

Mai 2024

Markedsrapport
Oslo, 6. juni 2024

FF FONDSFINANS
KAPITALFORVALTNING



Jim Simons, geniet som skapte 62% årlig avkastning over 34 år, gikk bort i mai

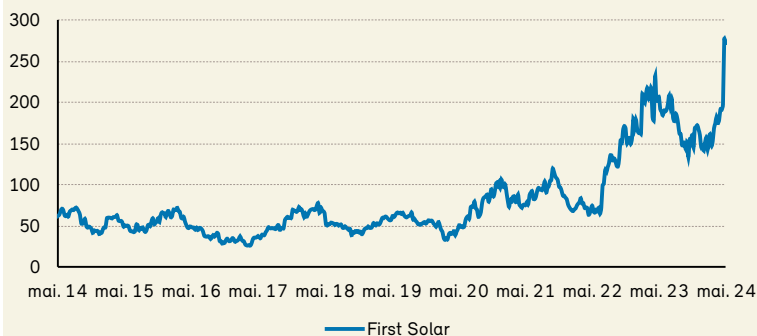
Foto: NTB

Oppsummering

Mai var en god måned i aksje- og kredittmarkedene. Både norske og internasjonale aksjemarkeder hadde en avkastning rundt 5 prosent. Nvidia fortsatte himmelferden og var opp 27 prosent etter å ha levert enda bedre kvartalstall enn ventet. For investorer som måler avkastningen i norske kroner ble riktignok avkastningen internasjonalt ikke like god på grunn av en kronestyrkelse mot dollar og euro på 5-6 prosent. Amerikansk økonomi viser (kanskje) noen svakhetstegn og renteforventningene falt i mai og inn i juni. Amerikansk tiårig statsrente lå ved utgangen av måneden på 4,5%. Det nordiske høyrentemarkedet hadde en god måned, med kredittpåslag som falt videre til et nivå på 430 basispunkter.

Solkraftselskapene drives opp av krafthungrige datacentre

USD/aksje



Innhold

Side 2: Markedsoppdatering

Våre fond

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

Våre fond

	Mai	Hiå
Global Utbytte A	-0,8%	-0,4% *
Norden A	4,4%	18,6%
Norge A	5,8%	13,3%
Utbytte A	5,1%	12,1%
Global Helse A	-1,0%	10,0%
Fornybar Energi A	11,4%	9,6%
Aktiv 60/40	2,7%	9,0%
Obligasjon	0,8%	2,6%
Kreditt A	0,6%	4,3%
High Yield A	0,6%	5,3%

* Siden oppstart 25.04.2024

Markedsoppdatering

God aksjeavkastning, men ikke målt i NOK

Aksjemarkedene gikk veldig godt i mai målt i lokal valuta. Vi NOK-baserte investorer fikk derimot liten glede av dette ettersom kronen styrket seg mer enn tilsvarende. Verdensindeksen (MSCI World, netto totalavkastning) var opp meget sterke 4,5%, men målt i norske kroner var den ned 1,0%.

Spesielt sterke var de store, amerikanske teknologiselskapene. I spissen av disse var Nvidia, som overgikk høye forventninger og leverte sterke tall for første kvartal. Konkurrentene sliter med å måle seg med Nvidias ekstremt raske utvikling av stadig bedre halvlederbrikker og -løsninger, og deres tilhørende programvare. Aksjen er dyr, men selskapet vokser fort. Det store spørsmålet er hvilket nivå det salget av disse brikkene vil stabilisere seg på og i hvilken grad de vil klare å opprettholde marginen på disse. Aksjen var opp 26,8% i måneden (målt i dollar).

Også de nordiske aksjemarkedene hadde en god måned. VINX-indeksen var opp 1,3% målt i norske kroner. Det største bidraget kom fra det svenske investeringsselskapet Investor AB som var opp 4,4% (+3,3% i norske kroner). Det norske markedet gikk meget godt i mai. Hovedindeksen og fondsindeksen var opp henholdsvis 5,1% og 5,2%. Oppgangen var drevet av blant annet Equinor (+3,8%), Kongsberg (+15,7%), DNB (+5,7%) og Norsk Hydro (+6,8%). Oljeservice og rigg-aksjer gikk også veldig godt og bidro sterkt til indeksoppgangen.

Fortsatt godt høyrentemarked

Det nordiske høyrentemarkedet fortsetter trenden med nok en god måned i mai og steg med 0,9% ifølge DNB. Dette er hakket over hva vi forventer i en normal måned og det var store forskjeller mellom sektorer. Finans hadde en svak utvikling mens eiendom steg. Kredittpåslagene fortsatte å falle gjennom måneden, fra 469 basispunkter til 430.

Tegn på svakhet i amerikansk økonomi?

Den svenske sentralbanken satt ned renten i mai fra 4% til 3,75% og forventningene er at sentralbankrentene snart kommer noe ned også i Europa og Norge. Foreløpige europeiske kjerneinflasjonstall gjorde riktignok et overraskende hopp i mai, fra 2,7% til 2,9%.

I USA var tiårig statsrente på 4,5% ved slutten av mai (og har falt til 4,3% i skrivende øyeblikk) og markedsforventningen at Fed vil sette ned renten med 0,25% i enten september eller november. Fed-sjef Powell har de siste månedene vært klar på at rentekuttene kommer, selv om de økonomiske nøkkeltallene har vært overraskende sterke og inflasjonen tilsynelatende har stabilisert seg på 3-tallet.

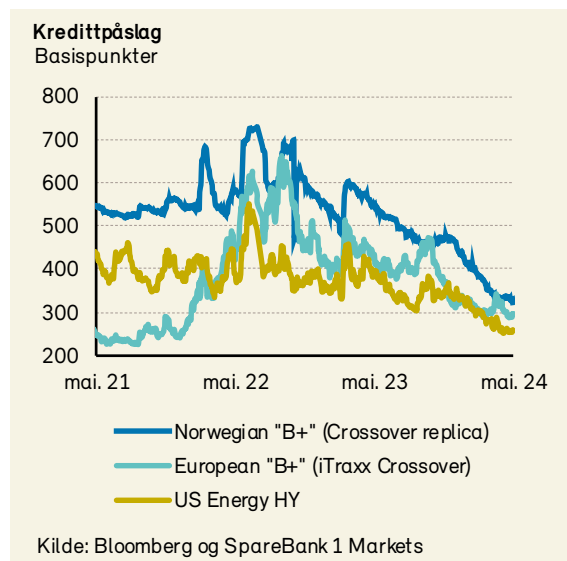
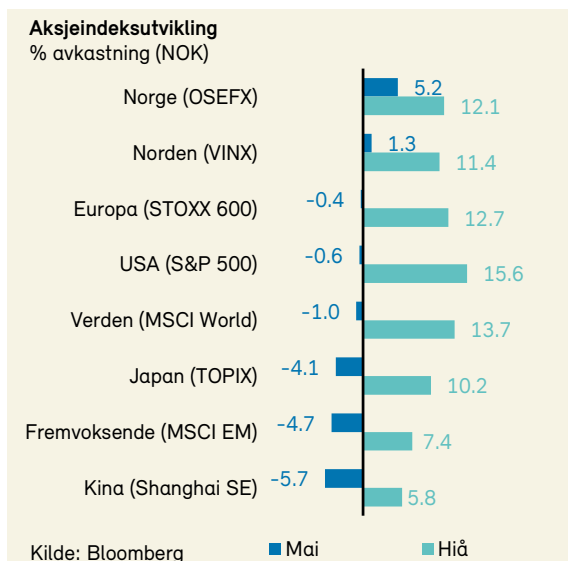
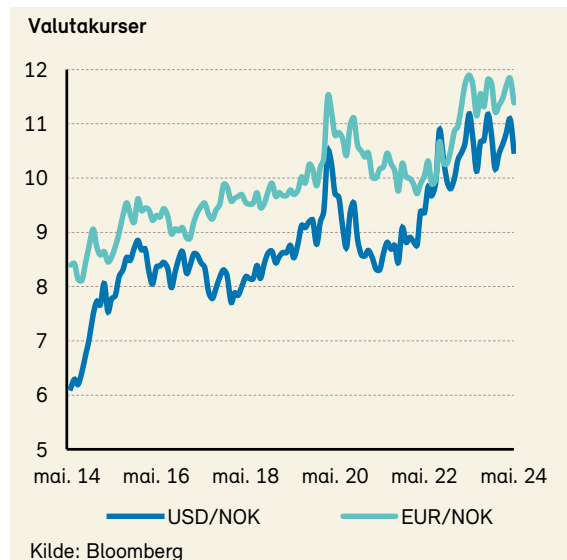
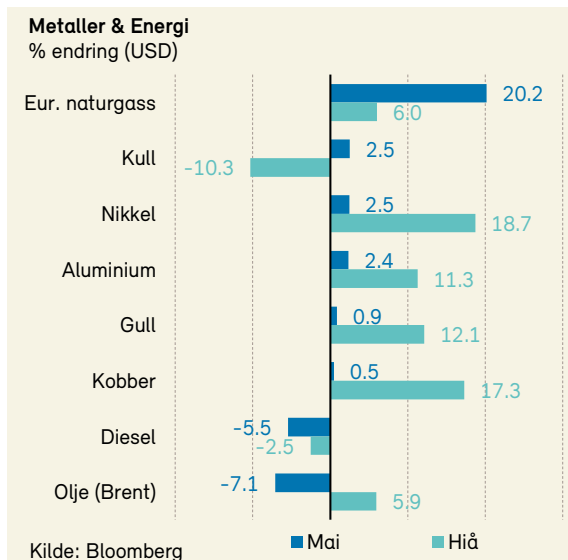
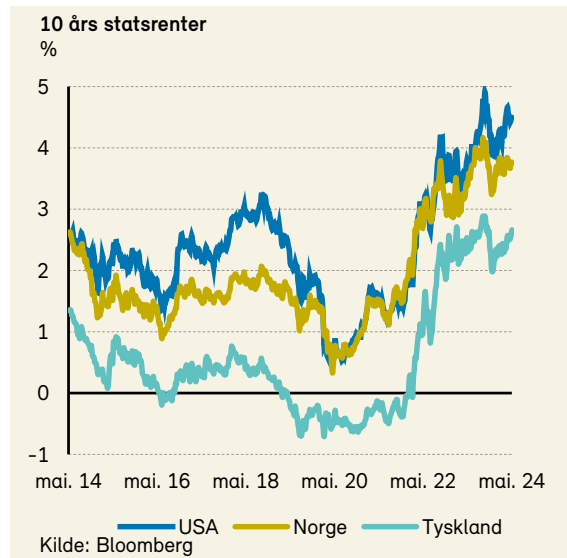
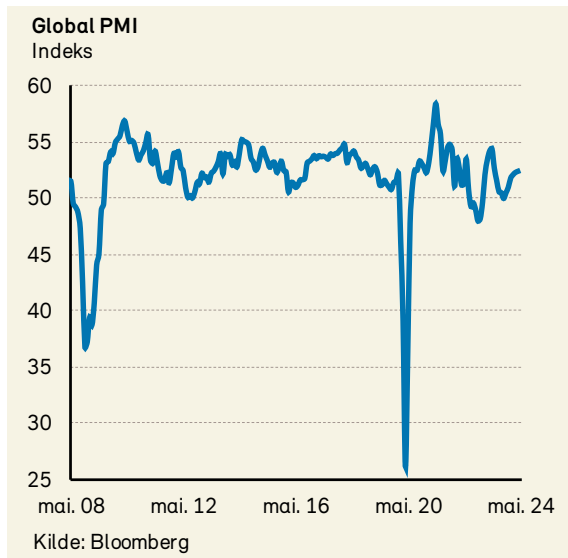
Den siste tiden har det også kommet noen indikasjoner på at økonomien snur ned. Førstekvartalstallene for amerikansk BNP ble nedrevidert fra 1,6% til 1,3% (årlig rate) og Atlanta Fed sitt uoffisielle BNP-anslag («GDPNow») for andre kvartal har falt gjennom mai fra et nivå på over 4% årlig vekstrate til, i skrivende øyeblikk, en betraktelig lavere vekstrate på 1,8%. ISM-indeksen for mai, som måler bedriftenes innkjøpsaktivitet, kom også inn klart lavere enn ventet, på nivåer som varsler en kommende resesjon.

Det er likevel vanskelig å se for seg at det skal bli noen større økonomisk nedtur så lenge finanspolitikken er så stimulerende som den er i øyeblikket. Dermed vil også rentenivåene sannsynligvis holde seg godt over før-korona-nivåer i overskuelig fremtid.

Nok en gigant er gått ut av tiden

Matematikeren Jim Simons gikk bort i mai. Han revolusjonerte markedene med sine kvantitative investeringsmetoder. Hans selskap Renaissance Technologies og deres Medallion-fond modellerer finansmarkedene og utnytter seg av systematiske mønstre av feilprisinger. Denne metoden har gitt dem en helt vanvittig avkastning. Fra 1988 til 2021 hadde Medallion-fondet en årlig avkastning på 62%. Med en slik avkastning ville 1 dollar i 1988 blitt til 13,3 millioner dollar i 2021.

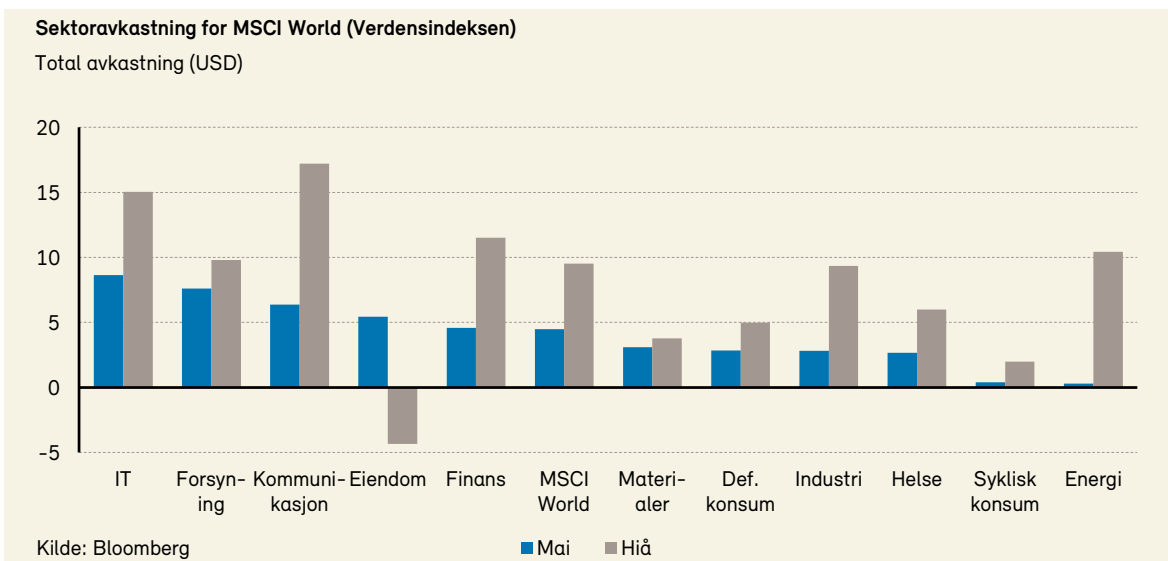
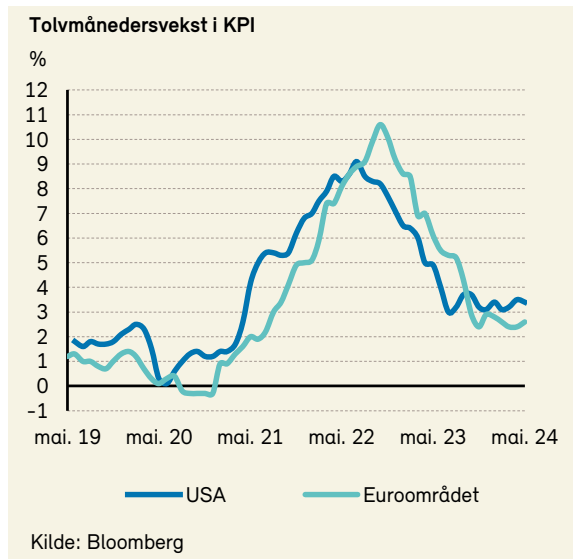
I praksis fikk investorene en noe mindre ellevill reise. Renaissance Technologies var nemlig ikke redd for å ta sin del av denne verdiskapningen. Brutto årlig avkastning var 62%, men netto avkastning (hva fondsinvestorene satt igjen med etter forvaltnings- og suksesshonorarer) var 37% årlig. Fondet ble også stengt for nye investorer allerede i 1993. Strategien hadde begrenset kapasitet og eierne var bedre tjent med å la sine egne penger få avkastningen. Jim Simons estimerte formue var på 31,4 milliarder dollar.



Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks
- Aksjene med høyest indeksvekt

Selskap	Indeksvekt (%)	Verdiutvikling (%)		
		Mai	Hiå	2023
Equinor	9.2	3.8	-0.2	0.6
DNB	8.1	5.7	2.8	18.8
Norsk Hydro	5.7	6.8	7.6	1.0
Aker BP	5.1	-1.1	-4.6	5.1
Mowi	5.0	-3.4	5.0	13.3
Kongsberg Gruppen	4.8	15.7	95.4	13.7
Telenor	4.1	-0.5	9.2	37.5
Orkla	3.8	10.2	14.8	15.5
Yara	3.3	3.9	-8.7	-4.2
Storebrand	3.2	6.1	31.4	9.9
Salmar	2.8	-9.0	12.2	55.1
Subsea 7	2.7	9.3	32.9	35.5
Gjensidige	2.2	2.8	3.4	2.1
Tomra	1.8	0.1	13.2	-25.0
Bakkafrost	1.8	-13.2	10.8	-12.2
Frontline	1.7	13.6	50.6	102.6
Schibsted B	1.6	15.6	30.9	55.2
SB1 SR-Bank	1.5	0.6	11.4	13.3
Nordic Semicond.	1.4	8.9	6.7	-24.8
Schibsted A	1.2	19.7	30.9	58.4
Borregaard	1.1	1.1	14.4	13.7
BW LPG	1.1	34.9	56.3	159.6
TGS	1.1	9.1	6.5	3.7
Aker	0.8	1.0	-3.8	-4.6
NEL	0.8	52.5	16.1	-50.6
Aker Solutions	0.7	8.6	14.4	14.8
Leroy	0.7	-1.4	15.9	-20.1
Golden Ocean	0.7	-4.1	56.2	18.7

Kilde: Bloomberg



Fondsfinans Global Utbytte

Fondsfinans Global Utbytte A falt med 0,8% i mai. I samme periode falt referanseindeksen med 1,0%.

Fondet 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. 4,5%), høyere gjennomsnittlig egenkapitalavkastning siste ti år (22,4% vs. 15,0%), lavere netto gjeld/driftsresultat siste tolv måneder (1,1x vs. 2,3x) og samme P/E neste tolv måneder (18,2x vs. 18,2x).

Det britiske selskapet Rightmove har flere av kjennetegnene vi ser etter. Selskapet eier Storbritannias største digitale markeds plass for eiendom, med en markedsandel på rundt 85%. Selskapet kan sammenlignes med eiendomsdivisjonen til finn.no i Norge.

De siste ti årene har inntjeningen til Rightmove økt med 7,5% per år. Selskapet trenger ikke kapital for å vokse, og har dermed en skyhøy kapitalavkastning. Netto kontantbeholdning er 0,1x driftsresultatet, og selskapet er priset til 19,6x forventet resultat neste tolv måneder. Dersom selskapet leverer like gode resultater i fremtiden og prisingen er konstant, kan vi forvente en langsiktig årlig aksjonæravkastning på 12,5%.

Vi mener at Rightmove har et sterkt konkurransefortrinn i form av nettverkseffekter, som taler for at den gode utviklingen vil fortsette. Nettverkseffektene skyldes at flere selgere tiltrekker seg flere kjøpere, som igjen tiltrekker seg flere selgere, osv. Dette blir altså en god sirkel, som stadig øker verdien av nettverket. Historien viser at hvis man først oppnår en dominerende markedsposisjon innen digitale markeds plasser, så er det lite sannsynlig at man taper posisjonen. Flere aktører har prøvd å utkonkurrere Rightmove de siste årene, men foreløpig har ingen lyktes.

Selskapet har svært høye og stabile marginer. I perioden 2014-2023 svingte EBIT-marginen mellom 66-74% (71-74% dersom vi ekskluderer pandemiåret 2020). Dette er relativt høye marginer sammenlignet med tilsvarende selskaper i andre land. Vi antar at marginen vil falle noe over tid, og at den fremtidige veksten blir lavere enn den historiske veksten. Til tross for dette ser vi en betydelig oppside i aksjekursen.



Harald Berge,
Porteføljeforvalter

Berge har forvaltet fondet siden 25.04.2024.

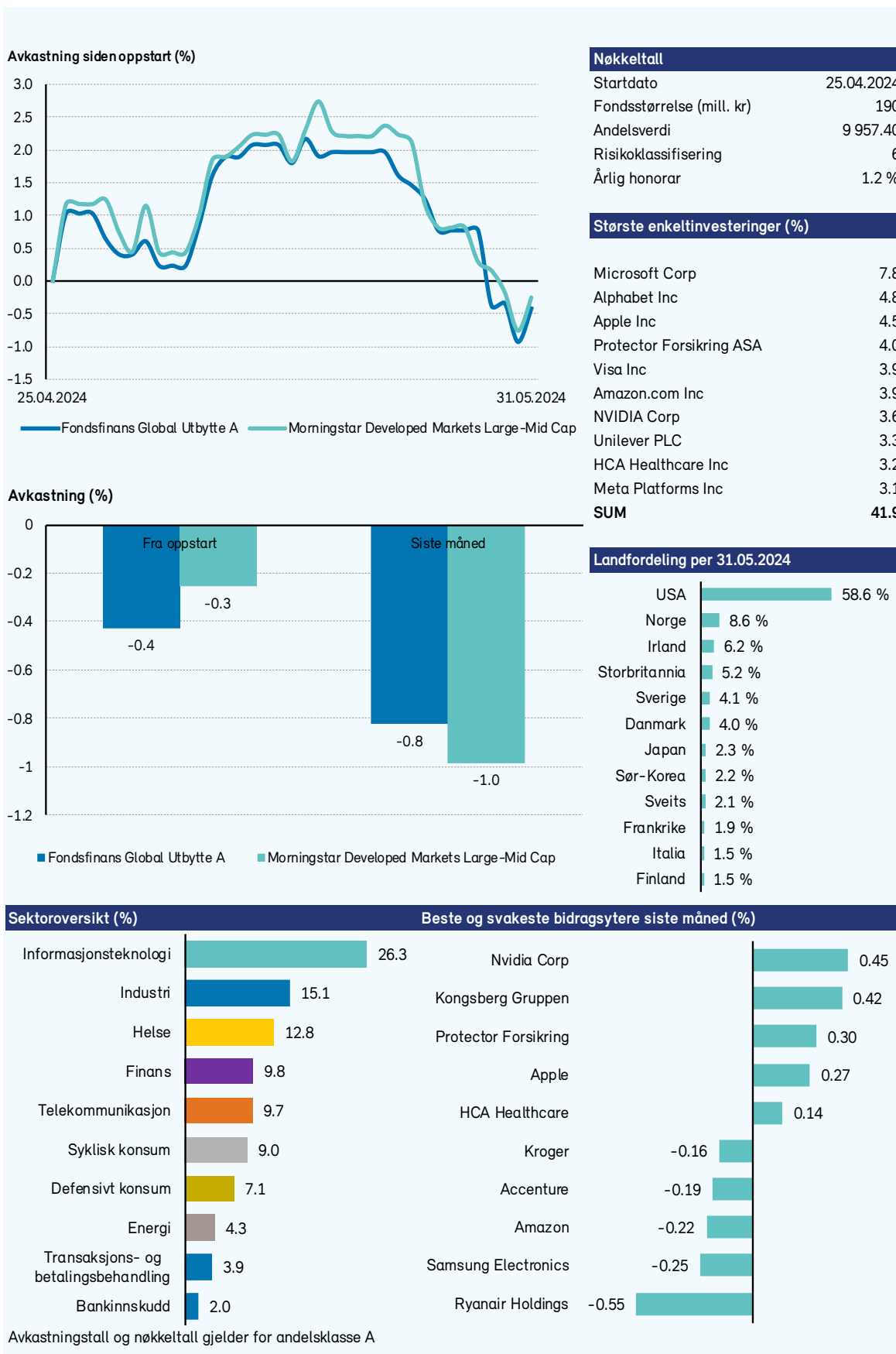
Forvalter har andeler i fondet.



Preben Bang,
Porteføljeforvalter

Bang har forvaltet fondet siden 25.04.2024.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Norden

Fondsfinans Norden A steg 4,4% i april. Den nordiske VINX-indeksen var opp 1,3%. Så langt i år er Fondsfinans Norden A opp 18,6%, mens VINX-indeksen har steget 11,4%.

I mai ble det kun foretatt mindre porteføljusteringer i fondet, blant annet en økning i det svensknotererte selskapet Bravida. Selskapet leverer installasjons- og service tjenester innen elektro, rør og ventilasjon til byggsektoren og har en ledende markedsposisjon innen sin bransje. Bravida har historisk skapt en solid aksjonæravkastning og er priset til kun P/E 12x på neste års inntjening.

Andre vesentlige hendelser for fondet i mai var utbyttebetalingen i Schibsted. Schibsted har lenge vært en betydelig posisjon i fondet. Selskapet har i en lengre periode rendyrket rubrikkannonsevirksomheten (finn. no, Blocket, DBA etc.). I denne prosessen har selskapet blant annet redusert posisjonen i Adevinta med 60%, solgt mediedivisjonen til Tinius-stiftelsen og kommunisert et større kostnads- og lønnsomhetsfokus fremover. Som et resultat av denne prosessen kan aksjonærene nå glede seg over et solid utbytte, nærmere bestemt 24 mrd. NOK som betales ut i løpet av 2024.

Etter sterk kritikk av selskapets kapitalallokering i lengre tid, har kapitalmarkedet fått troen tilbake på selskapet, og sendt aksjekursen betydelig oppover i takt med at rendyrkelsesreisen materialiserer seg. På tross av denne kursoppgangen synes vi fortsatt markedet priser "nye" Schibsted for lavt. Vi estimerer at prisen i dag er i underkant av 20 ganger normalisert inntjening for 2025, og synes dette er for billig for et selskap med Schibsted sine vekstmuligheter. Fondet har fortsatt en stor investering i selskapet.

Selskapene i fondet har skapt en høyere egenkapitalavkastning enn snittet i den nordiske VINX-indeksen de siste 10 årene (15,8% vs. 14,9%), og er priset lavere målt ved P/E (16,1x vs. 16,2x).



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.

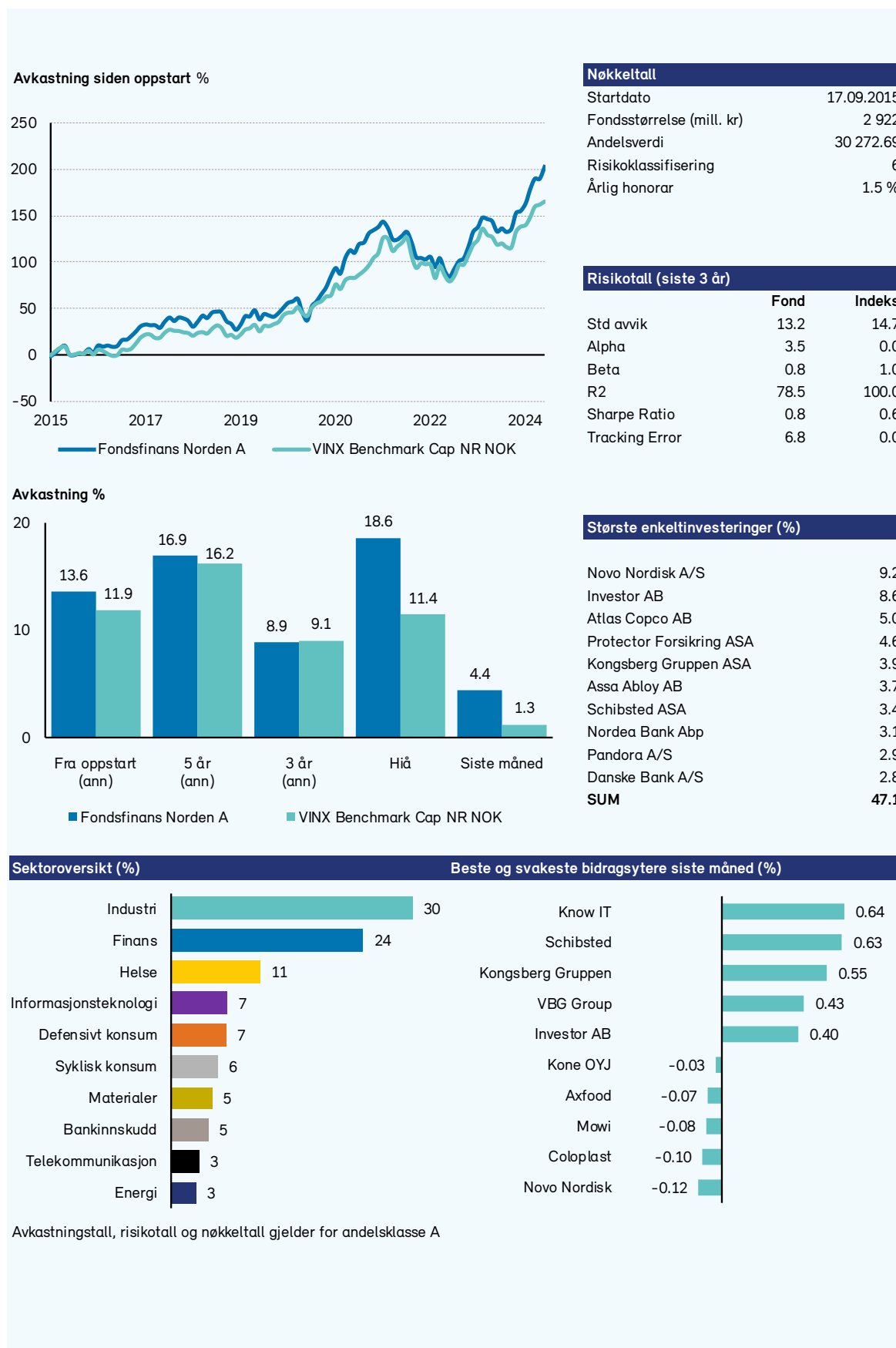
Forvalter har andeler i fondet.



Christoffer Callesen,
Porteføljeforvalter

Callesen har forvaltet fondet siden 01.09.2022.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Norge

For tredje måned på rad ble det sterk oppgang på Oslo Børs, som nå har tettet mye av gapet opp til Vinx-indeksen (Norden) og Stoxx 600-indeksen (Europa). I mai steg Oslo Børs Fondsindeks (OSEFX) 5,2%, mens hovedindeksen (OSEBX) steg 5,1%. Så langt i år er indeksene opp 12,1% (OSEFX) og 10,2% (OSEBX). Fondsfinans Norge A steg med 5,8% i mai og er opp 13,3% så langt i år, ca. 1,1% foran OSEFX.

I mai har vi solgt oss helt ut av Agilyx. Selskapet er ledende innenfor plastsortering og har blant annet et samarbeid med Exxon og Lyondell i USA. De har også flere patenter og piloter på konvertering av plast tilbake til olje. Dessverre har det tatt lengre tid enn vi ventet for selskapet å få gjennomført prosjektene i pipelinen. Det tar ofte lengre tid enn antatt å bevise at en ny teknologi fungerer og vi har helt klart undervurdert dette når vi investerte i Agilyx. Vi har tro på selskapets teknologi, men er usikre på når det store gjennombruddet kommer. Vi har derfor valgt å selge oss helt ut.

I mai tok vi inn Elopak i fondet i forbindelse med et nedsalg fra største eier (Ferd). Elopak er en av verdens ledende produsenter av drikkekartonger til meieri- og juiceprodukter. Selskapet er i mer enn 70 land og har 2700 ansatte. Vi har tidligere vært investert i selskapet, men har stilt spørsmålsteget ved vekstmulighetene. Vi ser nå tegn på at overgangen fra plast til f.eks. papp begynner å materialisere seg, en trend som forsterkes av EUs plastdirektiv. Samtidig har Elopak gjort strategiske investeringer i Midtøsten og India de siste årene. Av den grunn ser nå vekstmulighetene mer spennende ut enn tidligere. Vi tror at topplinjen kan vokse med 6% i året over de neste årene, noe mer enn det globale markedet for papp til matvarer. Vi har tro på at selskapet skal klare EBITDA-marginer på rundt 15% i løpet av et par år, slik selskapet også har guidet på. Aksjen handler på ca. 11,5x neste års inntjening og en EV/EBITDA på 6,5. Dette er lavere enn de nærmeste konkurrentene og andre sammenlignbare selskaper. Det er også under det selskapet har handlet på historisk (siden IPO i juni 2021). Vi har foreløpig tatt en 1%-posisjon i Elopak, men vil vurdere å øke denne fremover.

I mai har vi også økt posisjonen i Yara. Vi mener at flere mennesker på jorda og økte klimautfordringer vil føre til økt behov for gjødsel. Yara er en av verdens største kunstgjødselprodusenter og er også langt fremme på å tilby og forske på mer miljøvennlige alternativer til vanlig kunstgjødsel. Vi mener derfor at den langsiktige veksthistorien for Yara ser bra ut. Yara-aksjen er ned ca. 9% i år blant annet på frykt for svakere etterspørsel fra India og frykt for økt eksport fra Kina. Aksjen handler på ca. 1x bokverdiene i selskapet. Ser man på de siste 10 årene har aksjen kun handlet så billig to ganger, i Q2/Q3 2016 og under første utbrudd av koronapandemien. Kortsiktig er det vanskelig å spå inntjeningen til selskapet. Vi mener det er god risk/reward å kjøpe Yara på disse nivåene. Yara utgjør nå ca. 4,5% av fondet.

Vi har også valgt å selge oss noe ned i Frontline og Hafnia. Vi har fortsatt tro på at lav flåtevekst i årene fremover vil gi fortsatt gode utsikter for tankmarkedet. Hafnia-aksjen har gått ca. 40% i år og handler nå på over 1x NAV (et slags øyeblikksbilde av verdiene i selskapet). Vi har derfor valgt å ta litt gevinst i Hafnia og vektet oss ned til 6% av fondet. Ellers har vi økt vekten noe i Austevoll, Tomra, Norske Skog og DNB. Vi har vektet oss noe ned i Crayon, Hydro og Sparebanken Sør.

Fondet var ved utgangen av måneden investert i 30 aksjer og hadde i underkant av 3% i bankinnskudd.

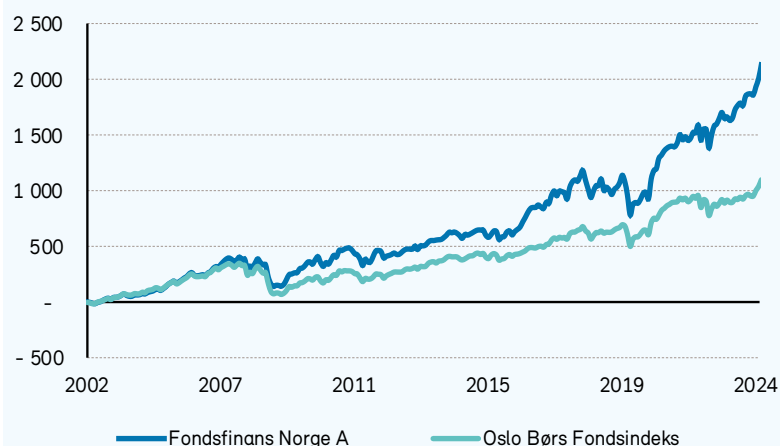


Tor Thorsen,
Porteføljeforvalter

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

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning siden oppstart %



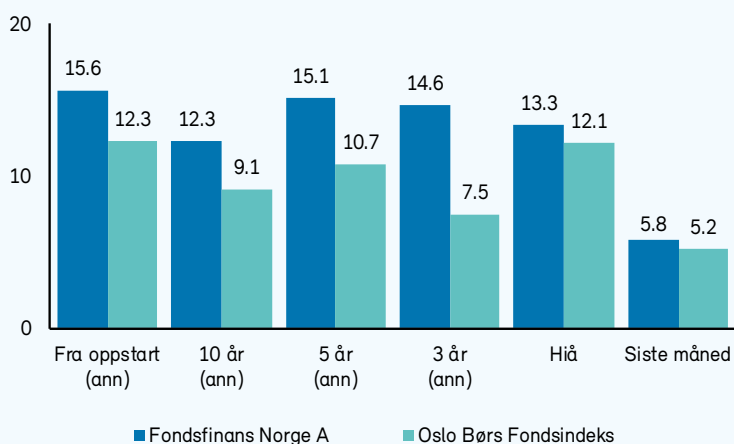
Nøkkeltall

Startdato	16/12/2002
Størrelse (mill. kr)	2,494
Andelsverdi	22,326.41
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar	1%

Risikotall (siste 3 år)

	Fond	Indeks
Std avvik	12.1	13.5
Alpha	8.3	0.0
Beta	0.8	1.0
R2	90.0	100.0
Sharpe Ratio	1.0	0.3
Tracking Error	4.3	0.0

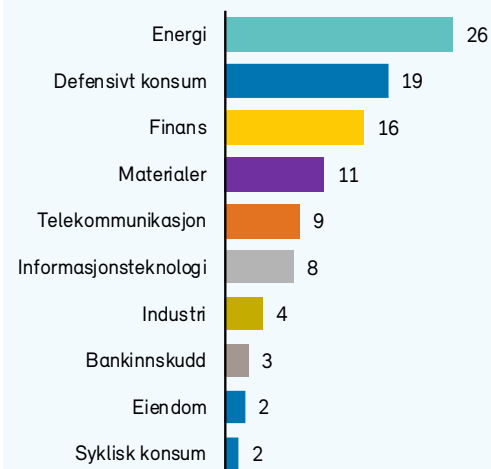
Avkastning (%)



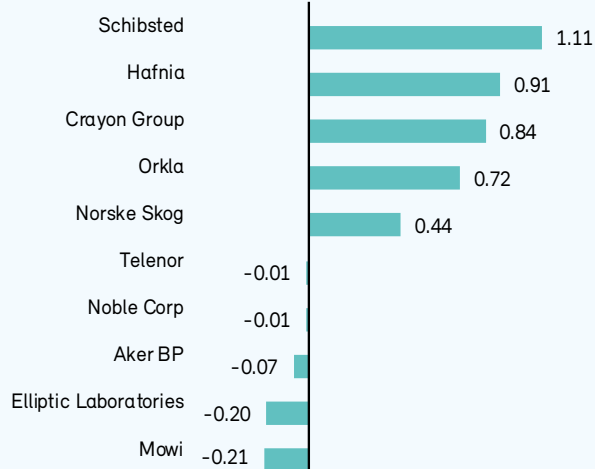
Største enkeltinvesteringer (%)

Orkla ASA	7.7
Hafnia Ltd	6.0
Aker BP ASA	5.9
Mowi ASA	5.9
Schibsted ASA	5.7
Austevoll Seafood ASA	5.1
Equinor ASA	4.7
Gjensidige Forsikring ASA	4.6
Yara International ASA	4.4
Var Energi ASA	4.4
SUM	54.5

Sektoroversikt (%)



Beste og svakeste bidragsyttere siste måned (%)



Avkastningstall, risikotall og nøkkeltall gjelder for andelsklasse A

Fondsfinans Utbytte

Avkastningen i Fondsfinans Utbytte A var +5,1% i mai. OSEFX og OSEBX var henholdsvis +5,2% og +5,1%. Så langt i år er fondet +12,1%, mens indeksene er henholdsvis +12,1% og +10,2%.

I mai ble det kun foretatt mindre porteføljusteringer i forbindelse med tegning/innløsning. Blant de større tingene som skjedde (i tillegg til såkalt «random walk», der aksjekurser hopper og spretter), var utbyttebetalingen i Schibsted. Schibsted har lenge vært blant de største posisjonene i fondet, og startet som en «spesiell situasjon» der vi fant de underliggende verdiene langt større enn selskapsverdien - på et tidspunkt så mye som 100% høyere (!).

Schibsted var da et "mangehodet troll": en kjempeposisjon i børsnoterte Adevinta, eier av et mediehus, storinvestor i tidligfase-selskaper med uklart fremtidspotensial og posisjon som den ledende nettrubrikkannonseaktøren i Norden gjennom sider som finn.no, Blocket og DBA. Selv om kapitalavkastningen (og utbyttepotensialet) i rubrikkannonse-delen var blant det bedre man finner, og prisingen var svært lav basert på sum-av-delene, betalte ikke Schibsted ut mer enn 0,5-1% av markedsverdien i utbytte. Problemet var at profitten ble reinvestert i virksomhet med avkastning langt under et fornuftig avkastningskrav (media og tidligfase).

Etter mye sutring fra flere aksjonærer, begynte ledelsen i 2023 å kommunisere annerledes. Det skulle investeres mindre i tidligfase-selskaper, kostnadene skulle kuttes i mediedivisjonen og det ble åpnet for et nedsalg i Adevinta. Skru tiden frem til 2024, og alt man kunne ønske seg har skjedd. Selskapet har blitt rendyrket til et fokusert rubrikkannonse-selskap, Adevinta-eierskapet er redusert med 60%, mediedivisjonen solgt til Tinius-stiftelsen, og tidligfasesatsingen planlagt utfaset. I tillegg vil det komme et kostnadsprogram som forhåpentligvis skal bringe "nye Schibsted" til marginer på linje med de beste innen hver vertikal. Aksjonærene i Schibsted kan glede seg over et solid utbytte på veien, nærmere bestemt 24 mrd. som betales ut i løpet av 2024. 20 mrd. kommer som utbytte, hvorav 18 mrd. ble betalt ut i mai. De resterende 4 mrd. kommer i form av et tilbakekjøp. I tillegg brukes 5 mrd. på nedbetaling av forpliktelser, slik at selskapet blir tilnærmet gjeldfritt.

Tross solide fremtidsutsikter mener vi fortsatt at markedet underpriser aksjen. Med noen forholdsvis konservative kostnadskutt, og medregnet inntjeningsbidrag fra Adevinta, mener vi selskapet prises til en P/E-multipel i underkant av 20x for 2025. Til sammenligning handler markedslederen innen boligannonser i Sverige, Hemnet, på ca. 51x (ifølge konsensusestimater). Vi mener 20x er for lavt for et selskap som i teorien nesten skal kunne betale ut hele inntjeningen (yield på ~5%) og i tillegg vokse med volum og pris godt over 5-8%. Vi ser derfor fortsatt betydelig oppside i aksjen, og er posisjonert deretter.

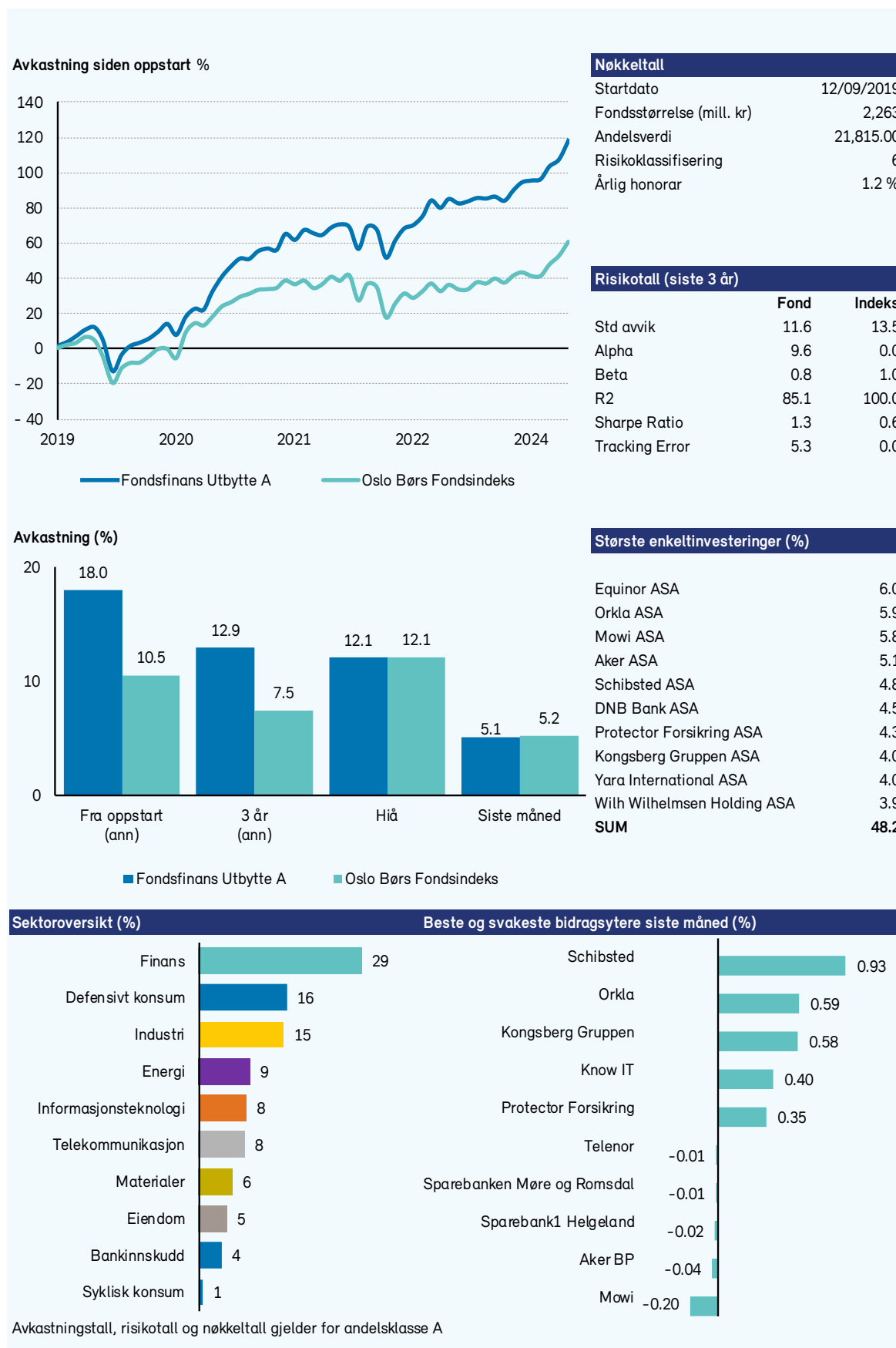
Fondets syklisk justerte P/E er 11,1x. Fondsindeksen OSEFX er til sammenligning priset på 13,5x. Fondet har en historisk verdiskapning (ROE siste 10 år) på 13,5% vs. 12,9% for fondsindeksen. Delvis grunnet voldsom oppgang i ratene innen shipping, har egenkapitalavkastningen for indeksen kommet betydelig opp de siste årene. Det vil overraske om dette er bærekraftig over tid.



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

Mai var en god måned for aksjemarkedene. Verdensindeksen MSCI World (netto totalavkastning) var opp 4,5%. Oppgangen var blant annet drevet av sterk avkastning for de store teknologiselskapene. Spesielt Nvidia hadde nok en god måned med fantastisk avkastning, opp 26,9%.

Den globale helsesektoren, målt ved MSCI World Healthcare var opp noe mer beskjedne 2,7% (målt i dollar). Så langt i år er helsesektoren opp 6,0% mens det brede aksjemarkedet er opp 9,5%, begge målt i dollar.

Blant undersektorene var det large cap-bioteknologi som gjorde det best, drevet av selskaper som Amgen, Vertex og Moderna. Sistnevnte var opp 29,2% i måneden, blant annet på håp om at selskapet vil tjene mye penger på en mulig vaksine mot H5N1-viruset (fugleinfluensa). Selskapet skal være nær en avtale med amerikanske myndigheter om å finansiere avgjørende kliniske studier som trengs for å få vaksinen godkjent. Myndighetene vil også love å kjøpe store mengder vaksiner hvis den blir godkjent.

Svakeste undersektor var forskningsutstyr og -tjenester med en oppgang på 0,2%. Små, tidligfase bioteknologiselskaper har hatt svak utvikling de siste månedene og overbeviste heller ikke i mai. Som gruppe hadde de en flat utvikling, målt ved det børshandlede "XBI"-fondet (SPDR S&P Biotech ETF).

Fondsfinans Global Helse A fikk en liten nedgang i mai, drevet av en markant kronestyrkelse. Fondet var ned 1,0% målt i kroner, men var opp 4,5% om man måler avkastningen i dollar. Den sterkeste undersektoren var bioteknologi, hvor selskaper som Amgen og Regeneron alle var opp over ti prosent.

De største enkeltaksjebidragene kom fra legemiddelselskapene Pfizer (+13,5%) og GSK (+8,9%), helseforsikringsselskapet Humana (+18,6%) og sykehusoperatøren HCA (+9,7%). På den negative siden var det diversifiserte helseselskapet CVS (-12,0%) og forskningstjenesteleverandøren Charles River Labs (-9,0%) som dro mest ned (alle avkastninger i dollar).

I mai tok vi eksponeringen noe ned i legemiddelselskapene GSK og Bristol-Myers Squibb og åpnet en liten posisjon i legemiddelselskapet AstraZeneca. Ellers var det en del mindre porteføljusteringer.

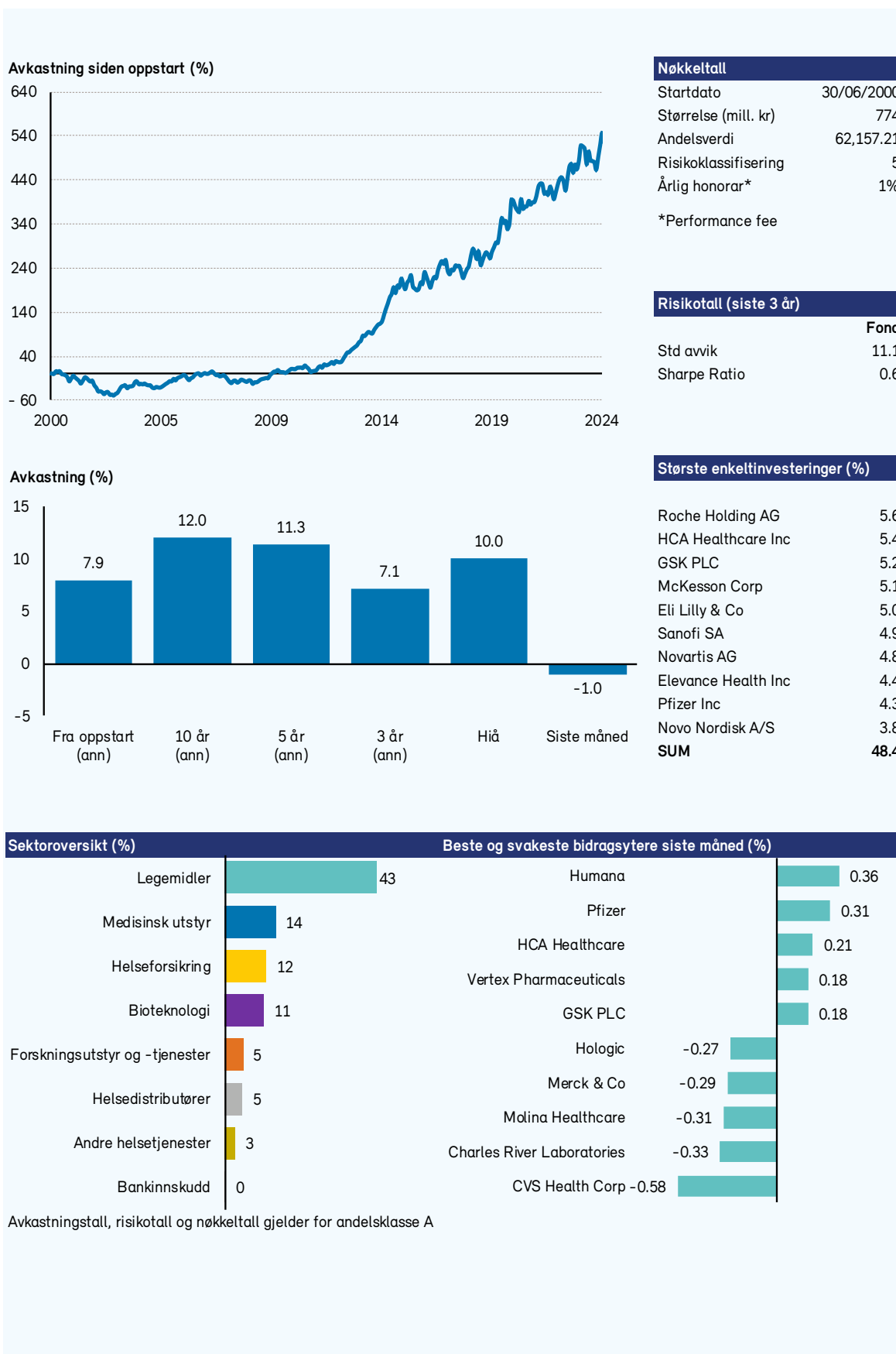
Ved månedsslutt hadde fondet 30 posisjoner og under 1% i kontanter.



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 sterk positiv utvikling i mai og endte opp 11,4%. Til sammenligning hadde S&P Global Clean Energy Index og MSCI Global Alternative Energy Index en avkastning på henholdsvis 6,8% og 9,4%, mens WilderHill Clean Energi Index hadde en avkastning på 6,6% (alle målt i NOK). Hittil i år har Fondsfinans Fornybar Energi A levert en avkastning på 9,6%, mens de nevnte indeksene har hatt en avkastning på mellom -20,1% og 3% (alle målt i NOK).

I mai var det blant annet de amerikanske fornybarselskapene First Solar, Ameresco og Nextracker, samt europeiske fornybarutviklere OX2 og NEOEN som bidro positivt til fondets avkastning. Vinneraksjen First Solar var opp over 50% i løpet av måneden (målt i USD), takket være en «perfekt storm» av nyheter og regulatorisk utvikling som ga medvind til solmoduleselskapet og andre med eksponering mot storskala solenergiproduksjon i USA. Det skrives stadig mer om den forventede økningen i etterspørsel etter elektrisitet drevet av vekst i kunstig intelligens og en økning i antall datasentre, noe som gagnar solenergiselskaper. Dette er delvis fordi teknologiselskaper som Microsoft og Google har forpliktet seg til å bruke utslippsfri energi ved sine datasentre, og fordi storskala solenergi er billigere og raskere å bygge ut enn andre energityper. Samtidig har Biden-administrasjonen annonsert nye eller økte importtariffer på en rekke komponenter til blant annet elektriske kjøretøy, batterier og solceller produsert i Kina. Under de nye reglene får kinesiskproduserte solceller og -moduler en økning i tollsatser fra 25% til 50%. Dette vil være en ytterligere fordel for amerikanske produsenter av solceller og -moduler som First Solar, som allerede får skattefradrag og andre insentiver for å produsere i USA. First Solar-aksjen prises til 16,4x neste tolv måneders forventede resultat.

Børsnoterte utviklere og produsenter av fornybar energi hadde en solid oppgang i mai, delvis drevet av flere annonserte oppkjøp i sektoren. I første halvparten av mai kom EQT med tilbud om å kjøpe alle aksjer i den svenske fornybarutvikleren OX2 for SEK60 per aksje, noe som gir en premie på 43% i forhold til sluttkursen dagen før. OX2 er en utvikler, utbygger og operatør av fornybarprosjekter, og avtalen har bidratt til å få tydeliggjort verdiskapingspotensialet i denne delen av verdikjeden. Helt i slutten av mai annonsert kanadiske Brookfield at de, sammen med partnere, hadde «eksklusive samtaler» om å kjøpe en majoritetsandel i den franske produsenten av fornybar kraft Neoen, til en selskapsverdi på rundt 6,1 milliarder euro. Den aktuelle kjøpskursen var nesten 27% høyere enn Neoen's siste sluttkurs. Nyheten om Neoen, som flere har sammenlignet med norske Scatec, bidro til at Scatec-aksjen også fikk en positiv utvikling i mai. Brookfields bud på Neoen antyder nemlig en betydelig premie til Scatec-verdsettelsen på EV/EBITDA-basis.

Disse oppkjøpene, og andre eksempler på selskaper innen fornybar energi som tas av børs, kan forklares med at noterte kraftproduksjonsselskaper handles til verdsettelse langt under transaksjonsmultipler observert i det private markedet. Dette gjør de noterte selskapene til attraktive oppkjøpsmål for store selskaper med sterke balanser som ønsker å akselerere sin fornybare energiproduksjon.

I løpet av mai solgte vi oss ned i Cloudberry og NOTE, og solgte oss ut av Northland Power og Otovo. Ved månedsslutt var fondet investert i 30 aksjer og kontantandelen var på 4,1%.



Melanie Brooks,
Porteføljeforvalter

Brooks har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.



Fondsfinans Aktiv 60/40

Mai ble en måned preget av økt risikoappetitt i kapitalmarkedene, men avkastningen ble dempet av at kronen styrket seg markant. Verdensindeksen MSCI World steg 4,5% målt i USD, men falt 1,0% målt i kroner. Oslo Børs var et klart bedre sted å være, med en avkastning på 5,2%. Det norske høyrentemarkedet fikk en ny solid oppgang på 0,5%, ifølge DNBs indeks.

Fondsfinans Aktiv 60/40 steg 2,7% i mai og er opp 9,0% så langt i år.

Allokeringen til aksjefond og enkeltaksjer falt noe i mai, og endte på 59,8%. Det beste aksjefondet ble Fondsfinans Fornybar Energi, med en oppgang på hele 11,4%. Det svakeste aksjefondet ble Fondsfinans Global Helse, med en nedgang på 1,0%. Avkastningen i begge fondene ble rammet av kronestyrkelsen.

Andelen norske enkeltaksjer i porteføljen forble uendret på 10,1%. Blant disse utmerket Kitron seg med en økning på 17%, mens Schibsted også gjorde det sterkt med en oppgang på 16%. På den annen side opplevde både Aker og Austevoll en forsiktig oppgang på 1%. Ved månedsslutt inkluderte enkeltaksjeposisjonene Aker, Austevoll, Equinor, Gjensidige, Kitron, Orkla, Protector, Schibsted, Storebrand og Wilhelm Wilhelmsen.

Fondet foretok en større rebalansering i løpet av måneden, som varslet i forrige markedsrapport. Aktiv vektet seg opp i det nye fondet Fondsfinans Global Utbytte, og vektet seg ned i de tre fondene Fondsfinans Global Helse, Fornybar Energi og Norden. Det kan godt tenkes at en tilsvarende revekting vil bli gjennomført dersom forvaltningskapitalen i Global Utbytte fortsetter å vokse, men det vil nok ta minst et par måneder før det skjer.



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.



Fondsfinans Obligasjon

Det ble samlet sett nok en god måned i mai for det norske investment grade-markedet (IG) med videre inngang i kredittpåslagene. Dette til tross for nok en måned med mange fridager, og dermed et lavere aktivitetsnivå. Europas ledende IG-indeks falt med 4bp og 3m Nibor gikk marginalt ned (4,71% fra 4,72%). Sistnevnte har ellers vært notert på enten 4,70% eller 4,71% i over to uker.

Fra å ha vært på sitt høyeste nivå hittil i år (over 4,0%) i april, falt norsk tiårs swaprente til ca. 3,80% halvveis i mai, før den steg til 3,93% ved utgangen av måneden. Utviklingen på amerikanske statsobligasjoner er viktige retningsdrivere for mange markeder, ikke minst lange norske swaprenter. Etter en nedgang gjennom første halvdel av måneden, kom renten på amerikanske statsobligasjoner i en stigende trend igjen. Dette skyldes trolig at markedene tok innover seg at renteoptimismen gikk en smule for langt i kjølvannet av Fed-møtet i starten av mai.

Forventningene til rentenedgang fikk heller ikke noe medvind i Feds «Beige Book» som ble publisert i mai. Beige Book oppsummerer den økonomiske utviklingen i de ulike Fed distriktene (ti av tolv distrikter rapporterer om økt økonomisk aktivitet). Ellers er det verdt å merke seg at den norske kronen var i siget i mai, og styrket seg jevnt og trutt mot alle G10-valutaene. Norges Banks innsats for å holde kronen oppe som en del av innsatsen mot å få ned inflasjonen ser ut til å få effekt. Det er flere faktorer som gir drahjelp her, deriblant økt risikovilje hos spekulanter i «regionale spill» og at den svenske Riksbanken kuttet renten 8. mai, mens forventningen til rentekutt fra Norges Bank fortsatt ikke er før i desember. Dette ser ut til å ha økt interessen for å kjøpe norske kroner fremfor svenske kroner.

Den relativt lave emisjonsaktiviteten i det norske IG-markedet, mye likviditet og tynt varelager av emisjoner bidro til å trekke kredittpåslagene videre inn gjennom måneden. Aktiviteten i selve porteføljen besto av en blanding av emisjons- og annenhåndsaktivitet. Vi deltok i en emisjon for Norwegian Property, der vi tok inn både et flytende- og fastrentelån med fem års løpetider på hhv. 150bp i kredittpåslag og 5,50% yield.

Markedsforholdene forblir gode, og likviditeten virker å være mer enn god nok til å absorbere nye emisjoner på det som virker å være skarpere og skarpere nivåer. Tilbudssiden er på mange måter ikke god nok, og i tillegg har flere utstedere i IG-markedet nylig finansiert seg på konkurransedyktige nivåer i annen valuta (bl.a. Avinor og Sparebank 1 Østlandet). Med andre ord ligger forholdene godt til rette for økt emisjonsaktivitet inn mot sommeren.

Avkastningen for Obligasjon ble 0,80% i mai. Porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar var 5,2%. Rentedurasjonen var 1,0 år, mens kreditturasjonen var 2,3 år. Gjennomsnittlig kredittrating var A ved månedens utløp (etter forvalters vurdering). Bankinnskudd utgjorde 1,9% av porteføljen.

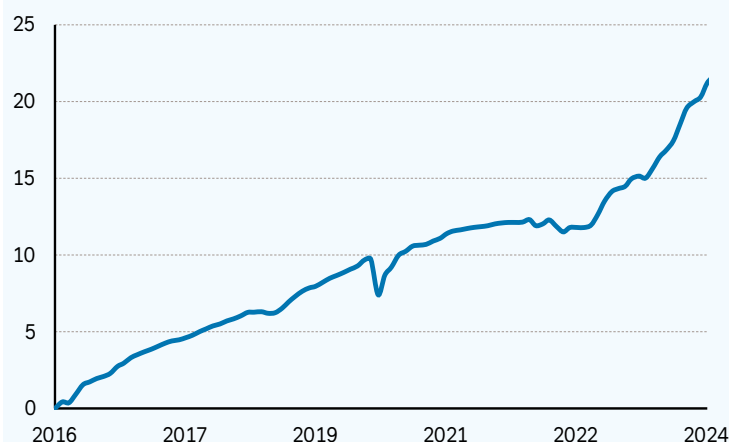


Peter Rohn,
Porteføljeforvalter

Rohn har forvaltet fondet siden 31.01.2023

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning siden oppstart (%)

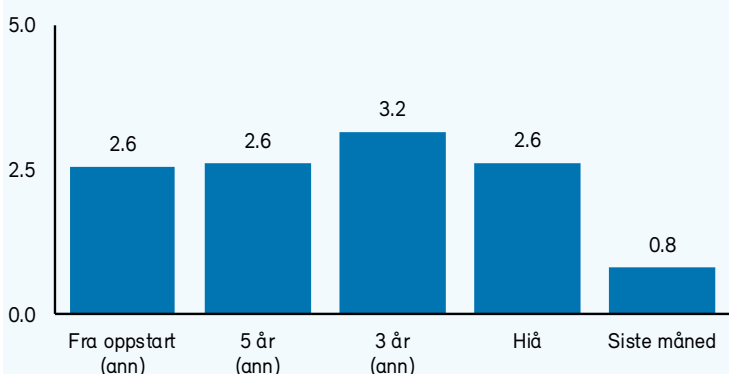


Nøkkeltall	
Startdato	29/04/2016
Størrelse (mill. kr)	1,029
Andelsverdi	10,627.22
Risikoklassifisering	2
Årlig honorar	0.25%

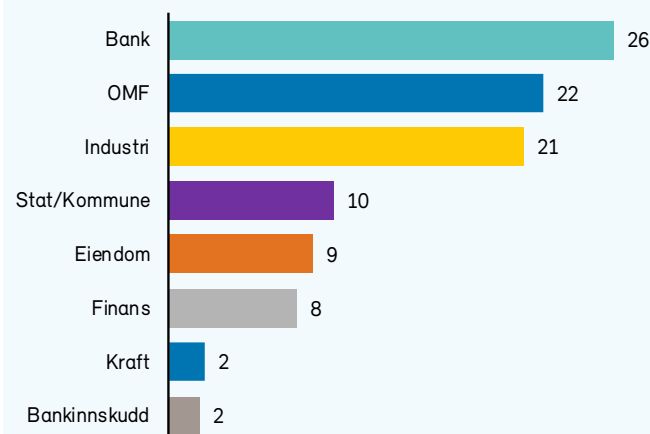
Risikotall (siste 3 år)	
Std avvik	Fond 1.2

Største enkeltinvesteringer (%)	
Oslo kommune	3.2
Verd Boligkreditt AS	3.0
Lerøy Seafood Group ASA	2.6
Nordea Bank Abp	2.6
Oslo kommune	2.5
Verd Boligkreditt AS	2.5
Telenor ASA	2.4
Avinor AS	2.4
SpareBank 1 Boligkreditt AS	2.4
Danske Bank A/S	2.4
SUM	25.8

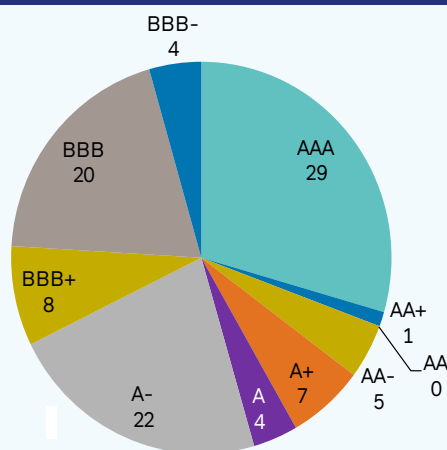
Avkastning (%)



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 Kreditt

Mai ble en ny god måned for de nordiske høyrentemarkedene. DNBS indeks for det norske høyrentemarkedet var opp 0,5%, mens det svenske var opp hele 2,2% drevet av spreadinngang for eiendomssektoren. I det europeiske markedet falt kredittpåslagene for Itraxx Crossover-indeksen med 3 basispunkter, til 315. I USA opplevde energisektoren en tilsvarende reduksjon i kredittpåslagene, og endte på 257 punkter.

Fondsfinans Kreditt A steg 0,6% i mai og er opp 4,3% i år. På utstedernivå var det en god utvikling for Ellos og Caybon, mens IOG, Axactor og Desenio trakk ned.

Høyrenteforvaltere er som kjent mest opptatt av nedsiderisiko, det vil si å unngå store tap, og er ikke like fokusert på oppsiderisiko, siden oppsiden vanligvis er ganske begrenset. Høyrenteforvaltere låner ut penger til selskaper og får pengene tilbake dersom selskapet klarer seg bra, mens aksjonærene stikker av med det meste av eventuell oppside. Dette innebærer at disse markedscommentarene ofte vil dreie seg om dårlige nyheter.

La oss begynne med den gode nyheten verdt å nevne. Netthandelsaktøren Ellos rapporterte gode tall for første kvartal i mai. Tallene forsterker inntrykket av et selskap som har klart å snu skuta, og hvor det nå sannsynligvis finnes betydelige egenkapitalverdier. Selskapets gjeldsgrad er bare halvparten så høy som konkurrenten Boozts EV-multipel, noe som lover godt. Obligasjonskursen steg med fem prosent til 89,25, og vil stige med drøye ti prosent til om det viser seg at obligasjonseierne får pengene tilbake ved forfall allerede i slutten av juli. Om ikke eierne klarer å fremskaffe pengene som trengs for å tilbakebetale lånet, ser vi ikke bort fra at obligasjonseierne vil ønske å ta over selskapet. Vi håper ikke dette skjer, selv om det kan bli lønnsomt, for da ryker en del av sommerferien i år også!

Desenio, som kan ses på som en tvillingbror til Ellos, leverte derimot skuffende resultater for første kvartal. Selskapet, som selger veggkunst på nett, meldte på tampen av april om dårlige tall. Som følge av dette falt selskapets obligasjonskurs fra 68 til 57 i løpet av mai. I likhet med Ellos har Desenios obligasjoner forfall i 2024, men Desenio har frem til midten av desember med å skaffe pengene til veie. Om ikke selskapets resultater bedrer seg, kan det være nødvendig med en restrukturering for å redusere gjelden og skape en bærekraftig kapitalstruktur. Gjeldsgraden er cirka 50% høyere enn hos Ellos.

Inkassoselskapet Axactor bidro også negativt til avkastningen i mai, etter skuffende resultater for første kvartal. Selskapets obligasjoner med forfall i 2026 og 2027 falt med 5-6 prosent i løpet av måneden, men ligger fortsatt godt over 90% i kurs. Det beregnede kredittpåslaget for disse papirene ligger like i underkant av ni prosentpoeng.

Ved månedsslutt var fondet investert i 116 ulike obligasjoner fra 85 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 8,5%. Fondets rentedurasjon var 0,9 år, mens kredittdurasjonen var 1,9 år. Gjennomsnittlig kredittrating ble vurdert til BB av kredittkomiteen.

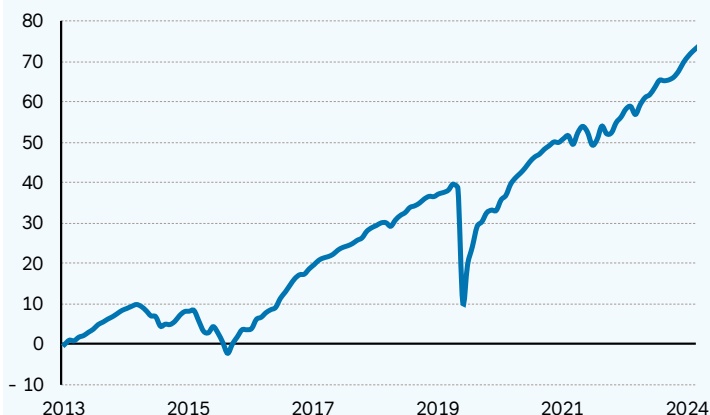


Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning siden oppstart (%)



Nøkkeltall

Startdato	30/04/2013
Størrelse (mill. kr)	3,508
Andelsverdi	11,588.63
Risikoklassifisering	4
Årlig honorar	0.35%

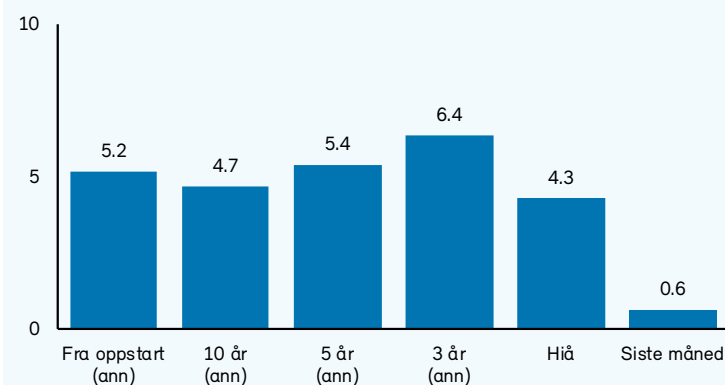
Risikotall (siste 3 år)

	Fond
Std avvik	3.2

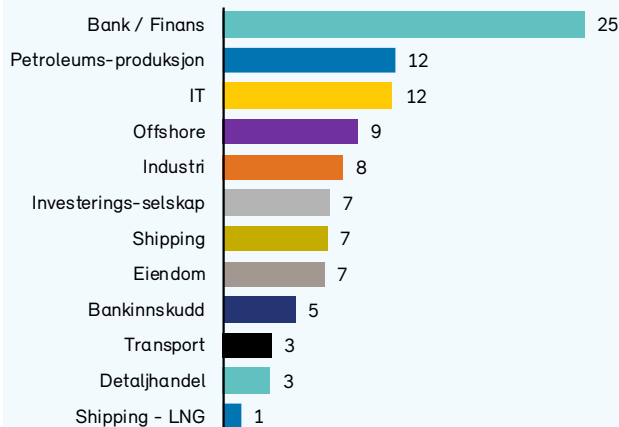
Største enkeltinvesteringer (%)

Grieg Seafood ASA	2.1
DNB Bank ASA	2.0
Danske Bank A/S	2.0
Open Infra AB (publ)	1.9
Pandion Energy AS	1.9
Bonheur ASA	1.9
Cidron Romanov Limited	1.8
Fertiberia Corporate, S.L.U.	1.7
International Petroleum Corporation	1.7
Link Mobility Group Holding ASA	1.6
SUM	18.6

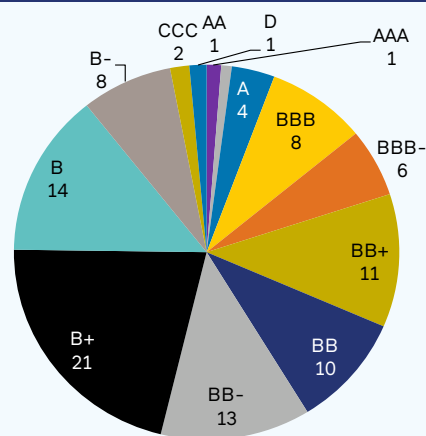
Avkastning (%)



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

Mai ble en ny god måned for de nordiske høyrentemarkedene. DNBs indeks for det norske høyrentemarkedet var opp 0,5%, mens det svenske var opp hele 2,2% drevet av spreadinggang for eiendomssektoren. I det europeiske markedet falt kredittpåslagene for Itraxx Crossover-indeksen med 3 basispunkter, til 315. I USA opplevde energisektoren en tilsvarende reduksjon i kredittpåslagene, og endte på 257 punkter.

Fondsfinans High Yield A steg 0,6% i mai, og er opp 5,3% i år. I mai stod Dof og Ellos for de største positive bidragene, mens Desenio, IOG og Axactor trakk mest ned.

Dof steg 18% i mai, og ga et nytt solid bidrag til fondets avkastning. Kursen er med dette opp hele 245% siden børsnoteringen for et snaut år siden. Det har vært en fantastisk reise så langt!

Netthandelsaktøren Ellos rapporterte gode tall for første kvartal i mai. Tallene forsterker inntrykket av et selskap som har klart å snu skuta, og hvor det nå sannsynligvis finnes betydelige egenkapitalverdier. Selskapets gjeldsgrad er bare halvparten så høy som konkurrenten Boozts EV-multippel, noe som lover godt. Obligasjonskursen steg med fem prosent til 89,25, og vil stige med drøye ti prosent til om det viser seg at obligasjonseierne får pengene tilbake ved forfall allerede i slutten av juli. Om ikke eierne klarer å fremskaffe pengene som trengs for å tilbakebetale lånet, ser vi ikke bort fra at obligasjonseierne vil ønske å ta over selskapet. Vi håper ikke dette skjer, selv om det kan bli lønnsomt, for da ryker en del av sommerferien i år også!

Desenio, som kan ses på som en tvillingbror til Ellos, leverte derimot skuffende resultater for første kvartal. Selskapet, som selger veggkunst på nett, meldte på tampen av april om dårlige tall. Som følge av dette falt selskapets obligasjonskurs fra 68 til 57 i løpet av mai. I likhet med Ellos har Desenios obligasjoner forfall i 2024, men Desenio har frem til midten av desember med å skaffe pengene til veie. Om ikke selskapets resultater bedrer seg, kan det være nødvendig med en restrukturering for å redusere gjelden og skape en bærekraftig kapitalstruktur. Gjeldsgraden er cirka 50% høyere enn hos Ellos.

Inkassoselskapet Axactor bidro også negativt til avkastningen i mai, etter skuffende resultater for første kvartal. Selskapets obligasjoner med forfall i 2026 og 2027 falt med 5-6 prosent i løpet av måneden, men ligger fortsatt godt over 90. Det beregnede kredittpåslaget for disse papirene ligger like i underkant av ni prosentpoeng.

Ved månedsslutt var fondet investert i 105 ulike obligasjoner fra 82 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 9,5%. Fondets rentedurasjon var 1,1 år, mens kredittdurasjonen var 2,0 år. Gjennomsnittlig kredittrating ble vurdert til BB- av kredittkomiteen.

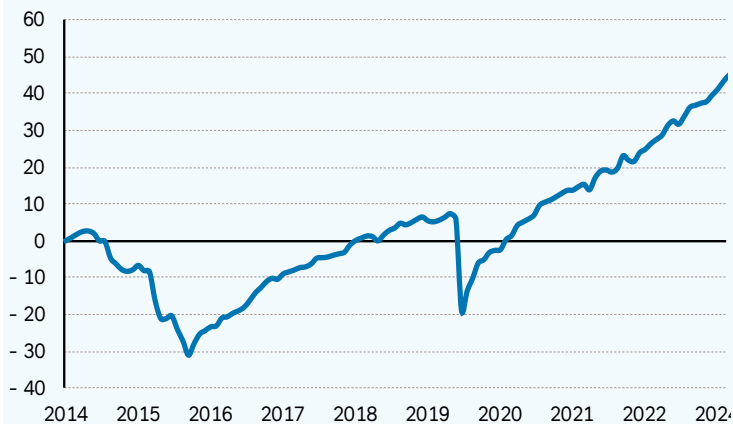


Erlend Lødemel,
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning siden oppstart (%)



Nøkkeltall

Startdato	30/04/2014
Størrelse (mill. kr)	1,914
Andelsverdi	11,070.91
Risikoklassifisering	4
Årlig honorar	0.45%

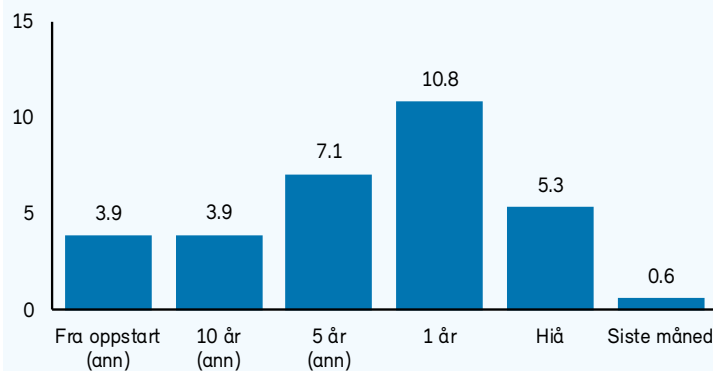
Risikotall (siste 3 år)

Std avvik	Fond 3.2
-----------	----------

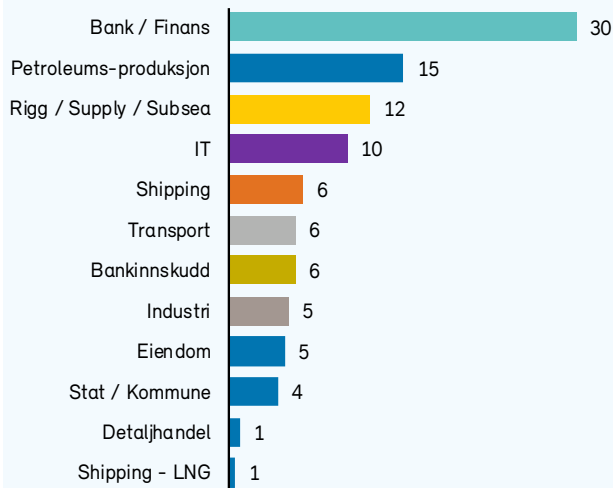
Største enkeltinvesteringer (%)

Cidron Romanov Limited	3.3
Pandion Energy AS	2.1
Mutares SE & Co. KGaA	2.0
Intrum AB	2.0
Media Central Holding GmbH	2.0
Bluewater Holding B.V.	1.9
BlueNord ASA	1.8
Skill BidCo ApS	1.7
Kent Global Plc	1.7
ACL Holdings Limited	1.7
SUM	20.2

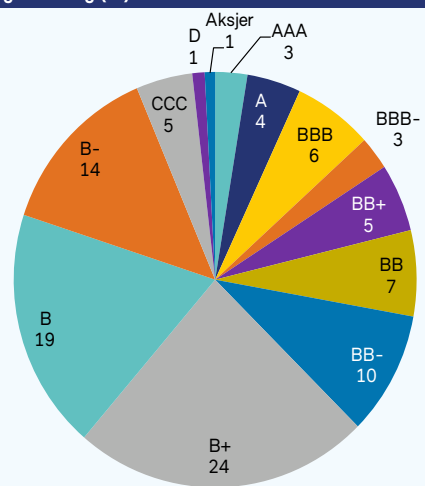
Avkastning (%)



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	Mai	Hiå	2023	2022	2021	2020	2019	Siste 3 år ¹	Siste 10 år ¹	Siden oppstart ^{1,2}	Standard-avvik (3 år) ²
Fondsfinans Global Utbytte ^{5,6}	-0.8%	-0.4% ⁵								-0.4% ⁵	
Fondsfinans Norden ⁵	4.4%	18.6%	24.9%	-12.2%	9.3%	34.6%	24.2%	8.9%		13.6%	13.2%
Fondsfinans Norge ⁵	5.8%	13.3%	15.8%	7.3%	23.6%	3.5%	19.0%	14.6%	12.3%	15.6%	12.1%
Fondsfinans Utbytte ⁵	5.1%	12.1%	14.2%	1.6%	36.3%	10.7%	11.1% ⁴	12.9%		18.0%	11.7%
Fondsfinans Global Helse ⁵	-1.0%	10.0%	1.2%	6.2%	9.1%	8.7%	27.3%	7.1%	12.0%	7.9%	11.1%
Fondsfinans Fornybar Energi ⁵	11.4%	9.6%	-9.5%	0.0%	-16.5% ³			0.1%		-7.4%	16.5%
Fondsfinans Aktiv 60/40	2.7%	9.0%	8.2%	1.9%	9.8%	10.7%	17.4%	7.1%		9.4%	5.8%
Fondsfinans Obligasjon	0.8%	2.6%	5.4%	1.2%	0.9%	1.6%	2.9%	3.2%		2.6%	1.2%
Fondsfinans Kreditt ⁵	0.6%	4.3%	7.4%	3.6%	10.2%	-0.9%	6.9%	6.4%	4.7%	5.2%	3.2%
Fondsfinans High Yield ⁵	0.6%	5.3%	11.8%	8.9%	13.0%	-4.7%	6.4%	10.2%	3.9%	3.9%	3.2%
Oslo Børs Fondsindeks	5.2%	12.1%	11.2%	-7.1%	21.1%	7.3%	19.2%	7.5%	9.1%		13.7%
Nordisk Fondsindeks (Vinx)	1.3%	11.4%	20.7%	-12.9%	23.8%	25.3%	23.5%	9.1%	12.7%		14.8%
Verdensindeksen (MSCI NOK)	-1.0%	14.0%	28.2%	-8.3%	24.9%	14.0%	30.4%	15.9%	16.1%		12.5%

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

⁵ Fondet har flere andelsklasser hvor historisk avkastning kan avvike

⁶ 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 Vlls gate 2
Postboks 1205 Vika
N-0110 Oslo

www.fondsfinans.no

Tlf 23 11 30 00

Foretaksnummer 981635647

E-post fond@fondsfinans.no

