

# November 2022

Markedsrapport  
Oslo, 7. desember 2022

**FF** FONDSFINANS  
KAPITALFORVALTNING



Markedet priser inn økt sannsynlighet for en myk landing i økonomien

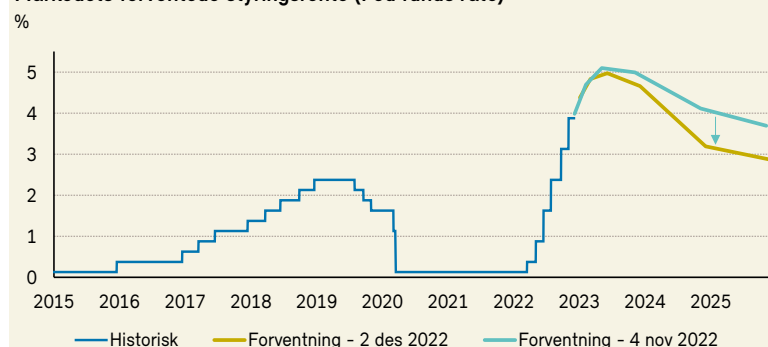
Les side 4

Foto: NTB

## Oppsummering

Oppgangen fra oktober har fortsatt og november ble nok en sterk måned for kapitalmarkedene. Verdensindeksen og Oslo Børs var opp henholdsvis 7% og 4% i lokal valuta. En svekkelse av amerikanske dollar dempet oppgangen for verdensindeksen målt i norske kroner. Europeiske kredittpåslag fortsatte å falle i likhet med inflasjon og lange renter. Referatet fra den amerikanske sentralbankens siste rentemøte tente håpet om en myk landing for økonomien, og sendte alle de store indeksene oppover. Sykliske aksjer var særlig sterke i november. Vi er bekymret for at aksjemarkedet fortsatt er for optimistisk med tanke på de økonomiske utsiktene, at dette kun er et kortsiktig rally og ikke starten på en ny oppgang.

Markedets forventede styringsrente (Fed funds rate)



Kilde: DNB Markets

### Innhold

#### Makroøkonomiske forhold

- Side 2: Konjunkturer og råvarer
- Side 3: Renter, inflasjon & valuta
- Side 5: Norsk økonomi
- Side 6: Nordisk økonomi

#### Verdipapirmarkeder

- Side 7: Internasjonale aksjemarkeder
- Side 8: Det nordiske aksjemarkedet
- Side 9: Det norske aksjemarkedet
- Side 9: Det nordiske høyrentemarkedet

#### Våre fond

- Side 13: Våre fonds utvikling

#### Våre fond

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

## Konjunkturer og råvarer

Kapitalmarkedene opplevde et nytt kraftig oppsving i november, understøttet av fallende inflasjon og lavere lange renter. Dette stod i kontrast til oktober-oppsvinget, som kom på tross av økt inflasjon og høyere lange renter.

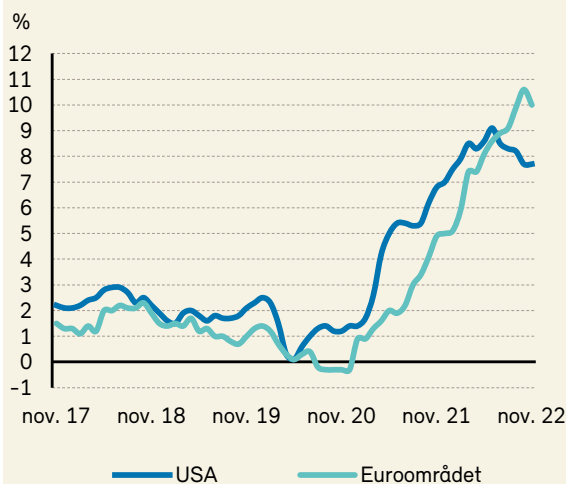
De globale vekstutsiktene er fortsatt meget svake. Det skyldes høy inflasjon, kraftige pengepolitiske innstramninger, energikrisen i Europa og svake eiendomsmarkeder i bl.a. Kina. Det siste årets store endringer i disse makroøkonomiske driverne gjør at det er stor usikkerhet omkring den videre utviklingen, både for makroøkonomien og markedene. Selv om kapitalmarkedene er framoverskuende og kanskje allerede har priset inn den kommende svake økonomiske utviklingen, er det fare for at den siste tids markedsoppgang vil vise seg å være midlertidig.

Den nedadgående trenden i ekspertenes makroøkonomiske vekstanslag fortsatte i november. Ifølge Bloombergs sammenstilling ble det globale vekstanslaget for neste år justert ned med 0,2%-poeng, til 2,1%. Siden begynnelsen av året er nedjusteringen på 1,5%-poeng. Blant de store økonomiene ligger veksten an til å bli svakest i Eurosonen, med en nedgang på 0,1%, mens den i USA blir på magre 0,4%. I Eurosonen er det Tyskland som kommer verst ut av de fire store, med et fall på 0,6%.

OECDs ferske prognoser er noenlunde i tråd med konsensus. Verdensøkonomien ventes å vokse med 2,2% neste år, og med 2,7% i 2024. OECD anbefaler at den pengepolitiske innstramningen fortsetter, slik at man raskest mulig får dempet inflasjonspresset. Organisasjonen anslår at konsumprisveksten i USA neste år vil halvere seg (til 3,4%), mens den i Eurosonen bare ventes falle moderat (til 6,2%).

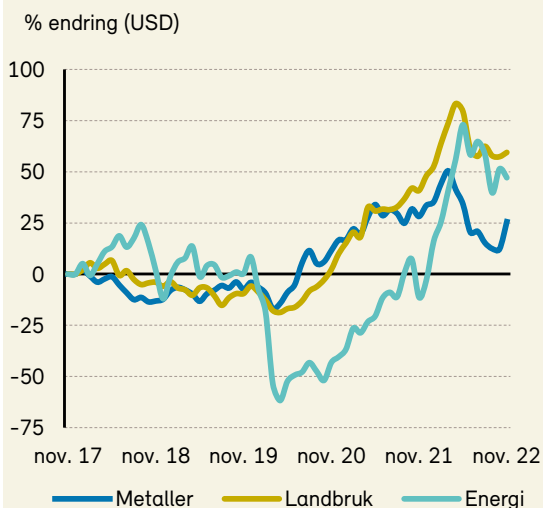
Rykter om at Kina skal gå bort fra sin nullsmittepolitikk preget råvaremarkedene positivt i november, spesielt slo dette kraftig ut for metallprisene. Rogers råvareindeks steg med over 2% i forrige måned. Hittil i år er indeksen opp nærmere 21%, målt i USD. Underindeksen for metaller hadde en svært sterk prisoppgang, mens det var en mer forsiktig oppgang for jordbruksindeksen. Underindeksen for energi falt med nærmere 3% i november.

Tolv månedersvekst i KPI



Kilde: Bloomberg

Rogers råvareindekser

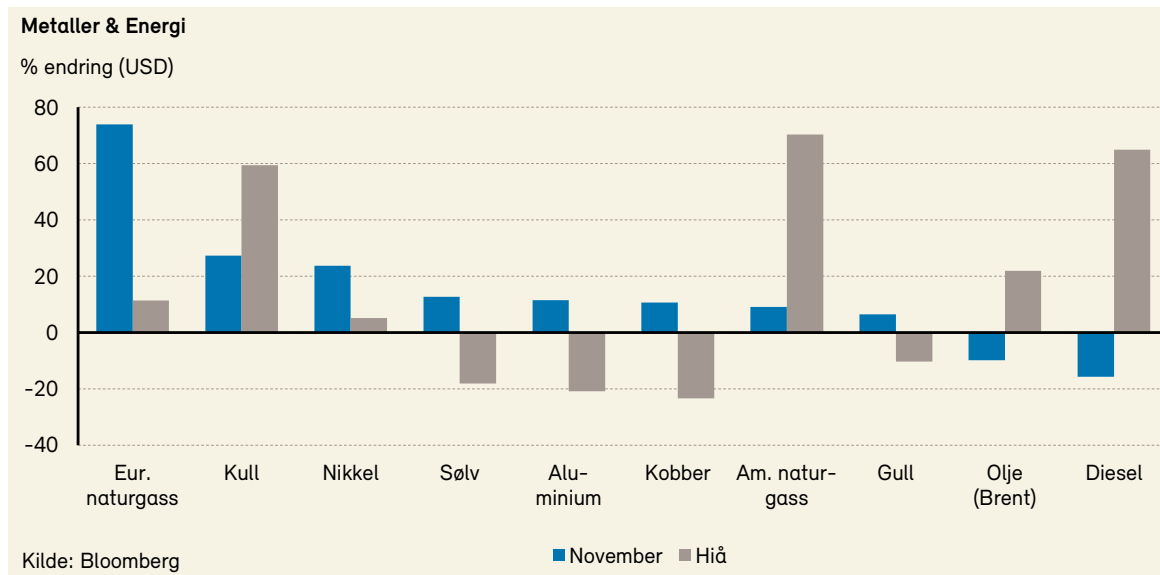


Kilde: Bloomberg

Oljepris (Brent blend, USD)



Kilde: Bloomberg



På tross av fallet i energipriser i november er fortsatt Rogers energiindeks opp 51% så langt i år. Oljeprisene falt med mellom 7% og 9%. Brent- og WTI-oljen endte på henholdsvis 95,4 USD per fat og 80,6 USD per fat. Amerikanske naturgasspriser steg med 9% i november, mens gassprisene i Europa steg med nærmere 30%. Prisene på bensin og diesel falt med mellom 14% og 20%.

EU's forbud mot import av russisk olje trer i kraft 5. desember. EU vil sammen med G7-landene også sette et pristak på 60 USD per fat på russisk olje. Ideen er at shipping og forsikringsselskaper over hele verden ikke skal kunne frakte eller forsikre russiske oljelaster hvis prisen er over taket som EU har satt. Siden mesteparten av tankflåten og forsikringsselskapene i verden ligger i G7-land vil dette være en effektiv måte å forhindre at Russland fortsetter å tjene mye penger på høye oljepriser. Russland har tidligere sagt at de ikke vil godta et pristak på sin olje. Om det vil få noen effekt er for tidlig å si, men dette grepet vil i hvert fall gjøre det vanskeligere for Russland å få eksportert sin olje ved å bruke vestlige tankselskaper. Det går allerede rykter om at de tankselskapene som fortsatt tør å ta russiske laster etter 5. desember vil kreve nærmere 20 USD per fat for å frakte olje til f.eks. India.

I midten av november verserte det et rykte i Wall Street Journal om at OPEC ville øke oljeproduksjonen med 500 000 fat per dag. Oljeprisen falt umiddelbart med over 4 USD per fat, før prisene hentet seg inn igjen etter at OPEC var ute og avkrefte ryktene.

Fallet i oljeprisen gjennom november tilskrives en fortsatt frykt for resesjon i verden. Oljemarkedet er fortsatt stramt, spesielt etter at OPEC begynte på sin nye kuttavtale. Vi ser derimot at frykten for en resesjon er reell, og dette vil etter alle solemerker være negativt for etterspørselen.

Flere store protester mot Kinas nullsmittpolitikk ser ut til å få en effekt da det nå har kommet uttalelser fra kinesiske embetsmenn om at landet kan komme til å åpne opp igjen. Når og eventuelt hva slags gjenåpning det er snakk om vet man imidlertid ikke. Uansett tolker råvaremarkedene dette positivt. Rogers metallindeks steg med 12% i november, men er fortsatt ned med 6% så langt i år, målt i USD. Kobber, tinn og nikkel var de metallene i indeksen med den sterkeste prisutviklingen. Vi tror fortsatt ikke på noen full gjenåpning i Kina, men tror myndighetene må gjøre noe for å stagge den stadig økende misnøyen blant egen befolkning. Et hvert signal om at Kina er på vei ut av nedstengning vil være positivt for råvaremarkedene.

Rogers jordbruksindeks steg med 1% i november og er opp nærmere 8% så langt i år, målt i USD.

## Renter, inflasjon og valuta

I november overrasket inflasjonstallene fra USA og Eurosonen for en gangs skyld på nedsiden. I USA var både samlet inflasjon og kjerneinflasjon 0,2%-poeng lavere enn ventet (hhv. 7,7 og 6,3 prosent).

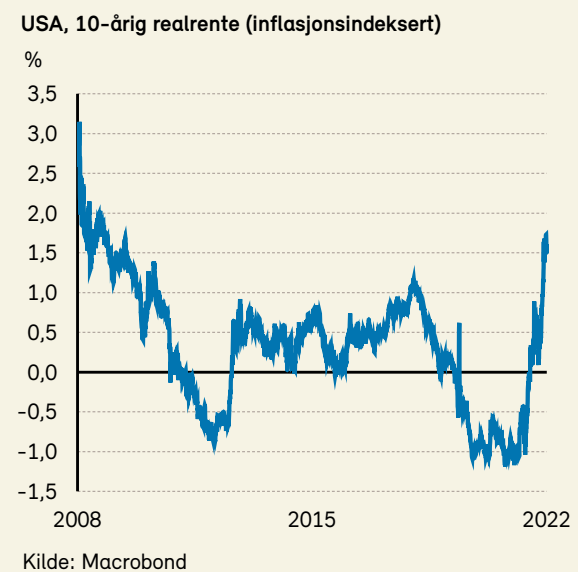
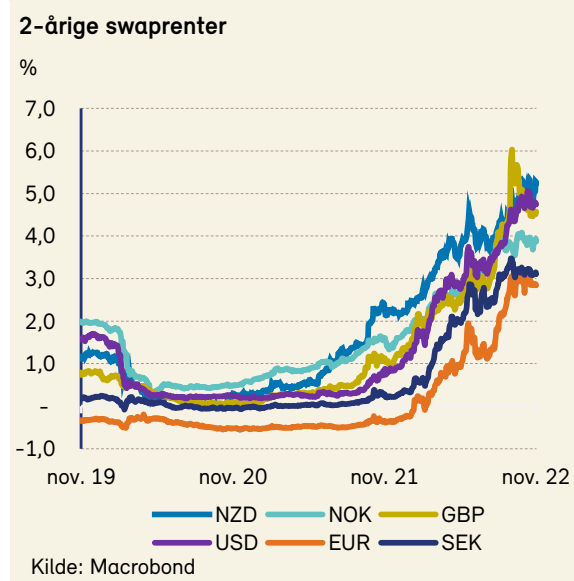
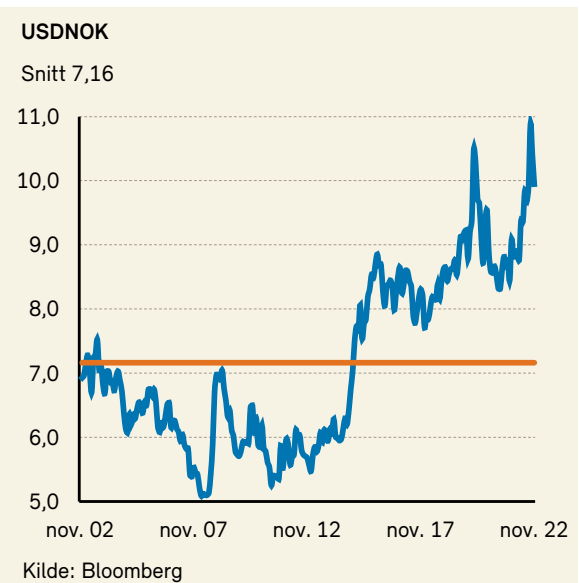
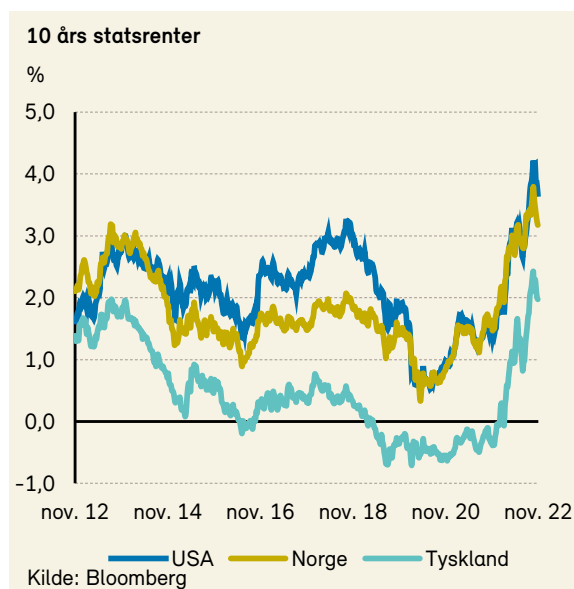
I Eurosonen falt samlet inflasjon med 0,4%-poeng mer enn ventet, til 10,0%. Kjerneinflasjonen var uendret på 5,0%, som ventet.

De amerikanske inflasjonstallene skapte den kraftigste oppgangen i aksje- og rentemarkedene siden oppturen etter koronakrisen i mars 2020.

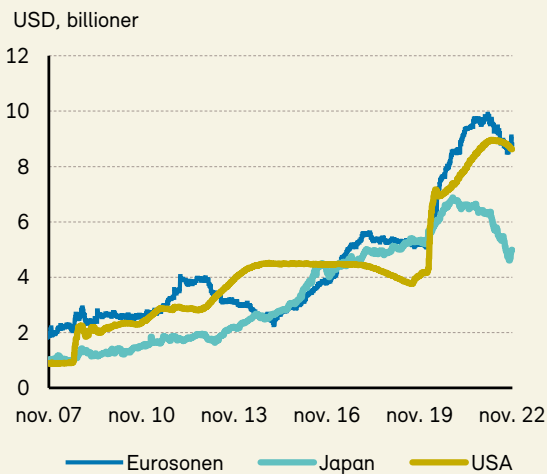
Det er tegn til at inflasjonen vil falle videre fremover. Fallende råvarepriser, lavere fraktrater, færre flaskehals og kortere leveringstider er blant disse. Det er dessuten enkelte indikasjoner på redusert press i det amerikanske arbeidsmarkedet, blant annet en nedgang i antallet ledige stillinger (som riktignok fortsatt er høyt).

Den amerikanske sentralbanksjefen, Jay Powell, signaliserte på tampen av november at styringsrenten vil bli satt opp i et lavere tempo fremover. Etter å ha hevet renten med trekvart prosentpoeng fire møter på rad, ligger det an til en heving på «bare» et halvt prosentpoeng i forbindelse med det neste rentemøte den 14. desember. Årsaken til dette er at rentene allerede er satt mye opp, samt at det er visse tegn til at inflasjonen er på vei ned, spesielt for varer (i motsetning til tjenester).

Den europeiske sentralbanken vil ventelig også nøye seg med en renteheving på 0,5%-poeng på sitt møte den 15. desember.



## Sentralbankenes balanser



Styringsrentene i USA og Eurosonen vil dermed etter alle solemerker være kommet opp i hhv. 4,5% (4,25-4,5%) og 2,0% innen årsskiftet. Markedene priser inn at Fed vil heve renten til 5% innen midten av neste år, for deretter å kutte den med 50 punkter innen utløpet av 2023, og nye 150 punkter i 2024. ECB ventes å heve renten opp mot 3% i løpet av det kommende året.

Toårs swaprente i USA endte måneden uendret, på 4,82%, men var klart ned fra toppen den 7. november (5,07%). Den tilsvarende renten i Eurosonen endte også tilnærmet uendret, på 2,86%.

Tiårs statsobligasjonsrente i USA falt for første gang siden juli, med 44 punkter, til 3,61%. Tilsvarende tyske renter var ned med 21 punkter, til 1,93%. Rentekurven i USA ble dermed enda mer invertert.

På valutafronten svekket den amerikanske dollaren seg markant mot euro, nærmere bestemt med 4%. Dagens nivå (1,032 EURUSD) er imidlertid fortsatt opp 9% for året.

Den norske kronen var uendret målt mot euro, men styrket seg 4% mot dollar. Økt risikoappetitt i markedene var tydeligvis viktigere enn lavere oljepris.

## Norsk økonomi

Forrige måned viet vi siden om norsk økonomi til statsbudsjettet og grepene regjeringen har tatt for å få dette i balanse. Siden har debatten nådd nye høyder, både når det gjelder skatt på personnivå (utbytte- og formuesskatt) og for enkelte næringer som har havnet i politikernes søkelys (laks og kraft).

Mest aktuelt er den store utvandringen blant norske milliardærer til Sveits. De rike klager forståelig nok på at formuesskatten tapper selskaper for kapital, og at skattepengene «ikke finnes», som seriegründer Jens Rugseth uttalte til DN. Til sammen har 42 av Norges milliardærer de to siste årene valgt å ta med seg flyttekofferten til Lugano, Luzern og andre sveitsiske byer. E24 har regnet seg frem til at deres inntektsskatt utgjorde 750 millioner kroner i 2020. Sett opp mot den totale inntektsskatten på om lag 730 milliarder kroner, er tapet for staten nesten neglisjerbart. I tillegg kommer imidlertid de utflyttedes bortfalte merverdiavgift (de rike bruker som regel en del penger), samt mulig reduserte investeringer i Norge. De to siste størrelsene er vanskeligere å regne på, men de er antageligvis betydelige. Konklusjonen er nok at Norge blir fattigere av at disse flytter, både finansielt og gjennom tap av evner og talent.

I Frankrike var toppsatsen på formuesskatten 1,8% frem til 2017. Etter massiv utvandring regnet landets finansdepartement at skatten kostet mer enn den smakte, og den ble derfor avskaffet. Spørsmålet er om Norge kan havne der også. Politikerne står imidlertid ikke kun overfor en kost/nytte-vurdering, ideologi ser i enkelte tilfeller ut til å være høyere prioritert.

Arbeiderpartiet får i Vårt Lands novembermåling en opplutning på kun 15,4%. Kun én gang tidligere har de vært lavere. Jonas Gahr Støres arbeidsforhold med inflasjon, økte renter og generelt trangere kår er ikke enkle, men han har nok heller ikke forvaltet sitt pund best mulig. Høyre, med sin tilbaketente opposisjonstaktikk, er vinneren så langt i år, og suser fremover, senest med 33,6% opplutning i Vårt Lands måling.

I økonomien ellers har utviklingen vært sterk i høst. Fastlands-BNP steg ifølge SSB med 0,4 prosent i september og med 0,8 prosent fra andre til tredje kvartal.

Det private forbruket har vært høyere enn ventet, tross nedgang i reallønningene og økende renter. Grunnen er antageligvis at husholdningene hadde opparbeidet en finansiell buffer i løpet av pandemien. Forbrukertilliten er lav, men så lenge arbeidsledigheten ikke øker betydelig vil husholdningene nok fortsette å bruke penger.

Midt i november kom det inflasjonstall som også indikerte at økonomien går på høygir. Tallene viste at kjerneinflasjonen steg fra 5,3% til 5,9% år/år i oktober, hele 0,9 prosentpoeng høyere enn Norges Bank sitt anslag. Norges Bank følger utviklingen i inflasjonen med argusøyne før neste rentemøte. Etter en økning på 0,25 prosentenheter i november er styringsrenten nå 2,5%.

Flere makroøkonomer venter at rentetoppen snart er nær, og at styringsrenten vil toppe ut på 3,25%. Fraktrater og råvarepriser er avtagende, samtidig som det er tegn på avkjøling i flere deler av norsk økonomi. Mest sannsynlig vil dette føre til lavere prispress fremover.

## Nordisk økonomi

Inflasjon fortsetter å bite seg fast i de nordiske økonomiene og de svake utsiktene for den økonomiske vekst i 2023 sementeres ytterligere.

Svensk inflasjon (CPIF) falt i oktober, og landet på 9,3% å/å, ned 0,4%-poeng fra måneden før. Ifølge Riksbanken er det likevel ingen tegn til at den underliggende inflasjonen er fallende. En haukete svensk sentralbank satte ikke uventet opp renten i november med 0,75%-poeng. Styringsrenten er nå 2,5%. Rentebanen ble også hevet til 3% og er forventet å ligge der frem til slutten av 2025. I løpet av måneden kom også Finansinspeksjonen (FI) med årets andre finansielle stabilitetsrapport. FI er særlig bekymret for den finansielle stillingen til husholdningene og gjeldsbyrden i den kommersielle eiendomssektoren. Den kommersielle eiendomssektoren, som i stor grad er obligasjonsfinansiert, har obligasjonsforfall på ca. SEK 90 mrd. per år de neste 3 årene. Markedet er p.t. tilnærmet stengt for selskap med kredittrating BBB eller lavere. Utfordringene for husholdningene fortsetter også å øke. Kombinasjonen av økte mat-, strøm- og rentekostnader har stor påvirkning. I et av FI sine scenarier for 2023 estimerer de at 14% av husholdningene som kjøpte bolig i 2021 vil ha høyere utgifter enn inntekter neste år.

Den borgerlige regjeringen som gikk til valg på el-støtte til husholdningene og bedriftene fra 1. november har fortsatt ikke levert på el-støtten og er i hardt vær. Energiminister Ebba Busch ligger an til å kunne gi el-støtte til husholdningene fra 1. februar, men har fortsatt ikke kunnet vise frem en løsning for bedriftene. Reparasjon og avkobling av Sveriges største kjernekraftverk (Oskarshamnns tredje reaktor) i midten av desember er forventet å legge enda mer press på energisituasjonen og den borgerlige regjeringen.

Dansk inflasjon økte i oktober og nådde nok en toppnotering med 10,1% å/å, opp fra 10,0% i september. Kjerneinflasjonen økte og landet på 6,2%, opp 0,3%-poeng fra måneden før. Den høye inflasjonen fortsetter å svekke forbrukernes kjøpekraft. Tall fra Danmarks Statistikk viste at etterspørselen etter tøy og andre forbruksvarer falt med henholdsvis 4,7% og 3,1% å/å. Inflasjonen og høyere renter setter også preg på boligmarkedet. 48% av leilighetene som lå ute for salg i oktober hadde allerede satt ned prisen fra utlysningstidspunktet. Leilighetsprisene er fortsatt kun ned ca. 10% fra toppen i Københavnsområdet. Ledende eksperter ser derfor fortsatt betydelig nedside for boligmarkedet. Bekjemping av inflasjonen blir en nøkkelsak for Mette Fredriksens nye koalisjonsregjering. Forhandlingene mellom Sosialdemokratene og de andre partiene er enda ikke i mål. Fredriksen har nå bekreftet at forhandlingene med «rødblokk»-partiene (venstreorienterte) Enhedslisten og Alternativet er stoppet og at man nå forhandler med Liberal Alliance på høyresiden. En koalisjonsregjering med Liberal Alliance i «blåblokk» vil, hvis den blir realitet, være den første danske koalisjonsregjering på tvers av høyre/venstre-siden på mer enn 40 år.

Finsk inflasjon landet på 8,3% å/å i oktober, opp 0,2%-poeng fra måneden før. Sentimentet blant de finske forbrukerne fortsetter å være negativt og november ble den niende måneden på rad med negative målinger. Forbrukerne forventning til finsk økonomi tolv måneder frem var noe bedre enn forrige måned, mens forventningen til egen økonomi falt fra samme måling gjort i oktober. Det finske eiendomsmarkedet fortsetter å kjøles ned, som i øvrige nordiske land. Salget av eksisterende boliger falt 29% å/å i oktober. Utstedelse av ny boligfinansiering falt med 33% å/å og er nå på et lavere nivå enn det var under finanskrisen i 2008/2009.

På tross av økte renter så er ikke den finske sentralbanken på nåværende tidspunkt bekymret for gjeldssituasjonen i boligmarkedet. Kun 1,4% av boliglånene per oktober var klassifisert som misligholdt. Ledende eksperter forventer et fortsatt svakt sentiment i boligmarkedet fremover og fallende priser. Prisfallet i det finske boligmarkedet er estimert til ca. 2% for 2023.

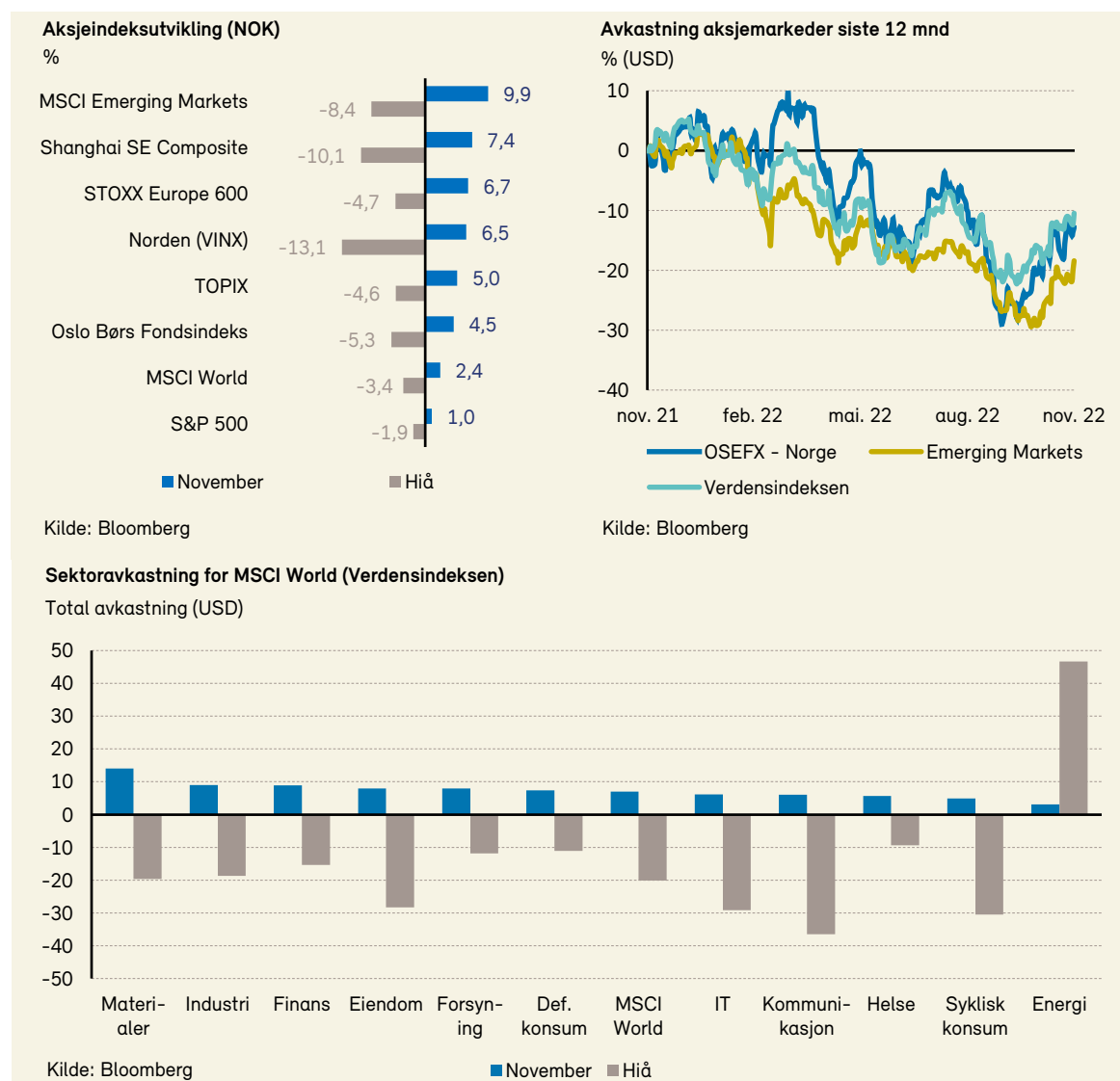
## Internasjonale aksjemarkeder

Det var bra fart i det globale aksjemarkedet i november. En svak start på måneden snudde til «hurra»-stemning etter at amerikanske inflasjonstall overrasket på nedsiden. MSCI World indeks endte måneden med en totalavkastning på 7,0% målt i dollar.

Det amerikanske markedet (S&P 500-indeksen) var opp 5,4%. På andre siden av Atlanterhavet hadde europeiske aksjer også en hyggelig måned med en oppgang på 6,8% (Stoxx Europe 600-indeksen) målt i euro. Målt i dollar ble det knallsterke 11,4% og det europeiske markedet gjorde det betydelig bedre enn det amerikanske i november, målt i NOK.

Enda litt bedre var det i fremvoksende markeder, ved den Kina-tunge MSCI Emerging Markets: 14,8% oppgang målt i dollar ble månedens fasit.

I både USA og Europa var alle sektorer opp, og sykliske sektorer gjorde det totalt sett best. Bildet var riktignok noe uklart: på de amerikanske børsene var det materialer og industri som gjorde det best, men deretter kom forsyningssektoren og finans, og svakest ut kom syklisk konsum.



I Europa var bildet et noe annet, her gjorde syklisk konsum det faktisk best, sammen med informasjonsteknologi.

November var en måned hvor flere av årets store tapere gjorde et solid byks. Blant de mer nevneverdige finner vi de amerikanske teknologigigantene Nvidia (+25,4%) og Meta (+26,8%). I Europa gjorde produsenten av halvlederproduksjonsmaskiner ASML Holding (+17,7%) det meget sterkt for andre måned på rad.

### Helse

I likhet med aksjemarkedet for øvrig hadde den globale helsesektoren en god måned i november. Oppgangen var på 5,6% målt i dollar (MSCI World Health Care, +1,1% i norske kroner) og hittil i år er sektoren ned 3,3%.

Sett under ett gjorde vekstaksjer det bedre enn verdiaksjer og bioteknologi skilte seg ut som den sterkeste undersektoren. Oppgangen var drevet av god avkastning på de store, dominerende bioteknologiaksjene. I tillegg var Horizon Therapeutics opp 61% i november etter at selskapet bekreftet oppkjøpssamtaler med flere store legemiddelselskap. Segmentet med dårligst avkastning forrige måned var de amerikanske helseforsikringsselskapene, med svakt negativ avkastning. Disse selskapene er blant de aksjene med lavest risiko i sektoren: de gjør det relativt sett dårligere når markedene stiger.

Det er fortsatt tallslipp og forventningsendringer for inflasjon, renter og vekst som i stor grad driver helsemarkedet om dagen. Mer sektorspesifikke tema som behandlingsvolumer og helsepolitiske endringer er også viktige, i tillegg til en jevn strøm av nyheter fra kliniske forsøk, som er viktig på enkeltaksjenivå. Legemiddelselskaper er fortsatt relativt sett lavt priset. Dette er spesielt bemerkelsesverdig med tanke på hvor populære andre defensive sektorer er for tiden.

### Fornybar

Aksjer innen fornybarsektoren hadde en sprikende utvikling i november. Avkastning for relevante indekser varierte fra -2,4% til +6,3%.

Årets klimatoppmøte, COP27, ble avholdt i midten av november i den egyptiske feriebyen Sharm el-Sheikh.

I forkant av møtet var det forventninger om at det ville komme oppdaterte og mer ambisiøse klimamål fra de ulike landene. Særlig hvordan klimagassutslippet skal kuttes for å innfri løftene om netto null og 1,5-gradersmålet. Det var imidlertid kun 30 av 197 land som kom med en slik oppdatering. Det virker som energikrisen har satt den mer umiddelbare utfordringen knyttet til energisikkerhet foran klimaendringer. Det diskuteres nå hvorvidt 1,5-gradersmålet kan være utenfor rekkevidde. Noe kom likevel ut av konferansen, og partene ble f.eks. enige om å etablere et fond som skal sikre fattige land kompensasjon for tap og skade forårsaket av klimaendringene. Konferansen så ikke ut til å ha vesentlig innvirkning på fornybar-aksjer.

I november kom Storbritannia med detaljer rundt en ny midlertidig skatt (høyprisbidrag) på salg av strøm fra kjernekraft og fornybar energi. Skatten vil tre i kraft 1. januar 2023 og vare ut 2028. Den nye skattesatsen er på 45% og gjelder inntekter fra strøm solgt over £75 per MWh. Skatten skal bidra til å finansiere statens strømstøtte. Ifølge Bloomberg NEF vil skatten ramme nesten 40% av Storbritannias kapasitet knyttet til lavutslipps kraftproduksjon. Aksjene til de britiske fornybar-selskapene SSE og Drax hadde en svakt positiv utvikling i etterkant av kunngjøringen. Det tyder på at markedet allerede hadde priset inn strengere reguleringer.

## Det nordiske aksjemarkedet

Den nordiske VINX-indeksen steg med 6,5% (målt i NOK) i november. Samtlige sektorer hadde positiv avkastning i måneden. Hittil i år har imidlertid VINX-indeksen falt med over 13% (målt i NOK). Dette står i sterk kontrast til resultatforventningene neste 12 måneder som har økt med 17% i løpet av året. Dermed har prisingen falt kraftig. Hittil i år har P/E falt fra 19,7x til 14,3x. Hovedforklaringen på fallet i prisingen er trolig økte realrenter. Realrenten i USA har økt fra -1,0% til +1,4% i løpet av året.

Novo Nordisk (+8% i NOK) var den største positive bidragsyteren til indeksavkastningen i måneden. Andre enkeltaksjer med et stort positivt bidrag var Vestas Wind Systems (+21% i NOK) og Genmab (+13% i NOK).



De største negative bidragsyterne i november var Autostore (-9% i NOK), A.P. Møller - Mærsk (-3% i NOK) og Securitas (-6% i NOK).

## Det norske aksjemarkedet

Oslo Børs Fondsindeks steg med 4,5% i november. Indeksen har nå steget over 11% siden bunnen i slutten av september, men totalt for året er indeksen fortsatt ned 5,3%. Hovedindeksen (OSEBX) steg med 3,9% i november og er med det opp 1,6% så langt i år.

Verdiutvikling Oslo Børs Fondsindeks - Aksjene med høyest indeksvekt				
Selskap	Indeks-vekt (%)	Verdiutvikling (%)		
		November	Hiå	2021
DNB	8,5	3,5	-0,7	31,9
Equinor	8,3	1,6	68,6	66,7
Aker BP	8,0	3,1	33,7	32,8
Norsk Hydro	7,2	10,0	15,4	81,1
Yara	5,0	-3,0	7,9	36,8
Telenor	4,2	0,8	-25,3	1,1
Orkla	3,9	-0,3	-17,7	4,9
Mowi	3,7	0,2	-23,6	11,7
Tomra	3,3	11,5	-39,7	52,2
Storebrand	3,1	8,5	3,3	44,2
Gjensidige	2,8	-0,4	-8,5	20,0
Kongsberg Gruppen	2,7	8,5	48,2	69,3
Nordic Semicond.	2,3	20,6	-40,5	116,6
Bakkafrost	2,0	3,9	-6,5	-2,9
Subsea 7	1,8	6,3	77,2	-25,5
NEL	1,7	18,1	-1,4	-46,4
Adevinta	1,7	8,5	-34,1	-18,1
SB1 SR-Bank	1,6	12,5	-6,2	57,4
Salmar	1,5	-2,0	-41,6	23,9
Schibsted B	1,3	17,3	-38,3	-5,5
Aker	1,3	5,8	-4,4	52,2
TGS	1,1	-5,6	63,5	-32,3
Borregaard	1,1	12,0	-27,5	57,6
Schibsted A	1,0	16,3	-44,7	-6,0
Leroy	1,0	0,6	-27,9	16,1
Frontline	0,9	5,2	120,2	16,2
Europris	0,8	0,6	-5,0	44,0
Elkem	0,8	4,0	29,9	5,1

Kilde: Bloomberg

Vekstaksjer på Oslo Børs gjorde det langt sterkere i november enn i oktober. Mye av dette kan nok tilskrives den amerikanske 10 års-renten, også kalt verdens viktigste rente, som falt med over 40 bp. På tross av et relativt stort oljeprisfall (-10% i USD) leverte de fleste oljeaksjer på Oslo Børs positivt avkastning i forrige måned. Diskusjonen rundt grunnrentebeskatning fortsetter å prege selskapene i oppdrettssektoren, som alle leverte svakere avkastning enn indeksen i november.

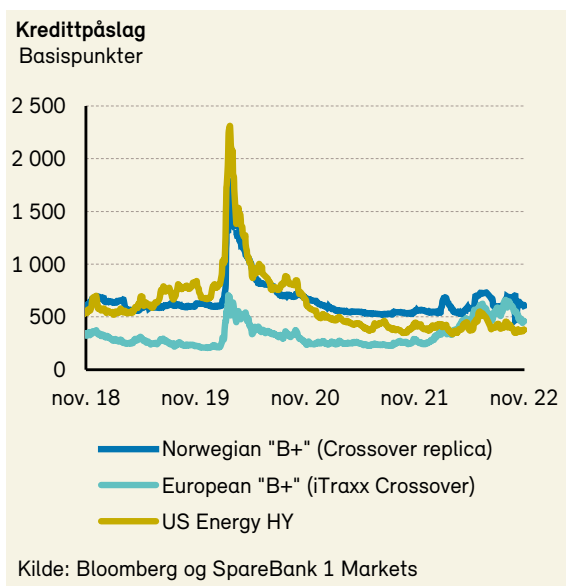
I november var det industrisektoren som hadde det største positive indeksbidraget. Finans- og materialsektorene var også sterke bidragsytere. Syklisk konsum var den eneste sektoren med negativt indeksbidrag, mens defensivt konsum hadde et svakt positivt bidrag. Eiendomssektoren gjorde det svært bra, men grunnet lav vekt i indeksen ble bidraget til indeksens oppgang beskjedent.

Rykker om lettelse i kinesiske covid-restriksjoner førte til at aluminiumsprisene steg i november. Dette er positivt for Norsk Hydro (10%) som hadde det største bidraget til indeksens avkastning. Nordic Semiconductor (20%), Tomra (11%), DNB (4%) og Nel (18%) var også sterke bidragsytere i november. På den andre siden var det Yara (-3%) som leverte det svakeste indeksbidraget. Autostore (-10%), Aker Solutions (-12%), TGS (-6%) og REC Silicon (-14%) var andre svake aksjer i forrige måned.

## Det nordiske høyrentemarkedet

Det nordiske høyrentemarkedet steg i november. DNBs nordiske indeks var opp 1,1%, mens den norske la på seg 1,6%. Hittil i år er den nordiske indeksen ned 1,1%, mens den norske er opp 1,5%. Sammenlignet med det nordiske aksjemarkedet har høyrente klart seg bra så langt i år. Kredittpåslagene er kommet noe ut, men høye kuponger har «reddet» avkastningen. Misligholdet er lavt, delvis drevet av et syklisk oppsving (shipping, olje og gass), samt høy refinansieringsaktivitet da markedet var vidåpent i 2021.

Siden våren 2022 har de finansielle forholdene vært langt strammere. Endringen kan forklares av flere faktorer.



Usikkerheten knytter seg til utviklingen i mislighold og tap, samt likviditeten i markedet. Foreløpig ser de fleste selskapene ut til å klare seg overraskende bra. Vår hypotese er at den positive utviklingen fortsetter, men at refinansiering kan bli krevende for de marginale aktørene.

For det første har ca. 15 mrd. kroner blitt tatt ut av norske høyrentefond, hvilket selvfølgelig bidrar til salgspres og mindre midler tilgjengelig for nye obligasjoner. I tillegg har den underliggende renten steget betydelig, og lånekosten for selskapene økt tilsvarende. Dette gir lavere kontantstrømmer og økte risikopåslag. Generell uro i makrobildet har også bidratt til å øke finansieringskostnaden.

Ett selskap som har fått merke de tøffe forholdene er Convene (også kjent som Melin Medical og Hi Bidco). Vi har i flere markedsrapporter omtalt selskapets mulige finansieringsproblemer. Selskapet skulle 30. oktober refinansiert sitt førsteprioritetslån på 1 milliard kroner, men har ikke klart å finne en løsning med sine gjeldshavere. Etter et par utsettelse ble det 29. november klart at kreditorene ikke går med på flere forlengelser, og 2. desember kom den (foreløpig) endelige løsningen på bordet. Obligasjonseierne gjør en blanding av konvertering til egenkapital og rulling av gjeld, med betydelig tap som resultat.

Meglerhusene har lenge vært alt for optimistiske til selskapet. Arctic skriver i en forsk oppdatering at estimert recovery vil bli 7-32% for andreprioritetslånet og 53-69% for førsteprioriteten. Våre fond er heldigvis ikke investert i disse obligasjonene.

Med kredittpåslag på nær 700 basispunkter og cirka 3,5% underliggende rente, er yielden i det nordiske høyrentemarkedet for tiden svært attraktiv.

## Renter og valuta

Land	Sentralbank- rente (%)	Inflasjon siste år (%)	10-års statsobligasjon (%-punkter)			Valuta vs. NOK		Valuta vs. USD siste år (%)
			Rente (%)	Endr. nov.	Endr. 2022	30-nov.	12 mnd. endr. (%)	
USA	4,00	7,7	3,61	-0,44	2,10	10,4	4,5	--
Kina	4,35	2,1	2,92	0,28	0,15	1,42	1,6	-2,9
Japan	-0,08	3,7	0,25	0,01	0,18	7,0	-2,0	-6,2
Tyskland	2,00	10,0	1,93	-0,21	2,11	10,3	0,2	-4,1
Storbritannia	3,00	11,1	3,16	-0,35	2,19	11,9	0,3	-4,0
Frankrike	2,00	6,2	2,40	-0,27	2,21	10,3	0,2	-4,1
Italia	2,00	11,8	3,87	-0,42	2,70	10,3	0,2	-4,1
Spania	2,00	6,8	2,94	-0,28	2,38	10,3	0,2	-4,1
Sveits	-0,75	3,0	1,08	-0,04	1,23	10,4	-0,7	-5,0
Danmark	1,25	10,1	2,14	-0,38	2,08	1,38	0,1	-4,3
Finland	2,00	8,3	2,50	-0,27	2,41	10,3	0,2	-4,1
Norge	2,50	7,5	3,13	-0,38	1,43	1	--	-4,3
Sverige	2,50	10,9	1,86	-0,31	1,64	0,94	0,6	-3,8
Australia	2,85	7,3	3,53	-0,23	1,86	6,6	-0,4	-4,7
Canada	3,75	6,9	2,94	-0,31	1,51	7,6	3,7	-0,8
New Zealand	4,25	7,2	4,08	-0,10	1,70	6,0	-2,5	-6,7
Sør-Afrika	7,00	7,6	n.a.	n.a.	n.a.	0,57	-3,4	-7,6
Brasil	13,75	6,5	n.a.	n.a.	n.a.	2,0	6,2	0,2
India	5,90	6,8	n.a.	n.a.	n.a.	0,13	3,1	-1,6
Mexico	10,00	8,4	9,21	-0,62	1,66	0,53	2,2	-2,2
Russland	7,50	12,6	14,00	0,00	5,56	0,17	3,0	0,0

Kilde: Bloomberg (siste tilgjengelige data)

Forvalterteamet er ansvarlig for innholdet i denne markedsrapporten:



Ivar  
Qvist

Investeringsdirektør

Harald  
Berge

Porteføljeforvalter

Christoffer  
Callesen

Porteføljeforvalter

Preben  
Bang

Porteføljeforvalter

Erlend  
Lødemel

Porteføljeforvalter

Fredrik  
Aarum

Porteføljeforvalter

Melanie  
Brooks

Porteføljeforvalter

Tor  
Thorsen

Porteføljeforvalter

*Ansvarsbegrensning: Dette dokumentet uttrykker Fondsinans Kapitalforvaltnings vurderinger og markedssyn per dato for rapporten. Markedssynet og våre vurderinger vil løpende kunne endres som følge av markedsendringer og annen informasjon. Dokumentet er på ingen måte et tilbud om eller underlag for beslutninger om kjøp og salg av verdipapirer. Dokumentet skal heller ikke oppfattes å inneholde anbefalinger om kjøp eller salg av verdipapirer eller verdipapirfond. Denne informasjonen er utarbeidet i markedsføringsøyemed. Vi anbefaler å lese nøkkelinformasjonsark og prospekt for fondene på våre nettsider for ytterligere detaljer.*

## Visste du at...?

Nå ser vi en økende etterspørsel etter vårt obligasjonsfond. Vi tror en forventet god avkastning, lav risiko og daglig likviditet er tiltalende for mange.

### Fra TINA til TARA

Det siste året har TINA (There is no alternative) blitt erstattet med TARA (There are reasonable alternatives). Investorer har nå alternativer til aksjemarkedet for å kunne oppnå en god avkastning, for eksempel ved å investere i rentefond.

De siste månedene har vi observert en økende interesse for å investere i rentefond, fra både private og profesjonelle aktører.

Vårt tryggeste rentefond Fondsfinans Obligasjon har eksempelvis sett en god vekst i forvaltningskapital, hovedsakelig drevet av fondskjøp fra eksisterende og nye kunder.

### Det er mange grunner til å velge Fondsfinans Obligasjon, men vi tror det viktigste er:

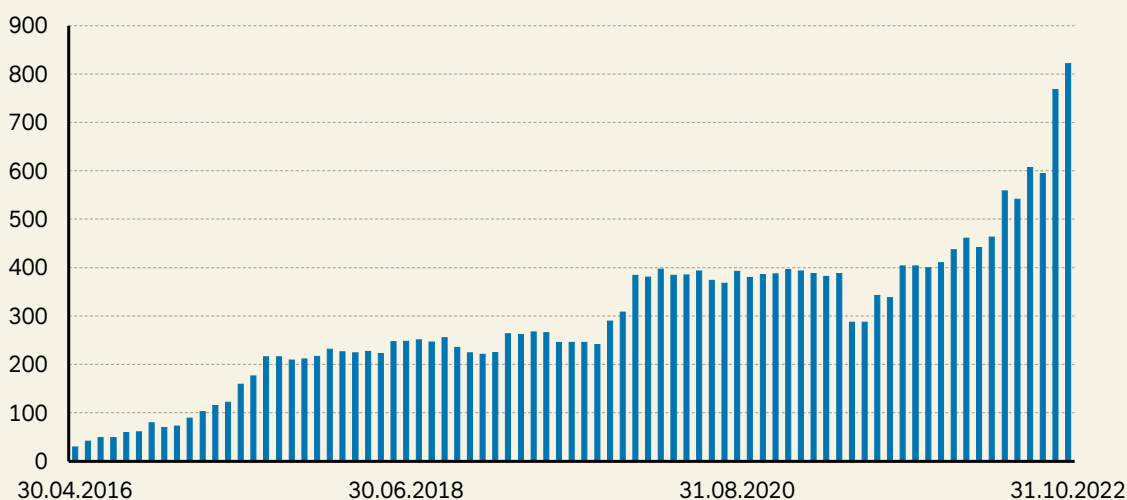
- God mulighet for høyere avkastning enn en innskuddsrente i bank, samtidig som man har en lav risiko.
- Fondet investerer i obligasjoner med lav risiko utstedt av f.eks. norske kommuner og sparebanker.
- Du har tilgang til midlene raskt (daglig likviditet og normalt 2 dagers oppgjør). Ingen bindingstid.
- Ingen kjøp og salgsgebyr, og lave forvaltningshonorarer (kun 0,25%/årlig).
- Løpende rente neste 12 måneder på 4,1% (etter forvaltningshonorar er trukket fra)
- Fondet har 4 stjerner hos Morningstar.

Om man ønsker et høyere avkastningspotensiale (og er villig til å gå noe lengre ut på risikoskalaen) kan man vurdere våre høyrentefond. Fondsfinans Kreditt har nå en løpende rente etter forvaltningshonorar på 10,0%, og Fondsfinans High Yield på 11,6% (per 30.11.2022).

Vær oppmerksom på at løpende rente ikke er noen garanti for avkastning i perioden den er beregnet for, og kan variere fra dag til dag.

## Økende interesse for Fondsfinans Obligasjon

Forvaltningskapital, NOKm



Les mer her: <https://www.fondsfinans.no/overskuddslikviditet-prov-fondsfinans-obligasjon/>

# Våre fond

## Historisk avkastning for våre fond

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

<sup>1</sup> Årlig avkastning Kilde: Bloomberg

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

<sup>3</sup> Siden mandatendring 15.02.2021

<sup>4</sup> Siden oppstart 12.09.2019

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

- Side 14: Fondsfinans Norden
- Side 15: Fondsfinans Norge
- Side 16: Fondsfinans Utbytte
- Side 17: Fondsfinans Global Helse
- Side 18: Fondsfinans Fornybar Energi
- Side 19: Fondsfinans Aktiv 60/40
- Side 20: Fondsfinans Obligasjon
- Side 21: Fondsfinans Kreditt
- Side 22: 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 4,3% i november. Den nordiske VINX-indeksen steg 6,5% i løpet av måneden.

Technip Energies +15% (målt i NOK) var en av de store positive bidragsyterne til avkastningen i løpet av måneden. Det franske ingeniørselskapet er verdensledende innen utbyggingen av LNG anlegg. I tillegg er selskapet godt posisjonert innen ulike teknologier rettet mot fornybar energi, inkludert karbonfangst. Selskapet er priset til under 10x neste års resultat, noe som fremstår som attraktivt. På andre enden av skalaen hadde vi det svenske spillselskapet Stillfront -11% (målt i NOK). I kjølevannet av svakere vekstutsikter har selskapet hatt det utfordrende på børsen. Fondet reduserte posisjonen i Stillfront betydelig forrige måned og har solgt seg helt ut i November. Andre posisjoner som fondet har solgt seg ut av er AFRY, Nokia og Sanofi. I tillegg er posisjonen i Kongsberggruppen redusert.

Fondet har i løpet av måneden bl.a. tatt inn COOR, og Nilorgruppen samt vektet seg opp i Kitron og Bouvet. Ved utgangen av november var selskapene i fondet priset til 14,4x normalisert inntjening (15,5x VINX). Historisk egenkapitalavkastning var 17,7% (13,8% VINX).



**Fredrik Aarum,**  
Porteføljeforvalter

Aarum har forvaltet fondet siden 01.01.2022.



**Harald Berge,**  
Porteføljeforvalter

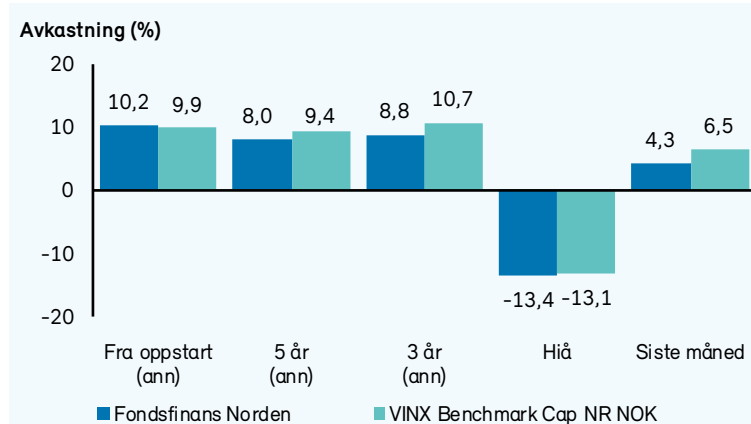
Berge har forvaltet fondet siden 01.09.2022.



**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)	1 704
Andelsverdi	20 145,99
Risikoklassifisering	6
Årlig honorar	1,5 %

Risikotall (siste 3 år)		
	Fond	Indeks
Std avvik	16,2	14,8
Alpha	1,3	0,0
Beta	0,9	1,0
R2	68,4	100,0
Sharpe Ratio	0,6	0,6
Tracking Error	9,2	0,0

Sektoroversikt (%)	Beste bidragsytere siste måned (%)		Største enkeltinvesteringer (%)	
Industri	29	<b>Avkastning</b>	<b>Bidrag</b>	
Informasjonsteknologi	20	Novo Nordisk	7,9	0,7
Finans	18	Technip Energies	15,3	0,5
Helse	13	Atlas Copco	8,7	0,3
Materialer	6	VBG	9,4	0,3
Energi	6	Valmet	6,3	0,3
Defensivt konsum	3	<b>Svakeste bidragsytere siste måned (%)</b>		
Bankinnskudd	3	<b>Avkastning</b>	<b>Bidrag</b>	
Forsyning	1	Elmera	-13,5	-0,2
Syklisk konsum	1	Incap	-9,0	-0,1
		Protector Forsikring	-2,4	-0,1
		Huhtamaki	-3,6	-0,1
		Stillfront	-11,1	-0,1
		<b>SUM</b>		<b>43,0</b>

## Fondsfinans Norge

Fondsindeksen på Oslo Børs steg med 4,5% i forrige måned, mens hovedindeksen steg med 3,9% i november.

Fondsfinans Norge steg med 5,2% i november. I 2022 er fondet opp 6%, dette er ca. 11%-poeng bedre enn Oslo Børs fondsindeks.

I november har vi solgt oss ut av Kongsberggruppen. Aksjen har fått et voldsomt løft etter krigen i Ukraina, og på dagens prising finner vi liten oppside. Etter at Gjensidige har falt noe i verdi, ser vi større oppside i Gjensidige enn Tryg, og har derfor solgt oss ut av Tryg og vektet oss noe opp i Gjensidige. Vi har tatt inn Vår Energi i november. Vår har en ganske lik eksponering som Equinor mot gass-markedet, men er langt billigere. Vi tror også at analytikerestimer for 4. kvartal i Equinor er noe strukket, mens de er mer realistiske i Vår. Vi har valgt å vekte oss noe opp i fisk etter det store fallet som følge av regjeringens overraskende ekstraskatt for næringen. I november har Norsk Hydro steget langt mer enn det aksjen skulle tilsi basert på hvordan aluminiumsprisen har utviklet seg, vi har derfor valgt å redusere vår eksponering i selskapet til 2,5% vekt.

Fondet var ved utgangen av november investert i 31 aksjer. Gitt prisingen av markedet, synes vi det er fornuftig å beholde en kontantandel på ca. 3%.

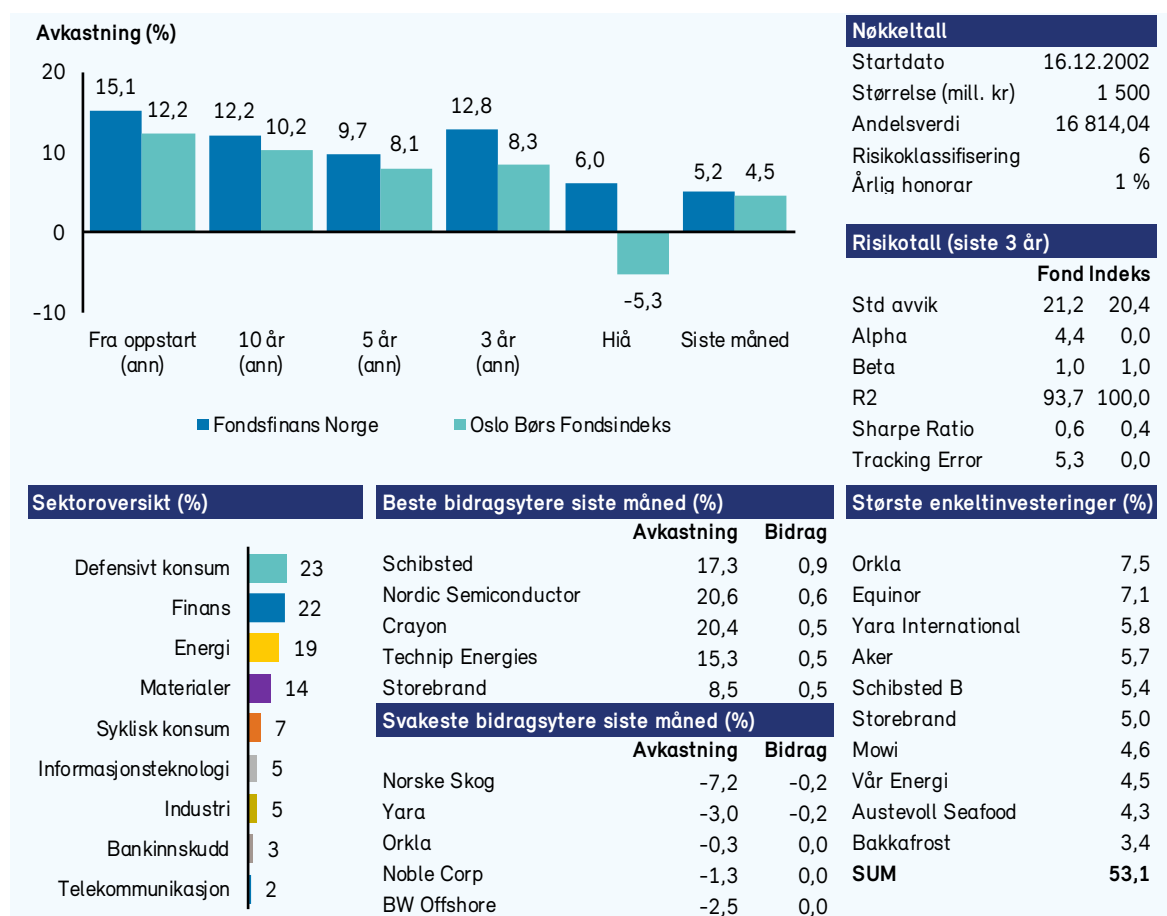


**Tor Thorsen**  
Porteføljeforvalter

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 4,2% i november. OSEFX var opp 4,5%. Så langt i år er fondet opp 0,5%. OSEFX har falt 5,3%. Den sykliske eksponeringen i Utbytte er lavere enn det norske markedet, og det er derfor interessant å skjele til den nordiske indeksen (VINX) for å sammenligne avkastningen. Så langt i år er VINX ned 13,1% i NOK.

Schibsted var den største bidragsyteren i november med en oppgang på 17,3%. Aksjen har vært blytung siden toppen i august 2021, og har påført aksjonærer et papirtap på mer enn 50%. Grunnen knytter seg antageligvis hovedsakelig til to ting; negativ utvikling i Adevinta (der Schibsted inntil nylig eide 33%) og ledelsens mangelfulle kapitalallokeringsevner. Schibsted har et par fantastiske melkekuer (blant annet finn.no) som regelrett spruter cash, men overskuddet fra disse har i mer eller mindre grad blitt sløst bort på dyrekjøpte venture-investeringer i bransjer der Schibsted ikke har kompetanse (for eksempel Tibber i strømbransjen), samt i rubrikkvertikaler der konkurransen fra blant annet oppkjøpsfond (PE) er knallhard. Etter massivt aksjonærpress har ledelsen endelig kuttet disse investeringene, begynt nedsalget i Adevinta og startet et tilbakekjøpsprogram. Om dette fortsetter bør aksjen ha minst 30% oppside til underliggende verdi.

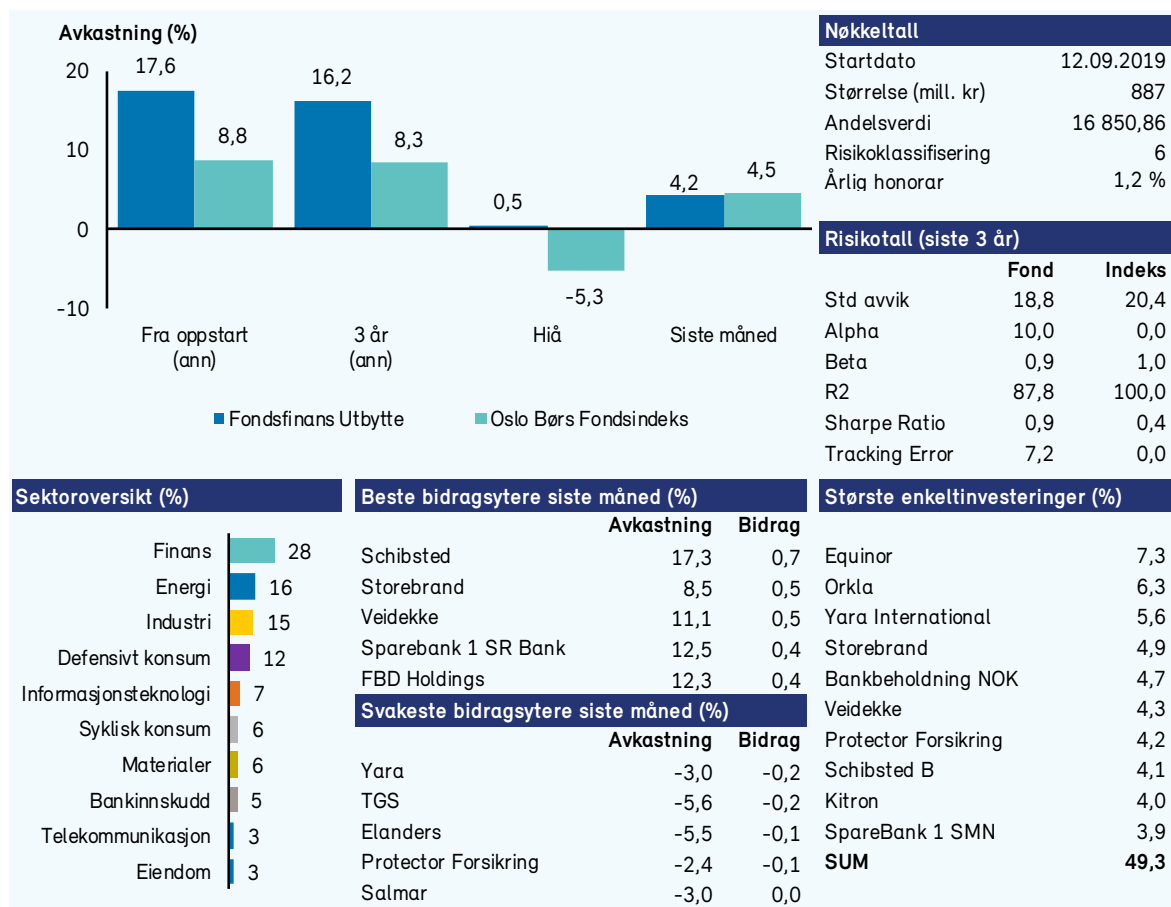
Ved utgangen av måneden var fondet priset på 13x normalisert inntjening (21,3x OSEFX). Historisk ROE (15 år) er 11,9% mot 9,1% for OSEFX.



**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 1,1% i november. På tross av en markant dollarsvekkelse havnet vi dermed så vidt i pluss. Fondet gjorde det omtrent på linje med helsesektoren for øvrig, målt ved MSCI World Health Care +1,1% (målt i NOK).

Fondet har noe overvekt mot amerikanske helseforsikringsaksjer som hadde en relativt sett svak måned. En moderat overvekt i legemiddelselskaper/ undervekt i helseutstyr hadde liten påvirkning på avkastningen denne måneden, men vi tapte litt terreng på grunn av vår overvekt i verdiaksjer: fondet ble ikke fullt ut "med på moroa" i vekstrallyet i midten av måneden. Gode enkeltaksjeresultater gjorde at avkastningen likevel var på linje med helsesektoren.

Den største vinneraksjen for fondet var det britisk-svenske legemiddelselskapet AstraZeneca +15,6% (målt i USD). United Therapeutics, et mellomstort amerikansk bioteknologiselskap, var opp sterke 21,4% og var også viktig for fondets avkastning i november. Vi gjorde ingen større endringer i porteføljen men åpnet en liten posisjon i den britiske medisinske utstyrsleverandøren Smith & Nephew (ortopediske implantater og sportsmedisin). Vi kjøpte også aksjer i Philips. Den tidligere lys- og elektronikkjigiganten er nå et rent helseteknologiselskap. Selskapet har falt voldsomt siden midten av 2021 pga. forsyningsproblemer og en stor tilbakekalling (og mulig erstatningsansvar) av enkelte sovemasker og ventilatorer. Ved månedsslutt hadde fondet 34 posisjoner og 1% i kontanter.

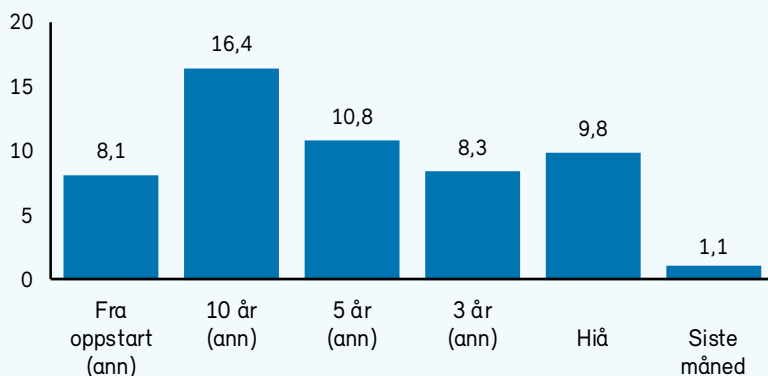


**Preben Bang,**  
Porteføljeforvalter

Bang har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



### Nøkkeltall

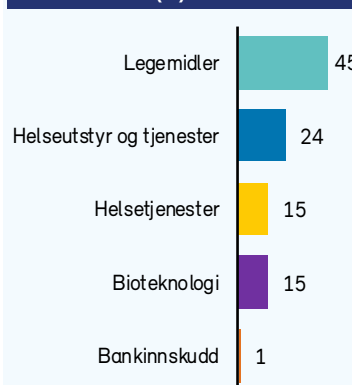
Startdato	30.06.2000
Størrelse (mill. kr)	672
Andelsverdi	57 737,50
Risikoklassifisering	5
Årlig honorar*	1 %

\*Performance fee

### Risikotall (siste 3 år)

	Fond
Std avvik	11,7
Sharpe Ratio	0,7

### Sektoroversikt (%)



### Beste bidragsytere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
AstraZeneca	10,8	0,4
Gilead Sciences	7,3	0,3
United Therapeutics	16,3	0,3
Henry Schein	13,3	0,3
Merck & Co	4,3	0,3

### Svakeste bidragsytere siste måned (%)

	Avkastning	Bidrag
Roche	-6,9	-0,3
Elevance	-6,6	-0,3
Humana	-5,6	-0,3
Molina Healthcare	-10,1	-0,3
Mckesson	-5,9	-0,2

### Største enkeltinvesteringer (%)

Merck & Co	5,7
Gilead Sciences	4,6
Pfizer	4,5
Bayer	4,2
Bristol Myers Squibb Co	4,2
Johnson & Johnson	4,1
Roche Holding	4,1
Elevance Health	3,9
AstraZeneca	3,7
Sanofi	3,7
<b>SUM</b>	<b>42,7</b>

## Fondsfinans Fornybar Energi

Fondsfinans Fornybar Energi hadde en positiv utvikling i november og endte opp med 5,7% (målt i NOK). Til sammenligning hadde fornybarindekser en avkastning på mellom -2,4% og +6,8%.

Blant de største positive bidragsyttere i fondet i november var SolarEdge og Sunrun. Disse og andre solaksjer fikk en «boost» etter at California publiserte et oppdatert forslag til hvordan solenergi produsert av private husholdninger skal reguleres i delstaten. Forslaget var mer nyansert enn en tidligere versjon og ble oppfattet som positivt av markedet. Vi ser på solenergi som en teknologi som kan bidra til å kutte utslippene fra strømproduksjon raskt og rimelig, og har en betydelig eksponering mot solaksjer i porteføljen.

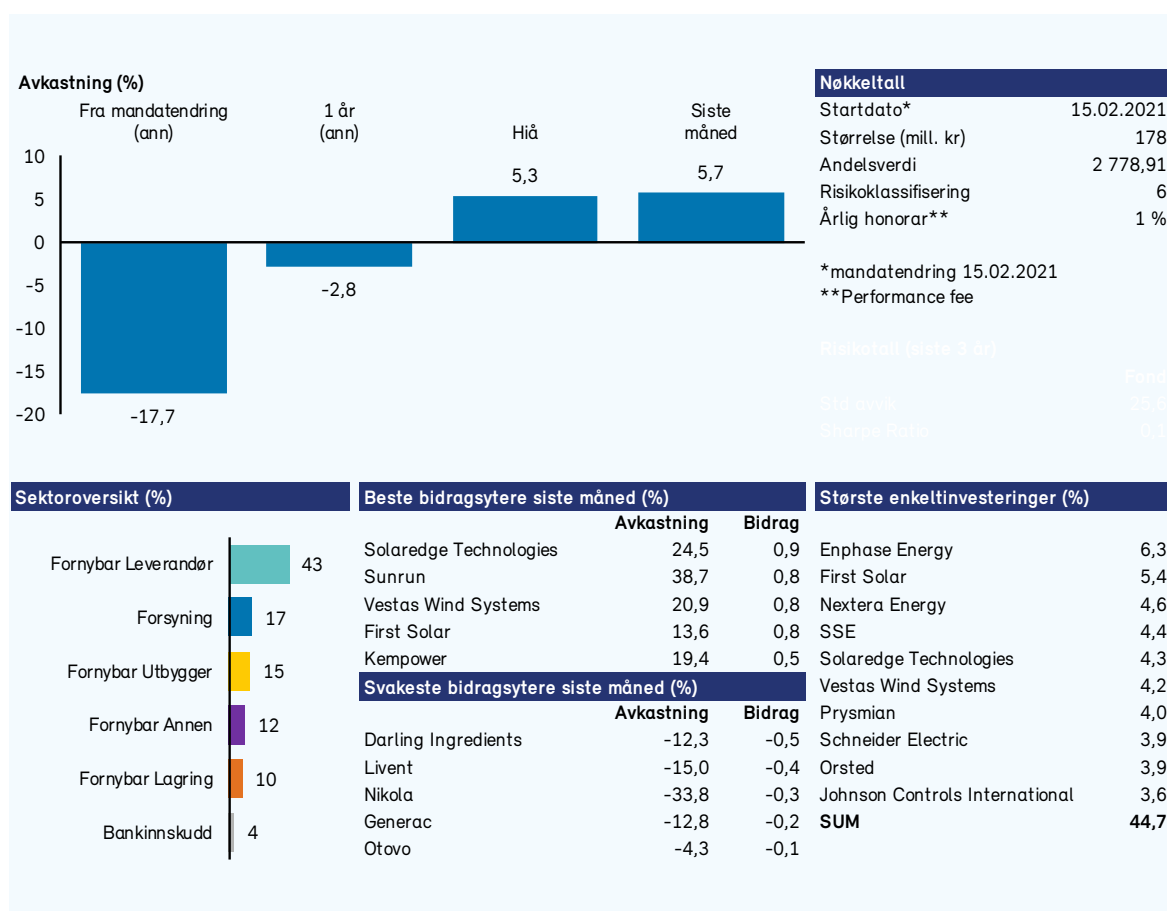
I november solgte vi oss ut av vindturbinprodusenten Siemens Gamesa. Hovedaksjonæren Siemens Energi kjøper alle utestående aksjer i Gamesa og tar selskapet av børsen. Vi tok inn den svenske fornybar-utvikleren OX2 og danske Cadeler. Cadeler er en ledende aktør innen installasjon av turbiner og fundamentet i havvindmarkedet. Ved månedsslutt var fondet investert i 35 aksjer og kontantandelen var på 3,7%.



**Melanie Brooks,**  
Porteføljeforvalter

Brooks har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Aktiv 60/40

Risikoappetitten i markedene steg videre i november. "Fryktindeksen" VIX endte måneden klart lavere enn den startet. Aksjemarkedene kunne vise til solid oppgang, med verdensindeksen MSCI World opp nye 7% i USD (2,4% i NOK). Energiaksjer steg 3%, noe som ikke var spesielt bra på relativt. Det nordiske høyrentemarkedet hadde en sterk måned.

Fondsfinans Aktiv 60/40 steg 2,6% i november, og er opp 2,0% hittil i år. Allokeringen til aksjer (fond og enkeltaksjer) falt marginalt i løpet av måneden, og endte på 60,1%. Fornybar Energi var det beste fondet med en oppgang på 6,8 prosent, mens Obligasjon var svakest med en oppgang på 0,7 prosent. Beholdningen av norske enkeltaksjer tikket ned til 10,1%. Blant disse aksjene var det Schibsted som gjorde det best, med en oppgang på over 20 prosent. Protector gjorde det svakest, med et fall på nesten fire prosent. Beholdningen består fortsatt av Aker, Austevoll, Bouvet, Equinor, Kitron, Orkla, Photocure, Protector, Schibsted, Storebrand og Yara.

Vårt utvalg av enkeltaksjer har steget 3,5% i år, og dermed gjort det klart bedre enn OSEFX-indeksen, som har falt med 5,3%. Vår varierende allokering til underfondene har også gitt et positivt bidrag til fondets avkastning.



**Erlend Lødemel,**  
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

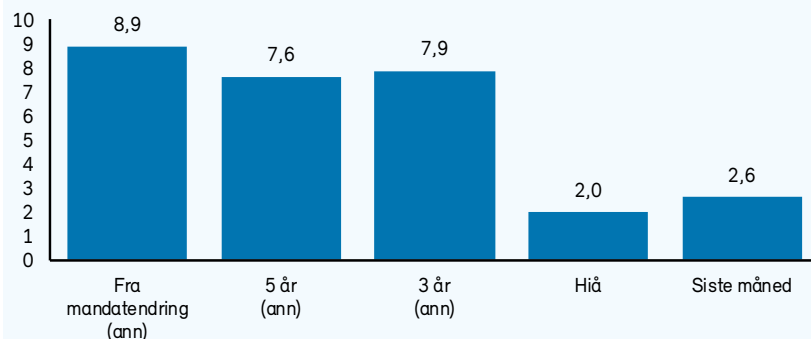


**Preben Bang,**  
Porteføljeforvalter

Bang har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning (%)



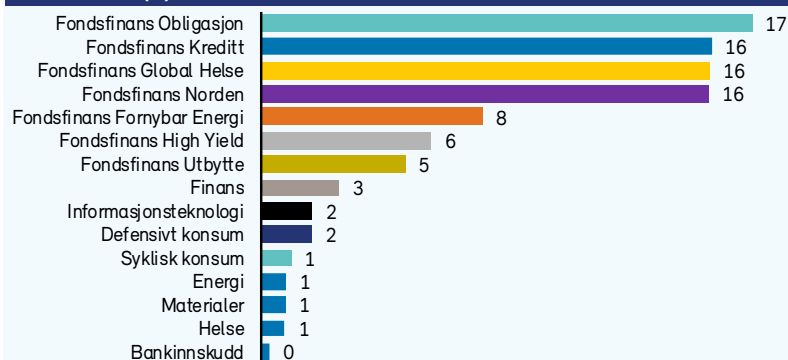
Nøkkeltall

Startdato*	15.11.2016
Størrelse (mill. kr)	217
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	11,9
Sharpe Ratio	0,6

Sektoroversikt (%)



Største enkeltinvesteringer (%)

Fondsfinans Obligasjon	17,5
Fondsfinans Kreditt	16,0
Fondsfinans Global Helse	16,0
Fondsfinans Norden	15,9
Fondsfinans Fornybar Energi	7,9
Fondsfinans High Yield	6,1
Fondsfinans Norge	5,1
Fondsfinans Utbytte	5,1
Storebrand	1,0
Aker	0,9
<b>SUM</b>	<b>91,5</b>

## Fondsfinans Obligasjon

Internasjonale kredittpåslag falt i november. Europas ledende investment grade-indeks endte på 92 bp (-22 bp). Så langt i år er kredittpåslagene opp 44 bp. 10-årsrentene i Norge falt (-37 bp). Så langt i år er 10-årsrenten opp 1,44%-poeng.

Avkastningen for Obligasjon ble +0,6%. Så langt i år er fondet +0,4%. Fondets rentedurasjon er økt som følge av høyere renter. Ved utgangen av november var den 0,75, sammenlignet med 0,15 ved inngangen til året. 28% av porteføljens kapital er nå investert i fastrentepapirer.

I november deltok fondet i flere utstedelser, og kjøpte blant annet en seksårig Tomra-obligasjon med 6 års løpetid og 5,257% rente. Det vil ikke være overraskende om denne obligasjonen gir høyere avkastning enn aksjen til forfall. Danske Bank utstedte også en obligasjon i november. Med en rente på Nibor + 58 bp ble papiret vurdert som attraktivt.

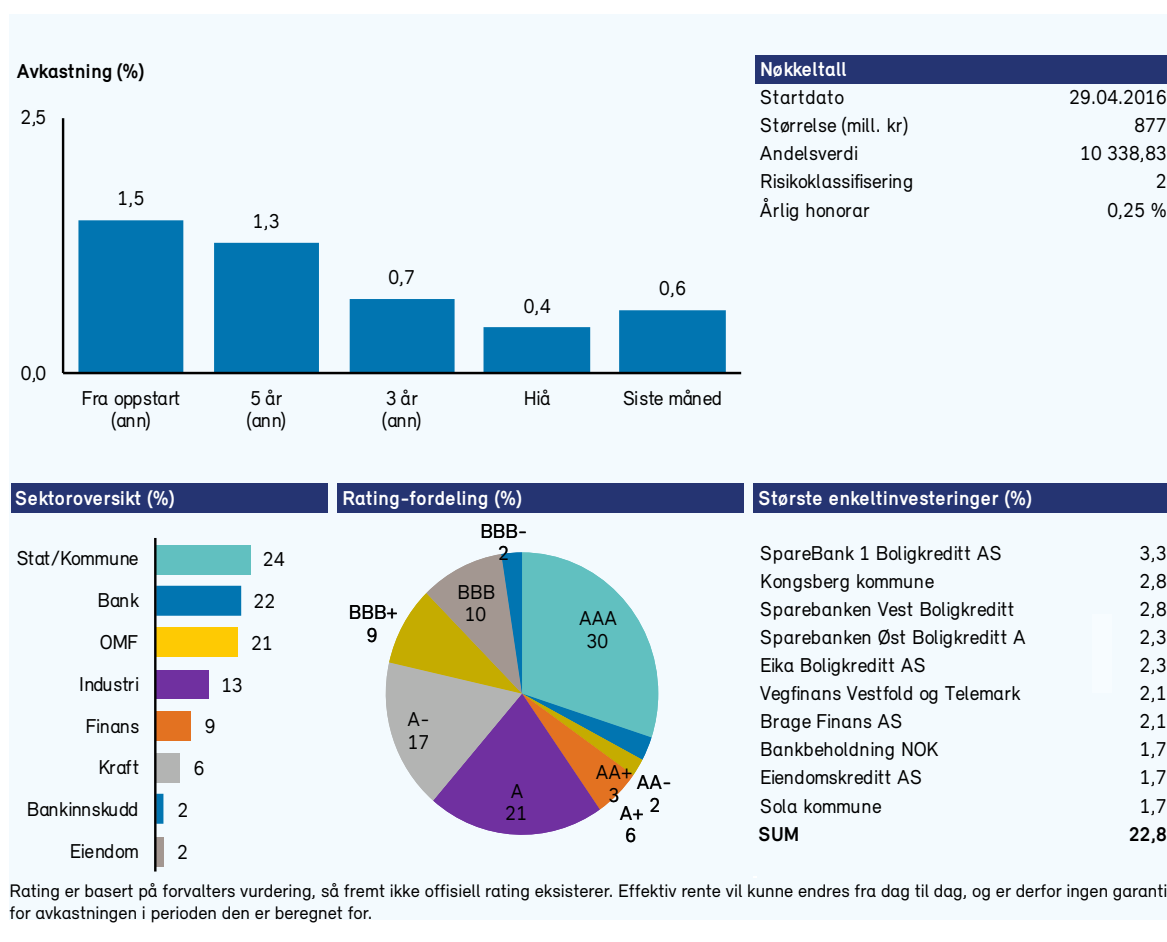
Den løpende yielden i porteføljen er 4,2% etter kostnad. Gjennomsnittlig kredittrating var A ved månedens utløp. Bankinnskudd utgjorde 2,2%.



**Christoffer Callesen**  
Porteføljeforvalter

Callesen har forvaltet fondet siden 01.10.2020

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans Kreditt

Det nordiske høyrentemarkedet opplevde en sterk utvikling i november. DNBs nordiske indeks var opp 1,2%. I det europeiske markedet falt kredittpåslagene kraftig også denne måneden. Nedgangen ble på 96 basispunkter, til 459 bp, ifølge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen. I USA steg kredittpåslaget for energisektoren med 19 punkter, til 376.

Fondsfinans Kreditt steg 1,7% i november, og er opp 2,6% hittil i år. Avkastningen ble trukket mest opp av Link Mobility, Wallenius Wilhelmsen, Danske Bank, Independent Oil&Gas, Cidron og HMM. Ellos (tidligere kjent som FNG Nordic) trakk mest ned.

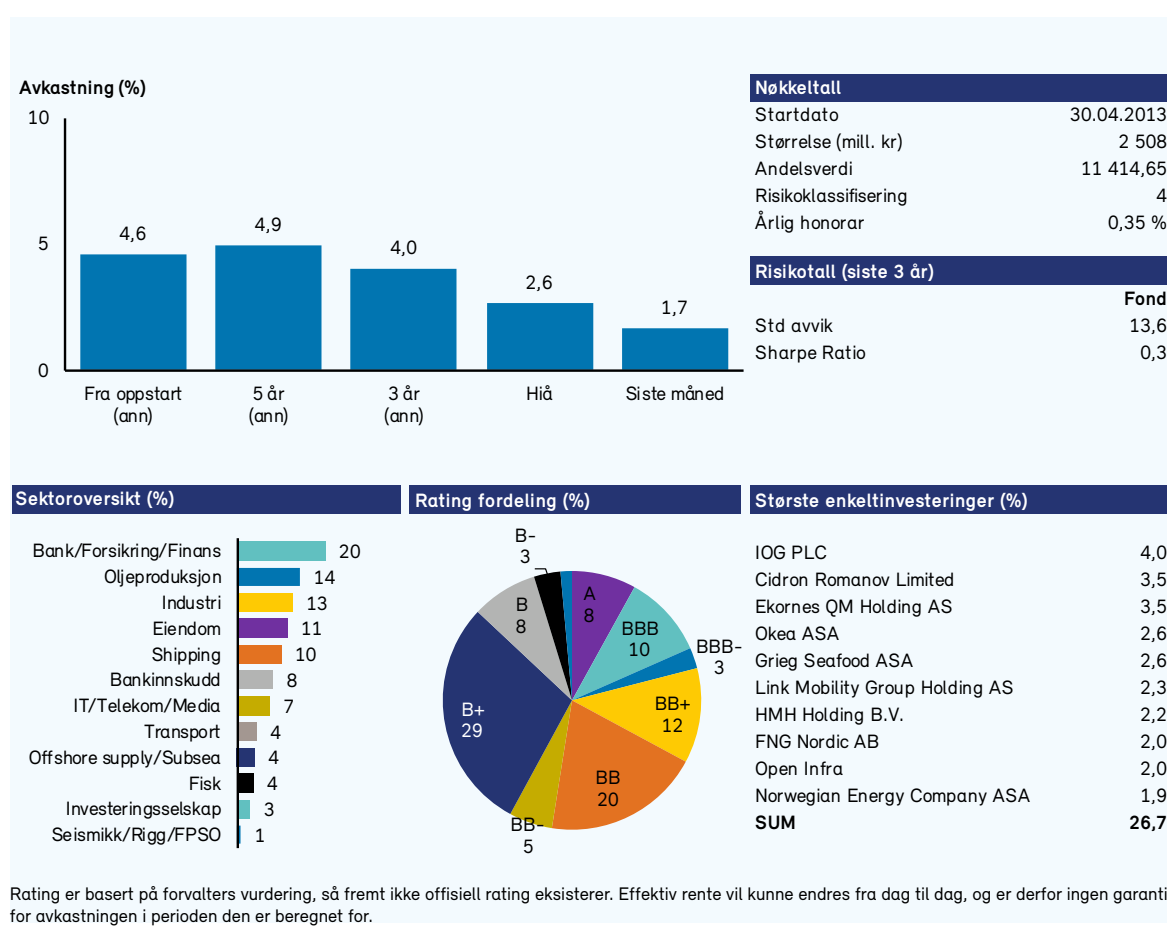
Ved månedsslutt var fondet investert i 85 ulike obligasjoner fordelt på 69 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 10,0%. Fondets rentedurasjon var 0,6 år, mens kredittdurasjonen var 1,8 år. Gjennomsnittlig kredittrating var BB (etter kredittkomiteens vurdering).



**Erlend Lødemel,**  
Porteføljeforvalter

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.



## Fondsfinans High Yield

Det nordiske høyrentemarkedet opplevde en sterk utvikling i november. DNBs nordiske indeks var opp 1,2%. I det europeiske markedet falt kredittpåslagene kraftig også denne måneden. Nedgangen ble på 96 basispunkter, til 459 bp, ifølge den europeiske Itraxx Crossover-indeksen. I USA steg kredittpåslaget for energisektoren med 19 punkter, til 376.

Fondsfinans High Yield steg 1,9% i november, og er opp 8,0% hittil i år. Avkastningen ble trukket mest opp av Dof Subsea, Havila shipping, Independent Oil&Gas, Color Group og Bluewater. Ellos (tidligere kjent som FNG Nordic) trakk mest ned.

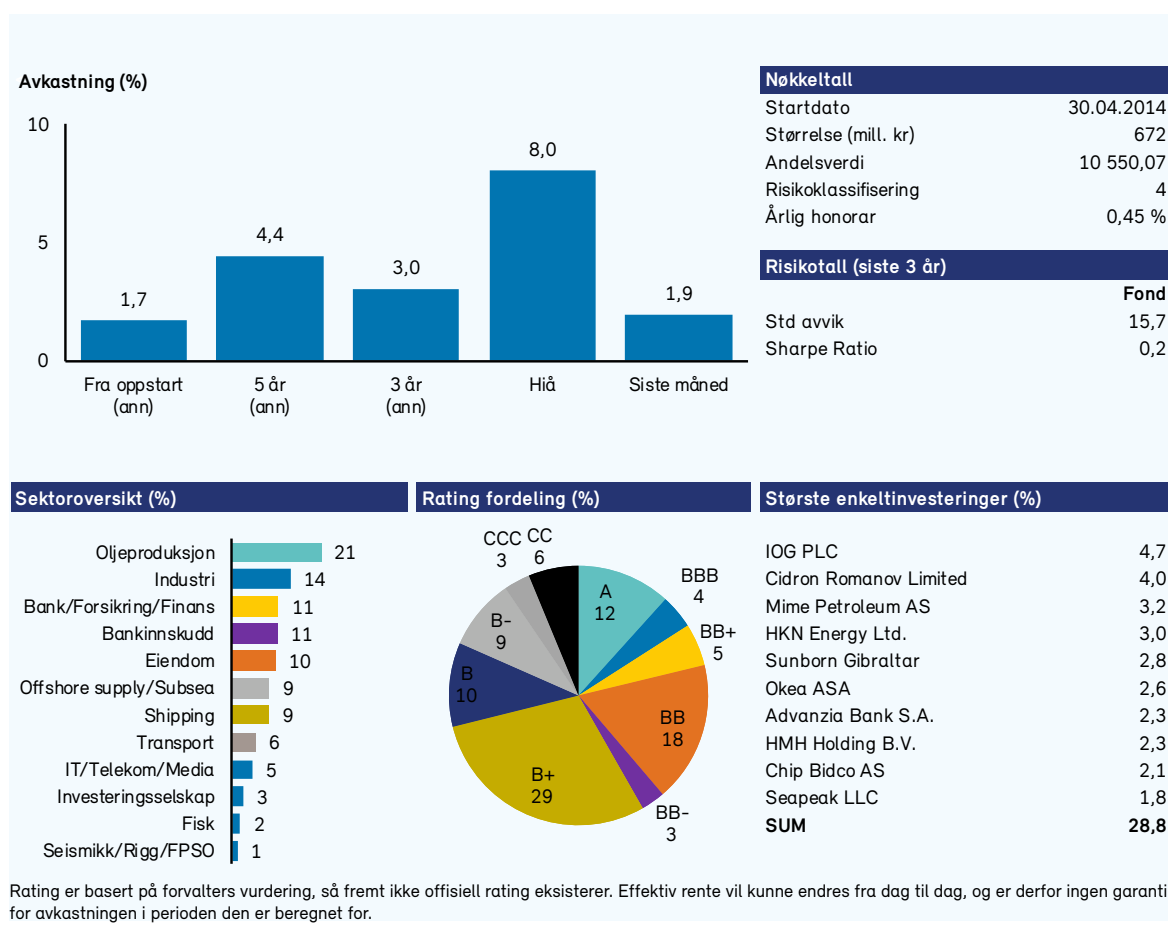
Ved månedsslutt var fondet investert i 65 ulike obligasjoner fordelt på 58 utstedere. Justert for obligasjoner hvor forfall til pari kurs kan være urealistisk og maksimal rente settes til 30%, var porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar 11,6%. Fondets rentedurasjon var 0,6 år, mens kredittdurasjonen 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.



## Kursutvikling for våre fond siste 12 måneder

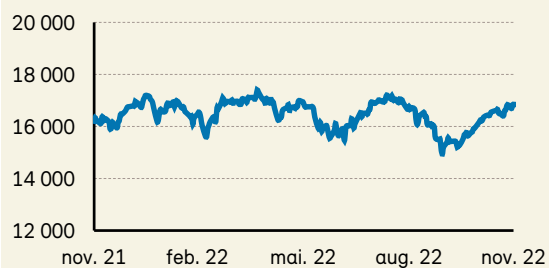
### Norden



### Norge



### Utbytte



### Global Helse



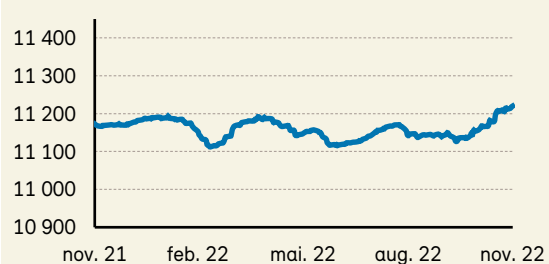
### Fornybar Energi



### Aktiv 60/40

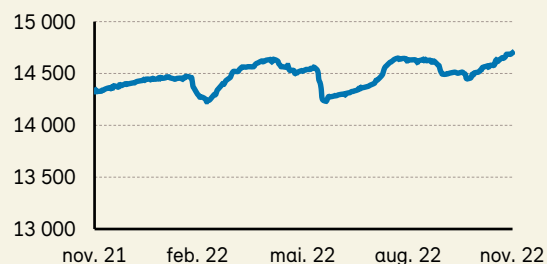


### Obligasjon\*



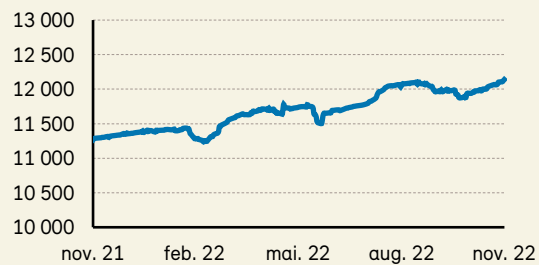
\*NAV er medregnet renteutbytte

### Kreditt\*



\*NAV er medregnet renteutbytte

### High Yield\*



\*NAV er medregnet renteutbytte

### Fondsfinans Kapitalforvaltning AS

Haakon Vils 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)

