

# April 2024

Markedsrapport  
Oslo, 8. mai 2024

**FONDSEFINANS**  
KAPITALFORVALTNING

"Slik vi nå vurderer utsiktene,  
vil renten trolig holdes på  
dagens nivå en god stund"

-Ida Wolden Bache

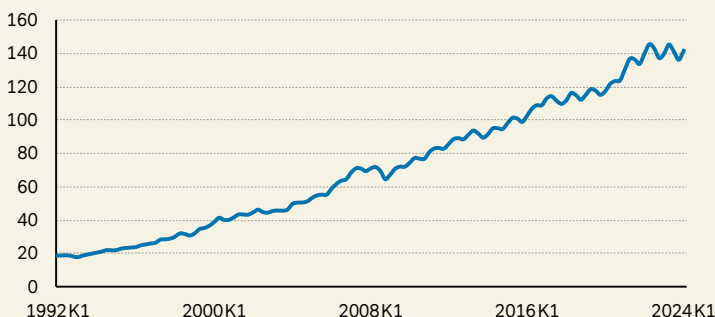


Foto: NTB

## Oppsummering

Det ble ingen renteendringer hverken i USA eller Norge i april, og uttalelser fra sentralbanksjefene gjør at eventuelle rentekutt i juni langt på vei kan avblåses. Boligprisene i Norge fortsetter å stige, og er opp over 7% så langt i år. De lange rentene har steget noe og kronen har fortsatt å svekke seg gjennom april. Etter flere måneder med oppgang falt de amerikanske aksjemarkedene i april. De nordiske aksjemarkedene har levert oppgang, og Oslo Børs var for andre måned på rad blant de sterkeste markedene i verden. Rapporteringssesongen er godt i gang, og på aggregert nivå har det blitt levert bedre enn forventet. Kredittpåslagene fortsatte å falle gjennom forrige måned.

**Norske boligpriser trosser høye renter**  
Prisindeks for brukte boliger, kvartalsvis



Kilde: Statistisk sentralbyrå

### Innhold

Side 2: Markedsoppdatering

### Våre fond

|          |                             |
|----------|-----------------------------|
| Side 4:  | Fondsfinans Global Utbytte  |
| Side 6:  | Fondsfinans Norden          |
| Side 8:  | Fondsfinans Norge           |
| Side 10: | Fondsfinans Utbytte         |
| Side 12: | Fondsfinans Global Helse    |
| Side 14: | Fondsfinans Fornybar Energi |
| Side 16: | Fondsfinans Aktiv 60/40     |
| Side 18: | Fondsfinans Obligasjon      |
| Side 20: | Fondsfinans Kreditt         |
| Side 22: | Fondsfinans High Yield      |

### Våre fond

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

\* Siden oppstart 25.04.2024

## Markedsoppdatering

Den amerikanske BNP-veksten var langt lavere i første kvartal enn anslått. Konsensus forventet en vekst på 2,5% (å/å), mens den faktiske veksten ble bare på 1,6% (å/å). Privat konsum fortsetter å være sterkt, men offentlige utgifter og nettoeksport er svakt og trekker BNP-veksten ned. Kina leverte en sterk vekst i BNP på 5,3% år/år for første kvartal. Industriproduksjonen skuffet imidlertid stort med en vekst på kun 4,5%, mot ventet 6%. Det knytter seg derfor fortsatt stor usikkerhet til hvor sterk den kinesiske økonomien faktisk er.

Kjerneinflasjonen i USA endte på 0,36% i mars og 3,8% år/år. Dette er langt over målet om 2%, og Fed peker på den høye inflasjonen som hovedårsak til at rentenedgangen sannsynligvis kommer senere enn tidligere indikert. På sitt rentemøte i starten av mai holdt Fed renten uendret. Sentralbanksjef Powell uttalte at de vil holde renten på dagens nivåer inntil de ser klare bevis på at inflasjonen kommer ned. Rentekutt i juni virker usannsynlig. I USA ble det skapt 175 000 nye jobber utenfor landbruket (non-farm payrolls) sist måned, langt svakere enn ventet – og markedet tolket det som at økonomien nå begynner å bremse opp. De siste månedene har aksjemarkedet vinglet mye basert på de siste publiserte nøkkeltallene, og det virker som om markedet ikke klarer å bestemme seg for om økonomien er sterk, svak eller akkurat passe.

Her hjemme holdt også Norges Bank renten uendret. Norsk Industri og Fellesforbundet har blitt enige om en lønnsøkning på 5,2% for 2024. Dette er ca. 1%-poeng høyere enn den forventede inflasjonen som ble lagt til grunn i forhandlingene, og betyr at det legges opp til reallønnsvekst i frontfaget. Eiendom Norge rapporterte at boligprisene i Norge økte med 0,7% (sesongjustert) i april, og at prisene er over 7% høyere enn ved inngangen til året.

Rykter om ekskludering av russisk kobber og aluminium fra London Metal Exchange sendte prisene kraftig opp i april. Ifølge tallknuserne i Goldman Sachs er energi- og metallpriser over 40% høyere enn før koronapandemien, noe som vanskeliggjør en rask nedgang i inflasjonen. Gullprisen satt ny «all time high» i starten av april etter ytterligere geopolitisk uro og en forventning i markedet om fallende renter.

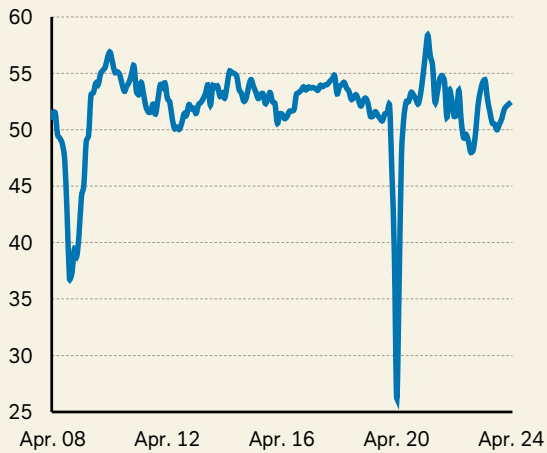
10-årsrenten steg med 0,48 prosentpoeng i USA og er på nærmere 4,7% ved utgang av april. Den norske 10-åringen steg med 0,28 prosentpoeng og endte på 3,85%. Med unntak av mot svenske kroner, fortsetter den norske kronen å svekke seg mot de fleste av våre handelspartnere også i april. Én amerikansk dollar koster nå over 11 kroner. Den svake norske kronen gjør at alle varer vi importerer blir dyrere, og dette er med på å drive opp inflasjonen her hjemme.

Etter flere måneder med oppgang falt det amerikanske aksjemarkedet betydelig i april. S&P 500 var ned snaue 4% i lokal valuta. Russell 2000-indeksen (små- og mellomstore selskaper) falt over 7% i USD. Svake amerikanske aksjemarkeder dro også ned verdensindeksen, som var ned 3,7% i april (i USD). I det amerikanske aksjemarkedet var de rentesensitive sektorene eiendom og teknologi de svakeste. Foreløpig har rapporteringssesongen i USA vært sterk. Nærmere 80% av selskapene som har rapportert tall for første kvartal har levert bedre inntjening per aksje (EPS) enn forventet. Flere selskaper, spesielt innen teknologi, varsler om store investeringer i kunstig intelligens. Foreløpig er det imidlertid få selskaper som kan si noe om den forventede avkastningen på disse investeringene. Apple rapporterte om svakt salg av både iPhone og andre håndholdte produkter, men leverte likevel høyere EPS enn ventet, og annonserte tidenes største tilbakekjøpsprogram (av noe selskap) på over 110 milliarder dollar. Aksjen steg over 7% på rapporteringsdagen.

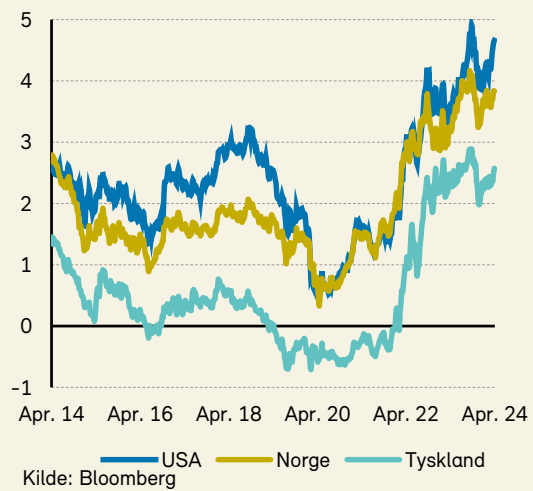
I Norden har ca. 80% av selskapene kommet med tall. På inntektssiden er det kun 18% av selskapene som har overgått forventningene, mens over 30% har levert svakere enn forventet. På den andre siden later marginene til å være sterkere enn forventet, og målt ved EPS er det 40% av selskapene som har gjort det bedre enn forventet. Halvparten av selskapene rapporterte om høyere ordreinngang enn ventet.

I april har kredittpåslagene i høyrentemarkedet kommet noe inn (kursene har steget), og mer i Norden enn i USA/Europa. Det samme har vi sett innenfor investment grade-segmentet, men i mindre grad. Foreløpig virker markedet for nye utstedelser å være vidåpent. Faktisk er takten i nyutstedelser i det nordiske høyrentemarkedet høyere enn i rekordåret 2021.

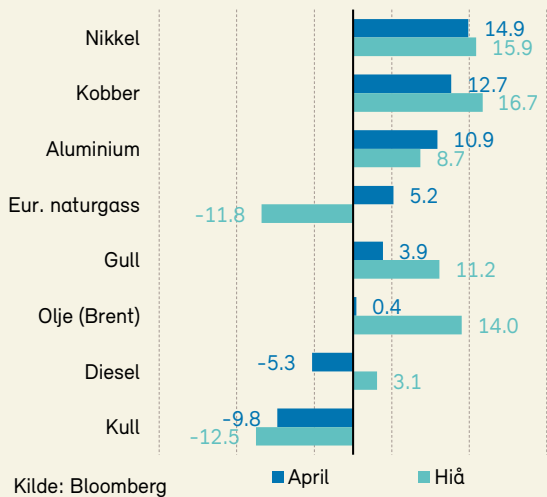
### Global PMI Indeks



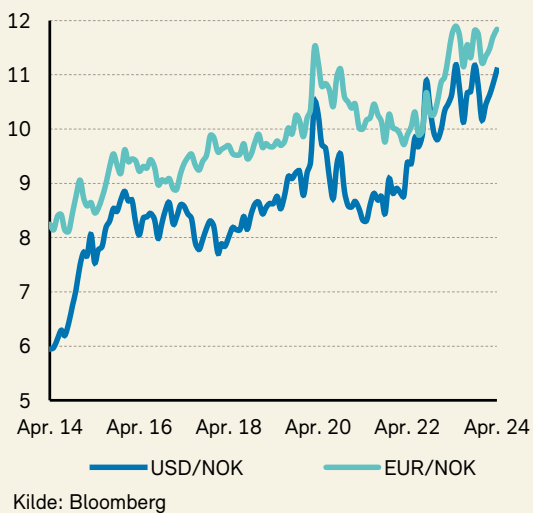
### 10 års statsrenter %



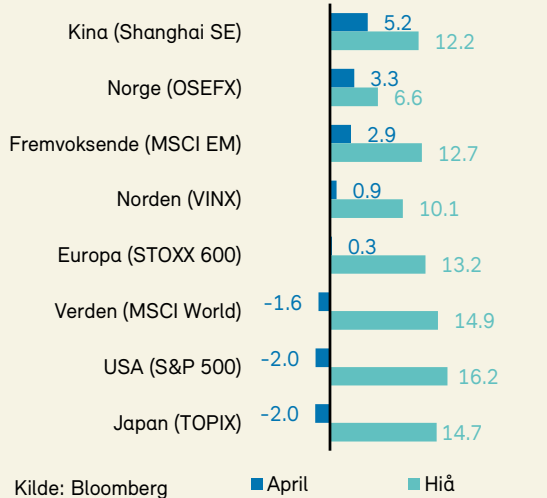
### Metaller & Energi % endring (USD)



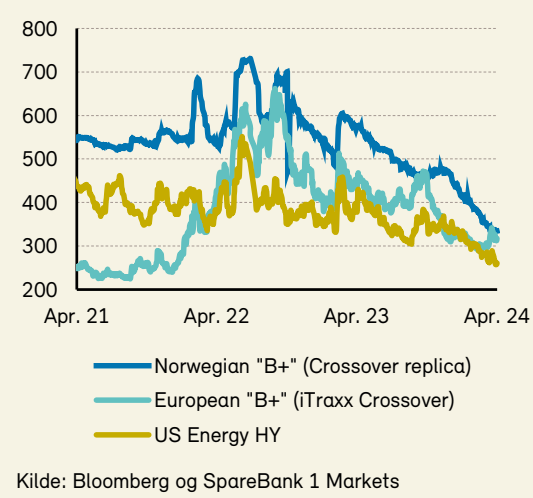
### Valutakurser



### Aksjeindeksutvikling % avkastning (NOK)



### Kredittpåslag Basispunkter



## Fondsfinans Global Utbytte

Fondsfinans Global Utbytte A steg med 0,4% fra oppstarten 25. april til 30. april. I samme periode steg referanseindeksen med 0,7%.

Fondet vil hovedsakelig investere 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 (6,2% vs. 4,6%), høyere gjennomsnittlig egenkapitalavkastning siste ti år (22,1% vs. 15,1%), lavere netto gjeld/driftsresultat siste tolv måneder (1,1x vs. 2,3x) og en lavere P/E neste tolv måneder (17,2x vs. 17,8x).

Det amerikanske selskapet Allegion har flere av kjennetegnene vi ser etter. Selskapet er verdens tredje største leverandør av låsløsninger, og utgjør 2,4% av fondet. Allegion ble spunnet ut av Ingersoll Rand i 2013, og har således kort historikk som selvstendig selskap. Flere av merkene har imidlertid over 100 års historikk, og det eldste merket kan spore røttene sine helt tilbake til midten av 1700-tallet.

De siste ti årene har inntjeningen til Allegion vokst med 5,7% per år, med en kapitalavkastning på 24,3%. Netto gjeld er 2,3x driftsresultatet, og selskapet er priset til 16,7x 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 10,3% for dette selskapet.

Vi mener at Allegion har flere konkurransefortrinn som taler for at den gode utviklingen kan fortsette. Det sterkeste konkurransefortrinnet er en stor installert base med låser hvor kundene løpende kjøper reservedeler, vedlikehold og oppgraderinger. Allegion har i praksis monopol på salg av reservedeler, med tilhørende monopolprofitt. Hver gang selskapet selger en ny lås, øker størrelsen på dette monopolet. Andre konkurransefortrinn er skalafordeler innen distribusjon og forskning og utvikling.

Om lag halvparten av inntektene til selskapet stammer fra salg til nybygg. Dette salget svinger i takt med byggebransjen. Resten stammer fra salg av reservedeler, vedlikehold og oppgraderinger. Dette salget er langt mer stabilt, og bidrar til en relativt stabil totalinntjening sammenlignet med andre selskaper i byggebransjen. Allegion har også en svært fleksibel kostnadsbase. Dette har bidratt til usedvanlig stabile marginer over tid. I perioden 2000-2023 svingte EBITDA-marginen kun mellom 18,4-23,9%.

Vi har stor tro på Allegion, og ser en oppside på over 20% fra dagens aksjekurs.



**Harald Berge,**  
Porteføljeforvalter

Berge har forvaltet fondet siden 25.04.2024.

Forvalter har andeler i fondet.

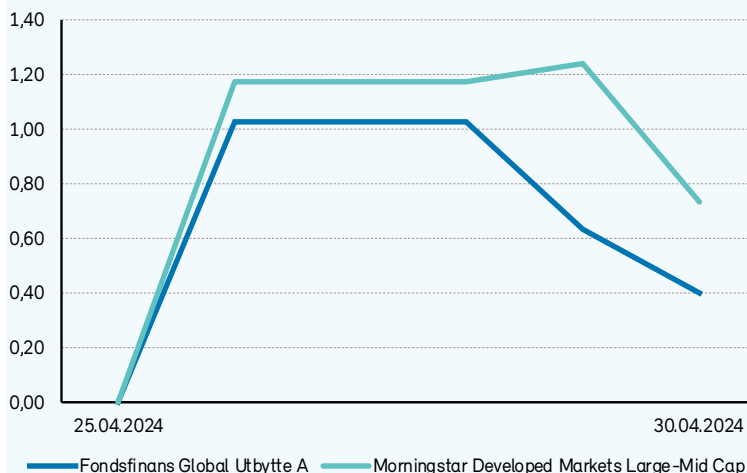


**Preben Bang,**  
Porteføljeforvalter

Bang har forvaltet fondet siden 25.04.2024.

Forvalter har andeler i fondet.

Avkastning siden oppstart (%)



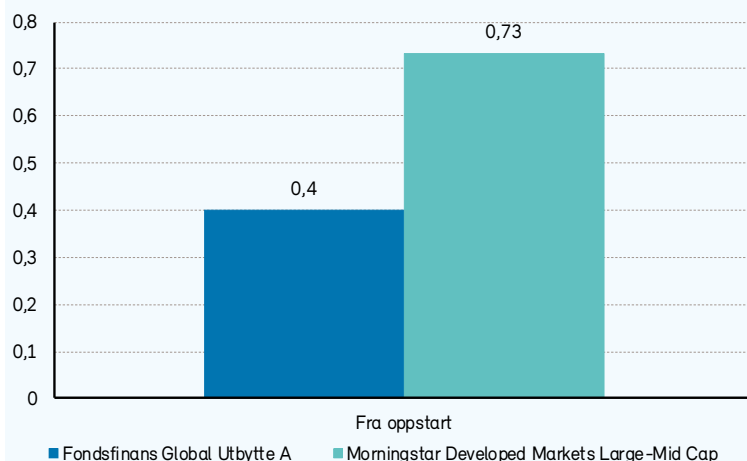
Nøkkeltall

|                           |            |
|---------------------------|------------|
| Startdato                 | 25.04.2024 |
| Fondsstørrelse (mill. kr) | 143        |
| Andelsverdi               | 10 063,11  |
| Risikoklassifisering      | 6          |
| Årlig honorar             | 1,2 %      |

Største enkeltinvesteringer (%)

|                          |             |
|--------------------------|-------------|
| Microsoft Corp           | 7,0         |
| Alphabet Inc             | 5,4         |
| Unilever PLC             | 4,0         |
| Ryanair Holdings PLC     | 4,0         |
| Apple Inc                | 4,0         |
| Protector Forsikring ASA | 3,5         |
| Visa Inc                 | 3,3         |
| Berkshire Hathaway Inc   | 3,1         |
| Amazon.com Inc           | 3,0         |
| Bank of America Corp     | 2,9         |
| <b>SUM</b>               | <b>40,3</b> |

Avkastning (%)



Landfordeling per 30.04.2024

|               |        |
|---------------|--------|
| USA           | 66,9 % |
| Storbritannia | 6,0 %  |
| Norge         | 5,7 %  |
| Irland        | 4,0 %  |
| Danmark       | 3,6 %  |
| Japan         | 2,8 %  |
| Sør-Korea     | 2,2 %  |
| Sveits        | 2,1 %  |
| Italia        | 2,0 %  |
| Finland       | 1,3 %  |

Sektoroversikt (%)

Beste og svakeste bidragsyttere siste måned (%)

|                                      |      |                      |       |
|--------------------------------------|------|----------------------|-------|
| Informasjonsteknologi                | 21,0 | Alphabet             | 0,14  |
| Industri                             | 15,2 | Nvidia Corp          | 0,11  |
| Helse                                | 13,9 | Unilever             | 0,09  |
| Finans                               | 12,8 | Itochu               | 0,09  |
| Telekommunikasjon                    | 9,5  | Novo Nordisk         | 0,08  |
| Defensivt konsum                     | 8,2  | Bank of America Corp | -0,05 |
| Sykisk konsum                        | 7,8  | Allegion             | -0,05 |
| Energi                               | 5,0  | Accenture            | -0,06 |
| Bankinnskudd                         | 3,5  | Visa                 | -0,06 |
| Transaksjons- og betalingsbehandling | 3,3  | Microsoft Corp       | -0,15 |

Avkastningstall og nøkkeltall gjelder for andelsklasse A

## Fondsfinans Norden

Fondsfinans Norden A steg 0,1% i april. Den nordiske VINX-indeksen var opp 0,6%. Så langt i år er Fondsfinans Norden A opp 13,6%, mens VINX-indeksen har steget 10,1%. April var en rapporttuttning måned for fondet. Et av selskapene i fondet som rapporterte, og som overrasket markedet positivt, var svenske Nilörngruppen.

Nilörngruppen (Nilörn) er en posisjon i både Fondsfinans Utbytte og Fondsfinans Norden. Totalt har Fondsfinans 7,02% av kapitalen i selskapet (3,99% av stemmene). Nilörn er et selskap som spesialiserer seg på design, produksjon og distribusjon av etiketter, bånd, og andre tilpassede dekorative løsninger primært for mote- og tekstilindustrien. De tilbyr et bredt spekter av tjenester innenfor merkevarebygging og produktutvikling, og har kunder over hele verden. Selskapet er forholdsvis lite etter våre standarder, med en markedsverdi på drøye 800 millioner svenske kroner. Analytikerdekningen er liten og likviditeten er dermed lav. Eierperioden vår blir dermed veldig langsiktig da vi uansett ikke kommer ut på kortsiktige bevegelser.

Når man skal investere langsiktig er det viktig å forstå hvilke konkurransefortrinn en virksomhet har, og hvorfor disse skal være opprettholdbare i fremtiden. Hvis selskapet ikke har konkurransefortrinn, er det sjeldent at vekst over tid skaper verdi (høy kapitalavkastning tiltrekker seg flere aktører, som ikke stopper før de har konkurrert vekk superprofitten i næringen). Nilörn har siden børsnoteringen i 2015 levert en årlig egenkapitalavkastning på hele 34%, men selskapet har ikke særlig kapital, så det er interessant å sammenligne med topp- og bunnlinjeveksten for å se hvor mye av kapitalavkastningen som blir konvertert til vekst. Med ca. 6% årlig vekst i topplinje, har Nilörn klart omtrent det samme som den globale markedslederen, Avery Dennison. Avery Dennison har imidlertid skalert virksomheten langt bedre, og levert mer enn 10% årlig EPS-vekst. Avery Dennison har også svært høy kapitalavkastning, men det virker ikke som denne motiverer mange nye aktører til å komme inn. Vi kan muligens konkludere med at industrien Nilörn opererer i, er en strukturelt god industri, med lønnsomhet betydelig over avkastningskravet.

Noen av konkurransefortrinnene vi kan identifisere er:

1) Langvarige kundeforhold, der Nilörn leverer et viktig, men svært billig produkt sett opp mot totalkostnaden. 2) Teknologisk ekspertise gjør at Nilörn kan levere skreddersydde løsninger til sine kunder, og 3) En diversifisert produktportefølje, som gjør selskapet til en totalleverandør for sine kunder.

Fordelen på dagens verdsettelse er at det ikke er priset inn vekst på det vi antar er normalisert inntjening. Om vi har rett, får vi dermed hele veksten gratis. Vi er ganske trygge på at veksten vil skape verdi fremover, og i sin tur - komme våre andelseiere til gode.

Selskapene i fondet har generert en høyere egenkapitalavkastning enn snittet i den nordiske VINX-indeksen de siste 10 årene (17,0% vs. 15,1%), og er priset lavere målt ved P/E (15,3x vs. 15,6x).



**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.

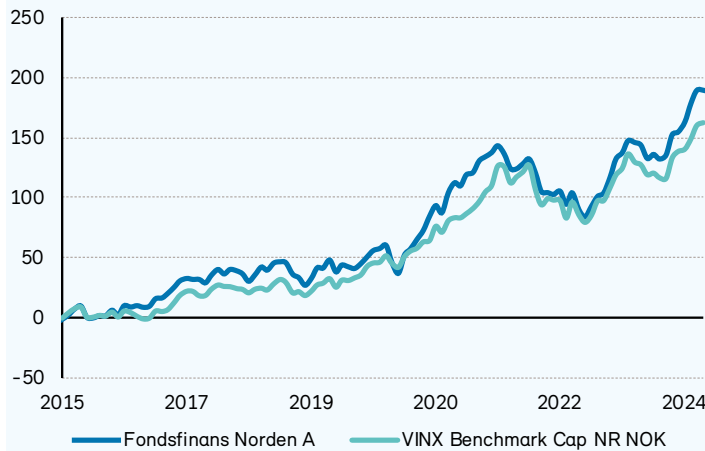


**Christoffer Callesen,**  
Porteføljeforvalter

Callesen har forvaltet fondet siden 01.09.2022.

Forvalter har andeler i fondet.

#### Avkastning siden oppstart %



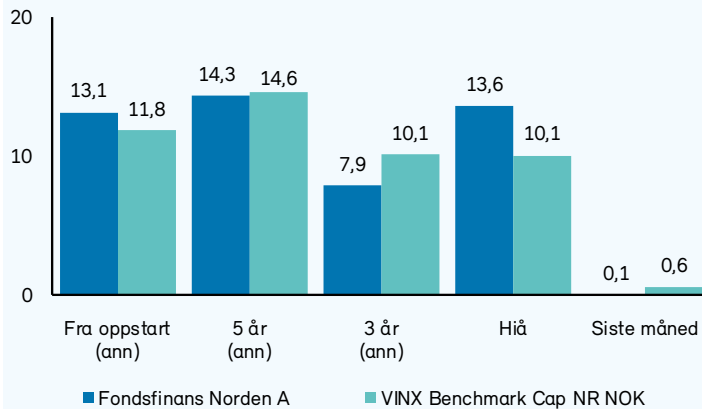
#### Nøkkeltall

|                           |            |
|---------------------------|------------|
| Startdato                 | 17.09.2015 |
| Fondsstørrelse (mill. kr) | 2 773      |
| Andelsverdi               | 28 996,56  |
| Risikoklassifisering      | 6          |
| Årlig honorar             | 1,5 %      |

#### Risikotall (siste 3 år)

|                | Fond | Indeks |
|----------------|------|--------|
| Std avvik      | 13,2 | 14,7   |
| Alpha          | 3,1  | 0,0    |
| Beta           | 0,8  | 1,0    |
| R2             | 79,9 | 100,0  |
| Sharpe Ratio   | 0,8  | 0,6    |
| Tracking Error | 6,6  | 0,0    |

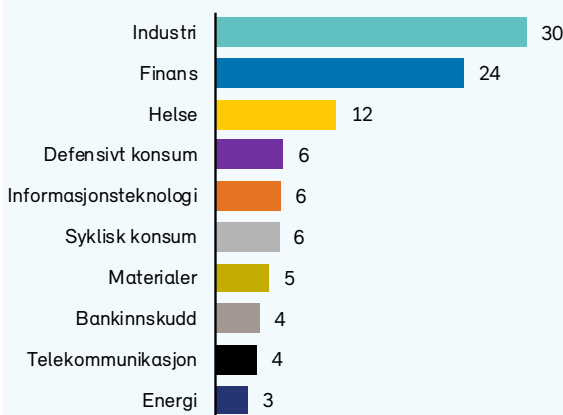
#### Avkastning per 27.03.2024 (%)



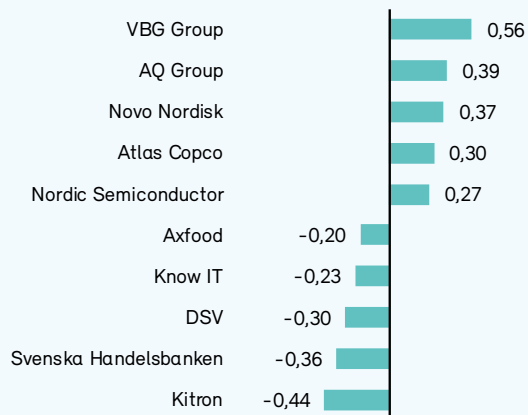
#### Største enkeltinvesteringer (%)

|                          |             |
|--------------------------|-------------|
| Novo Nordisk A/S         | 9,7         |
| Investor AB              | 8,7         |
| Atlas Copco AB           | 5,1         |
| Protector Forsikring ASA | 4,5         |
| Schibsted ASA            | 3,9         |
| Assa Abloy AB            | 3,5         |
| Kongsberg Gruppen ASA    | 3,5         |
| NOK                      | 3,4         |
| Nordea Bank Abp          | 3,3         |
| Pandora A/S              | 3,1         |
| <b>SUM</b>               | <b>48,7</b> |

#### Sektoroversikt (%)



#### Beste og svakeste bidragsyttere siste måned (%)



Avkastningstall, risikotall og nøkkeltall gjelder for andelsklasse A

## Fondsfinans Norge

Etter en svak start på året har Oslo Børs vært blant de sterkeste børsene i verden de siste to månedene, målt i lokal valuta. I april steg Oslo Børs Fondsindeks (OSEFX) 3,3%, mens hovedindeksen (OSEBX) steg 3,2%. Så langt i år er indeksene opp 6,6% (OSEFX) og 4,9% (OSEBX). Energiaksjene var den sektoren som gjorde det best også i april. Ved utgangen av april har ca. 70% av hovedindeksen (markedsvekt) levert tall for første kvartal. DNB rapporterte sitt tredje kvartal på rad med negativ vekst. I tillegg stiger kostnadene og rentenettoen kom inn svakere enn ventet. På den positive siden så er tapene svært lave og kjernekapitaldekningen (CET1) er kruttsterk med 19%. Equinor leverte en EBIT ca. 5% bedre enn konsensus. Aksjen steg 2,5% på tallene. Ellers har det blitt levert sterke tall fra Gjensidige, Storebrand og Kongsberg Gruppen. Mens Yara aksjen falt over 6% etter svake tall. Analytikerne begynner nå å stille spørsmål ved om selskapet klarer å få betalt for sine nitratprodukter (dyrere, men bedre enn urea). Vi forventer at en del vil komme med negative estimatendringer fremover. Når det er sagt så handler aksjen på kun 1,05x de bokførte verdiene i selskapet, det laveste siden 2017. I april steg Fondsfinans Norge 3,7% og er nå opp 7,1% hittil i år. Dette er ca. 0,5 prosentpoeng bedre enn Oslo Børs Fondsindeks.

I april har vi solgt oss helt ut av Seadrill. Vi mener at markedet for dypvannsrigger ser bra ut, også fremover. Flere selskaper rapporterer nå rater på over 500 000 USD per dag også på kontrakter med noe lengde. Aksjen virker fair priset relativt til konkurrentene med en EV/EBITDA '25 på rundt 6x. Selv om vi mener det fortsatt er oppside i aksjen så velger vi nå å selge oss ut etter en oppgang på over 30% siden vi kjøpte aksjen. Aksjen skal sannsynligvis tas av Oslo Børs og kun være listet i New York, dette kan skape noe salgspresst fremover. Vi har fortsatt rundt 1,5% vekt innenfor riggsektoren gjennom amerikanske Noble.

I april har vi vært med på børsnoteringen av Public Property Invest (PPI). Selskapet har fått mye medieomtale, mye grunnet at skandaleomsuste Ilija Batljan og SBB er inne på eiersiden. Mange konkurrenter har også vært ute i mediene og snakket om manglende historikk i selskapet. Historikk er både viktig og fint, men vi mener at det aller viktigste innenfor eiendom er hva man "betaler" for eiendelene. I PPI får man en diversifisert portefølje av eiendommer med over 90% statlige aktører som leietagere til under 0,4x bokverdiene av eiendommene. Høyere renter, lengre, vil naturlig nok være negativt også for PPI. Men selskapet er priset på under 9x neste års inntjening og man vil kunne inflasjonsjustere leien i årene fremover. Det kan ta noe tid før "casen" spiller seg ut, men vi ser på dette som et fint spill på lavere renter med svært liten nedside. I februar solgte vi oss helt ut av Storebrand da vi var engstelig for de svake forsikringsresultatene. Vi har nok undervurdert hvordan dette allerede har vært priset inn i aksjen og vi har trodd at det ville ta tid før Storebrand fikk repriset eksisterende forsikringsengasjement. Når selskapet nå leverte tall for 1. kvartal, kunne de rapportere at combined ratioen allerede var under 100% og at forsikring sånn sett bidrar positivt til den totale inntjeningen. I tillegg har selskapet fått medhold fra EU i at det offentlige yrkespensjonsmarkedet skal anbudsutsettes på lik linje med alt annet som kommuner kjøper inn. Dette kan bety enda sterkere vekst for pensjonsmarkedet i årene fremover. Det heter seg jo at det er ingen skam å snu, og vi velger derfor å ta Storebrand inn igjen i fondet, med en 2% vekt i første omgang.

Fondet var ved utgangen av måneden investert i 30 aksjer og hadde ca. 1,5% i bankinnskudd.

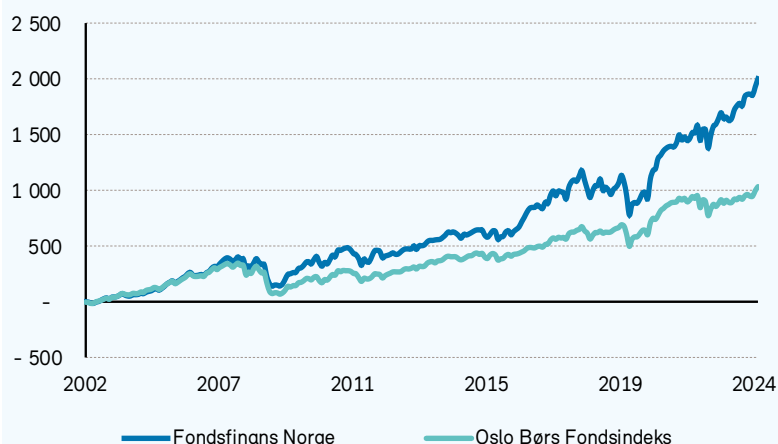


**Tor Thorsen,**  
**Porteføljeforvalter**

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

Forvalter har andeler i fondet.

# Avkastning siden oppstart %



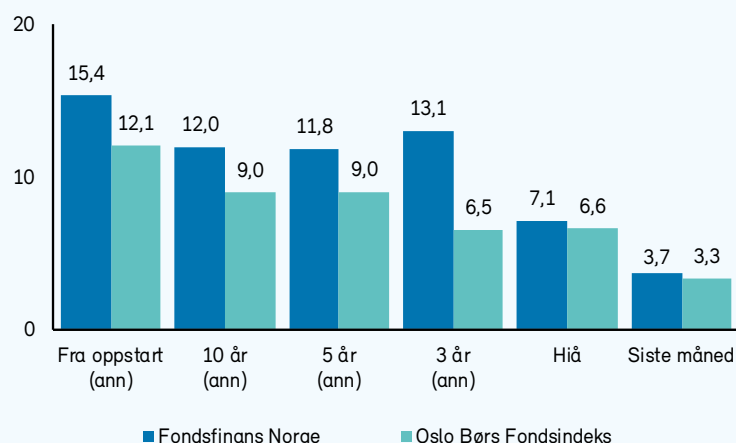
## Nøkkeltall

|                      |            |
|----------------------|------------|
| Startdato            | 16.12.2002 |
| Størrelse (mill. kr) | 2 352      |
| Andelsverdi          | 21 103,87  |
| Risikoklassifisering | 6          |
| Årlig honorar        | 1 %        |

## Risikotall (siste 3 år)

|                | Fond | Indeks |
|----------------|------|--------|
| Std avvik      | 11,8 | 13,3   |
| Alpha          | 7,5  | 0,0    |
| Beta           | 0,8  | 1,0    |
| R2             | 89,6 | 100,0  |
| Sharpe Ratio   | 0,9  | 0,3    |
| Tracking Error | 4,3  | 0,0    |

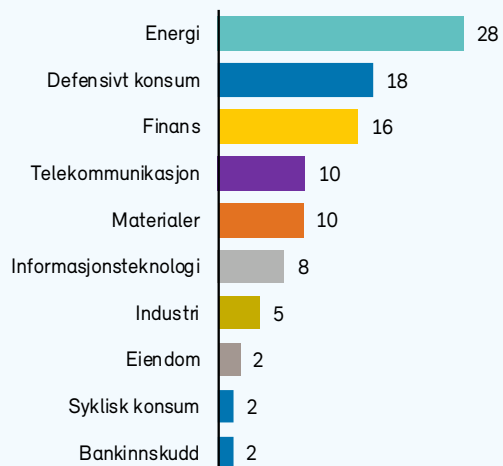
# Avkastning (%)



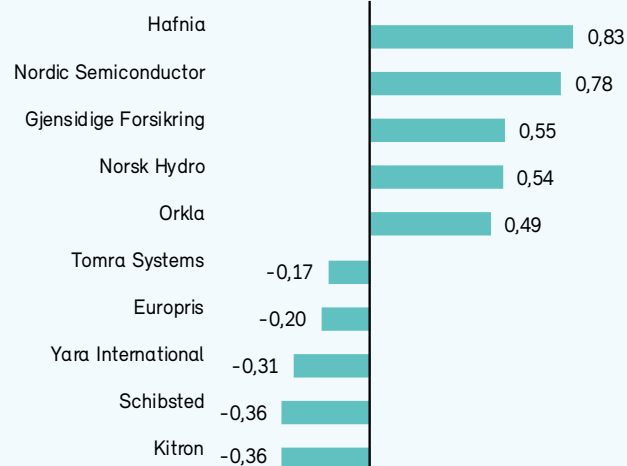
## Største enkeltinvesteringer (%)

|                           |             |
|---------------------------|-------------|
| Schibsted ASA             | 7,0         |
| Orkla ASA                 | 6,9         |
| Hafnia Ltd                | 6,7         |
| Mowi ASA                  | 6,1         |
| Aker BP ASA               | 6,1         |
| Equinor ASA               | 5,4         |
| Austevoll Seafood ASA     | 4,8         |
| Gjensidige Forsikring ASA | 4,5         |
| Var Energi ASA            | 4,4         |
| Yara International ASA    | 3,7         |
| <b>SUM</b>                | <b>55,6</b> |

## Sektoroversikt (%)



## Beste og svakeste bidragsytere siste måned (%)



## Fondsfinans Utbytte

Avkastningen i Fondsfinans Utbytte A var +1,9% i april. OSEFX og OSEBX var henholdsvis +3,3% og +3,2%. Så langt i år er fondet +6,6%, mens indeksene er henholdsvis +6,6% og +4,9%.

I april ble et nytt selskap tatt inn i fondet: Pioner Public Invest (PPI). PPI er et eiendomsselskap som hovedsakelig leier ut til offentlige etater, på til dels usentrale steder. Selskapet har forholdsvis lange kontrakter, og den høye byggekostnaden (drevet i været av inflasjon), samt politikernes vilje til å føre en desentralisert politikk, gjør at den operasjonelle risikoen er svært lav. Det vil antageligvis ikke bli bygget konkurrerende bygg, og det er ingenting som tyder på at politikerne vil dytte de offentlige kundene til storbyene. Den finansielle risikoen synes også relativt lav, med en "lån til verdi" på rett i underkant av 45%. Selskapet ønsker å bli ratet "investment grade", hvilket fordrer høy rentedekningsgrad (minst 2,2x) og sikring av deler av gjelden på fastrente. Dette skal forhåpentligvis drive rentekostnaden ned mot de beste i bransjen. Etter børsnoteringen har PPI en rentemargin på 2,3%, omtrent 1,25% høyere enn den mest konservative i klassen - Olav Thon (der FF Utbytte også er aksjonær).

Summen av operasjonell og finansiell risiko tilsier at verdsettelsen burde vært høy, men det er absolutt ikke tilfellet. Etter en litt trøblete emisjonsprosess, dere flere av de som hadde tegnet seg i siste liten, ble kursen satt på 14,5 kroner, nederst i meglerhusenes intervall. Kursen tilsvarte en prising på 0,37x NAV (før nye penger), og ca. P/E 8,7x på neste års forventede inntjening. Dette er langt lavere enn sammenlignbare selskaper. Olav Thon handler til sammenligning rundt P/E 11,5x på neste års inntjening. Og om det ikke var billig før: På noteringsdagen, falt PPI tungt intradag (ned ca. 10%), før den spratt tilbake mot startkurs et par dager senere. Vi benyttet sjansen til å få tak i litt flere aksjer, og sitter nå med ca. 2% av fondet i PPI. Ingen stor post, men et interessant case med åpenbar oppside, og liten antatt risiko.

Hvordan kan det ha seg at flere ikke kaster seg over dette selskapet. Grunnene er mange, og såpass sterke, at det er forståelig at det takkes nei:

- Sjefen Illja Batljan har en diskutabel historikk, og er mest kjent for å ha kjørt SBB i grøfta
- Arctic står bak syndikatet som i sin tid var PPI, og har tatt seg heftig betalt - selv om de har ødelagt store verdier
- Selskapet har mangelfull historikk
- Investorer frykter uheldige koblinger mellom SBB og PPI
- Kritiske tunger vil ha det til at eiendommene har kraftig oppussingsbehov

Vi deler flere av disse bekymringene, men på dagens prising mener vi risk/reward er svært god. Med lav operasjonell risiko, skal det ganske mye til for å tape penger med prising på ca. P/E 8x. Risikoen, slik vi ser det, er knyttet til raskt økende renter, der selskapet havner i trøbbel med rentedekningen, tross lav LTV. Det skal imidlertid mye til.

Fondets syklisk justerte P/E er 10,9x. Fondsindeksen OSEFX er til sammenligning priset på 14,1x. Fondet har en historisk verdiskapning (ROE siste 10 år) på 12,7% vs. 11,9% for fondsindeksen. Dette gir gode forutsetninger for meravkastning den neste tiårsperioden.

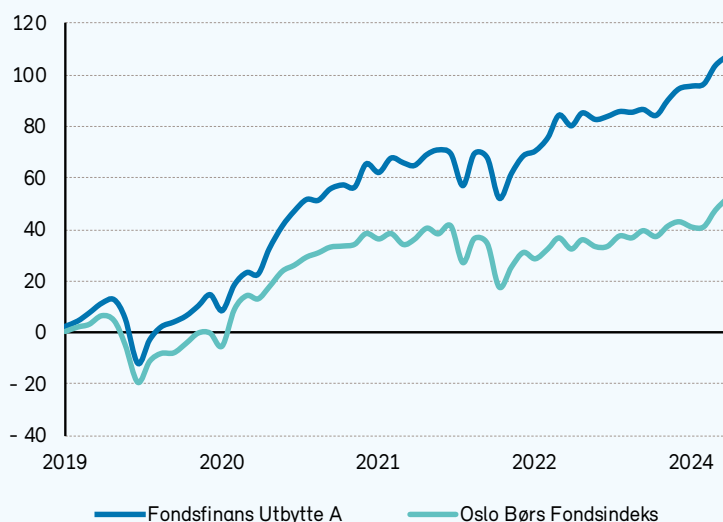


**Christoffer Callesen,**  
**Porteføljeforvalter**

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

Forvalter har andeler i fondet.

### Avkastning siden oppstart %



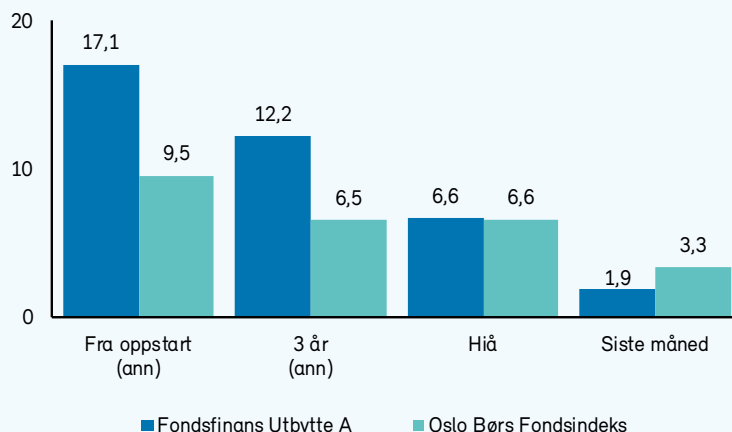
### Nøkkeltall

|                           |            |
|---------------------------|------------|
| Startdato                 | 12.09.2019 |
| Fondsstørrelse (mill. kr) | 2 109      |
| Andelsverdi               | 20 759,94  |
| Risikoklassifisering      | 6          |
| Årlig honorar             | 1,2 %      |

### Risikotall (siste 3 år)

|                | Fond | Indeks |
|----------------|------|--------|
| Std avvik      | 11,5 | 13,3   |
| Alpha          | 9,5  | 0,0    |
| Beta           | 0,8  | 1,0    |
| R2             | 83,9 | 100,0  |
| Sharpe Ratio   | 1,2  | 0,5    |
| Tracking Error | 5,4  | 0,0    |

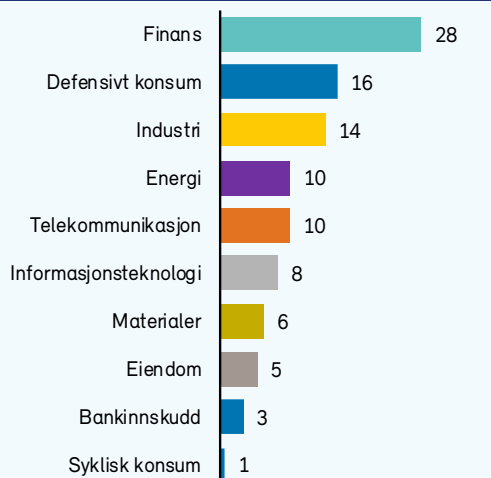
### Avkastning (%)



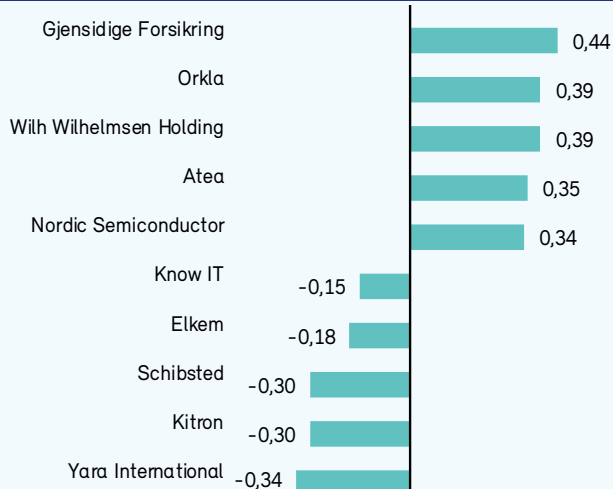
### Største enkeltinvesteringer (%)

|                          |             |
|--------------------------|-------------|
| Equinor ASA              | 6,4         |
| Mowi ASA                 | 6,0         |
| Schibsted ASA            | 5,9         |
| Orkla ASA                | 5,8         |
| Aker ASA                 | 5,0         |
| Protector Forsikring ASA | 4,3         |
| Austevoll Seafood ASA    | 4,2         |
| DNB Bank ASA             | 4,1         |
| Yara International ASA   | 4,1         |
| Atea ASA                 | 3,9         |
| <b>SUM</b>               | <b>49,8</b> |

### Sektoroversikt (%)



### Beste og svakeste bidragsytere siste måned (%)



Avkastningstall, risikotall og nøkkeltall gjelder for andelsklasse A

## Fondsfinans Global Helse

Aksjemarkedet har vært veldig sterkt gjennom vinteren. Verdensindeksen MSCI World (netto totalavkastning) var opp 25% fra og med november til og med mars. I april korrigerte markedet litt ned, og verdensindeksen var ned 3,7% etter å ha hentet seg inn mot slutten av måneden. Den amerikanske S&P 500-indeksen var ned 4,2% (alle avkastninger målt i dollar).

Den globale helsesektoren var ned omtrent tilsvarende (-4,0% i USD). Legemiddelselskaper gjorde det relativt sett best med en nedgang på 1,9%, og bioteknologiaksjer gjorde det dårligst med en nedgang på 6,6%.

Klart største positive bidragsyter i sektoren var det svensk-britiske legemiddelselskapet AstraZeneca med en oppgang på sterke 12% (i USD), i en måned da kun en håndfull selskaper hadde positiv avkastning. Største negative bidragsytere var legemiddelselskapene Johnson & Jonson (-8,6%) og AbbVie (-9,8%). Ellers gjorde det nederlandske selskapet Philips (nå et rent helseteknologiselskap) et voldsomt byks i april, opp 34%. Selskapet har hatt en rekke søksmål mot seg i forbindelse med en feil på og tilbakekalling av et søvnapnéapparat. I forbindelse med kvartalsresultatene overrasket de markedet med at de har kommet til forlik i saken. Dette kom mye tidligere enn markedet forutså og utbetalingene ble også lavere enn antatt.

Fondsfinans Global Helse hadde en svak måned, med en nedgang på 3,1% (ned 5,7% i USD). Største negative bidrag kom fra legemiddelselskapet Bristol-Myers Squibb (-16,5%), helseutstyrsleverandøren GE Healthcare (-15,6%), og det diversifiserte helsetjenesteselskapet CVS (-13,9%).

Sistnevnte falt på kvartalstallene, hvor selskapet tok ned guidingen for resultatet for 2024. En stor del av CVS' virksomhet er deres helseforsikringsselskap, som har stor eksponering mot Medicare Advantage, en helseforsikringstype for amerikanere over 65 år. Kundene bruker helsetjenester i større grad enn antatt, og forsikringspremiene har ikke vært høye nok for å innhente dette.

Denne økte bruken av helsetjenester fra Medicare Advantage-kunder er en generell trend som også har truffet andre selskaper som fokuserer på denne forsikringstypen, slik som Humana eller United Health. Misforholdet mellom forsikringspremier og helsetjenestebruk er i seg selv en midlertidig effekt. Prisingen i markedet har et regulert element, men er til syvende og sist styrt av konkurransen mellom forsikringsselskapene, hvor ingen ønsker å drive ulønnsomt over tid. En større bekymring på sikt er om Medicare Advantage-programmet skulle komme under videre politisk press som gjør at flere vil velge alternative forsikringsprodukter. Vi følger situasjonen fortløpende, men vår oppfatning er at situasjonen vil normalisere seg og flere av de Medicare Advantage-eksponerte aksjene har stort potensial for kursoppgang.

I april kjøpte vi oss videre opp i legemiddelselskapet Roche, og gjorde ellers bare mindre porteføljusteringer. Ved månedsslutt hadde fondet 30 posisjoner og under 1% i kontanter.

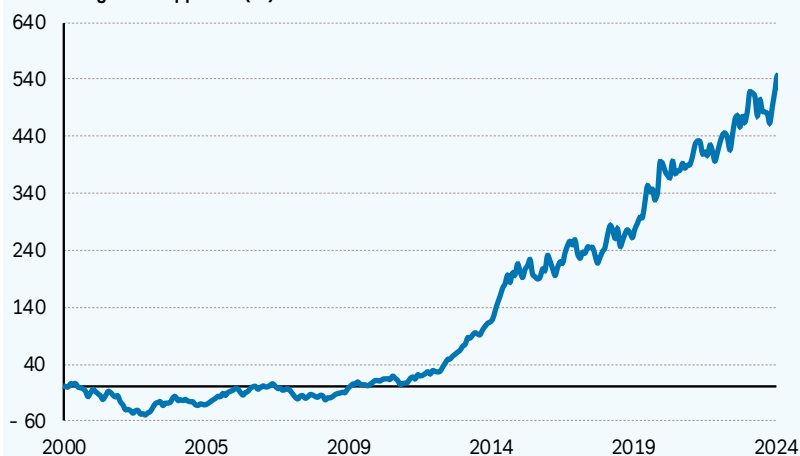


**Preben Bang,  
Porteføljeforvalter**

Bang har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.

### Avkastning siden oppstart (%)



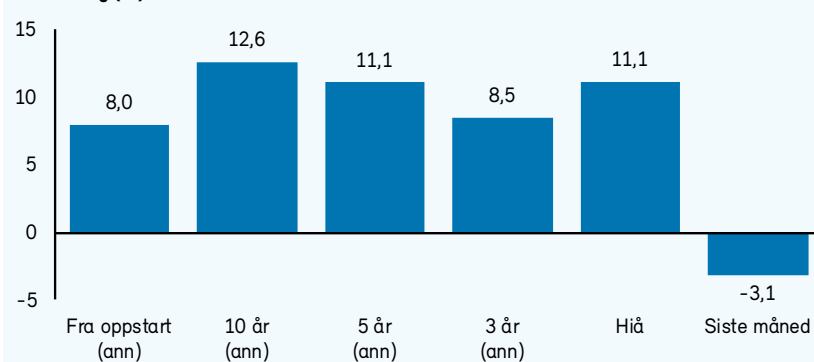
### Nøkkeltall

|                      |            |
|----------------------|------------|
| Startdato            | 30.06.2000 |
| Størrelse (mill. kr) | 799        |
| Andelsverdi          | 62 779,47  |
| Risikoklassifisering | 5          |
| Årlig honorar*       | 1 %        |
| *Performance fee     |            |

### Risikotall (siste 3 år)

|              | Fond |
|--------------|------|
| Std avvik    | 11,1 |
| Sharpe Ratio | 0,8  |

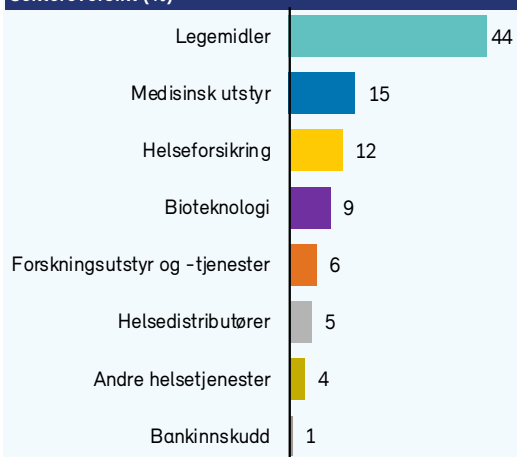
### Avkastning (%)



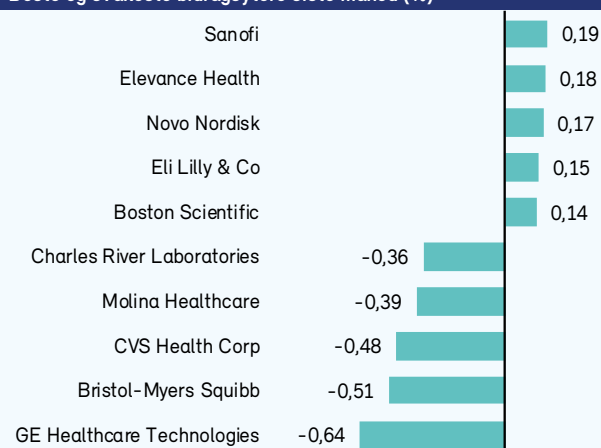
### Største enkeltinvesteringer (%)

|                     |             |
|---------------------|-------------|
| GSK PLC             | 5,8         |
| Eli Lilly & Co      | 5,6         |
| Sanofi SA           | 5,2         |
| HCA Healthcare Inc  | 5,2         |
| McKesson Corp       | 5,0         |
| Roche Holding AG    | 5,0         |
| Novo Nordisk A/S    | 4,6         |
| Elevance Health Inc | 4,4         |
| Pfizer Inc          | 4,1         |
| Novartis AG         | 4,0         |
| <b>SUM</b>          | <b>48,9</b> |

### Sektoroversikt (%)



### Beste og svakeste bidragsyttere siste måned (%)



## Fondsfinans Fornybar Energi

Fondsfinans Fornybar Energi hadde en positiv utvikling i april og endte opp 0,9%. Til sammenligning hadde S&P Global Clean Energy Index og MSCI Global Alternative Energy Index en avkastning på henholdsvis -2,6% og -2,1%, mens WilderHill Clean Energi Index hadde en avkastning på -9,9% (alle målt i NOK).

Blant selskapene som bidro mest til fondets positive avkastning i april var Prysmian, Munters, Schneider Electric og Scatec. Italienske Prysmian, ledende innen energikabelløsninger, annonserte en strategisk oppkjøpsavtale med Encore Wire i USA for å styrke sin posisjon i Nord-Amerika og diversifisere sin produktportefølje. Svenske Munters kom med sterke resultater for første kvartalet, og samtidig justerte de opp EPS-prognosene for 2024. Munters er godt posisjonert til å fortsette å dra nytte av veksten innen datasentre og litiumbatterier, samt fremvoksende teknologier innen karbonfangst og -lagring. Et annet selskap som drar nytte av datasenter-boomen, er franske Schneider Electric. Inntektene i årets første kvartal viser positiv etterspørselstrend, spesielt innen datasentre og elektrisk infrastruktur. Selskapet er kjent for kvalitet og leveringsevne, og opprettholder en kjerneposisjon i porteføljen. Norske Scatec rapporterte en betydelig høyere EBITDA enn estimert for første kvartal, drevet av høye marginer innen kraftproduksjon samt noen positive engangseffekter.

I tillegg til selskapsnyhetene, er det verdt å nevne at fondets forvalter deltok på en studietur om fornybar energi og hydrogen i Arizona, USA, i april. Arizona, som har en av de høyeste solenergikapasitetsfaktorene i USA, er spesielt godt egnet for utbygging av både storskala og takmontert solenergi. Under besøket ved et solkraftverk med batterilagring utenfor Phoenix fikk vi innblikk i mulighetene og utfordringene knyttet til å bygge ut slike anlegg for å møte delstatens mål om ren energi, samtidig som energiproduksjonen øker for å imøtekomme økende etterspørsel forårsaket av befolkningsvekst og økt industriell virksomhet. Arizona har blitt et senter for cleantech-produksjon og er på vei til å bli et betydelig knutepunkt for produksjon og infrastruktur knyttet til grønn hydrogen. Forvalter besøkte flere selskaper, inkludert First Solar, TPI Composites, Inc., OMCO Solar og Nikola Corporation, og fikk en grundig forståelse av deres produksjonsprosesser og fremtidige vekstplaner.

På den internasjonale scenen nådde G7-landene en historisk avtale om å utvikle bruk av kull innen 2035, et skritt mot en mer bærekraftig energiproduksjon. Avtalen anses som et betydelig skritt mot overgangen bort fra fossile brensler, og forventes å skyte fart i fornybar-investeringer.

I løpet av april kjøpte vi oss opp i Nextracker. Vi solgte oss ned i Otovo, Johnson Controls, Sunrun og Munters. Ved månedsslutt var fondet investert i 32 aksjer og kontantandelen var på 3,7%.

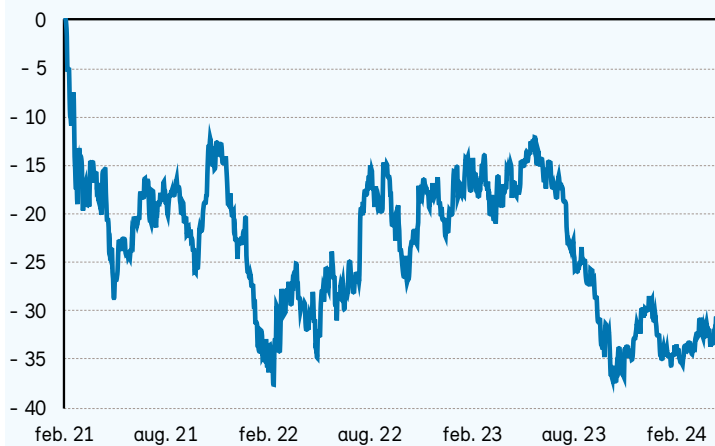


**Melanie Brooks,**  
**Porteføljeforvalter**

Brooks har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.

### Avkastning siden mandatendring (%)



### Nøkeltall

|                      |            |
|----------------------|------------|
| Startdato*           | 15.02.2021 |
| Størrelse (mill. kr) | 185        |
| Andelsverdi          | 2 351,60   |
| Risikoklassifisering | 7          |
| Årlig honorar**      | 1 %        |

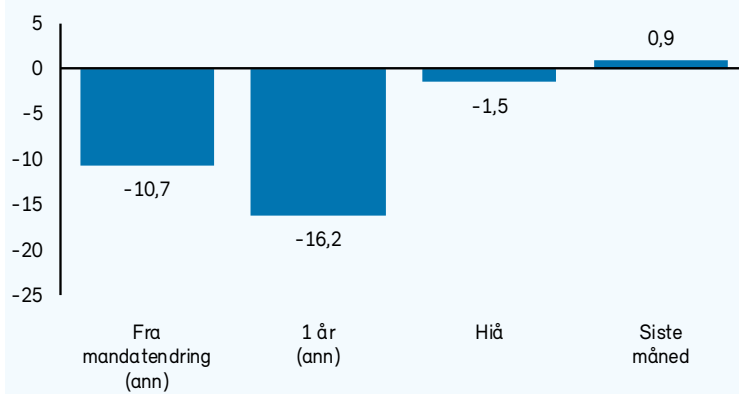
\*mandatendring 15.02.2021

\*\*Performance fee

### Risikotall (siste 2 år)

|           | Fond |
|-----------|------|
| Std avvik | 17,2 |

### Avkastning (%)

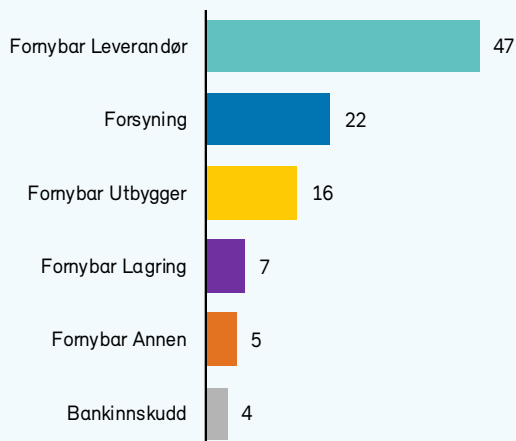


### Største enkeltinvesteringer (%)

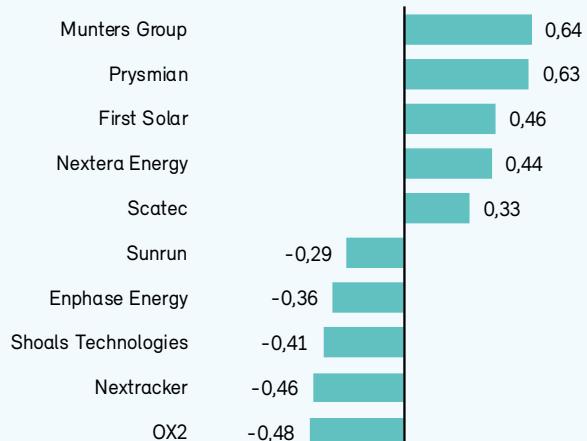
|                         |             |
|-------------------------|-------------|
| Prysmian SpA            | 7,5         |
| First Solar Inc         | 6,9         |
| Schneider Electric SE   | 6,5         |
| NEXTERA Energy INC      | 6,2         |
| Vestas Wind Systems A/S | 5,7         |
| Munters Group AB        | 4,5         |
| SSE PLC                 | 4,5         |
| Orsted AS               | 4,1         |
| Iberdrola SA            | 3,9         |
| Cadeler A/S             | 3,7         |
| <b>SUM</b>              | <b>53,5</b> |

Største andel

### Sektoroversikt (%)



### Beste og svakeste bidragsyttere siste måned (%)



## Fondsfinans Aktiv 60/40

April ble en måned preget av redusert risikoappetitt i de amerikanske aksjemarkedene. Verdensindeksen MSCI World var ned 3,7% målt i USD og 1,3% målt i kroner. De europeiske aksjemarkedene klarte seg langt bedre, og var opp målt i kroner. Energisektoren gjorde det relativt bra også denne måneden, med MSCI World Energy opp 0,3% i lokal valuta, og 2,8% målt i kroner. Det norske høyrentemarkedet fikk en oppgang på 0,6%, ifølge DNBs indeks.

Fondsfinans Aktiv 60/40 steg 0,3% i april og er opp 6,2% så langt i år. 12-månedersavkastningen ligger på 7,3%.

Allokeringen til aksjefond og enkeltaksjer falt noe i april, og endte på 60,3%. Det beste aksjefondet ble Fondsfinans Norge, med en oppgang på 3,7%. Det svakeste aksjefondet ble Fondsfinans Global Helse, med en nedgang på 3,1%.

Andelen norske enkeltaksjer i porteføljen forble uendret på 10,1%. Blant disse utmerket Gjensidige Forsikring seg med en økning på 14%, mens Storebrand også gjorde det sterkt med en oppgang på 12%. På den annen side opplevde Kitron og Schibsted en nedgang på henholdsvis 13% og 5%. Ved månedsslutt inkluderte enkeltaksjeposisjonene Aker, Austevoll, Equinor, Gjensidige, Kitron, Orkla, Protector, Schibsted, Storebrand og Wilh. Wilhelmsen.

Fondet foretok noen rebalanseringer i løpet av måneden og ligger nå nær normalfordelingen. Fremover vil normalfordelingen bli noe endret. Aktiv vil vekte seg opp i det nye fondet Fondsfinans Global Utbytte, og vekte seg noe ned i de tre fondene Fondsfinans Global Helse, Fondsfinans Fornybar Energi og Fondsfinans Norden.



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

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

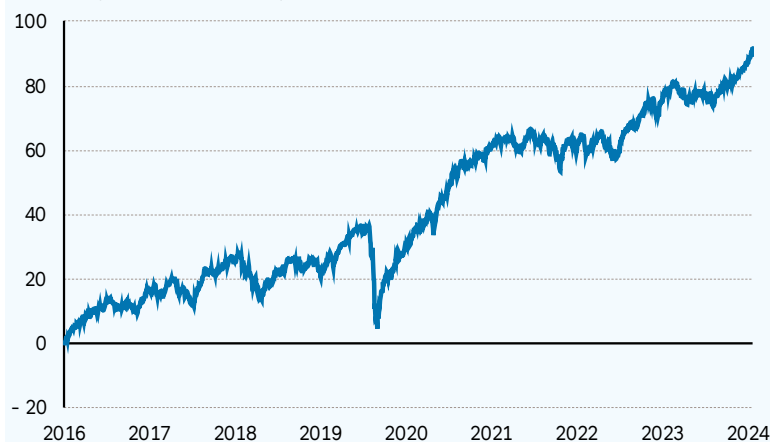


**Preben Bang,**  
**Porteføljeforvalter**

Bang har forvaltet fondet siden 01.01.2022.

Forvalter har andeler i fondet.

#### Avkastning siden mandatendring (%)



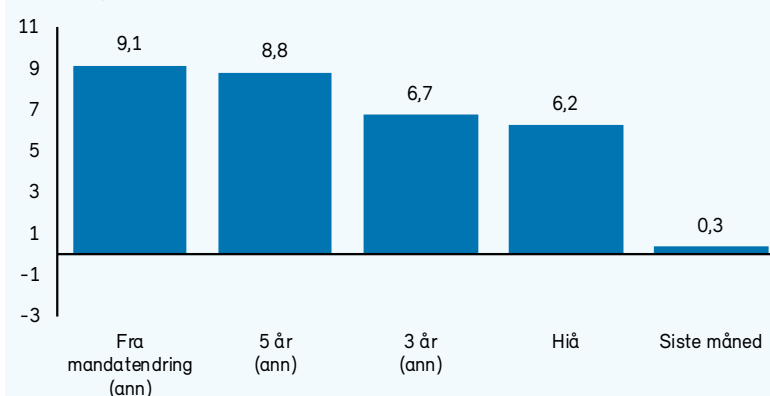
#### Nøkkel tall

|                                                             |            |
|-------------------------------------------------------------|------------|
| Startdato*                                                  | 15.11.2016 |
| Størrelse (mill. kr)                                        | 329        |
| Andelsverdi                                                 | 78 180,27  |
| 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    | 5,8  |
| Sharpe Ratio | 1,2  |

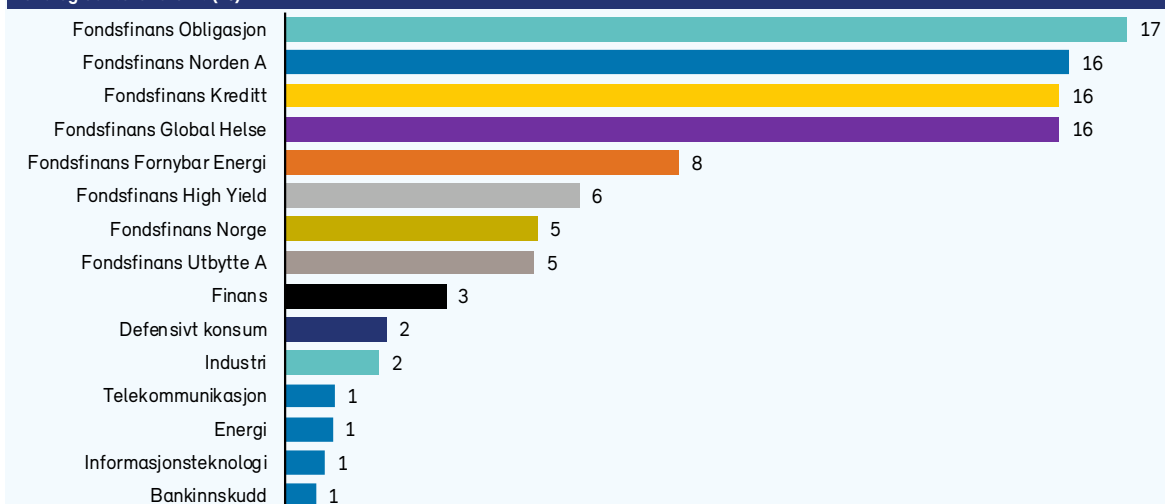
#### Avkastning (%)



#### Største enkeltinvesteringer (%)

|                             |             |
|-----------------------------|-------------|
| Fondsfinans Obligasjon      | 17,2        |
| Fondsfinans Norden A        | 16,0        |
| Fondsfinans Kreditt         | 15,8        |
| Fondsfinans Global Helse    | 15,8        |
| Fondsfinans Fornybar Energi | 8,1         |
| Fondsfinans High Yield      | 6,0         |
| Fondsfinans Norge           | 5,2         |
| Fondsfinans Utbytte A       | 5,1         |
| Protector Forsikring ASA    | 1,2         |
| Austevoll Seafood ASA       | 1,1         |
| <b>SUM</b>                  | <b>91,6</b> |

#### Fond og sektoroversikt (%)



## Fondsfinans Obligasjon

Det norske investment grade (IG) markedet hadde nok en god måned i april med stabil inngang i kredittpåslagene til tross for blandet aktivitetsnivå. Europas ledende IG-indeks falt med 1bp og 3m Nibor gikk marginalt ned til 4,72% fra 4,73%.

Etter en nedgang i lange renter (i NOK) i mars, steg 10 års swap rente jevnt og trutt i april til over 4,0%, noe som er det høyeste nivået hittil i år og opp fra ca. 3,3% på slutten av 2023. I forrige månedsrapport nevnte vi to trolige faktorer for renteutviklingen i Norge fremover, nemlig rentene «ute» og lønnsoppgjøret. «Over dammen» måtte investorer nok en gang skyve forventningene om rentekutt fra Fed ut i tid. Nå priser markedet inn at den amerikanske sentralbanken (Fed) vil holde styringsrenten i ro frem til desember, mens prisingen for ikke så lenge siden indikerte rentekutt i juni. Amerikansk økonomi fortsetter å levere bedre enn ventet, så det er ikke usannsynlig at Fed ikke kutter renten i det hele tatt i år. Her til lands fikk Norges Bank (NB) stadig flere indikasjoner i april på at det ikke haster med rentekutt (deriblant statistikk som viste stigning i bruktboligprisene i mars). Lønnsoppgjøret kom også i havn tidlig i april og endte på 5,2%, noe som var tre tideler over NBs anslag. I starten av mai holdt NB rentemøte og som ventet ble renten holdt i ro. NB gjentok synet sitt om uendrede renter en stund fremover og varslet om en stram pengepolitikk noe lengre enn det de tidligere så for seg.

Det gode markedssentimentet fortsatte etter påsken med relativt lav emisjonsaktivitet, mye likviditet og tynt varelager med emisjoner. Dette trakk kredittpåslagene videre inn gjennom måneden. Når det gjelder aktivitet i selve porteføljen ble det en blanding av emisjons- og annenhåndsaktivitet. Vi deltok i emisjoner for Sparebanken Sør Boligkreditt og Mowi, der vi i sistnevnte deltok i både et flytende- og fastrentelån. I annenhånds kjøpte vi mer i verdipapirer vi har fra før (deriblant Tomra og Sydbank) samt noe i Tine SA.

Forholdene ligger til rette for at det blir fortsatt god aktivitet fremover, og investorbasen virker fortsatt å ha bra med likviditet. De siste ukene har det vært en del kvartalsrapportering, så det vil nok bidra til at flere selskaper blir aktuelle for emisjonsaktivitet.

Avkastningen for Obligasjon ble 0,45 % i april. Morningstar-kategorien («Rente, NOK obligasjoner, korte») var til sammenligning opp 0,41%. Porteføljens løpende rente etter forvaltningshonorar var 5,2 %. Rentedurasjonen var 0,9 år, mens kreditturasjonen var 2,3 år. Gjennomsnittlig kredittrating var A ved månedens utløp (etter forvalters vurdering). Bankinnskudd utgjorde 2,3% av porteføljen.

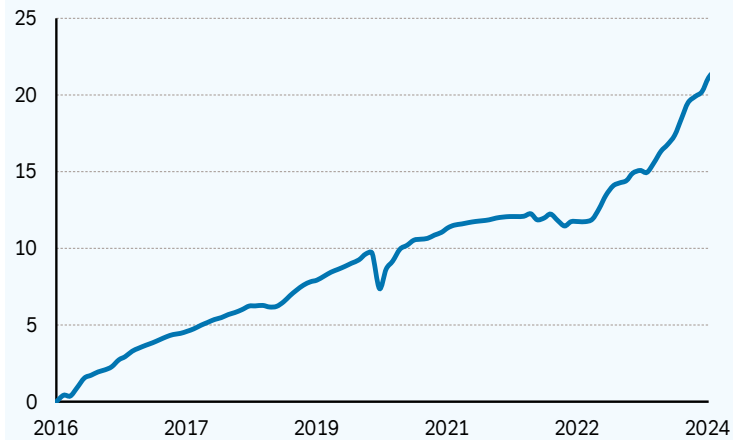


**Peter Rohn,  
Porteføljeforvalter**

Rohn har forvaltet fondet siden 31.01.2023

Forvalter har andeler i fondet.

### Avkastning siden oppstart (%)



### Nøkkeltall

|                      |            |
|----------------------|------------|
| Startdato            | 29/04/2016 |
| Størrelse (mill. kr) | 1,121      |
| Andelsverdi          | 10,542.41  |
| Risikoklassifisering | 2          |
| Årlig honorar        | 0.25%      |

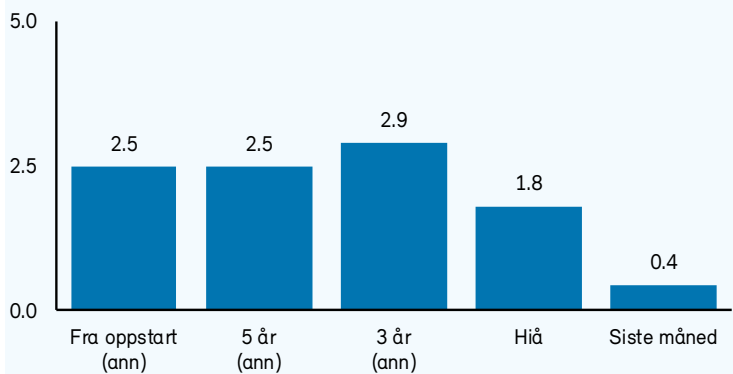
### Risikotall (siste 3 år)

|           | Fond |
|-----------|------|
| Std avvik | 1.1  |

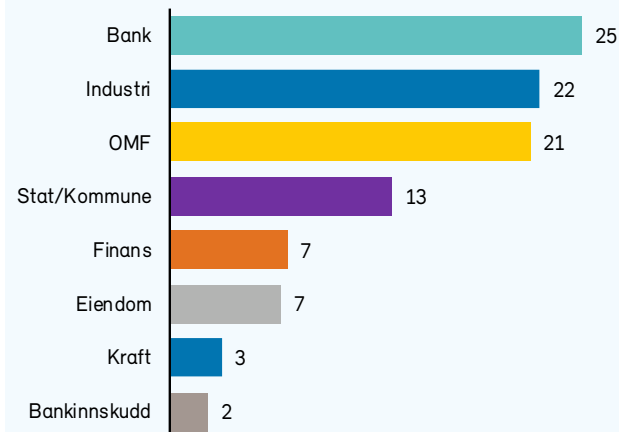
### Største enkeltinvesteringer (%)

|                               |             |
|-------------------------------|-------------|
| Oslo kommune                  | 2.9         |
| Verd Boligkreditt AS          | 2.7         |
| Fana Sparebank Boligkreditt A | 2.7         |
| Lerøy Seafood Group ASA       | 2.4         |
| Nordea Bank Abp               | 2.4         |
| Oslo kommune                  | 2.3         |
| Kongsberg kommune             | 2.3         |
| Verd Boligkreditt AS          | 2.3         |
| Telenor ASA                   | 2.2         |
| Danske Bank A/S               | 2.2         |
| <b>SUM</b>                    | <b>24.3</b> |

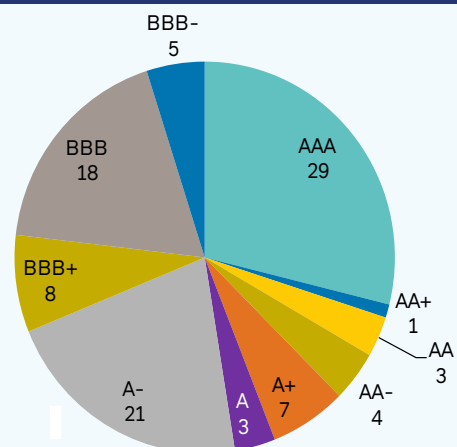
### Avkastning (%)



### Sektoroversikt (%)



### Rating-fordeling (%)



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

April ble en ny god måned for de nordiske høyrentemarkedene. I det europeiske markedet steg kredittpåslagene for Itraxx Crossover-indeksen med 21 basispunkter, til 318. I USA opplevde energisektoren en reduksjon på 20 punkter i kredittpåslag, og endte på 260 punkter.

Fondsfinans Kreditt steg 0,6% i april og er opp 3,6% i år. Siste 12 måneder er avkastningen 9,0%. På utstedernivå var det en god utvikling for Intrum og Pandion, mens IOG og Caybon trakk ned.

Inkassoselskapet Intrum har som tidligere nevnt opplevd en nedgradering av sin kredittrating fra både Moody's og S&P i år. I mars kunngjorde selskapet at det har engasjert rådgivere for å vurdere selskapets kapitalstruktur. Man tar sikte på å få til en blanding av gjeldsnedbetaling og forlengelse av løpetider. Intrums obligasjoner med forfall i august 2025 handlet på lave 60-tallet i midten av mars, men var kommet opp i 83,0 innen utgangen av april.

Oljeselskapet Pandion nyter for tiden godt av de høye oljeprisene, men selskapets obligasjoner har ikke helt klart å følge med det generelle markedet. I løpet av april fikk imidlertid obligasjonene et oppsving på nesten to prosent og handles nå til 101,50 (dvs. 520 basispunkter kredittpåslag).

I Caybon Holding har det i et halvt års tid pågått restruktureringsforhandlinger, hvor vi i Fondsfinans har deltatt som innsidere. Den løsningen som nå er blitt implementert, innebærer at obligasjonseierne tilfører selskapet ekstra kapital i form av en ny super-senior obligasjon. Samtidig blir drøyt halvparten av den eksisterende obligasjonsgjelden konvertert til preferanseaksjer. Dette fører til at obligasjonseierne ender opp som majoritetseiere, med cirka 85% av aksjekapitalen. Fondsfinans benyttet muligheten til å tegne seg for de nye super-senior obligasjonene, delvis fordi det ga muligheten til å konvertere tilsvarende beløp fra eksisterende til nye obligasjoner, og dermed oppnå kursgevinst på disse. Det blir interessant å se om selskapet, med betydelig lavere renteutgifter og forhåpentligvis en bedring i markedsutsliktene, vil klare å skape aksjonærverdier i årene som kommer. Generelt tror vi at muligheten til en offensiv holdning blant obligasjonseierne, hvor man tilfører ny kapital og konverterer gjeld til aksjer, og dermed ikke lar seg herse med av eksisterende aksjonærer eller andre interessenter, over tid vil føre til bedre avkastning for høyrenteaktørene. En viktig forutsetning for dette er imidlertid at fondene har mulighet til å sitte med aksjene lenge nok til at de har oppnådd en rettferdig pris.

Independent Oil & Gas (IOG), som fortsatt er i en restruktureringsprosess, mottok i april et oppkjøpstilbud på bare fem millioner pund. Dette budet ville innebære at aksjene i selskapet blir null verdt. Også selskapets obligasjoner vil ende opp med begrensede verdier om budet blir akseptert, og de falt i april til bare 14 prosent av pålydende. Selskapet fortsetter diskusjonene med interessentene.

Ved månedsslutt var fondet investert i 115 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 8,9%. Fondets rentedurasjon var 0,9 år, mens kreditturasjonen var 1,9 år. Gjennomsnittlig kredittrating ble vurdert til BB av kredittkomiteen.

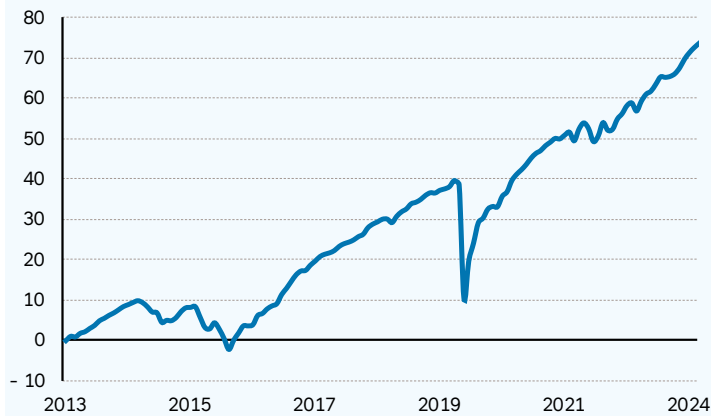


**Erlend Lødemel,**  
**Porteføljeforvalter**

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

#### Avkastning siden oppstart (%)



#### Nøkkeltall

|                      |            |
|----------------------|------------|
| Startdato            | 30.04.2013 |
| Størrelse (mill. kr) | 3 496      |
| Andelsverdi          | 11 514,09  |
| Risikoklassifisering | 4          |
| Årlig honorar        | 0,35 %     |

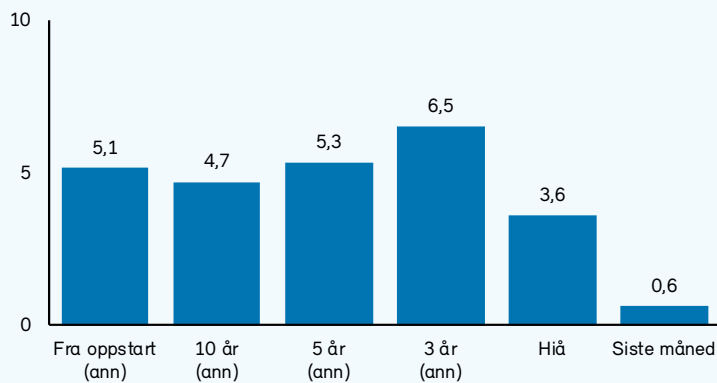
#### Risikotall (siste 3 år)

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

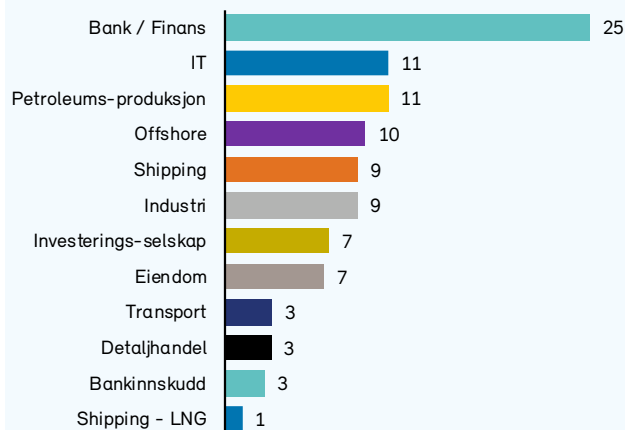
#### Største enkeltinvesteringer (%)

|                                     |             |
|-------------------------------------|-------------|
| DNB Bank ASA                        | 2,2         |
| Danske Bank A/S                     | 2,1         |
| Grieg Seafood ASA                   | 2,1         |
| SFL Corporation Ltd.                | 2,0         |
| Pandion Energy AS                   | 2,0         |
| Open Infra AB (publ)                | 2,0         |
| Bonheur ASA                         | 1,9         |
| Fertiberia Corporate, S.L.U.        | 1,8         |
| International Petroleum Corporation | 1,7         |
| Cidron Romanov Limited              | 1,7         |
| <b>SUM</b>                          | <b>19,5</b> |

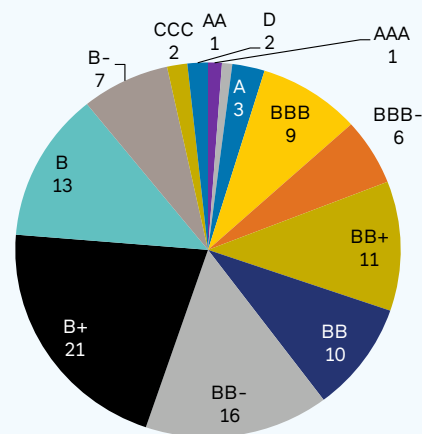
#### Avkastning (%)



#### Sektoroversikt (%)



#### Rating fordeling (%)



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

April ble en ny god måned for de nordiske høyrentemarkedene. I det europeiske markedet steg kredittpåslagene for Itraxx Crossover-indeksen med 21 basispunkter, til 318. I USA opplevde energisektoren en reduksjon på 20 punkter i kredittpåslag, og endte på 260 punkter.

Fondsfinans High Yield steg 0,8% i april, og er opp 4,7% i år. 12-månedersavkastningen er 11,4%. I april stod Intrum og Dof for de største positive bidragene, mens IOG og Caybon trakk mest ned.

Inkassoselskapet Intrum har som tidligere nevnt opplevd en nedgradering av sin kredittrating fra både Moody's og S&P i år. Det later til at det vil bli en relativt mild form for restrukturering, og selskapets obligasjoner med forfall i august 2025 hentet seg ytterligere inn i april, med en kursoppgang på 8%.

Dof Group fortsatte oppturen i april, og steg 11%, godt hjulpet av nye kontrakter.

I Caybon Holding har det i et halvt års tid pågått restruktureringsforhandlinger, hvor vi i Fondsfinans har deltatt som innsidere. Den løsningen som nå er blitt implementert, innebærer at obligasjonseierne tilfører selskapet ekstra kapital i form av en ny super-senior obligasjon. Samtidig blir drøyt halvparten av den eksisterende obligasjonsgjelden konvertert til preferanseaksjer. Dette fører til at obligasjonseierne ender opp som majoritetseiere, med cirka 85% av aksjekapitalen. Fondsfinans benyttet muligheten til å tegne seg for de nye super-senior obligasjonene, delvis fordi det ga muligheten til å konvertere tilsvarende beløp fra eksisterende til nye obligasjoner, og dermed oppnå kursgevinst på disse. Det blir interessant å se om selskapet, med betydelig lavere renteutgifter og forhåpentligvis en bedring i markedsutsettene, vil klare å skape aksjonærverdier i årene som kommer. Generelt tror vi at muligheten til en offensiv holdning blant obligasjonseierne, hvor man tilfører ny kapital og konverterer gjeld til aksjer, og dermed ikke lar seg herse med av eksisterende aksjonærer eller andre interessenter, over tid vil føre til bedre avkastning for høyrenteaktørene. En viktig forutsetning for dette er imidlertid at fondene har mulighet til å sitte med aksjene lenge nok til at de har oppnådd en rettferdig pris.

Independent Oil & Gas (IOG), som fortsatt er i en restruktureringsprosess, mottok i april et oppkjøpstilbud på bare fem millioner pund. Dette budet ville innebære at aksjene i selskapet blir null verdt. Også selskapets obligasjoner vil ende opp med begrensede verdier om budet blir akseptert, og de falt i april til bare 14 prosent av pålydende. Selskapet fortsetter diskusjonene med interessentene.

Ved månedsslutt var fondet investert i 108 ulike obligasjoner fra 83 ulike utstedere. Etter justering for urealistisk høye forfallskurser og med maksimal rente satt til 30%, ligger den gjennomsnittlige løpende renten i porteføljen, etter forvaltningshonorar, på 9,3%. Fondets rentedurasjon var 1,1 år, mens kredittdurasjonen var 2,0 år. Gjennomsnittlig kredittrating ble vurdert til BB- av kredittkomiteen.

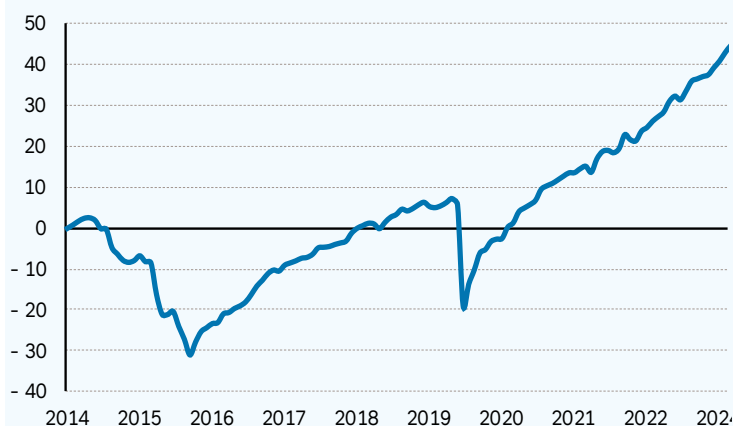


**Erlend Lødemel,**  
**Porteføljeforvalter**

Lødemel har forvaltet fondet siden 01.09.2016.

Forvalter har andeler i fondet.

# Avkastning siden oppstart (%)



## Nøkkeltall

|                      |            |
|----------------------|------------|
| Startdato            | 30.04.2014 |
| Størrelse (mill. kr) | 1 903      |
| Andelsverdi          | 11 005,92  |
| Risikoklassifisering | 4          |
| Årlig honorar        | 0,45 %     |

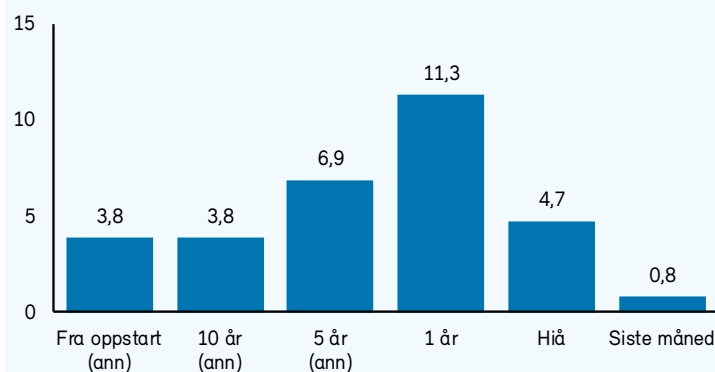
## Risikotall (siste 3 år)

|           |             |
|-----------|-------------|
|           | <b>Fond</b> |
| Std avvik | 3,2         |

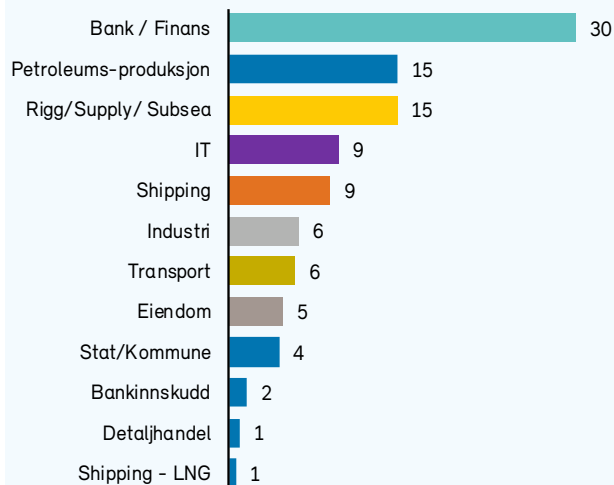
## Største enkeltinvesteringer (%)

|                            |             |
|----------------------------|-------------|
| Cidron Romanov Limited     | 2,7         |
| Bluewater Holding B.V.     | 2,3         |
| Pandion Energy AS          | 2,2         |
| SFL Corporation Ltd.       | 2,2         |
| Mutares SE & Co. KGaA      | 2,1         |
| Intrum AB                  | 2,1         |
| Media Central Holding GmbH | 2,0         |
| BlueNord ASA               | 2,0         |
| Skill BidCo ApS            | 1,8         |
| Kent Global Plc            | 1,8         |
| <b>SUM</b>                 | <b>21,1</b> |

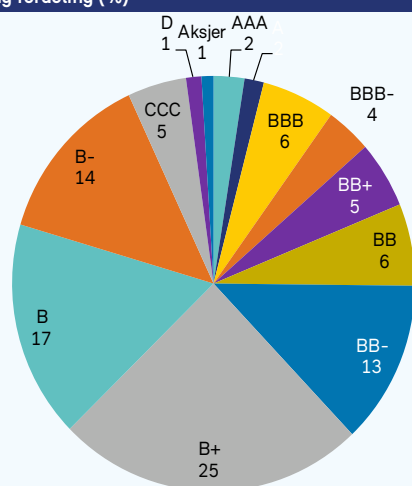
# Avkastning (%)



## Sektoroversikt (%)



## Rating fordeling (%)



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                                 | April             | Hiå               | 2023  | 2022   | 2021                | 2020  | 2019               | Siste<br>3 år <sup>1</sup> | Siste<br>10 år <sup>1</sup> | Siden<br>oppstart <sup>1,2</sup> | Standard-<br>avvik (3 år) <sup>2</sup> |
|-------------------------------------------|-------------------|-------------------|-------|--------|---------------------|-------|--------------------|----------------------------|-----------------------------|----------------------------------|----------------------------------------|
| Fondsfinans Global Utbytte <sup>5,6</sup> | 0,4% <sup>6</sup> | 0,4% <sup>6</sup> |       |        |                     |       |                    |                            |                             | 0,4% <sup>6</sup>                |                                        |
| Fondsfinans Norden <sup>5</sup>           | 0,1%              | 13,6%             | 24,9% | -12,2% | 9,3%                | 34,6% | 24,2%              | 7,9%                       |                             | 13,1%                            | 13,2%                                  |
| Fondsfinans Norge                         | 3,7%              | 7,1%              | 15,8% | 7,3%   | 23,6%               | 3,5%  | 19,0%              | 13,1%                      | 12,0%                       | 15,4%                            | 11,8%                                  |
| Fondsfinans Utbytte <sup>5</sup>          | 1,9%              | 6,6%              | 14,2% | 1,6%   | 36,3%               | 10,7% | 11,1% <sup>4</sup> | 12,2%                      |                             | 17,1%                            | 11,6%                                  |
| Fondsfinans Global Helse                  | -3,1%             | 11,1%             | 1,2%  | 6,2%   | 9,1%                | 8,7%  | 27,3%              | 8,5%                       | 12,6%                       | 8,0%                             | 11,1%                                  |
| Fondsfinans Fornybar Energi               | 0,9%              | -1,5%             | -9,5% | 0,0%   | -16,5% <sup>3</sup> |       |                    | -4,2%                      |                             | -10,7%                           | 17,2%                                  |
| Fondsfinans Aktiv 60/40                   | 0,3%              | 6,2%              | 8,2%  | 1,9%   | 9,8%                | 10,7% | 17,4%              | 6,7%                       |                             | 9,1%                             | 5,8%                                   |
| Fondsfinans Obligasjon                    | 0,4%              | 1,8%              | 5,4%  | 1,2%   | 0,9%                | 1,6%  | 2,9%               | 2,9%                       |                             | 2,5%                             | 1,1%                                   |
| Fondsfinans Kreditt                       | 0,6%              | 3,6%              | 7,4%  | 3,6%   | 10,2%               | -0,9% | 6,9%               | 6,5%                       | 4,7%                        | 5,1%                             | 3,2%                                   |
| Fondsfinans High Yield                    | 0,8%              | 4,7%              | 11,8% | 8,9%   | 13,0%               | -4,7% | 6,4%               | 10,9%                      | 3,8%                        | 3,8%                             | 3,3%                                   |
| Oslo Børs Fondsindeks                     | 3,3%              | 6,6%              | 11,2% | -7,1%  | 21,1%               | 7,3%  | 19,2%              | 6,5%                       | 9,0%                        |                                  | 13,5%                                  |
| Nordisk Fondsindeks (Vinx)                | 0,9%              | 10,1%             | 20,7% | -12,9% | 23,8%               | 25,3% | 23,5%              | 10,1%                      | 12,8%                       |                                  | 15,1%                                  |
| Verdensindeksen (MSCI NOK)                | -1,3%             | 15,1%             | 28,2% | -8,3%  | 24,9%               | 14,0% | 30,4%              | 16,9%                      | 16,5%                       |                                  | 12,5%                                  |

<sup>1</sup> Årlig avkastning

Kilde: Bloomberg

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

<sup>3</sup> Siden mandatendring 15.02.2021

<sup>4</sup> Siden oppstart 12.09.2019

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

<sup>6</sup> Siden oppstart 25.04.2024

Denne informasjonen er utarbeidet i markedsføringsøyemed. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap. Det er knyttet risiko til investeringer i fond på grunn av markedsbevegelser, utvikling i valuta, rentenivåer, konjunkturer, bransje- og selskapsspesifikke 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](http://www.fondsfinans.no)

Tlf 23 11 30 00

Foretaksnummer 981635647

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

