



Del av Storebrand

2019

HALVÅRSKOMMENTAR

Markedskommentar:

Aksjer tilbake i front

Forvalternes
kommentarer
s. 6

Bonheur: Surfer på
en grønn bølge
s. 18

Bilindustrien presses
fra flere kanter
s. 19

Innhold

- 3 LEDER
- 4 MARKEDSKOMMENTAR
- 5 MAKROPERSPEKTIV
- 6 DELPHI GLOBAL
- 8 DELPHI EUROPE
- 10 DELPHI NORDIC
- 12 DELPHI NORGE
- 14 DELPHI KOMBINASJON
- 16 DELPHI GLOBAL VALUTASIKRET
- 18 SURFER PÅ EN GRØNN BØLGE
- 19 AKSJESPAREKONTO
- 20 BILINDUSTRIEN
- 21 DELPHI FONDENE: SNAPSHOT

Ny aksjesparekonto lansert

Mandag 1. april ble Delphis aksjesparkonto flyttet over på en ny og bedre systemplattform. Overgangen gir blant annet bedre rapportering og mulighet til å opprette flere ASK-kontoer til ulike spareformål.

Vi håper du liker den nye løsningen, og tar gjerne imot tilbakemeldinger, gode som dårlige, via kontaktskjemaet som du finner under «Kontakt» på delphi.no.

Har du spørsmål du ikke får besvart via delphi.no? Vennligst ta kontakt med din rådgiver eller vårt kundesenter på telefon 22 31 21 65 eller via kontaktskjemaet.



Leder:

Oppgangens hake



Stig Tønder

Porteføljeforvalter

Første halvår 2019 ga en opptur på 15,3 prosent for MSCI World indeksen målt i lokal valuta. Oppgangens størrelse var omtrent like stor som kursfallet vi måtte tåle i fjerde kvartal 2018. Svingningene illustrerer hvor store konsekvensene kan bli, dersom man trår feil på vei inn eller ut av aksjemarkedene.

Drar vi ut tidsperspektivet litt, er verdensindeksen omtrent på samme nivå som ved inngangen til 2018. Trekker vi i tillegg USA ut av bildet (USA utgjør rundt 2/3 av verdensindeksen), er aksjemarkedene ned om lag 12 prosent i perioden. Store svingninger i aksjemarkedene, kombinert med et fåtall store selskaper som har bidratt til størsteparten av bevegelsene, har gjort investeringsklimaet krevende. Selv om oppgangen for Delphi-fondene med brede mandater lå mellom seks og 12 prosent i første halvår, endte alle bak sine referanseindekser. Dette skaper naturlig nok frustrasjon. Samtidig er vi urokkelige i vår tro på Delphi-metoden. Vi skal slå kraftfullt tilbake!

På den positive siden finner vi Delphi Norge, som kunne vise til meget sterk utvikling i første halvår, både absolutt og relativt. Med en oppgang på 13,4 prosent, plasserte fondet seg helt i toppsjiktet blant de norske aksjefondene på Oslo Børs.

Den økonomiske oppgangskonjunkturen har nå vart i over ti år, godt hjulpet av stimulerende sentralbanker og myndigheter. Mye tyder på at viljen og evnen til å stimulere fortsatt er intakt, både med tanke på finans- og pengepolitikk. Selv om makrodataene på global basis svekkes noe samlet sett, vil dette kunne bidra til å holde de økonomiske hjulene i gang en god stund til. Alternativene til aksjer fremstår samtidig som færre og dårligere enn noen gang.

For aksjefondsinvesteringer er tiden i markedet normalt den viktigste faktor for å lykkes, ikke timing av markedene. Jo lengre du er investert, desto mindre betyr kortsiktige svingninger. Husk også at svingninger er det som gjør at du kan forvente høyere avkastning over tid, sammenlignet med passiv oppbevaring i bank.

Markedskommentar:

Aksjer tilbake i front

Første halvår oppsummeres med solid oppgang for aksjer, kombinert med kraftig rentefall. Samtidig ble makrofronten dominert av handelskonflikten mellom USA og Kina.

For halvåret sett under ett steg amerikanske S&P 500 17,3 prosent målt i USD, europeiske Stoxx 600 hevet seg 14,0 prosent målt i EUR, mens nordiske VINX endte opp 10,8 prosent målt i NOK. Her hjemme kunne Oslo Børs vise til en oppgang på 8,2 prosent (OSEBX).

Trumfet av Trump

Politikere og sentralbanker har alltid spilt sentrale roller i finansmarkedene, både i korte og lange økonomiske opp- og nedgangsperioder. Etter at Trump kom til makten, har politikernes påvirkning forsterket seg ytterligere. En brå markedsbevegelse, er nå kun en liten "tweet" unna.

På mange måter har Trumps politikk bidratt til å forlenge oppgangskonjunkturen. Omfattende skattekutt og kontinuerlig økning i statsgjelden, er ikke vanlig kost såpass sent i en økonomisk sykel. Samtidig setter Trump den globale veksten i fare ved å piske oppunder handelskrigen mellom USA og Kina – og andre deler av verden. Selv om det kan argumenteres for at handelskrigen ikke vil ha all verdens betydning for amerikansk BNP, har den potensial til å legge en demper på den globale veksten. Det kan vise seg å bli et problem for de mer eksportavhengige økonomiene, og i neste omgang bidra til at konjunkturerne svekkes.

Tungsinn i rentemarkedene

Rentemarkedene ser i stor grad ut til å prise inn de negative effektene av

en handelskrig, og den økte sannsynligheten denne gir for lavere global vekst. Eskaleringen har gitt kraftig rentefall for lange og korte obligasjonsrenter, godt hjulpet av både den amerikanske og den europeiske sentralbanken, som har signalisert at de ikke vil nøle med å sette ned renten ytterligere. Dette har sendt aksjemarkedet opp, siden utsikter til lave renter i lenger tid veier tyngre enn usikkerhet rundt handelskrig og økonomisk vekst.

De fleste råvaremarkedene var også svake i første halvår. Etter et løft ved starten av året, falt oljeprisen og prisen på de fleste industriråvarer i takt med nedturen for obligasjonsrentene og opptrappingen av handelskrigen.

Stafettspinnen

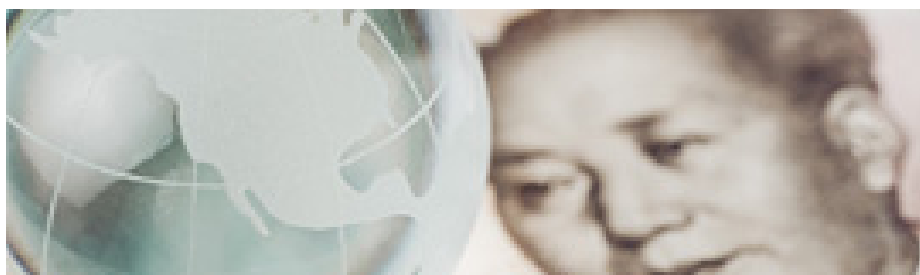
Oppgangskonjunkturen vi nå opplever er blant de lengste i historien, god hjulpet av sentralbankstimuli og en verdensøkonomi uten inflasjonsproblemer. Selv om styringsrentene er null de fleste steder, har myndighetene fortsatt nok ammunisjon til å forlenge konjunkturen, eller bremse en nedtur. Fremover er det mest sannsynlig at myndighetene vil øke de finanspolitiske stimulene.

Dette er ikke noe stort problem for land som Norge og Tyskland, men veldig mange andre viktige økonomier har allerede en tung gjeldsbelastning. For disse vil ytterligere pengetrykking fra sentralbankene sannsynligvis være løsningen for å betale for finansstimulene.

Finanspolitikk er generelt sett en bedre og mer fleksibel måte å stimulere på enn for eksempel pengepolitikkenes kvantitative lettelse (QE), som vi har vært vitne til i årene etter finanskrisen. Mens QE i stor grad innebærer tilbakekjøp av verdipapirer fra de som allerede har mye, slik at disse kan reinvesteres, kan finanspolitikken i mye større grad rettes direkte mot konsumentene.

Veien videre ...

I Delphi Fondene mener vi stadig at aksjemarkedet er det rette stedet å være. Vi ser samtidig for oss både økt volatilitet og økt sannsynlighet for feilsteg fra sentralbanker og myndigheter. Fortsatt inntjeningsvekst i selskapene, kombinert med lave renter og mangel på reelle investeringsalternativer, er likevel til fordel for aksjer.



Makro: Global

Global vekst svekkes for tiden noe. Det samme gjør mange ledende indikatorer, som PMI og ISM. Store land som USA og Kina er viktige bidragsyttere til veksten. At tempoet reduseres i USA etter at 2018 ble ekstra løftet av skatteutt, er naturlig. Handelskrigen reduserer også veksten. Sistnevnte bidrar til usikkerhet rundt selskapenes fremtidstro, og nye investeringer utsettes eller stoppes. Det fører til ytterligere svekket vekst.

En noe svakere vekst i en periode hvor makrouisikkerheten har økt, trenger imidlertid ikke være noe stort problem for aksjemarkedene. I USA, den største og viktigste økonomien i verden, går det fortsatt bra. Ikke minst ser den amerikanske konsumenten ut til å være i god form. Dette skyldes blant annet økte lønninger, økt sysselsetting og lave lånerenter. Konsum utgjør rundt 70 prosent av BNP, og er med det svært viktig. Forskjellen i optimisme mellom de under 35 og de over 55 er imidlertid på det høyeste nivået siden 90-tallet.

I Kina har man som følge av handelskrig og redusert vekst valgt å øke myndighetens stimulanser. Dette har tidligere vist seg å være meget effektivt, ikke minst under finanskrisen. Til forskjell fra den gang, er det foreløpig lite som tyder på at stimulansene smitter over på regionene som har mye handel med Kina – Europa og fremvoksende økonomier. Det kan tyde på at stimulansene nå er mer rettet mot innenlandske forhold.

Makro: Norden

Norden sees gjerne på som en enhetlig region i verdensøkonomien. Med ulike valuter og sentralbanker, er det likevel klare forskjeller. Norge er kanskje landet som skiller seg mest fra de andre nå, med relativt stabil vekst og to rentehevinger så langt i 2019. I Finland og Danmark er både rentesetting og valuta styrt av den europeiske sentralbanken (ECB), Finland gjennom euroen, og Danmark med en dansk krone som er knyttet til euroen. Europa har de seneste årene slitt med å få opp inflasjon og vekst i økonomien, og styringsrenten er negativ. Denne våren falt også 10-årsrenten igjen under null, noe som signaliserer at markedet tror situasjonen vil vedvare. Sverige har også negative renter, og det er ingenting som tyder på at riksbanken ønsker å sette opp rentene med det første, selv om veksten de siste årene har vært høyere enn i euro-området. Lave renter har de siste årene svekket den svenske kronen, og dermed støttet opp om eksportindustrien.

Fremover er utsiktene trolig best i Norge. Dette avhenger selvsagt mye av oljeprisen, men Norge kan likevel bli landet i Europa med sterkest vekst i 2019. For Sverige er veksten på vei ned, mye tyngt av svakere konjunkturer for eksportrettet industri. For Danmark svekkes veksten av negative impulser fra landets viktigste handelspartner, Tyskland. Samtidig kan sterk vekst innenfor medisiner og vindmøller oppveie for dette.



Stig Tønder
Delphi Global

Makro: Europa

Vi så en oppbremsing i den økonomiske veksten gjennom første halvår for de europeiske økonomiene. Svakheten var konsentrert rundt industrisektoren, mens forbrukerne vist en positiv utvikling. Industribarometeret PMI svekket seg for eurosone gjennom halvåret, og indikerer nå en kontraksjon. Mye av dette skyldes at oppbremsingen i fremvoksende økonomier har ført til lavere etterspørsel etter europeiske industrivarer. I tillegg har bilindustrien i Europa vært rammet av leveringsproblemer og en lavere etterspørsel. Blant annet har bilsalg i Storbritannia falt kraftig på grunn av Brexit-usikkerheten.

Brexit fortsatte å prege nyhetene gjennom første kvartal, men etter at en seks måneders utsettelse var på plass, dempet interessen seg. I juni meldte statsminister Teresa May at hun ville trekke seg, og dermed er det nå et nyvalg på trappene. I sum førte dette til at det britiske pundet svekket seg mot de fleste øvrige valutaer gjennom halvåret. Det er lite som tyder på en normalisering i Storbritannia sånn med det aller første.

På en pressekonferanse i juni åpnet lederen av ECB, Mario Draghi, for å kutte rentenivået i eurosone dersom svekkelsen vedvarer. Signalrenten i EU er fremdeles negativ på -0,4 prosent. Draghi åpnet også opp for å øke kjøpene av gjeldsinstrumenter på nytt, hvis det trengs. Med det viser sentralbanken at den er forberedt på tøffere tider.



Espen K. Furnes
Delphi Europe

Makro: Norge

Mens de fleste OECD-landene har fått sine vekstanslag kuttet så langt i år, er Norge blant et fåtall hvor det forventes økte renter og økt vekst i 2019. Dette bekreftes også av Norges Banks regionale nettverk, som tror på nokså frisk vekst i Norge i andre halvår.

En av hoveddriverne den senere tiden har vært oljerelatert industri, som har hatt kraftig medvind som følge av økte investeringer i oljesektoren, og en sterk oljepris som bidrar direkte og ved å gi sterke ringvirkninger til andre næringer. Det er ventet at veksten i oljeinvesteringene vil tilta i andre halvår, og vokse ytterligere inn i 2020. Etter dette trengs sanksjonering av nye prosjekter for å understøtte trenden. Veksten hadde imidlertid begynt å ta seg opp allerede før oljeinvesteringene begynte å stige. Investeringene hos fastlandsbedrifter har vært bra, og vi har hatt relativt ekspansiv pengepolitikk. Det har bidratt til at arbeidsledigheten har falt siden 2015, samtidig som den forventes å falle ytterligere.

Konsumentene er riktignok fortsatt nokså beskjeden i forbruket sitt. Med nok en renteheving er det kanskje vanskelig å se for seg at dette skal endres med det første. Kredittveksten til husholdningene holder seg riktignok stabilt, marginalt ned fra de siste årene. I sum ser barometrene nokså bra ut for Norge i det korte bildet.



Tian Tollefsen
Delphi Norge

Delphi Global A

Forvalterkommentar

Første halvår endte med en oppgang på 11,6 prosent for Delphi Global. Fondets referanseindeks endte i samme periode opp 15,2 prosent.

Starten på 2019 var preget av sterk oppgang i aksjemarkedene. For mange børser ble oppgangen for halvåret omtrent like stor som nedturen i fjerde kvartal i fjor. Høy volatilitet, handelskrig, Brexit og fallende renter, var noen stikkord for perioden.

USA var nok en gang ledestjernen i aksjemarkedet, og hovedbidragsyter til den globale økonomiske veksten. Som følge av USAs sterke posisjon, hadde vi om lag 60 prosent av porteføljen i dette ene landet gjennom halvåret. Fondets referanseindeks er imidlertid satt sammen slik at USA faktisk utgjør enda litt mer av referanseindeksen. Samtidig styrket dollaren seg, noe som gjorde USAs utvikling enda sterkere, relativt sett. I tillegg var det nok en gang mange tungvektene som stod for brorparten av oppgangen i aksjemarkedet. I sum ga dette utfordrende forhold for aktive forvaltere.

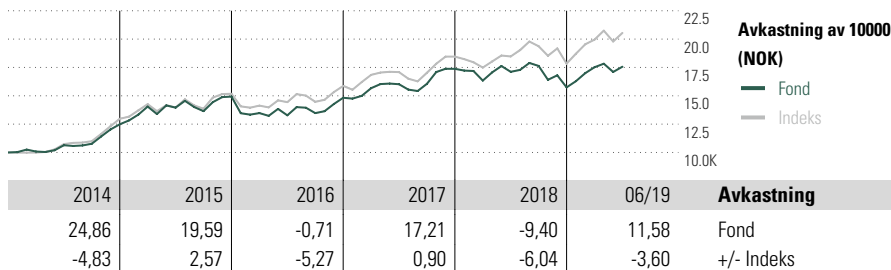
Handelskrigen mellom USA og Kina gjør de økonomiske forholdene usikre. Samtidig truer Trump også de fleste andre land med tariffen. Uansett om Trump mener at dette ikke spiller noen rolle for USA, vil den amerikanske konsumenten merke tollsatsene gjennom økte priser og redusert kjøpekraft.

Vi er stadig forsiktige med investeringer i fremvoksende økonomier. Hovedgrunnene er sterk dollar, et usikkert Kina, samt svake styresett i mange av disse landene. Dette har lenge vært en fornuftig strategi, siden utviklingen i disse landene har vært svak.

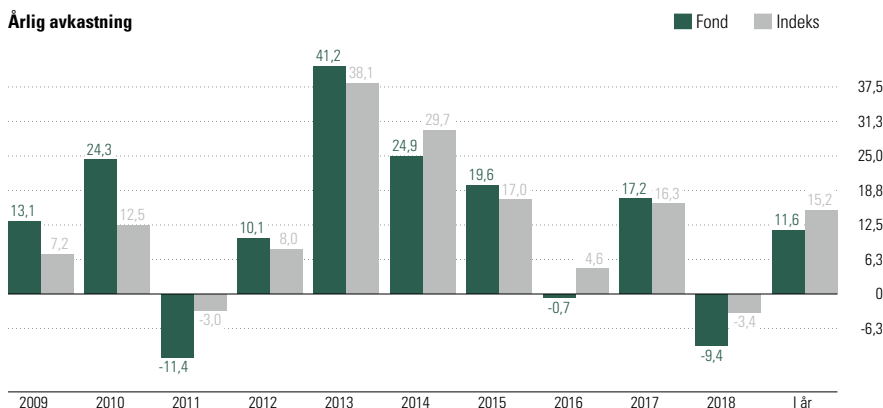
Helse, konsum og IT var store sektorer i fondet gjennom første halvår. I sum over halve porteføljen. Helsesektoren var ekstra utfordrende til tider, grunnet høy volatilitet. Samtidig var IT en god bidragsyter til fondets avkastning. Det var ingen betydelige valutakursbevegelser i perioden.

Forvalteren har egne midler i fondet.

Avkastning



Årlig avkastning



Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kursstap. *Ved handler over kr 2 millioner kan kostnader på inntil 0,2 % påløpe. **Forvaltningshonoraret består av en fast del 2 %, og en symmetrisk variabel del som utgjør inntil +/- 2 %. Variabelt honorar beregnes daglig på bakgrunn av fondets mer- eller mindreavkastning i forhold til referanseindeks. Samlet forvaltningshonorar vil til enhver tid være i intervallet 0-4 % av fondets forvaltningskapital.

© 2019 Morningstar. Alle rettigheter reservert. Informasjonen, data, analyser og meninger ("informasjon") som vises her 1) er Morningstar sin eiendom 2) kan ikke bli kopiert eller videredistribuert 3) inneholder ikke et konkret investeringsråd 4) er kun ment som informasjon 5) og kan ikke i noen juridisk forstand garanteres å være komplett, korrekt eller oppdatert 6) og er basert på fondsdato publisert på ulike datoer. Informasjonen er levert på din risiko. Morningstar er ikke ansvarlig for noen avgjørelse om å handle, tap eller andre skader som kommer basert på denne informasjonen handler som er basert på denne informasjonen. Kontroller all informasjon før den blir brukt og ikke gjøre noen konkrete investeringsbeslutninger før du har snakket med en profesjonell finansiell rådgiver. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Verdien og avkastningen av investeringen kan gå opp og ned.



Nøkkeldata

Startdato	23 mai 2006
Forvalter	Stig Tønder
ISIN	N00010317282
Forvaltningskapital (mill)	2.459,00 NOK
NAV/Kurs (30 jun 2019)	3.210,45 NOK
UCITS	Ja
Utbytteutdeling	Nei
Referanseindeks	MSCI World NR
Forvaltningshonorar	0-4%**
Tegningskostnad*	0,00%
Innløsningskostnad*	0,00%

◀ Lavere Risiko

.....

Høyere Risiko ▶

Forventet lavere avkastning

Forventet høyere avkastning

1

2

3

4

5

6

7

Risikoskalaen går fra 1 til 7, hvor 1 er vurdert som laveste risiko og 7 er høyeste risiko.

Risikomål

	1 år	3 År	5 År
Standardavvik	13,86	11,64	12,62
Standardavvik Indeks	14,70	11,47	11,84
Information Ratio	-2,00	-0,61	-0,79
Beta	0,90	0,94	1,01
Tracking Error	4,29	4,38	4,18

Løpende avk. %

Løpende avk. %	Avk. %	+/- ldx
(30 jun 2019)		
i år	11,58	-3,60
3 Måneder	0,26	-2,70
6 Måneder	11,58	-3,60
1 år	2,66	-8,58
3 År annualisert	9,78	-2,69
5 År annualisert	10,55	-3,30
10 År annualisert	12,61	-1,26
Siden oppstart annualisert	9,31	0,48

Delphi Global A

Portefølje per 30 jun 2019

Topp 10 beholdninger			10 største land			Sektorfordeling		
	Sektor	% Port.		% Aksjer	% Index		% Aksjer	% Index
Danaher Corp	●	3,30	USA	60,81	62,40	● Energi	8,45	1,41
Cash Usd		3,17	Sveits	8,86	3,45	● Materialer	-	1,15
Microsoft Corp	●	2,96	Sverige	6,87	0,85	● Industri	7,34	2,80
Royal Dutch Shell PLC Class A	●	2,92	Danmark	4,49	0,58	● Forbruksvarer	7,98	2,62
Nestle SA	●	2,87	Kina	3,14	0,25	● Konsumvarer	14,54	2,13
Roche Holding AG Dividend...	●	2,85	Storbritannia	3,08	5,99	● Helse	23,87	3,15
Mastercard Inc A	●	2,84	Italia	2,97	0,67	● Finans	7,37	3,94
Procter & Gamble Co	●	2,83	Nederland	2,95	0,75	● Informasjonsteknologi	21,48	4,08
Merck & Co Inc	●	2,83	Frankrike	2,43	3,79	● Telekom	3,09	2,08
Enel SpA	●	2,82	Finland	2,23	0,39	● Forsyningselskaper	5,89	0,84
Totalt antall aksjer		42						
Totalt antall obligasjoner		0						
% av investeringer i fondets 10 største plasseringer		29,39						

For selskaper notert på børser i flere land kan det være avvik mellom Morningstar sin registrering og på hvilken børs forvalter faktisk har kjøpt aksjen.

Forvalter



Navn på forvalter

Stig Tønder

Forvaltet fondet siden

23 mai 2006

Investeringsprofil

Delphi Global er et aksjefond som har som mål å oppnå langsiktig meravkastning ved å investere i aksjer globalt. Fondet forvaltes aktivt, og benytter Delphi-metoden som kombinerer tradisjonell fundamental analyse med trendanalyse. Porteføljen består normalt av 40-60 store og mellomstore selskaper innenfor minimum fem sektorer. Fondet har UCITS status, og referanseindeks er MSCI World NR.

Forvaltningshonoraret består av en fast del på 2 prosent og en symmetrisk variabel del som utgjør inntil +/- 2 prosentpoeng pr år. For mer informasjon, se fondets prospekt.

Delphi-metoden

Gjennom Delphi-metoden forsøker vi å identifisere trender, sektorer og enkeltaksjer som kan vise til de beste vekstutsiktene, avhengig av hvor vi er i den økonomiske syklusen. Vi følger en metodisk og dynamisk tilnærming til de finansielle markedene. Tilnærmingen kombinerer tradisjonell fundamental analyse med trendanalyse. Daglig analyserer og fortolker vi store mengder informasjon på en effektiv og systematisk måte. Trendanalyser av historisk aksjeprising utføres for å identifisere selskaper som kan vise til en positiv pristrend, og som oppfattes positivt av markedet. Selv om trendvurderinger og momentum i sektorer og enkeltelskaper spiller en viktig rolle i prosessen, er fundamental analysen avgjørende for å bekrefte selskapenes virkelige potensial.

Kontaktinformasjon

Delphi Fondene

Professor Kohts vei 9

Postboks 484, 1327 Lysaker

Telefon: 22 31 21 65

Nettsider: www.delphi.no

E-post: fond@delphi.no

Kontaktinformasjon

Delphis kunderådgivere er tilgjengelig både på telefon 22 31 21 65, og på chat via www.delphi.no.

Kundesenterets åpningstider er hverdager mellom klokken 08.00 og 16.00. Du kan også sende en e-post til oss via fond@delphi.no.

Bærekraftige investeringer

Delphi Fondene følger Storebrands standard for bærekraftige investeringer. Målet er å forvalte kapitalen på en måte som gir god avkastning, basert på en bærekraftig fremtid.



Delphi avstår fra investering i selskaper som medvirker til krenkelse av menneskerettigheter, arbeidstakers rettigheter, korrupsjon, alvorlig miljøskade, produksjon av landminer, klasebomber, atomvåpen og tobakk.

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kursstap. *Ved handler over kr 2 millioner kan kostnader på inntil 0,2 % påløpe. **Forvaltningshonoraret består av en fast del 2 %, og en symmetrisk variabel del som utgjør inntil +/- 2 %. Variabelt honorar beregnes daglig på bakgrunn av fondets mer- eller mindreaktning i forhold til referanseindeks. Samlet forvaltningshonorar vil til enhver tid være i intervallet 0-4 % av fondets forvaltningskapital.

© 2019 Morningstar. Alle rettigheter reservert. Informasjonen, data, analyser og meninger ("informasjon") som vises her 1) er Morningstar sin eiendom 2) kan ikke bli kopiert eller videredistribuert 3) inneholder ikke et konkret investeringsråd 4) er kun ment som informasjon 5) og kan ikke i noen juridisk forstand garanteres å være komplett, korrekt eller oppdatert og 6) er basert på fondsdata publisert på ulike datoer. Informasjonen er levert på din risiko. Morningstar er ikke ansvarlig for noen avgjørelse om å handle, tap eller andre skader som kommer basert på denne informasjonen handler som er basert på denne informasjonen. Kontroller all informasjon før den blir brukt og ikke gjøre noen konkrete investeringsbeslutninger før du har snakket med en profesjonell finansiell rådgiver. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Verdien og avkastningen av investeringen kan gå opp og ned.

Delphi Europe A

Forvalterkommentar

Første halvår endte med en oppgang på 9,0 prosent for Delphi Europe. Fondets referanseindeks endte i samme periode opp 14,0 prosent.

Sektormessig gjorde teknologiaksjene det best i første halvår. Samtidig var det også disse som falt mest under den kraftige korreksjonen i fjerde kvartal i fjor. Stabile konsumaksjer, som ofte blir oppfattet som mer defensive, gjorde det også bra i første halvår. Energisektoren toppet taperlisten, tynget av oljeprisen. Samtidig hadde også farmasi en svak periode.

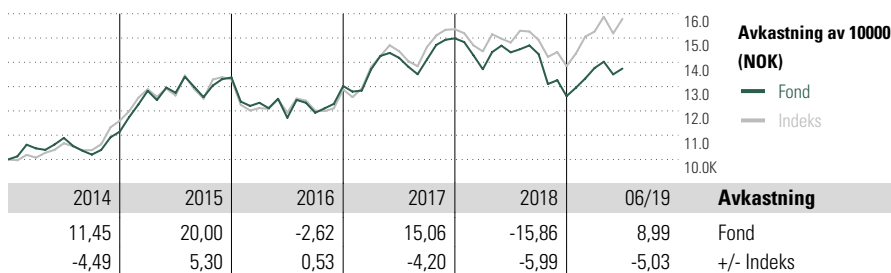
Tomra steg nesten 50 prosent i første halvår, og ble med det en av porteføljens beste bidragsytere. Aksjen ble hovedsakelig løftet av god nyhetsstrøm. Blant annet vurderer EU å innføre pant på plastflasker. Skottland har allerede bestemt seg for å innføre et pantesystem, og resten av Storbritannia har også annonsert at de ønsker det samme. Selv med høy prising, mener vi at oppsidepotensialet stadig er stort.

Nestlé, som er Europas største selskap målt i markedsverdi, klatret 25 prosent i perioden. Oppgangen kom etter et moderat fall i 2018. I skrivende stund utgjør Nestlé 3,6 prosent av referanseindeksens markedsverdi, noe som er 60 prosent mer enn nummer to på listen. Kursløftet tilskrives at selskapet endelig har innsett at de må fokusere produktporteføljen for å øke vekstpotensialet og lønnsomheten. Med grepene selskapsledelsen allerede har tatt, ser vi nå klare tegn på at effekten begynner å slå igjennom. Det har lokket investorene tilbake.

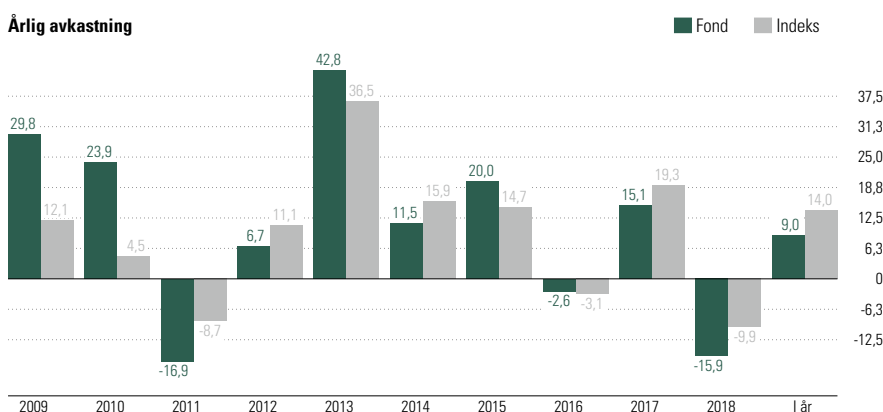
Ved utgangen av halvåret hadde vi en noe høyere kontantandel enn normalt, drevet av volatile markeder, som gjør det mer utfordrende å finne gode, langsiktige trender.

Forvalteren har egne midler i fondet.

Avkastning



Årlig avkastning



Nøkkeldata

Startdato	8 mar 1999
Forvalter	Espen K. Furnes
ISIN	N00010039712
Forvaltningskapital (mill)	1.049,03 NOK
NAV/Kurs (30 jun 2019)	3.249,84 NOK
UCITS	Ja
Utbytteutdeling	Nei
Referanseindeks	MSCI Europe NR
Forvaltningshonorar	2,00%
Tegningskostnad*	0,00%
Innløsningskostnad*	0,00%

◀ Lavere Risiko Høyere Risiko ▶
Forventet lavere avkastning Forventet høyere avkastning

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Risikoskalaen går fra 1 til 7, hvor 1 er vurdert som laveste risiko og 7 er høyeste risiko.

Risikomål

	1 år	3 År	5 År
Standardavvik	12,90	12,01	12,27
Standardavvik Indeks	12,40	11,39	11,90
Information Ratio	-1,93	-0,87	-0,72
Beta	0,93	0,96	0,95
Tracking Error	5,82	5,01	4,72

Løpende avk. %

Løpende avk. % (30 jun 2019)	Avk. %	+/-Idx
i år	8,99	-5,03
3 Måneder	-0,15	-3,59
6 Måneder	8,99	-5,03
1 år	-4,63	-11,21
3 År annualisert	5,46	-4,34
5 År annualisert	4,77	-3,38
10 År annualisert	9,50	-0,54
Siden oppstart annualisert	5,97	-

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 kursfall. *Ved handler over kr 2 millioner kan kostnader på inntil 0,2 % påløpe.

© 2019 Morningstar. Alle rettigheter reservert. Informasjonen, data, analyser og meninger ("informasjon") som vises her 1) er Morningstar sin eiendom 2) kan ikke bli kopiert eller videredistribuert 3) inneholder ikke et konkret investeringsråd 4) er kun ment som informasjon 5) og kan ikke i noen juridisk forstand garanteres å være komplett, korrekt eller oppdatert og 6) er basert på fondsdata publisert på ulike datoer. Informasjonen er levert på din risiko. Morningstar er ikke ansvarlig for noen avgjørelse om å handle, tap eller andre skader som kommer basert på denne informasjonen handler som er basert på denne informasjonen. Kontroller all informasjon før den blir brukt og ikke gjøre noen konkrete investeringsbeslutninger før du har snakket med en profesjonell finansiell rådgiver. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Verdien og avkastningen av investeringen kan gå opp og ned.

Delphi Europe A

Portefølje per 30 jun 2019

Topp 10 beholdninger	Sektor	% Port.	10 største land	% Aksjer	Sektorfordeling	% Aksjer
Tomra Systems ASA		4,68	Sveits	26,34	 Energi	12,19
Swiss Life Holding AG		4,32	Frankrike	14,07	 Materialer	3,84
Roche Holding AG Dividend...		4,21	Spania	10,32	 Industri	24,21
Wolters Kluwer NV		4,21	Storbritannia	9,72	 Forbruksvarer	4,35
Nestle SA		4,09	Norge	9,40	 Konsumvarer	7,56
					 Helse	15,06
Vestas Wind Systems A/S		3,73	Nederland	7,68	 Finans	10,52
Cash Nok		3,69	Sverige	6,05	 Informasjonsteknologi	12,14
Telefonaktiebolaget L M...		3,67	Italia	4,63	 Telekom	2,62
Givaudan SA		3,61	Danmark	3,96	 Forsyningsselskaper	7,52
Acciona SA		3,41	USA	3,15		
Totalt antall aksjer		35				
Totalt antall obligasjoner		0				
% av investeringer i fondets 10 største plasseringer		39,61				

For selskaper notert på børs i flere land kan det være avvik mellom Morningstar sin registrering og på hvilken børs forvalter faktisk har kjøpt aksjen.

Forvalter



Navn på forvalter

Espen K. Furnes

Forvaltet fondet siden

8 mar 1999

Investeringsprofil

Delphi Europe er et aksjefond som har som mål å oppnå langsiktig meravkastning ved å investere i europeiske aksjer. Fondet forvaltes aktivt, og benytter Delphi-metoden som kombinerer tradisjonell fundamental analyse med trendanalyse. Porteføljen består normalt av 25-40 store og mellomstore selskaper innenfor minimum fem sektorer. Fondet har UCITS status, og referanseindeks er MSCI Europe NR. For mer informasjon, se fondets prospekt.

Delphi-metoden

Gjennom Delphi-metoden forsøker vi å identifisere trender, sektorer og enkeltaksjer som kan vise til de beste vekstutsiktene, avhengig av hvor vi er i den økonomiske syklusen. Vi følger en metodisk og dynamisk tilnærming til de finansielle markedene. Tilnærmingen kombinerer tradisjonell fundamental analyse med trendanalyse. Daglig analyserer og fortolker vi store mengder informasjon på en effektiv og systematisk måte. Trendanalyser av historisk aksjeprising utføres for å identifisere selskaper som kan vise til en positiv pristrend, og som oppfattes positivt av markedet. Selv om trendvurderinger og momentum i sektorer og enkeltelskaper spiller en viktig rolle i prosessen, er fundamental analysen avgjørende for å bekrefte selskapenes virkelige potensial.

Kontaktinformasjon

Delphi Fondene
Professor Kohts vei 9
Postboks 484, 1327 Lysaker
Telefon: 22 31 21 65

Nettsider: www.delphi.no
E-post: fond@delphi.no

Kontaktinformasjon

Delphis kundesenter er tilgjengelig både på telefon 22 31 21 65, og på chat via www.delphi.no.

Kundesenterets åpningstider er hverdager mellom klokken 08.00 og 16.00. Du kan også sende en e-post til oss via fond@delphi.no.

Bærekraftige investeringer

Delphi Fondene følger Storebrands standard for bærekraftige investeringer. Målet er å forvalte kapitalen på en måte som gir god avkastning, basert på en bærekraftig fremtid.



Delphi avstår fra investering i selskaper som medvirker til krenkelse av menneskerettigheter, arbeidstakers rettigheter, korrupsjon, alvorlig miljøskade, produksjon av landminer, klasebomber, atomvåpen og tobakk.

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kursstap. *Ved handler over kr 2 millioner kan kostnader på inntil 0,2 % påløpe.

© 2019 Morningstar. Alle rettigheter reservert. Informasjonen, data, analyser og meninger ("informasjon") som vises her 1) er Morningstar sin eiendom 2) kan ikke bli kopiert eller videredistribuert 3) inneholder ikke et konkret investeringsråd 4) er kun ment som informasjon 5) og kan ikke i noen juridisk forstand garanteres å være komplett, korrekt eller oppdatert og 6) er basert på fondsdata publisert på ulike datoer. Informasjonen er levert på din risiko. Morningstar er ikke ansvarlig for noen avgjørelse om å handle, tap eller andre skader som kommer basert på denne informasjonen handler som er basert på denne informasjonen. Kontroller all informasjon før den blir brukt og ikke gjøre noen konkrete investeringsbeslutninger før du har snakket med en profesjonell finansiell rådgiver. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Verdien og avkastningen av investeringen kan gå opp og ned.

Delphi Nordic A

Forvalterkommentar

Første halvår endte med en oppgang på 6,2 prosent for Delphi Nordic. Fondets referanseindeks endte i samme periode opp 10,8 prosent.

Første halvår 2019 ble litt utenom det vanlige. Aksjekursene gikk rett opp, samtidig som makroøkonomiske indikatorer svekket seg videre. Hovedforklaringen var nok en gang å finne i USA, der sentralbanken har inntatt en mer pragmatisk holdning til styringsrentene, sammenlignet med 2018. Sammen med svekkede makro signaler, ga dette fallende korte og lange renter i perioden, samtidig som aksjemarkedene steg.

Fallende renter har ført til betydelig oppgang for eiendomsaksjer, som sammen med konsum og industri ble de sterkeste sektorene i halvåret – opp rundt 20 prosent. Oppgangen for industrisektoren var kanskje mest overaskende, ettersom rentefall av den typen vi har sett hittil i år normalt forbindes med forventninger om lavere økonomisk vekst. Oppgangen blir mer forståelig når den sees i sammenheng med det kraftige børsfallet vi fikk mot slutten av 2018.

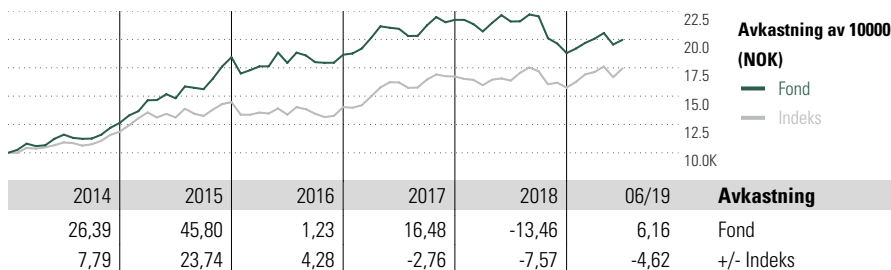
I den andre enden av skalaen finner vi banksektoren, som ble tynget av hvitvaskingskandalen. Swedbank ble truffet tungt, men skandalen påvirket også resten av den nordiske banksektoren. Ytterligere press på boliglånsmarginer, kombinert med fallende renter, var heller ikke til hjelp.

Delphi Nordic startet året klart undervektet syklisk industri, noe som også forklarer størsteparten av avstanden til referanseindeksen. Oljeaksjene var også svake, men her var vi relativt tidlig ute med å vektet oss ned. Vi rakk også å kvitte oss med Nokia, før de svake tallene for første kvartal. Finans ga et godt bidrag, mye på grunn av fondets undervekt i banker, men også takket være forsikringsselskapet Tryg, som ble beste bidragsyter i første halvåret. På den positive siden finner vi også fornybaraksjene Neste, Vestas og Ørsted, samt bryggeriet Carlsberg.

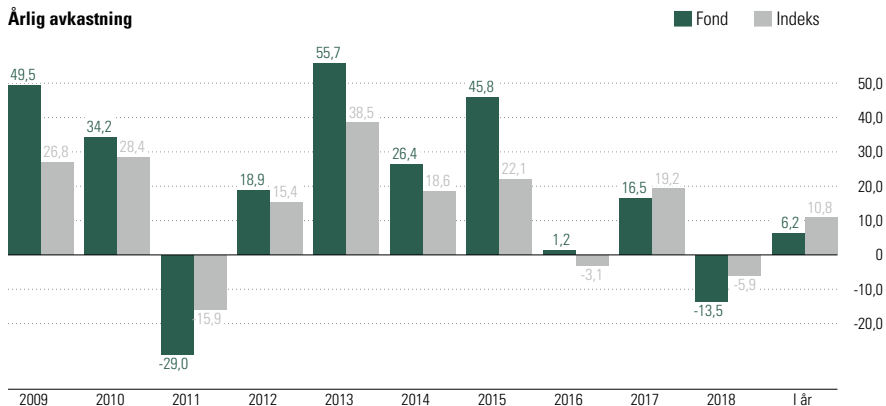
Inn i andre halvår fortsetter vi å trå varsomt innenfor syklisk industri. Utfallsrommet virker å være unormalt stort for børsen som helhet. Mye vil bli avgjort av den pågående handelskrigen, sentralbankenes reaksjoner, og til slutt markedets tolkning av disse to.

Forvalteren har egne midler i fondet.

Avkastning



Årlig avkastning



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 kursfall. *Ved handling over kr 2 millioner kan kostnader på inntil 0,2 % påløpe.

© 2019 Morningstar. Alle rettigheter reservert. Informasjonen, data, analyser og meninger ("informasjon") som vises her 1) er Morningstar sin eiendom 2) kan ikke bli kopiert eller videredistribuert 3) inneholder ikke et konkret investeringsråd 4) er kun ment som informasjon 5) og kan ikke i noen juridisk forstand garanteres å være komplett, korrekt eller oppdatert 6) og er basert på fondsdato publisert på ulike datoer. Informasjonen er levert på din risiko. Morningstar er ikke ansvarlig for noen avgjørelse om å handle, tap eller andre skader som kommer basert på denne informasjonen. Kontroller all informasjon før den blir brukt og ikke gjøre noen konkrete investeringsbeslutninger før du har snakket med en profesjonell finansiell rådgiver. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Verdien og avkastningen av investeringen kan gå opp og ned.



Nøkkeldata

Startdato	18 mar 1991
Forvalter	Håkon H. Sætre
ISIN	N00010039670
Forvaltningskapital (mill)	3.281,50 NOK
NAV/Kurs (30 jun 2019)	32.747,50 NOK
UCITS	Ja
Utbytteutdeling	Nei
Referanseindeks	VINX Benchmark Cap Net
Forvaltningshonorar	2,00%
Tegningskostnad*	0,00%
Innløsningskostnad*	0,00%

◀ Lavere Risiko Høyere Risiko ▶
Forventet lavere avkastning Forventet høyere avkastning

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Risikoskalaen går fra 1 til 7, hvor 1 er vurdert som laveste risiko og 7 er høyeste risiko.

Risikomål

	1 år	3 År	5 År
Standardavvik	12,98	10,98	12,31
Standardavvik Indeks	13,38	10,93	11,27
Information Ratio	-2,49	-1,11	0,28
Beta	0,88	0,90	0,96
Tracking Error	5,66	5,10	5,79

Løpende avk. %

Løpende avk. % (30 jun 2019)	Avk. %	+/-Idx
i år	6,16	-4,62
3 Måneder	-0,50	-2,38
6 Måneder	6,16	-4,62
1 år	-7,51	-14,11
3 År annualisert	3,64	-5,64
5 År annualisert	11,46	1,65
10 År annualisert	16,06	2,86
Siden oppstart annualisert	13,16	-

Delphi Nordic A

Portefølje per 30 jun 2019

Topp 10 beholdninger		Sektor	% Port.	10 største land		% Aksjer	Sektorfordeling		% Aksjer
Novo Nordisk A/S B		●	8,00	Sverige		38,62	● Energi		6,02
Carlsberg A/S B		●	6,00	Danmark		34,89	● Materialer		8,22
Vestas Wind Systems A/S		●	5,81	Norge		15,33	● Industri		19,03
Telefonaktiebolaget L.M...		●	5,40	Finland		10,08	● Forbruksvarer		3,92
Essity AB Class B		●	4,80	Storbritannia		1,08	● Konsumvarer		15,40
DSV A/S		●	4,57				● Helse		13,21
Tryg A/S		●	4,26				● Finans		18,61
Mowi ASA		●	3,95				● Informasjonsteknologi		5,64
Kinnevik AB B		●	3,85				● Telekom		6,23
Investor AB B		●	3,57				● Forsyningselskaper		3,72
Totalt antall aksjer			34						
Totalt antall obligasjoner			0						
% av investeringer i fondets 10 største plasseringer			50,21						

For selskaper notert på børser i flere land kan det være avvik mellom Morningstar sin registrering og på hvilken børs forvalter faktisk har kjøpt aksjen.

Forvalter



Navn på forvalter

Håkon H. Sætre

Forvaltet fondet siden

23 mar 2017

Investeringsprofil

Delphi Nordic er et aksjefond som har som mål å oppnå langsiktig meravkastning ved å investere i nordiske aksjer. Fondet forvaltes aktivt, og benytter Delphi-metoden som kombinerer tradisjonell fundamental analyse med trendanalyse. Porteføljen består normalt av 25-40 store, mellomstore og små selskaper innenfor minimum fem sektorer. Fondet har UCITS status, og referanseindeks er VINX Benchmark Cap Net. For mer informasjon, se fondets prospekt.

Delphi-metoden

Gjennom Delphi-metoden forsøker vi å identifisere trender, sektorer og enkeltaksjer som kan vise til de beste vekstutsiktene, avhengig av hvor vi er i den økonomiske syklusen. Vi følger en metodisk og dynamisk tilnærming til de finansielle markedene. Tilnærmingen kombinerer tradisjonell fundamental analyse med trendanalyse. Daglig analyserer og fortolker vi store mengder informasjon på en effektiv og systematisk måte. Trendanalyser av historisk aksjeprising utføres for å identifisere selskaper som kan vise til en positiv pristrend, og som oppfattes positivt av markedet. Selv om trendvurderinger og momentum i sektorer og enkeltelskaper spiller en viktig rolle i prosessen, er fundamental analysen avgjørende for å bekrefte selskapenes virkelige potensial.

Kontaktinformasjon

Delphi Fondene

Professor Kohts vei 9

Postboks 484, 1327 Lysaker

Telefon: 22 31 21 65

Nettsider: www.delphi.no

E-post: fond@delphi.no

Kontaktinformasjon

Delphis kundeservice er tilgjengelig både på telefon 22 31 21 65, og på chat via www.delphi.no.

Kundesenterets åpningstider er hverdager mellom klokken 08.00 og 16.00. Du kan også sende en e-post til oss via fond@delphi.no.

Bærekraftige investeringer

Delphi Fondene følger Storebrands standard for bærekraftige investeringer. Målet er å forvalte kapitalen på en måte som gir god avkastning, basert på en bærekraftig fremtid.



Delphi avstår fra investering i selskaper som medvirker til krenkelse av menneskerettigheter, arbeidstakers rettigheter, korrupsjon, alvorlig miljøskade, produksjon av landminer, klasebomber, atomvåpen og tobakk.

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 kursfall. *Ved handel over kr 2 millioner kan kostnader på inntil 0,2 % påløpe.

© 2019 Morningstar. Alle rettigheter reservert. Informasjonen, data, analyser og meninger ("informasjon") som vises her 1) er Morningstar sin eiendom 2) kan ikke bli kopiert eller videredistribuert 3) inneholder ikke et konkret investeringsråd 4) er kun ment som informasjon 5) og kan ikke i noen juridisk forstand garanteres å være komplett, korrekt eller oppdatert og 6) er basert på fondsdata publisert på ulike datoer. Informasjonen er levert på din risiko. Morningstar er ikke ansvarlig for noen avgjørelse om å handle, tap eller andre skader som kommer basert på denne informasjonen handler som er basert på denne informasjonen. Kontroller all informasjon før den blir brukt og ikke gjøre noen konkrete investeringsbeslutninger før du har snakket med en profesjonell finansiell rådgiver. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Verdien og avkastningen av investeringen kan gå opp og ned.

Delphi Norge A

Forvalterkommentar

Første halvår endte med en oppgang på 13,4 prosent for Delphi Norge. Fondets referanseindeks endte i samme periode opp 9,2 prosent.

Energisektoren var Delphi Norges største avkastningskilde i første halvår, både absolutt og relativt. BW Offshore endte som den aller viktigste bidragsyteren. Siden slutten av april har både oljeprisen og energiaksjene vært relativt svake, mye drevet av svakere oljeetterspørsel og sterk vekst i amerikansk oljeproduksjon. Vi har redusert eksponeringen mot aksjene som har vist svakhet, men beholdt eksponeringen i aksjene som fortsatt trender bra, og som har sterke kurstriggere.

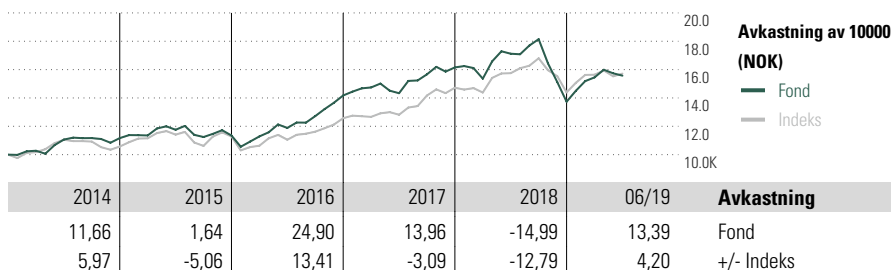
Deler av fondets reduserte energieksponering ble sendt i retning av tank og LPG-shipping. Begge kan vise til sterke trender. I tillegg er disse blant fåtallet som nyter godt av den sterke veksten i amerikansk oljeproduksjon.

Vi fikk også godt betalt for å ri megatrenden innenfor "grønne aksjer" gjennom første halvår. Både Nel, Hexagon Composites, Bonheur og Scatec Solar ga solide avkastningsbidrag. Fjordkraft, som kanskje også kan trekkes inn under samme grønne paraply, var i tillegg en viktig bidragsyter. Ellers reduserte vi hydrogeneksponering klart i etterkant av en rekke eksplosjoner flere steder i verden, inkludert i Sandvika her hjemme. Vi tror likevel at den grønne trenden har mer å gå på, og vil fortsette å ha god eksponering mot denne type selskaper fremover.

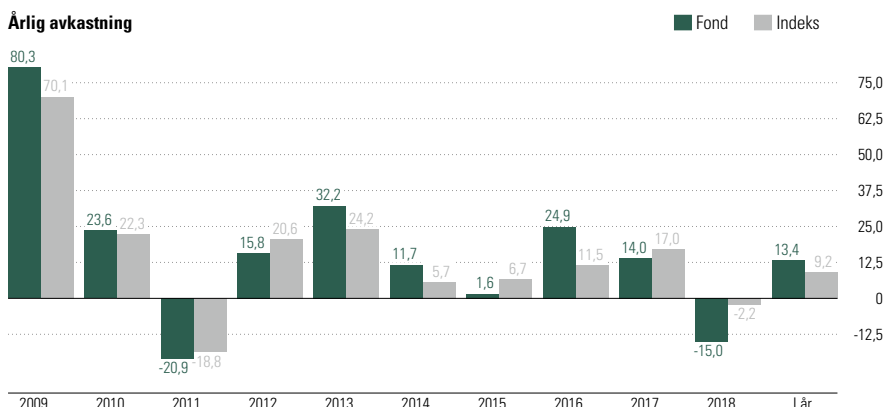
Inn mot sommeren økte vi eksponeringen mot aksjer av mer defensiv karakter. Gjensidige var en god bidragsyter gjennom store deler av året. Entra tok vi inn i andre kvartal, drevet av sterk vekst i den norske økonomien, kombinert med fallende renter. I etterkant av algeoppblomstringen i Nord-Norge økte vi også eksponeringen i sjømatsektoren. Vi fikk et godt avkastningsbidrag fra sjømat i perioden, ikke på grunn av overvekt i sektoren, men fordi vi hadde størst eksponering i de beste aksjene.

Forvalteren har egne midler i fondet.

Avkastning



Årlig avkastning



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 kursfall. *Ved handel over kr 2 millioner kan kostnader på inntil 0,2 % påløpe.

© 2019 Morningstar. Alle rettigheter reservert. Informasjonen, data, analyser og meninger ("informasjon") som vises her 1) er Morningstar sin eiendom 2) kan ikke bli kopiert eller videredistribuert 3) inneholder ikke et konkret investeringsråd 4) er kun ment som informasjon 5) og kan ikke i noen juridisk forstand garanteres å være komplett, korrekt eller oppdatert og 6) er basert på fondsdata publisert på ulike datoer. Informasjonen er levert på din risiko. Morningstar er ikke ansvarlig for noen avgjørelse om å handle, tap eller andre skader som kommer basert på denne informasjonen handler som er basert på denne informasjonen. Kontroller all informasjon før den blir brukt og ikke gjøre noen konkrete investeringsbeslutninger før du har snakket med en profesjonell finansiell rådgiver. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Verdien og avkastningen av investeringen kan gå opp og ned.



Nøkkeldata

Startdato	3 jun 1994
Forvalter	Tian Tollefsen
ISIN	NO0010039688
Forvaltningskapital (mill)	1.063,61 NOK
NAV/Kurs (30 jun 2019)	19.185,72 NOK
UCITS	Ja
Utbytteutdeling	Nei
Referanseindeks	Oslo Børs Fondsindeks (OSEFX)
Forvaltningshonorar	2,00%
Tegningskostnad*	0,00%
Innløsningskostnad*	0,00%

◀ Lavere Risiko		Høyere Risiko ▶
Forventet lavere avkastning		Forventet høyere avkastning

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Risikoskalaen går fra 1 til 7, hvor 1 er vurdert som laveste risiko og 7 er høyeste risiko.

Risikomål

	1 år	3 År	5 År
Standardavvik	18,80	13,87	12,48
Standardavvik Indeks	12,77	9,85	10,75
Information Ratio	-1,00	-0,44	-0,03
Beta	1,34	1,25	0,99
Tracking Error	8,86	6,91	6,50

Løpende avk. %

Løpende avk. %	Avk. %	+/- ldx
(30 jun 2019)		
i år	13,39	4,20
3 Måneder	0,80	0,28
6 Måneder	13,39	4,20
1 år	-9,04	-8,84
3 År annualisert	9,43	-3,03
5 År annualisert	7,08	-0,23
10 År annualisert	12,70	0,71
Siden oppstart annualisert	12,50	-

Delphi Norge A

Portefølje per 30 jun 2019

Topp 10 beholdninger	Sektor	% Port.	10 største land	% Aksjer	Sektorfordeling	% Aksjer
Grieg Seafood ASA		6,58	Norge	84,48	 Energi	33,36
BW Offshore Ltd		6,52	USA	5,45	 Materialer	8,96
Yara International ASA		5,64	Storbritannia	4,04	 Industri	7,12
Mowi ASA		5,29	Singapore	4,01	 Forbruksvarer	-
Entra ASA		5,23	Hellas	1,37	 Konsumvarer	27,83
					 Helse	0,40
DNB ASA		4,77	Kypros	0,65	 Finans	13,30
Aker BP ASA		4,71			 Informasjonsteknologi	3,24
Bonheur ASA		4,40			 Telekom	0,93
Subsea 7 SA		3,95			 Forsyningsselskaper	4,86
BW LPG Ltd		3,91				
Totalt antall aksjer		37				
Totalt antall obligasjoner		0				
% av investeringer i fondets 10 største plasseringer		51,00				

For selskaper notert på børser i flere land kan det være avvik mellom Morningstar sin registrering og på hvilken børs forvalter faktisk har kjøpt aksjen.

Forvalter



Navn på forvalter

Tian Tollefsen

Forvaltet fondet siden

1 aug 2017

Investeringsprofil

Delphi Norge er et aksjefond som har som mål å oppnå langsiktig meravkastning hovedsakelig ved å investere i norske aksjer. Fondet forvaltes aktivt, og benytter Delphi-metoden som kombinerer tradisjonell fundamental analyse med trendanalyse. Porteføljen består normalt av 25-40 store, mellomstore og små selskaper innenfor minimum fem sektorer. Fondet har UCITS-status, og referanseindeks er Oslo Børs Fondsindeks (OSEFX). For mer informasjon, se fondets prospekt.

Delphi-metoden

Gjennom Delphi-metoden forsøker vi å identifisere trender, sektorer og enkeltaksjer som kan vise til de beste vekstutsiktene, avhengig av hvor vi er i den økonomiske syklusen. Vi følger en metodisk og dynamisk tilnærming til de finansielle markedene. Tilnærmingen kombinerer tradisjonell fundamental analyse med trendanalyse. Daglig analyserer og fortolker vi store mengder informasjon på en effektiv og systematisk måte. Trendanalyser av historisk aksjeprising utføres for å identifisere selskaper som kan vise til en positiv pristrend, og som oppfattes positivt av markedet. Selv om trendvurderinger og momentum i sektorer og enkeltelskaper spiller en viktig rolle i prosessen, er fundamental analysen avgjørende for å bekrefte selskapenes virkelige potensial.

Kontaktinformasjon

Delphi Fondene
Professor Kohts vei 9
Postboks 484, 1327 Lysaker
Telefon: 22 31 21 65

Nettsider: www.delphi.no
E-post: fond@delphi.no

Kontaktinformasjon

Delphis kundeservice er tilgjengelig både på telefon 22 31 21 65, og på chat via www.delphi.no.

Kundesenterets åpningstider er hverdager mellom klokken 08.00 og 16.00. Du kan også sende en e-post til oss via fond@delphi.no.

Bærekraftige investeringer

Delphi Fondene følger Storebrands standard for bærekraftige investeringer. Målet er å forvalte kapitalen på en måte som gir god avkastning, basert på en bærekraftig fremtid.



Delphi avstår fra investering i selskaper som medvirker til krenkelse av menneskerettigheter, arbeidstakers rettigheter, korrupsjon, alvorlig miljøskade, produksjon av landminer, klasebomber, atomvåpen og tobakk.

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kursstap. *Ved handler over kr 2 millioner kan kostnader på inntil 0,2 % påløpe.

© 2019 Morningstar. Alle rettigheter reservert. Informasjonen, data, analyser og meninger ("informasjon") som vises her 1) er Morningstar sin eiendom 2) kan ikke bli kopiert eller videredistribuert 3) inneholder ikke et konkret investeringsråd 4) er kun ment som informasjon 5) og kan ikke i noen juridisk forstand garanteres å være komplett, korrekt eller oppdatert og 6) og er basert på fondsdata publisert på ulike datoer. Informasjonen er levert på din risiko. Morningstar er ikke ansvarlig for noen avgjørelse om å handle, tap eller andre skader som kommer basert på denne informasjonen handler som er basert på denne informasjonen. Kontroller all informasjon før den blir brukt og ikke gjøre noen konkrete investeringsbeslutninger før du har snakket med en profesjonell finansiell rådgiver. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Verdien og avkastningen av investeringen kan gå opp og ned.

Delphi Kombinasjon A

Forvalterkommentar

Første halvår endte med en oppgang på 2,7 prosent for Delphi Kombinasjon. Fondets referanseindeks endte i samme periode opp 5,8 prosent.

Første halvår 2019 ble litt utenom det vanlige. Aksjekursene gikk rett opp, samtidig som makroøkonomiske indikatorer svekket seg ytterligere. Hovedforklaringen til dette var nok en gang å finne i USA, der sentralbanken har inntatt en mer pragmatisk holdning til styringsrentene, sammenlignet med 2018. Sammen med svekkede makrosignaler, ga dette fallende korte og lange renter i perioden, samtidig som aksjemarkedene steg.

Fallende renter har ført til betydelig oppgang i eiendomsaksjer, som sammen med konsum og industri ble de sterkeste sektorene i halvåret – opp rundt 20 prosent. I den andre enden av skalaen finner vi banksektoren, som ble tyngt av hvitvaskingsskandalen, fallende renter og press på boliglånmarginer.

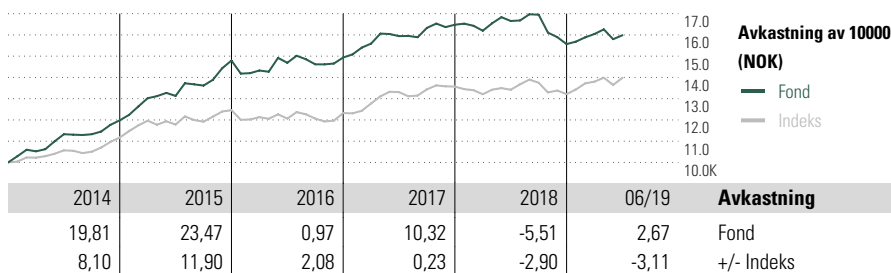
Vi startet året klart undervektet syklisk industri, noe som sammen med lav aksjeandel forklarer størsteparten av avstanden til referanseindeksen for halvåret sett under ett. Oljeaksjene var også svake, men her var vi relativt tidlig ute med å vektet oss ned. Vi rakk også å kvitte oss med Nokia før de svake tallene for første kvartal. Finans ga et godt bidrag, mye på grunn av fondets undervekt i banker, men også takket være forsikringsselskapet Tryg, som ble beste bidragsyter i første halvåret. På den positive siden finner vi også fornybaraksjene Neste, Vestas og Ørsted, samt bryggeriet Carlsberg.

Rentemarkedet har vært nokså volatilt så langt i år, og trenden har stort sett vært fallende for de lange rentene globalt. De norske rentene holdt seg nokså bra gjennom første halvår, men kom ned mot slutten av perioden, etter at både den amerikanske og den europeiske sentralbanken antydte lavere renter. Dette har ført til lavere risikopremie også i rentemarkedet, slik at risikopremien ikke er så langt unna bunnivåene vi så i april. Gjennom første halvår kjøpte vi stort sett kun relativt trygge og stabile selskapsobligasjoner. Dermed opprettholdt vi en relativt konservativ renteportefølje, med en overvekt av "investment grade" papirer.

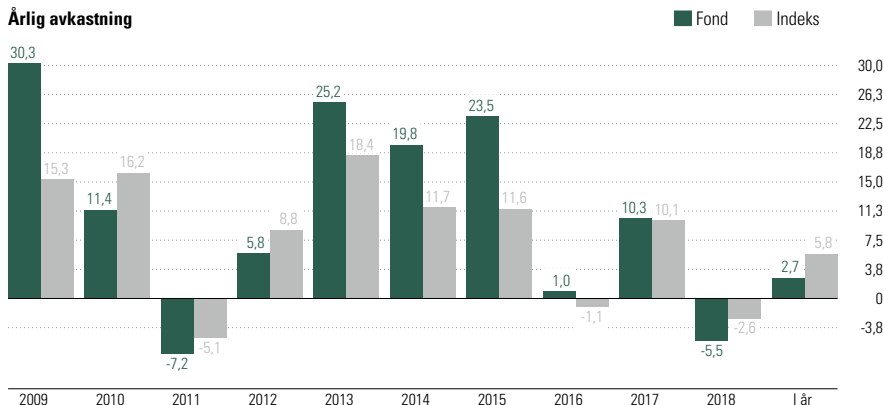
Etter å startet året med en aksjevekt på 40 prosent, lå denne andelen rundt 50 prosent ved halvårsskiftet. Oppvekningen ble drevet av sterkere børser og trender i Norden. Retter vi blikket fremover, ser vi et svekket makrobilde i forhold til der vi stod ved begynnelsen av året. Samtidig bidrar fallende renter til økt appetitt på aksjer.

Forvalteren har egne midler i fondet.

Avkastning



Årlig avkastning



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 kursfall. *Ved handel over kr 2 millioner kan kostnader på inntil 0,2 % påløpe.

© 2019 Morningstar. Alle rettigheter reservert. Informasjonen, data, analyser og meninger ("informasjon") som vises her 1) er Morningstar sin eiendom 2) kan ikke bli kopiert eller videredistribuert 3) inneholder ikke et konkret investeringsråd 4) er kun ment som informasjon 5) og kan ikke i noen juridisk forstand garanteres å være komplett, korrekt eller oppdatert 6) og er basert på fondsdata publisert på ulike datoer. Informasjonen er levert på din risiko. Morningstar er ikke ansvarlig for noen avgjørelse om å handle, tap eller andre skader som kommer basert på denne informasjonen. Kontroller all informasjon før den blir brukt og ikke gjøre noen konkrete investeringsbeslutninger før du har snakket med en profesjonell finansiell rådgiver. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Verdien og avkastningen av investeringen kan gå opp og ned.



Nøkkeldata

Startdato	
Forvalter	Håkon H. Sætre og Tian Tollefsen
ISIN	N00010039696
Forvaltningskapital (mill)	1.092,15 NOK
NAV/Kurs (30 jun 2019)	5.050,75 NOK
UCITS	Ja
Utbytteutdeling	Nei
Referanseindeks	50% VINX Benchmark Cap Net / 50% ST4X
Forvaltningshonorar	1,25%
Tegningskostnad*	0,00%
Innløsningskostnad*	0,00%

◀ Lavere Risiko	◀	▶ Høyere Risiko
Forventet lavere avkastning		Forventet høyere avkastning

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Risikoskalaen går fra 1 til 7, hvor 1 er vurdert som laveste risiko og 7 er høyeste risiko.

Risikomål

	1 år	3 År	5 År
Standardavvik	7,16	5,77	6,47
Standardavvik Indeks	6,62	5,53	5,72
Information Ratio	-2,55	-0,65	0,39
Beta	0,97	0,86	0,95
Tracking Error	3,21	3,32	3,51

Løpende avk. %

Løpende avk. %	Avk. %	+/- ldx
(30 jun 2019)		
i år	2,67	-3,11
3 Måneder	-0,36	-1,65
6 Måneder	2,67	-3,11
1 år	-4,02	-8,19
3 År annualisert	2,86	-2,17
5 År annualisert	7,13	1,38
10 År annualisert	9,78	1,87
Siden oppstart annualisert	7,75	-

Delphi Kombinasjon A

Portefølje per 30 jun 2019

Topp 10 beholdninger		Sektor	% Port.	10 største land		% Aksjer	Sektorfordeling		% Aksjer
Novo Nordisk A/S B		●	4,00	Sverige		38,55	● Energi		5,99
Entra ASA 2.55%			3,25	Danmark		35,09	● Materialer		8,21
Felleskjøpet Agri SA 2.87%			3,04	Norge		15,23	● Industri		19,38
Carlsberg A/S B		●	3,03	Finland		10,05	● Forbruksvarer		3,94
Vestas Wind Systems A/S		●	2,92	Storbritannia		1,08	● Konsumvarer		15,38
Wallenius Wilhelmsen Asa 4.51%			2,76				● Helse		13,14
Telefonaktiebolaget L M...		●	2,71				● Finans		18,42
Kongsberg Gruppen Asa 2.35%			2,58				● Informasjonsteknologi		5,63
DSV A/S		●	2,45				● Telekom		6,19
Norway (Kingdom Of) 2%			2,41				● Forsyningselskaper		3,71
Totalt antall aksjer			33						
Totalt antall obligasjoner			32						
% av investeringer i fondets 10 største plasseringer			29,15						

For selskaper notert på børs i flere land kan det være avvik mellom Morningstar sin registrering og på hvilken børs forvalter faktisk har kjøpt aksjen.

Forvalter



Håkon H. Sætre
Forvalter aksjer

Tian Tollefsen
Forvalter renter

Navn på forvalter

Håkon H. Sætre og Tian Tollefsen

Forvaltet fondet siden

1 jan 2013

Investeringsprofil

Delphi Kombinasjon er et kombinasjonsfond som har som mål å oppnå langsiktig meravkastning ved å investere i nordiske aksjer og norske rentepapirer. Fondet forvaltes aktivt, og benytter Delphi-metoden (aksjedelen) som kombinerer tradisjonell fundamental analyse med trendanalyse. Fondets renteinvesteringer kan gjøres både i statsgaranterte verdipapirer og private verdipapirer som er gjenstand for kredittrisiko. Laveste tillatte kredittkvalitet for en enkeltinvestering er BB- på investeringstidspunktet. Både aksje- og rentedelen skal til enhver tid være mellom 30 og 70 prosent, og det er forvalters oppgave å plassere midlene der hvor han mener utsiktene er best. Fondets aksjedel forvaltes av Håkon H. Sætre, mens fondets rentedel forvaltes av Tian Tollefsen. Fondet har UCITS status. For mer informasjon, se fondets prospekt.

Delphi-metoden

Gjennom Delphi-metoden forsøker vi å identifisere trender, sektorer og enkeltaksjer som kan vise til de beste vekstutsiktene, avhengig av hvor vi er i den økonomiske syklusen. Vi følger en metodisk og dynamisk tilnærming til de finansielle markedene. Tilnærmingen kombinerer tradisjonell fundamental analyse med trendanalyse. Daglig analyserer og fortolker vi store mengder informasjon på en effektiv og systematisk måte. Trendanalyser av historisk aksjeprising utføres for å identifisere selskaper som kan vise til en positiv pristrend, og som oppfattes positivt av markedet. Selv om trendvurderinger og momentum i sektorer og enkeltelskaper spiller en viktig rolle i prosessen, er fundamental analysen avgjørende for å bekrefte selskapenes virkelige potensial.

Kontaktinformasjon

Delphi Fondene
Professor Kohts vei 9
Postboks 484, 1327 Lysaker
Telefon: 22 31 21 65

Nettsider: www.delphi.no

E-post: fond@delphi.no

Kontaktinformasjon

Delphis kunderådgivere er tilgjengelig både på telefon 22 31 21 65, og på chat via www.delphi.no.

Kundesenterets åpningstider er hverdager mellom klokken 08.00 og 16.00. Du kan også sende en e-post til oss via fond@delphi.no.

Bærekraftige investeringer

Delphi Fondene følger Storebrands standard for bærekraftige investeringer. Målet er å forvalte kapitalen på en måte som gir god avkastning, basert på en bærekraftig fremtid.



Delphi avstår fra investering i selskaper som medvirker til krenkelse av menneskerettigheter, arbeidstakers rettigheter, korrupsjon, alvorlig miljøskade, produksjon av landminer, klasebomber, atomvåpen og tobakk.

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kursstap. *Ved handel over kr 2 millioner kan kostnader på inntil 0,2 % påløpe.

© 2019 Morningstar. Alle rettigheter reservert. Informasjonen, data, analyser og meninger ("informasjon") som vises her 1) er Morningstar sin eiendom 2) kan ikke bli kopiert eller videredistribuert 3) inneholder ikke et konkret investeringsråd 4) er kun ment som informasjon 5) og kan ikke i noen juridisk forstand garanteres å være komplett, korrekt eller oppdatert 6) og er basert på fondsdata publisert på ulike datoer. Informasjonen er levert på din risiko. Morningstar er ikke ansvarlig for noen avgjørelse om å handle, tap eller andre skader som kommer basert på denne informasjonen handler som er basert på denne informasjonen. Kontroller all informasjon før den blir brukt og ikke gjøre noen konkrete investeringsbeslutninger før du har snakket med en profesjonell finansiell rådgiver. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Verdien og avkastningen av investeringen kan gå opp og ned.

Delphi Global Valutasikret

Forvalterkommentar

Første halvår endte med en oppgang på 12,9 prosent for Delphi Global Valutasikret. Fondets referanseindeks endte i samme periode opp 16,0 prosent.

Starten på 2019 var preget av sterk oppgang i aksjemarkedene. For mange børser ble oppgangen for halvåret omtrent like stor som nedturen i fjerde kvartal i fjor. Høy volatilitet, handelskrig, Brexit og fallende renter, var noen stikkord for perioden.

USA var nok en gang ledestjernen i aksjemarkedet, og hovedbidragsyter til den globale økonomiske veksten. Som følge av USAs sterke posisjon, hadde vi om lag 60 prosent av porteføljen i dette ene landet gjennom halvåret. Fondets referanseindeks er imidlertid satt sammen slik at USA faktisk utgjør enda litt mer av referanseindeksen. Samtidig styrket dollaren seg, noe som gjorde USAs utvikling enda sterkere, relativt sett. I tillegg var det nok en gang mange tungvektene som stod for brorparten av oppgangen i aksjemarkedet. I sum ga dette utfordrende forhold for aktive forvaltere.

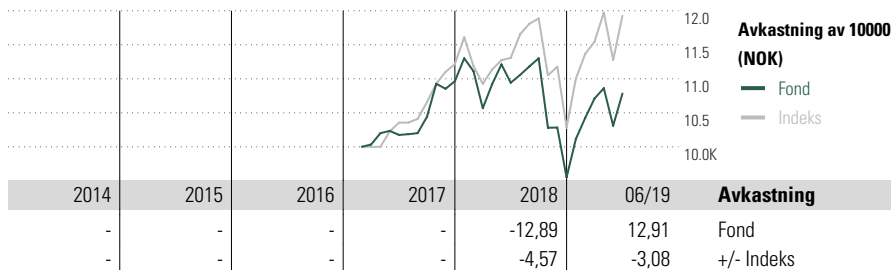
Handelskrigen mellom USA og Kina gjør de økonomiske forholdene usikre. Samtidig truer Trump også de fleste andre land med tariffen. Uansett om Trump mener at dette ikke spiller noen rolle for USA, vil den amerikanske konsumenten merke tollsatsene gjennom økte priser og redusert kjøpekraft.

Vi er stadig forsiktige med investeringer i fremvoksende økonomier. Hovedgrunnene er sterk dollar, et usikkert Kina, samt svake styresett i mange av disse landene. Dette har lenge vært en fornuftig strategi, siden utviklingen i disse landene har vært svak.

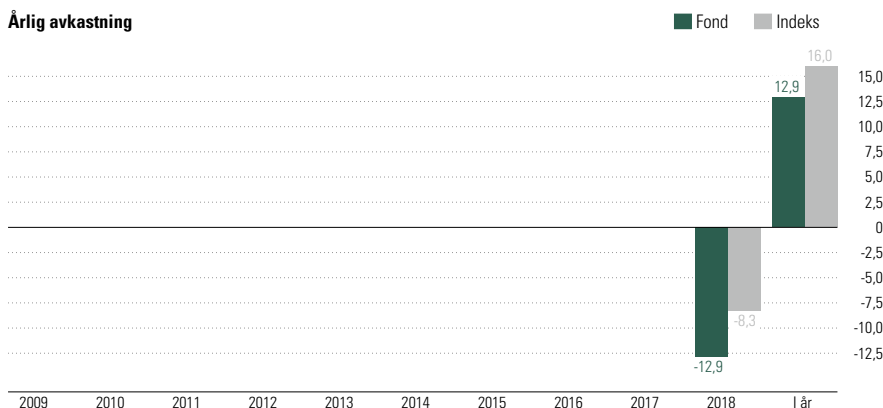
Helse, konsum og IT var store sektorer i fondet gjennom første halvår. I sum over halve porteføljen. Helsesektoren var ekstra utfordrende til tider, grunnet høy volatilitet. Samtidig var IT en god bidragsyter til fondets avkastning. Det var ingen betydelige valutakursbevegelser i perioden.

Forvalteren har egne midler i fondet.

Avkastning



Årlig avkastning



Nøkkeldata

Startdato	29 mar 2017
Forvalter	Stig Tønder
ISIN	N00010776362
Forvaltningskapital (mill)	213,64 NOK
NAV/Kurs (30 jun 2019)	1.078,36 NOK
UCITS	Ja
Utbytteutdeling	Nei
Referanseindeks	MSCI World Net Hdg NOK
Forvaltningshonorar	0,02-4,02%**
Tegningskostnad*	0,00%
Innløsningskostnad*	0,00%

◀ Lavere Risiko		Høyere Risiko ▶				
Forventet lavere avkastning		Forventet høyere avkastning				
1	2	3	4	5	6	7
Risikokalaen går fra 1 til 7, hvor 1 er vurdert som laveste risiko og 7 er høyeste risiko.						

Risikomål

	1 år	3 År	5 År
Standardavvik	16,06	-	-
Standardavvik Indeks	17,02	-	-
Information Ratio	-1,65	-	-
Beta	0,91	-	-
Tracking Error	4,21	-	-

Løpende avk. %

Løpende avk. %	Avk. %	+/- ldx
(30 jun 2019)		
i år	12,91	-3,08
3 Måneder	0,69	-2,64
6 Måneder	12,91	-3,08
1 år	-1,45	-6,94
3 År annualisert	-	-
5 År annualisert	-	-
10 År annualisert	-	-
Siden oppstart annualisert	3,40	-4,73

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 kursfall. *Ved handel over kr 2 millioner kan kostnader på inntil 0,2 % påløpe. **Forvaltningshonoraret består av en fast del 2 %, og en symmetrisk variabel del som utgjør inntil +/- 2 %. Variabelt honorar beregnes daglig på bakgrunn av underfondets mer- eller mindreavkastning i forhold til referanseindeks. Samlet forvaltningshonorar vil til enhver tid være i intervallet 0-4 % av fondets forvaltningskapital.

© 2019 Morningstar. Alle rettigheter reservert. Informasjonen, data, analyser og meninger ("informasjon") som vises her 1) er Morningstar sin eiendom 2) kan ikke bli kopiert eller videredistribuert 3) inneholder ikke et konkret investeringsråd 4) er kun ment som informasjon 5) og kan ikke i noen juridisk forstand garanteres å være komplett, korrekt eller oppdatert 6) og er basert på fondsdata publisert på ulike datoer. Informasjonen er levert på din risiko. Morningstar er ikke ansvarlig for noen avgjørelse om å handle, tap eller andre skader som kommer basert på denne informasjonen handler som er basert på denne informasjonen. Kontroller all informasjon før den blir brukt og ikke gjøre noen konkrete investeringsbeslutninger før du har snakket med en profesjonell finansiell rådgiver. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Verdien og avkastningen av investeringen kan gå opp og ned.

Delphi Global Valutasikret

Portefølje per 30 jun 2019

Topp 10 beholdninger			10 største land			Sektorfordeling		
	Sektor	% Port.		% Aksjer	% Index		% Aksjer	% Index
Danaher Corp	●	3,29	USA	62,67	62,40	● Energi	8,95	1,41
Cash Usd		3,16	Sveits	8,31	3,45	● Materialer	-	1,15
Microsoft Corp	●	2,95	Sverige	7,04	0,85	● Industri	8,58	2,80
Royal Dutch Shell PLC Class A	●	2,91	Danmark	3,87	0,58	● Forbruksvarer	8,68	2,62
Nestle SA	●	2,86	Kina	3,31	0,25	● Konsumvarer	13,64	2,13
						● Helse	21,89	3,15
Roche Holding AG Dividend...	●	2,84	Nederland	2,92	0,75	● Finans	7,92	3,94
Mastercard Inc A	●	2,83	Storbritannia	2,77	5,99	● Informasjonsteknologi	21,21	4,08
Procter & Gamble Co	●	2,82	Italia	2,72	0,67	● Telekom	3,64	2,08
Merck & Co Inc	●	2,82	Finland	2,59	0,39	● Forsyningselskaper	5,50	0,84
Enel SpA	●	2,81	Spania	2,19	1,01			
Totalt antall aksjer								
Totalt antall obligasjoner								
% av investeringer i fondets 10 største plasseringer								

For selskaper notert på børser i flere land kan det være avvik mellom Morningstar sin registrering og på hvilken børs forvalter faktisk har kjøpt aksjen.

Forvalter



Navn på forvalter

Stig Tønder

Forvaltet fondet siden

29 mar 2017

Investeringsprofil

Delphi Global Valutasikret har som mål å oppnå langsiktig meravkastning ved å investere i aksjer globalt. Fondet forvaltes aktivt, og benytter Delphi-metoden som kombinerer tradisjonell fundamental analyse med trendanalyse. Fondet investerer i underfondet Delphi Global, og denne porteføljen består normalt av 50-60 store og mellomstore selskaper innenfor minimum fem sektorer. Fondet har UCITS-status, og referanseindeks er MSCI World Index NTR valutasikret til norske kroner. Årlig forvaltningshonorar i underfondet består av en fast del på 2 prosent og en symmetrisk variabel del som utgjør inntil +/- 2 prosentpoeng. I tillegg kommer en fast del på 0,02 prosent i Delphi Global Valutasikret. Samlet årlig forvaltningshonorar utgjør derfor 0,02 – 4,02 prosent, avhengig av fondets prestasjoner. Fondets verdier blir i all hovedsak valutasikret til norske kroner.

Delphi-metoden

Gjennom Delphi-metoden forsøker vi å identifisere trender, sektorer og enkeltaksjer som kan vise til de beste vekstutsiktene, avhengig av hvor vi er i den økonomiske syklusen. Vi følger en metodisk og dynamisk tilnærming til de finansielle markedene. Tilnærmingen kombinerer tradisjonell fundamental analyse med trendanalyse. Daglig analyserer og fortolker vi store mengder informasjon på en effektiv og systematisk måte. Trendanalyser av historisk aksjeprising utføres for å identifisere selskaper som kan vise til en positiv pristrend, og som oppfattes positivt av markedet. Selv om trendvurderinger og momentum i sektorer og enkeltelskaper spiller en viktig rolle i prosessen, er fundamental analysen avgjørende for å bekrefte selskapenes virkelige potensial.

Kontaktinformasjon

Delphi Fondene
Professor Kohts vei 9
Postboks 484, 1327 Lysaker
Telefon: 22 31 21 65

Nettsider: www.delphi.no

E-post: fond@delphi.no

Kontaktinformasjon

Delphis kundeservice er tilgjengelig både på telefon 22 31 21 65, og på chat via www.delphi.no.

Kundesenterets åpningstider er hverdager mellom klokken 08.00 og 16.00. Du kan også sende en e-post til oss via fond@delphi.no.

Bærekraftige investeringer

Delphi Fondene følger Storebrands standard for bærekraftige investeringer. Målet er å forvalte kapitalen på en måte som gir god avkastning, basert på en bærekraftig fremtid.



Delphi avstår fra investering i selskaper som medvirker til krenkelse av menneskerettigheter, arbeidstakers rettigheter, korrupsjon, alvorlig miljøskade, produksjon av landminer, klasebomber, atomvåpen og tobakk.

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 kursfall. *Ved handel over kr 2 millioner kan kostnader på inntil 0,2 % påløpe. **Forvaltningshonoraret består av en fast del 2 %, og en symmetrisk variabel del som utgjør inntil +/- 2 %. Variabelt honorar beregnes daglig på bakgrunn av underfondets mer- eller mindreavkastning i forhold til referanseindeks. Samlet forvaltningshonorar vil til enhver tid være i intervallet 0-4 % av fondets forvaltningskapital.

© 2019 Morningstar. Alle rettigheter reservert. Informasjonen, data, analyser og meninger ("informasjon") som vises her 1) er Morningstar sin eiendom 2) kan ikke bli kopiert eller videredistribuert 3) inneholder ikke et konkret investeringsråd 4) er kun ment som informasjon 5) og kan ikke i noen juridisk forstand garanteres å være komplett, korrekt eller oppdatert 6) og er basert på fondsdata publisert på ulike datoer. Informasjonen er levert på din risiko. Morningstar er ikke ansvarlig for noen avgjørelse om å handle, tap eller andre skader som kommer basert på denne informasjonen handler som er basert på denne informasjonen. Kontroller all informasjon før den blir brukt og ikke gjøre noen konkrete investeringsbeslutninger før du har snakket med en profesjonell finansiell rådgiver. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Verdien og avkastningen av investeringen kan gå opp og ned.



Tian Tollefsen
Porteføljeforvalter

Surfer på en grønn bølge

Selskaper med tydelig ESG-profil har trendet sterkt på verdens børser de siste 12-18 månedene. Her hjemme peker vindkraftselskapet Bonheur seg ut, med både solid trend og lav prising.

Vind- og solkraft er den billigste formen for ny og ren energi i store deler av verden. Med strengere reguleringer fra ulike lands myndigheter, blant annet knyttet til FNs togradersmål, forventes investeringstakten innenfor fornybar energi å bli høy fremover. Samtidig er investorenes fokus på ESG og grønne aksjer klart økende, og stadig flere ønsker denne typen investeringer i sine porteføljer.

Fra shipping og offshore til vind

På Oslo Børs er det i dag kun Bonheur ASA som har direkte eksponering mot vindkraft, gjennom vindkraftproduksjon og installasjon av offshore vind. De siste 15 årene har en stor andel av Bonheurs nye investeringer vært rettet mot vindkraft, samtidig som eksponeringen mot tidligere kjerneområder, som shipping og offshore, har blitt redusert. Etter at Bonheur bestemte seg for å ikke delta i restruktureringen av riggselskapet Dolphin Drilling, har aksjekursen virkelig skutt fart. Selskapet har også en cruisevirksomheten med god kontantstrøm, som ikke forventes å kreve større investeringer fremover.

Bonheur har generert store verdier de siste årene, og aksjekursen har

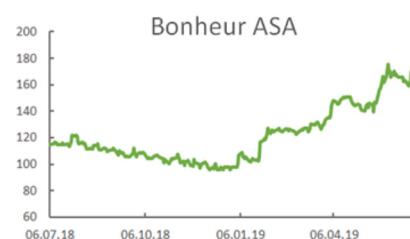
steget kraftig. Likevel er den store rabatten til underliggende verdier omtrent på samme nivå som tidligere. Vi forventer at verdiskapningen vil fortsette i samme tempo, samtidig som aksjen bør kunne få en reprising i tråd med andre grønne aksjer på børsen.

Vindkraftparker på land

Selskapets vindkraftvirksomheten er todelt. Hoveddelen konsentrerer seg om å utvikle og drifte vindkraftparker på land gjennom parker i UK, Sverige og Norge. Fred. Olsen Renewables, som driver denne delen av Bonheurs virksomhet, har god "track record" på utvikling og drift. Senest i 2015 og 2018 solgte de minoritetsandeler i noen av vindparkene i UK til heftige premier over byggekostnaden. Listen over potensielle nye prosjekter er fortsatt lang, noe som taler for at veksten vil forbli bra.

Offshore vindparker

Den andre delen av virksomheten dreier seg i stor grad om installasjon av offshore vindparker. Gjennom Fred. Olsen Windcarrier, har Bonheur tre spesialbygde transport- og installasjonsskip, samt en rekke mindre selskaper i verdikjeden. Denne delen av Bonheurs virksom-



het har vært volatil de siste årene, men fremover ser markedet nokså sterkt ut. Mange av de nye prosjektene har enorme turbiner som skal installeres, noe som bør passe Bonheurs avanserte installasjonsfartøyer godt.

Tror på reprising ...

I vår bok er Bonheur en vindkraft-aksje som venter på å bli oppdaget og repriset. Aksjen prises til en rabatt til underliggende verdier, samtidig som trenden er sterk, både absolutt og relativt. Med forventninger om økte reguleringer knyttet til ESG, og en fortsatt dreining av investorenes preferanser i en grønn retning, bør aksjen kunne surfe videre på en grønn bølge.

Aksjesparekonto: Flyttefrist ut 2019

Overgangsordningen for aksjesparekonto er forlenget ut 2019. Det er gode nyheter for alle som har tenkt på å flytte aksjefond inn i ordningen, men av ulike årsaker ikke har flyttet.

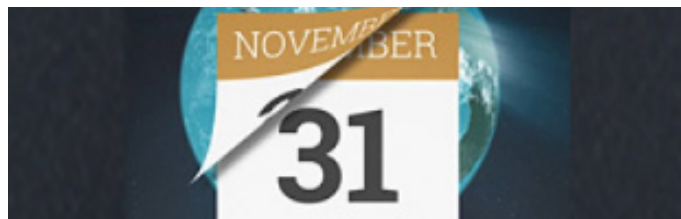
2018 skulle være det andre og siste overgangsåret for flytting av aksjefond til aksjesparekonto. Så kom nyheten om at det var politisk enighet om å forlenge overgangsordningen for aksjesparekonto ut 2019. Bakgrunnen var at norske fondssparer var trege med å flytte inn i ordningen. Kun en tredjedel hadde flyttet like før ordningens utgang, ifølge nrk.no og tall Forbrukerrådet innhentet fra Verdipapirsentralen.

Attraktiv sparekonto

– Den største fordelen med en aksjesparekonto er at du kan bytte mellom ulike aksjefond uten å realisere skatt. Når du tar penger ut av ordningen, tar du først ut pengene du har skutt inn skattefritt, sier Eirik Krogstad, produktsjef i Delphi Fondene.

Har du for eksempel 200.000 kroner i aksjefond og halvparten er gevinst, kan du ta ut 100.000 kroner uten å bli belastet skatt påfølgende ligningsår.

– Overgangsordningen er ekstra gunstig for deg som allerede sparer i aksjefond og som har opparbeidet en solid gevinst, siden du kan flytte aksjefondsandeler inn på en



aksjesparekonto uten at det utløser skatt, nå også ut hele 2019, sier Krogstad.

Du kan også flytte aksjefond fra andre forvaltere til Delphis aksjesparekonto, både enkeltfond og hele kontoer.

Med Delphis aksjesparekonto får du:

- En moderne og intuitiv investeringsportal
- God rapportering og oversikt
- Mulighet til å opprette flere ASK-kontoer til ulike formål (til barn, pensjon, hus, osv.)
- Smidig håndtering av skatt ved arv og gaver
- Flere fond per spareavtale – kun én avtalegiro nødvendig per aksjesparekonto, uansett hvor mange fond det spares i. Mulig å endre fondssammensetning uten å opprette ny avtalegiro
- Håndtering av uoppgjorte kjøp/salg slik at dette ikke påvirker markedsverdien på kontoen

Les mer på delphi.no/ask

Meld deg på vårt nyhetsbrev

I Delphi Fondene ønsker vi å gi deg markedsinformasjon og fondsinformasjon fortløpende. Den raskeste informasjonskanalen er internett, og den praktiske løsningen er nyhetsbrev.

Hver måned sender vi ut nyhetsbrev med oppdatert informasjon om utviklingen i aksjemarkedene og de ulike



Delphi-fondene, samt hva vi tror om veien videre. Hvis du ikke allerede mottar Delphis nyhetsbrev, kan du melde deg på via påmeldingsboksen på forsiden av delphi.no.

Du velger selv hvor lenge du vil stå som mottaker.

Ta kontakt

Har du spørsmål du ikke får besvart via nyhetsbrevet? Vennligst ta kontakt med din rådgiver eller vårt kundesenter på telefon 22 31 21 65 eller kontaktskjemaet på delphi.no.



Ivar Harstveit

Analytiker

Bilindustrien presses fra flere kanter

Bilprodusentene opplever sviktende investorinteresse og utfordringene står i kø. Vil trenden snu, eller står næringen ovenfor et strukturelt press?

Industriaksjene har vært sterke i år, men det er en klar divergens mellom selskapene innenfor sektoren. Rentefallet har gagnet "kvalitetsnavn" med stabil inntjening og høy avkastning på kapitalen. Dette forsterkes av at investorer skyr bilaksjer, underleverandører og industrivirksomheter med eksponering mot bilproduksjon. Den europeiske underindeksen bestående av bilrelaterte navn handles derfor til en P/E på bare litt over syv for inneværende år.

Presses av miljøkrav

I september i fjor ble den nye EU-utslippsstandarden WLTP innført, og rundt neste hjørne venter nye og strengere krav. Fra 2021 må gjennomsnittsutslippene fra bilflåten være 95 gram CO₂ per kilometer, fallende til 80 gram CO₂ per kilometer i 2025. BMW har valgt å tilpasse seg ved å investere massivt i utrusting av nye elektriske kjøretøy. Raskere teknologiskift tilsier kortere livssykluser for bilmodellene, som også drar opp kapitalbehovet. Det økte investeringsnivået, som ikke unikt for BMW, setter den frie

kontantstrømmen til bilprodusentene under press.

Etterspørselen svikter

I det kinesiske og europeiske bilmarkedet svikter etterspørselen i løpet av fjoråret. I det europeiske er salgssvikten knyttet til innføringen av de nevnte utslippskravene. Biler som ikke er WLTP-godkjente ble lempet ut til rabatterte priser, noe som har skapt et overheng i markedet. En annen utfordring er at trenden går i retning av at færre ønsker å eie egen bil. Dette gjelder spesielt "millennials"-generasjonen, som gjerne benytter seg av bildeling og taxi-apper. I Kina er antall kjøretøy per innbygger fortsatt på lave nivåer, og indikerer at etterspørselsfallet er midlertidig. For øyeblikket er det imidlertid få grønne skudd å spore.

"All-in" på trucks

Mens europeiske bilprodusenter forbereder seg på en ny hverdag med strenge miljøkrav, er bildet noe annerledes i statene. I kjølvannet av oljeprisfallet har amerikanere de seneste årene valgt bort kompaktbi-

ler, til fordel for bensinslukende SUTer og "pickup-trucks". Ford har derfor besluttet å gå "all-in" på dette segmentet, og det øvrige sortimentet vil kun bestå av Ford Mustang og Focus. Med kun ett ben å stå på, er produsenten sårbar hvis etterspørselen i dette segmentet svikter.

Veien videre ...

Et økende investeringsbehov og laber etterspørsel gjør oss avmålte til bilprodusentene. Trendbildet tilsier heller ingen snarlig vending, og bilprodusentene fremstår som en klassisk "value-trap". Et par unntak som grenser opp mot bilproduksjon finnes likevel. I Delphi Nordic finner vi lastebilprodusenten Volvo, og i Delphi Europe den franske dekkprodusenten Michelin. Begge trender positivt, og ligger an til å øke sin frie kontantstrøm. Rabatten er ikke like ekstrem som for bilprodusentene, men vi betaler heller litt mer for veldrevne virksomheter med gode fremtidsutsikter.



Delphi Fondene: Snapshot

Aksjefond					
		Delphi Global	Delphi Europe	Delphi Nordic	Delphi Norge
Investeringsområde		Global	Europa	Norden	Norge
Selskapsstørrelse	Store	40-60 aksjer	25-40 aksjer	25-40 aksjer	25-40 aksjer
	Medium				
	Små				
Stil*		Blanding	Blanding	Blanding	Blanding
Active Share per 30.06.2019		86 %	86 %	60 %	58 %

*Stil = Blanding. Her, miks av verdi og vekstselskaper.

Delphi Kombinasjon	
Investeringsområde: Norden	
Min 30 % aksjer	Maks 70 % aksjer eller renter
Min 30 % renter	
Stil: Fleksibel allokering mellom nordiske aksjer og norske renteinstrumenter	

Ordliste, risikotall

Standardavvik fond/referanseindeks: Viser oss hvor mye faktisk avkastning avviker fra gjennomsnittavkastningen. Antar vi en normalfordelt avkastning forventes det at to tredjedeler av avkastningen blir i intervallet: snittavkastning pluss minus ett standardavvik.

Information ratio: Måles som brøk mellom differanseavkastning og aktiv risiko (relativ volatilitet); gir en vurdering av et fonds resultater i forhold til referanseindeksen. Dersom forholdet er positivt og høyt, har fondet hatt en jevn og god aktiv avkastning. Er derimot verdien positiv og lav, har fondet enten hatt en liten positiv avkastning, eller så har det fått sin meravkastning gjennom en høy aktiv risiko. Er verdien negativ, har fondet lavere avkastning enn indeks.

Relativ volatilitet: Uttrykk for hvordan avkastningen i et fond har samvariert eller avviket fra avkastningen til fondets referanseindeks over en periode. Høy relativ volatilitet innebærer at fondets avkastning i liten grad kan "forklares" av referanseindeksens utvikling. Det vil si at forvaltningsselskapet har hatt en vesentlig annerledes porteføljesammensetning i verdipapirfondet enn referanseindeksen.

Beta: Mål på variasjon i fond i forhold til referanseindeks. Gir proporsjonal endring av fondet gitt indeksens avkastning. Eksempelvis vil Beta på 1,2 gi 20 prosent mer endring i fondet enn tilsvarende forandringer i indeks.

Korrelasjon: Beskriver graden av samvariasjon mellom fond og referanseindeks. Dersom korrelasjonen er lik 1 beveger de to variablene seg alltid helt i takt. Dersom det er null korrelasjon, er disse helt uavhengige av hverandre.

Active Share: Er et nøkkeltall som uttrykker hvor stor del av fondets portefølje som avviker fra fondets referanseindeks. Eksempelvis vil et rent indeksfond ha en Active Share tilnærmet lik 0, mens aksjefond som ikke investerer i aksjer inkludert i referanseindeksen vil ha en Aktiv Share på 100 prosent. Fond med smale investeringsunivers vil typisk ha lavere Active Share enn fond som investerer bredt.



Del av Storebrand