

Månedsrapport

April

Markedskommentar april 2020

Bunnen er passert - hva nå?

Aksjemarkedene har i løpet av april tatt delvis sats på at vi får en rask rekyl i økonomisk vekst og bedriftenes inntjening fra dagens nivåer (vi er i ferd med å passere bunnen). Også kredittmarkedene har rekylert i april, men ikke i samme grad. Nedgang i virus-tilfeller har bidratt positivt for markedssentimentet og vi er i ferd med å få en oppmykning av restriksjonene som har gitt det største fallet i verdiskapningen i verden siden depresjonen på 1930-tallet. Det kraftige fallet garanterer at sekvensiell vekst blir god i 3. kvartal men det kritiske spørsmålet vil etterhvert bli om gjeninnhenting blir rask nok til å understøtte videre oppgang i markedene. Bedriftenes vilje til å investere og ikke minst husholdningenes vilje til å bruke penger vil avgjøre dette. Usikkerheten her går på om hvor raskt restriksjonene kan fjernes uten at vi får ny oppblomstring av viruset samt omfanget av mulige negative 2. runde effekter, f. eks. i form av at økt arbeidsledighet gir svakere forbruk. Selv om verdsettelse av det amerikanske aksjemarkedet fremdeles må betraktes som høyere enn normal, gjelder dette ikke resten av verden og helt klart ikke kredittmarkedet.

Økonomisk vekst

FIRST Fondenes syn:

Global vekst er klart negativ nå, men vi har trolig allerede passert bunnen. Spørsmålet er hvor rask oppgangen blir og sannsynligvis vil man ha restriksjoner av en viss grad i lengre tid (evt. så er folk forsiktig med å gå fullt tilbake til gammelt mønster). I tillegg vil det være noen negative 2. runde effekter av fallet (arbeidsledighet vil være høyere enn før Corona bl.a.).

Konsensus:

Veksten vil tilta klart fra mai og vi vil få en forholdsvis rask oppgang tilbake til "gamle" nivåer igjen.

USAs vekst var -4,8 % i Q1 og det var kun deler av mars hvor restriksjonene var effektive. I Q2 blir veksten mye svakere enn dette også.

Rask oppgang ventes fra mai/juni, også basert på signaler fra president Trump ift. å lette på restriksjoner. For året 2020 ventes veksten å bli -4,2 %.

Europeisk vekst har blitt enda mer skadelidende i Q1 enn i USA (delvis som følge av at de var tidligere ute med å stenge ned aktivitet). BNP falt med 14 % (fra Q1, annualisert) hvilket innebærer bråstopp i mars.

Fallet i BNP er ventet å være større i EU enn i USA som følge av enda sterkere restriksjoner samt at tiltak fra myndighetene ikke er like omfattende. Veksten i 2020 er ventet å bli -5,6 %.

Fremvoksende økonomier: Veksten i Kina ble -9,8 % i Q1 (ikke-annualisert). I mars steg industriproduksjonen ekstremt raskt og var ikke langt under pre-corona nivåer. Privat forbruk og investeringer derimot viste kun en svak vekst og er langt under tidligere nivåer.

Det forventes nå en vekst i 2020 på ca. 1,5 %, hvilket forsetter en relativt rask rekyl fra inneværende kvartal.

Norsk økonomisk vekst blir utsatt for et dobbelt angrep - corona virus og fallende oljepris. Kraftige virkemidler vil ikke være nok til å unngå en kraftig negativ vekst i Norge.

Det er ventet at veksten i Norge blir -3 % i 2020 og med en relativt beskjeden rekyl i 2021 (2,8 % vekst).

Global økonomisk syklus var relativt moden før corona-krisen og verden er nå allerede på bunnpunktet i en historisk kraftig økonomisk nedtur (vi må tilbake til depresjonen på 1930-tallet for å finne tilsvarende).

Det er forventet at global vekst blir rundt -3 % i 2020 og 5 % i 2021. Vi vil da selv på slutten av 2021 ligge et godt stykke under tidligere trendbane for globalt BNP.

Inntjening

FIRST Fondenes syn:

Inntjeningsestimater spesielt for 2020 men også 2021 er redusert kraftig de siste 2 måneder. Vi tror fremdeles at forventningene må justeres videre ned, spesielt for 2020.

Konsensus:

2020 estimater er ned 55 % (Norge) og ca. 30 % i resten av verden. Også 2021 er justert ned betydelig.

Markedene

FIRST Fondenes syn:

MSCI World er etter rekylen i april priset marginalt over langsiktig gjennomsnitt. Det er USA som bidrar til dette mens Europa er priset klart lavere enn historisk gjennomsnitt. Norge er 10% under normalen.

Konsensus:

Langvarig lave renter gir grunnlag for høyere prising av aksjer.

Rente- og kredittmarkedene er kraftig repriset og til tross for en rekyl i april er kredittpremier gjennomgående klart høyere enn normalt. Spesielt gjelder dette Norden.

Kredittmarkedene er (som vanlig) noe mindre optimistiske enn aksjemarkedene.

Aktiva allokering: Vi øker til nøytralvekt for aksjer ved å overvekte Norge på bekostning av verden forøvrig. God absolutt og relativ verdi i norske aksjer. Overvekt i nordisk high yield som følge av at kredittpremier er langt over normalt nivå.

Markedet synes primært å fokusere på at vi står foran en bedring i økonomisk vekst og innhenting allerede fra mai/juni.

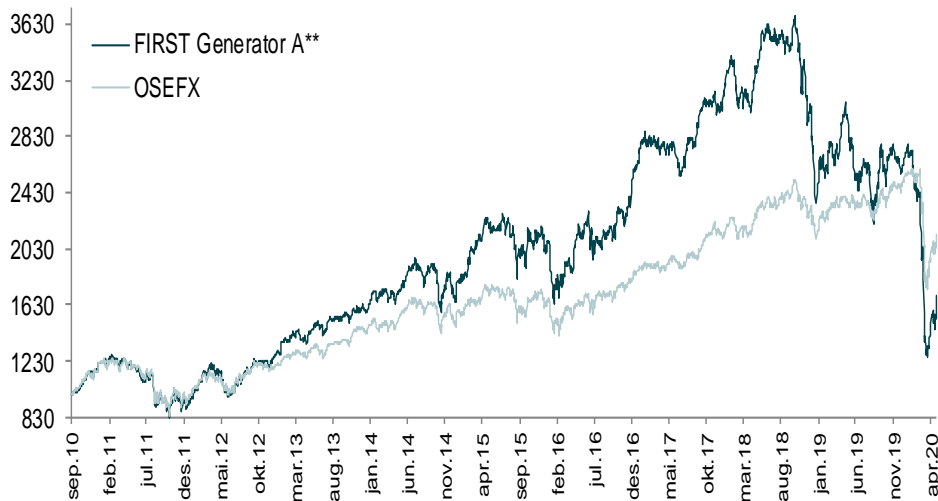
Strategi

Modellportefølje	Anbefaling	Normal	Forrige måned	Siste endring	Kommentar
Aksjer	50,0 %	50,0 %	45,0 %	↑	Normalprising av MSCI World (lavere i Europa/høyere i USA) og 10 % under normal i Norge. Relativ verdi tilsier overvekt Norge. Resesjonen har allerede passert bunnpunktet.
Norge	20,0 %	15,0 %	15,0 %	↑	
Internasjonalt	30,0 %	35,0 %	30,0 %	↑	
Renter	50,0 %	50,0 %	55,0 %	↓	Kredittpremier høyere enn normalt, spesielt i Norden. Kredittmarkedene mer attraktivt priset enn aksjemarkedene.
Investment grade/Cash	35,0 %	40,0 %	45,0 %	↓	
High yield	15,0 %	10,0 %	10,0 %	↑	

Fond og index	Siste mnd.	Hittil i år	2019	2018	2017	2016	Fra oppstart*
FIRST Generator S	19,15 %	-36,30 %	14,89 %	-25,09 %	24,60 %	26,46 %	80,38 %
FIRST Generator A	20,62 %	-38,51 %	13,43 %	-26,28 %	24,60 %	26,46 %	69,16 %
OSEFX	10,18 %	-16,66 %	19,20 %	-2,20 %	17,05 %	11,50 %	113,04 %
FIRST Globalt Fokus	12,44 %	-17,12 %	14,76 %	-23,22 %	9,41 %		-20,10 %
MSCI verdensindeksen i NOK	7,68 %	1,34 %	28,34 %	-4,11 %	10,96 %		38,39 %
FIRST SMB	17,42 %	-16,63 %	29,21 %	-13,85 %	9,17 %	17,91 %	70,56 %
OSESX	15,41 %	-30,67 %	22,85 %	-13,92 %	3,95 %	6,15 %	-23,43 %
FIRST Norge Fokus	12,92 %	-18,12 %	20,68 %	-5,80 %			-6,92 %
OSEFX	10,18 %	-16,66 %	19,20 %	-7,44 %			-8,05 %
FIRST Nordisk Eiendom	0,57 %	-13,78 %	38,10 %				19,06 %
VINX Real Estate i NOK	-0,48 %	-12,86 %	34,71 %				17,38 %
FIRST Norden Fokus	14,80 %	14,62 %	12,19 %				28,60 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	6,38 %	3,23 %	11,63 %				15,24 %
FIRST Allokering J	5,73 %	-1,85 %	9,89 %	-6,87 %	11,23 %	7,32 %	124,12 %
FIRST Allokering I	5,70 %	-1,98 %	9,45 %	-7,24 %	10,79 %	6,99 %	115,86 %
FIRST Allokering A	5,67 %	-2,08 %	9,14 %	-7,50 %	10,53 %	6,81 %	109,40 %
Referanseindeks	4,43 %	-0,46 %	12,82 %	-1,26 %	9,16 %	4,05 %	111,88 %
FIRST Høyrente	1,50 %	-21,42 %	6,23 %	1,67 %	10,88 %	10,86 %	32,58 %
FIRST Rente	1,84 %	-2,75 %	2,98 %	1,27 %	4,26 %	3,86 %	36,53 %
Referanseindeks	0,73 %	4,51 %	1,41 %	0,58 %	1,72 %	0,37 %	32,54 %
FIRST Pengemarked	0,05 %	0,15 %	1,64 %	0,27 %			2,07 %
ST1X	0,03 %	0,52 %	1,16 %	0,20 %			1,88 %

*Fondene har forskjellige oppstartsdatoer. De ulike oppstartsdatoene kan du finne i fondenes prospekt eller på vår hjemmeside: <https://www.firstfondene.no/>

FIRST Generator A



Forvalterkommentar

Fondet steg 20,6 % i april, mens indeks steg 10,2 %. Mye av oppgangen var konsentrert innen energi. BWO, BWE og Elkem bidro mest til meravkastning. Som vi skrev om i forrige måned ville offshore olje bli vinneren. Det skjedde i april da landbasert olje oppnådde minuspris i USA. Oljeetterspørselen bunnet ut tidlig i april og viste tegn til å styrke seg allerede før store land startet å åpne opp igjen. Oljeproduksjon ser nå ut til å falle mer enn de fleste trodde. Nesten 10 % av all produksjon blir borte på 1 år, hvis ikke oljeselskapene borer. Neste års oljeetterspørsel skal ned 2-4 % basert på mindre flyaktivitet etc. Da kan det bli stramt marked.

Oljemarkedet ser ut til å komme i balanse allerede nå i juni og lagertrekk begynner i juli. Vi tror oljeprisen for 2021 skal vesentlig høyere enn hva som ligger inne i forwardkurven. Opp mot USD 65-70/fat mot slutten av 2021. Oljeaksjer er priset på 20-25 års lav. Vi har kjøpt Aker som priset til 25-30 % rabatt til underliggende verdier som i seg selv priset til historisk stor rabatt. Stiger oljeprisen vil dette høyst sannsynlig også være positivt for Norsk Hydro og Elkem. Historisk bunner metaller ut med så lav oljepris siden mye av cast cost er energirelatert for metaller. Fondet har også økt i DnB, Nokia og Storebrand. Fondet har tatt gevinst i NOD, Sbanken og Telenor.

Pris/Bok i porteføljen er nå 0,61. Selskapene har i snitt ingen eller relativt lite gjeld og med dagens prising har man aldri tapt penger historisk på å investere i de fleste posisjonene med 12 måneders horisont.

Fondets største posisjoner

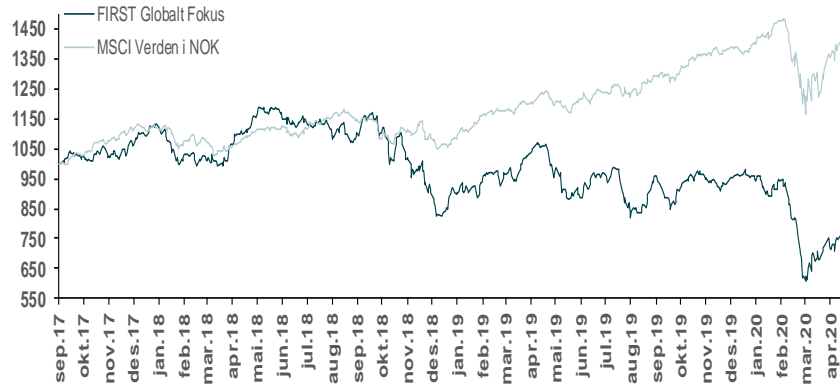
	April	Forrige Måned
BW Offshore Ltd	12,28 %	8,08 %
Elkem ASA	11,61 %	8,45 %
Norsk Hydro ASA	10,42 %	9,47 %
DNB ASA	10,40 %	7,78 %
Nokia Oyj	10,12 %	6,32 %
Aker ASA	6,90 %	5,45 %
BW Energy Ltd	6,80 %	5,51 %
Storebrand ASA	4,65 %	0,00 %
Sbanken ASA	4,43 %	4,67 %
RAK Petroleum PLC	3,86 %	3,62 %

Fond og index

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019
FIRST Generator S	19,15 %	-36,30 %	14,89 %
FIRST Generator A	20,62 %	-38,51 %	13,43 %
OSEFX	10,18 %	-16,66 %	19,20 %

	2018	2017	2016	Fra oppstart
	-25,09 %	24,60 %	26,46 %	80,38 %
	-26,28 %	24,60 %	26,46 %	69,16 %
	-2,20 %	17,05 %	11,50 %	113,04 %

FIRST Globalt Fokus



Forvalterkommentar

Fondet steg 12,4 % i april, mens indeks steg 7,7 %. Mye av oppgangen var konsentrert innen energi. BWO, BWE og Net Entertainment bidro mest til meravkastning. Som vi skrev om i forrige måned ville offshore olje bli vinneren. Det skjedde i april da landbasert olje oppnådde minuspris i USA. Oljeetterspørselen bunnet ut tidlig i april og viste tegn til å styrke seg allerede før store land startet å åpne opp igjen. Oljeproduksjon ser nå ut til å falle mer enn de fleste trodde. Nesten 10 % av all produksjon blir borte på 1 år, hvis ikke oljeselskapene borer. Neste års oljeetterspørsel skal ned 2-4 % basert på mindre flyaktivitet etc. Da kan det bli stramt marked.

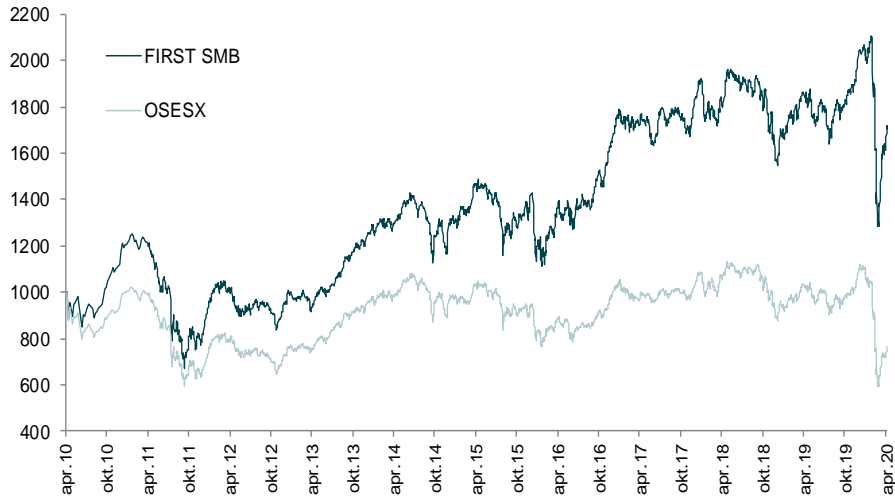
Oljemarkedet ser ut til å komme i balanse allerede nå i juni og lagertrekk begynner i juli. Vi tror oljeprisen for 2021 skal vesentlig høyere enn hva som ligger inne i forwardkurven. Opp mot USD 65-70/fat mot slutten av 2021. Oljeaksjer er priset på 20-25 års lav. Vi har kjøpt Aker som prises til 25-30 % rabatt til underliggende verdier som i seg selv prises til historisk stor rabatt. Stiger oljeprisen vil dette høyst sannsynlig også være positivt for Boliden, Lundin Mining og Elkem. Historisk bunner metaller ut med så lav oljepris, siden mye av cast cost er energirelatert for metaller. Fondet har økt i Petrobras og First Solar og tatt gevinst i Net Entertainment, Ericsson og Stora Enso.

Fondets Pris/bok er nå lave 0.74x. Selskapene er gjennomgående solide med relativ lav gjeldsgrad.

Fondets største posisjoner	April	Forrige Måned
Nordea Bank Abp	9,13 %	8,72 %
Nokia Oyj	9,03 %	8,89 %
Petroleo Brasileiro SA	8,08 %	0,00 %
BW Offshore Ltd	6,30 %	4,82 %
Kindred Group PLC	5,11 %	2,97 %
BW Energy Ltd	4,75 %	4,24 %
Sampo Oyj	4,34 %	4,41 %
Volksw agen AG	4,18 %	0,00 %
Skandinaviska Enskilda Banken	4,08 %	0,00 %
Boliden AB	4,04 %	7,73 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	2018	Fra oppstart
FIRST Globalt Fokus	12,44 %	-17,12 %	14,76 %	-23,22 %	-20,10 %
MSCI verdensindeksen i NOK	7,68 %	1,34 %	28,34 %	-4,11 %	38,39 %

FIRST SMB



Fondets største posisjoner	April	Forrige Måned
Europris ASA	7,66 %	7,21 %
Fjordkraft Holding ASA	6,57 %	7,67 %
Bouvet ASA	6,48 %	5,94 %
Bonheur ASA	6,40 %	6,01 %
Storebrand ASA	4,34 %	4,11 %
Sbanken ASA	4,29 %	5,40 %
Medistim ASA	4,22 %	4,91 %
Kitron ASA	4,10 %	4,52 %
AF Gruppen ASA	3,90 %	3,82 %
Kid ASA	3,87 %	3,43 %

Forvalterkommentar

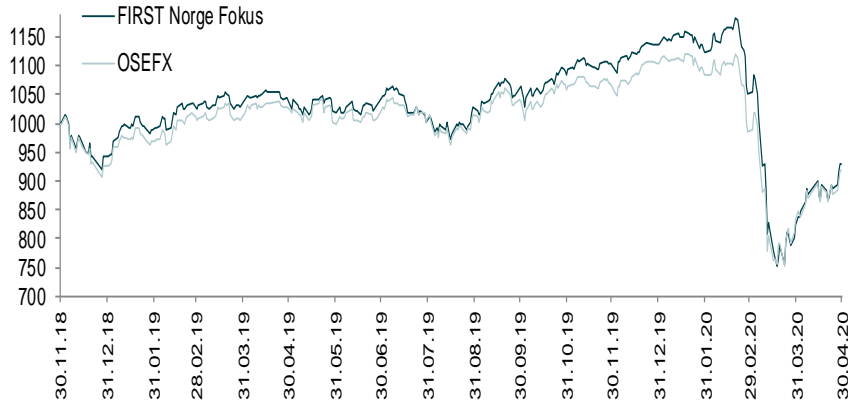
FIRST SMB var i april opp 17,4 % som var 2,0 % bedre enn referanseindeksen. Hittil i år er porteføljen ned 16,6 % som er 14 % bedre enn fondets referanseindeks. Porteføljen hadde to marginalt negative bidragsytere i april som var Odfjell Drilling (ute) og Borregaard (ned 1,5 % i april). Odfjell Drilling er fortsatt et attraktivt selskap i en meget utsatt og krevende sektor, men frykt for kanselleringer og litt mye gjeld gjorde at vi tok aksjen helt ut av porteføljen, etter at den ble redusert ved starten året. Porteføljens tre beste bidragsytere i april var Storebrand, Bouvet og TGS Nopec. Storebrand leverte en PW i forkant av tallene som var relatert til avsetninger på uførepensjon. Spenningen på rapporten ble da solvence raten som kom inn på 172 % og langt over forventningene. Ellers var rapporten tilfredsstillende.

Bouvet og TGS leverer tall senere i mai. Vi gjorde ingen store endringer i porteføljen gjennom april, bortsett fra å selge restene av Odfjell Drilling. Ellers kan vi melde om gode rapporter fra Medistim, TietoEvry og Europris. FIRST SMB består av rundt 25 aksjer hvor ca. halvparten er small cap og halvparten er mid cap selskaper. Vi investerer ikke i large cap selskaper, men ønsker å investere i attraktive selskaper uavhengig om de tilhører small eller mid cap segmentet. Det finnes et antall meget attraktive small cap selskaper i Norge som får lite oppmerksomhet både fra markedet og analytikere. Historien har vist at mindre selskaper har større vekst potensiale enn tradisjonelle store selskaper. Dette ønsker FIRST SMB å utnytte. Kombinasjonen small og mid cap selskaper i tillegg til et underliggende fokus på kvalitet gjør FIRST SMB til et spennende og attraktivt fond i Norge.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019
FIRST SMB	17,42 %	-16,63 %	29,21 %
OSSEX	15,41 %	-30,67 %	22,85 %

2018	2017	2016	Fra oppstart
-13,85 %	9,17 %	17,91 %	70,56 %
-13,92 %	3,95 %	6,15 %	-23,43 %

FIRST Norge Fokus



Fondets 3 største positive bidragsytere

Bouvet	2,26 %
TGS Nopec	1,84 %
SATS	1,22 %

Fondets 3 største negative bidragsytere

MOWI	-0,15 %
Borregaard	-0,11 %
DNB	-0,10 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	2018	Fra oppstart
FIRST Norge Fokus	12,92 %	-18,12 %	20,68 %	-5,80 %	-6,92 %
OSEFX	10,18 %	-16,66 %	19,20 %	-7,44 %	-8,05 %

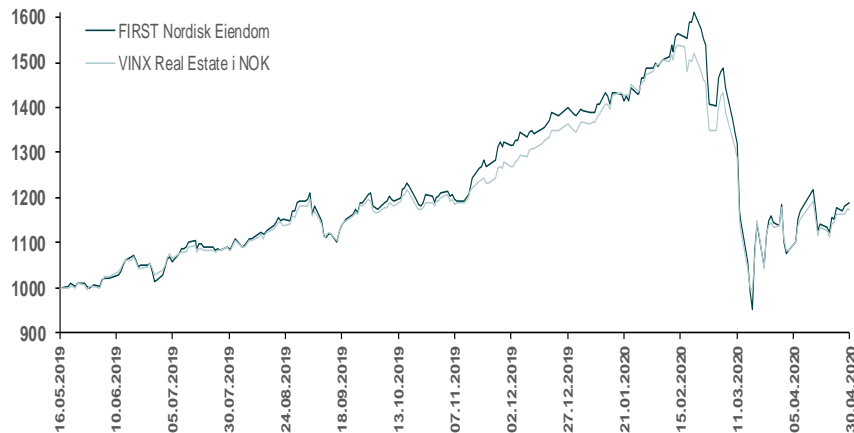
Forvalterkommentar

FIRST Norge Fokus endte april opp 12,9 %, som var 2,7 % bedre enn fondets referanseindeks – OSEFX. Hittil i år er porteføljen ned 18,1 %, som er 1,5 % svakere enn OSEFX. Etter en ekstrem mars måned hentet markedet seg noe inn i april og det samme gjorde porteføljen. En del av selskapene i porteføljen har også levert tall for 1. kvartal, som kort oppsummert har vært tilfredsstillende.

Porteføljens tre svakeste bidragsytere i april var MOWI, Borregaard og DNB. Borregaard leverte en marginalt soft rapport drevet av enkelte engangskostnader i kvartalet. Men med mye av Ligning volumene nedstengt ser Borregaard caset meget attraktivt ut. DNB leverte en tilfredsstillende rapport, men tok større tapsavsetninger enn forventet med 5,8 mrd. DNB er en av Europas høyest kapitaliserte banker samtidig som mye av tapene som kommer nå er tatt høyde for. Kostnadene kom inn litt lavere, utlånsveksten vil komme opp og innskuddene vokste med 8 % i kvartalet som er bra.

Porteføljens beste bidragsytere i april var Bouvet, TGS og SATS. Bouvet tok vi inn på 315 kr når markedet stormet som verst i mars og som endte april på NOK 435. TGS og SATS var blant porteføljens svakeste aksjer i mars, men steg hhv. 35 % og 20 % i april. SATS venter fortsatt på å få lov å åpne av myndighetene, noe vi tror ikke er langt unna. TGS har 330m USD i kontanter og vil komme styrket ut av krisen som sektoren nå opplever. Vi opplever porteføljen som robust og attraktiv.

FIRST Nordisk Eiendom



Fordeling	Fondet	Markedet
Land		
Sverige	75 %	67 %
Norge	4 %	9 %
Finland	9 %	15 %
Danmark	5 %	6 %
Øvrig	7 %	3 %

Fordeling	Fondet	Markedet
Segment		
Kontor	33 %	35 %
Handel	10 %	12 %
Lager	27 %	17 %
Bolig	13 %	22 %
Øvrig	17 %	14 %

Forvalterkommentar

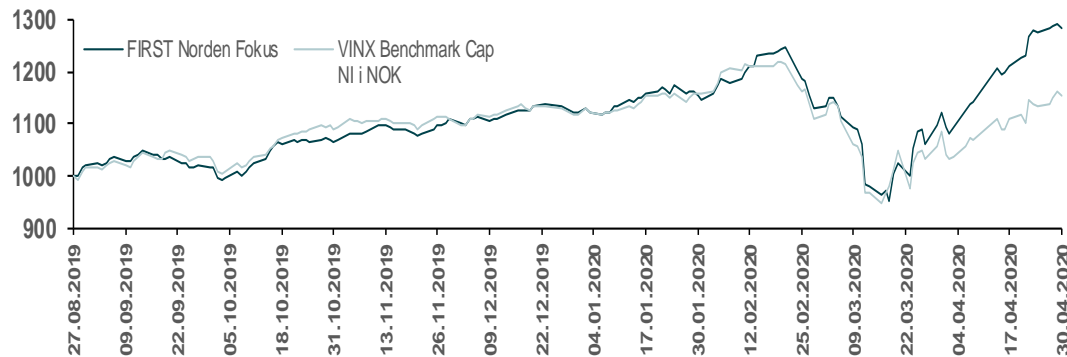
Fondskursen til FIRST Nordisk Eiendom svingte mye i april, men endte til slutt med en liten oppgang på 0.6 %. De svakeste bidragsyterne var Atrium Ljungberg og Wallenstam med fall på hhv. 12 % og 10 %.

Atrium Ljungberg har slitt med sin eksponering mot handel som har vist seg å være mer vanskelig enn først antatt. Jeg har beholdt selskapet fordi jeg tror forretningsmodellen med bydelsutvikling vil være god på lang sikt og aksjen fremstår lavt priset ift. kvaliteten på selskapet. Wallenstam har jeg derimot blitt skuffet over. Det vil jo egentlig si at jeg er skuffet over meg selv som har investert i selskapet som har bidratt negativt til avkastningen. Utviklingen i nøkkeltall har vært svak og aksjen er høyt priset. Selskapet står på watchlist og jeg bruker en stor del av min tid på å sette selskapet opp mot andre mulige investeringer som kan forbedre fondets kvaliteter og avkastningsmuligheter.

For øvrig har selskaper som representerer 45 % av fondets kapital rapportert tall for Q1'20 og for å være helt ærlig har det vært litt svakere enn jeg hadde håpet. Nevnte Atrium Ljungberg og Wallenstam har hatt svake tall, og i tillegg har Pandox, kanskje ikke overraskende med sin hotelleksponering, også hatt svak utvikling i sine nøkkeltall. Men alt-i-alt så synes jeg kvaliteten på selskapene i fondet er bedre enn hva aksjekursene reflekterer for øyeblikket.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	Fra oppstart
FIRST Nordisk Eiendom	0,57 %	-13,78 %	38,10 %	19,06 %
VINX Real Estate i NOK	-0,48 %	-12,86 %	34,71 %	17,38 %

FIRST Norden Fokus



Company	Andel av AUM	ROE	Kvalitet (2006-dd)			Risiko (sist rapportert / LTM)		
			Vekst	Cash conv.	Marginvarians	NIBD/NI adj.	P/E	Syklisk fase
NetEnt	11,01 %	60,4 %	24,9 %	19,8 %	13,5 %	6,4	16,4	0,9
Novo Nordisk	8,80 %	63,1 %	9,2 %	93,2 %	18,4 %	-0,3	24,9	1,1
Bouvet	8,00 %	49,6 %	15,8 %	103,5 %	16,5 %	-0,2	23,9	1,2
Atlas Copco	7,92 %	51,6 %	5,7 %	142,4 %	8,6 %	0,5	22,7	1,0
SimCorp	7,21 %	57,5 %	10,1 %	81,7 %	11,9 %	0,0	34,8	1,1
Fortnox	6,98 %	45,6 %	53,2 %	75,1 %	32,5 %	-1,2	83,2	1,4
Betsson	6,86 %	26,9 %	23,8 %	66,6 %	20,0 %	1,1	10,4	0,7
Demant	6,14 %	57,5 %	9,0 %	25,5 %	12,9 %	9,7	26,1	0,7
Bakkafrost	5,24 %	26,5 %	27,2 %	-9,4 %	22,7 %	-2,5	15,8	0,9
Kone	5,16 %	38,4 %	8,0 %	101,2 %	9,0 %	-1,2	30,8	0,9
FIRST Norden Fokus	98,44 %	46,3 %	16,5 %	71,6 %	17,4 %	1,5	26,6	1,0

Geografisk fordeling (andel av omsetningen)				
Norden	Resten av Europa	Nord-Amerika	Asia	Andre
36 %	33 %	15 %	10 %	6 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	Fra oppstart
FIRST Norden Fokus	14,80 %	14,62 %	12,19 %	28,60 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	6,38 %	3,23 %	11,63 %	15,24 %

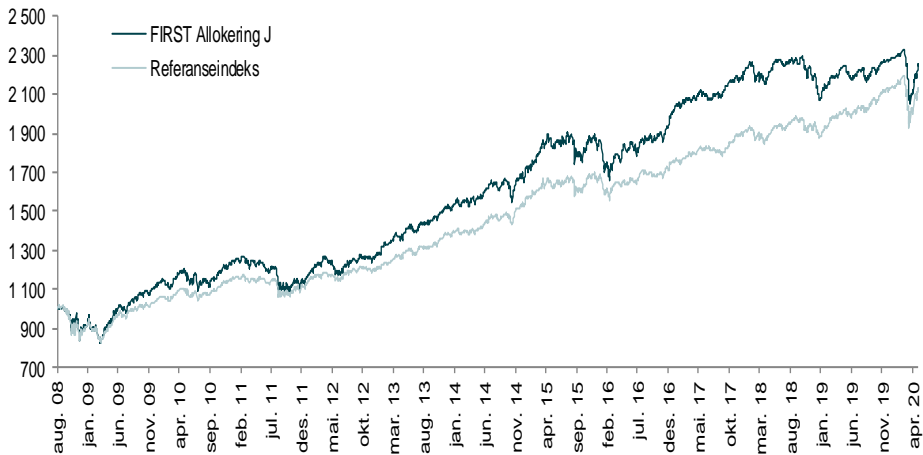
Forvalterkommentar

FIRST Norden Fokus hadde en sterk måned i april der fondet var opp 14.8 %, godt hjulpet av oppgang i markedet som hadde en rekyl etter urolighetene rundt coronaviruset. Svakeste selskap i april var Bakkafrost etterfulgt av Atlas Copco.

Selskaper som representerer rett over halvparten av forvaltningskapitalen har nå rapportert tall for Q1'20 og selv om jeg selvsagt ønsker høyest mulig vekst i salg, margin og inntjening så er ikke dette på kort sikt et mål i seg selv. Vi eier utelukkende selskaper som er har overlegen kvalitet. Men for at de også skal bli gode investeringer er attraktiv verdsettelse viktig. Dermed kjøper vi de enkelte ganger når de er upopulære eller plaget av forbigående støy som kanskje bidrar til midlertidig svakere tall.

Jeg følger modellen mekanisk og dette fungerer veldig godt. Den optimaliserer kontinuerlig kombinasjonen av høyest mulig kvalitet til lavest mulig risiko og forhindrer meg i å ta avgjørelser basert på noe annet enn fakta. I påsken kjøpte fondet seg tilbake inn i Axfood etter å ha solgt seg ut tidligere i år. Aksjen hadde utviklet seg svakt og ble igjen attraktiv i modellen. For øvrig rebalanserer jeg fondet hyppig når kombinasjonen av kvalitet og risiko endrer seg. Husk at verdsettelse er en viktig del av risikobegrepet slik at vi typisk selger aksjer når kursen stiger uten at kvalitet stiger tilsvarende, og vica versa. Modellen har for eksempel redusert vekten i Betsson pga. den sterke kursoppgangen, mens vekten i Bakkafrost har økt.

FIRST Allokering J



Forvalterkommentar

Markedene har rekylert kraftig fra slutten av mars og dette gjelder spesielt aksjemarkedene men også delvis kredittmarkedene. Den økonomiske nedturen blir svært dyp men vi er sannsynligvis allerede i ferd med å passere bunnen. Oppmykning av restriksjoner med tilhørende forventet økt økonomisk aktivitet har gitt positive effekter i markedene. Avkastningen i april var 5,7 %, noe som var 1,3 % bedre enn referanseindeksen. Norske aksjevalg og obligasjonsvalg var viktigste årsak til meravkastning.

Det globale aksjemarkedet er nå om lag nøytralt priset (USA trekker prisingen opp) mens norske aksjer prises 10 % under normalen. High yield markedet er betydelig billigere enn normalt, dvs. kredittpremier er høyere enn normalt. Dette gjelder spesielt i Norden og vi har av den grunn økt eksponeringen fra 10 % til 15 % i april.

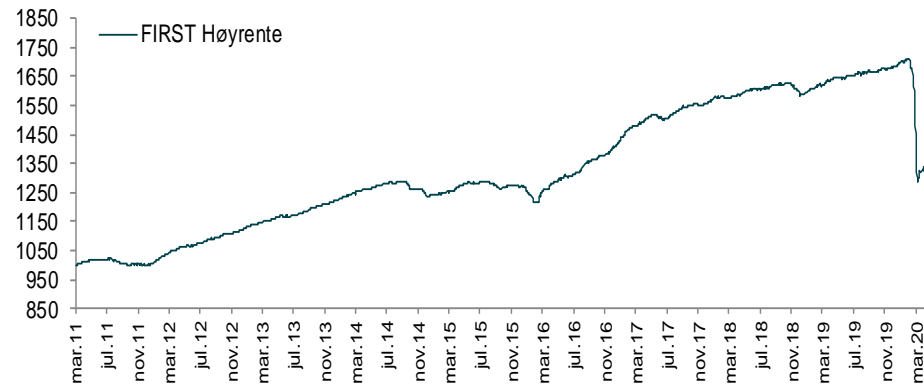
Stigende aksjemarkeder gjennom april dro aksjevekten opp til 48% ved utgangen av måneden. Ved inngangen til mai øker vi total aksjevekt til 50% ved å øke videre i norske aksjer. Norske aksjer har utviklet seg klart svakere enn internasjonale aksjer over lengre tid, noe som også reflekteres i at prisingen er mer attraktiv.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019
FIRST Allokering J	5,73 %	-1,85 %	9,89 %
FIRST Allokering I	5,70 %	-1,98 %	9,45 %
FIRST Allokering A	5,67 %	-2,08 %	9,14 %
Referanseindeks	4,43 %	-0,46 %	12,82 %

2018	2017	2016	Fra oppstart
-6,87 %	11,23 %	7,32 %	124,12 %
-7,24 %	10,79 %	6,99 %	115,86 %
-7,50 %	10,53 %	6,81 %	109,40 %
-1,26 %	9,16 %	4,05 %	111,88 %

Aktivklasse	Nåværende	Forrige mnd.	Referanseindeks
Pengemarked	3 %	4 %	20 %
Obligasjoner	48 %	50 %	30 %
Norske Aksjer	17 %	15 %	15 %
Utenlandske Aksjer	32 %	31 %	35 %
Sum	100 %	100 %	100 %

FIRST Høyrente



Nøkeltall	April	Forrige måned
Yield to maturity	12,9%	14,7%
Rentebinding (durasjon)	0,6	0,6
Kredittbinding (kredittdurasjon)	2,1	1,9

Fondets største posisjoner	Vekt
Teekay Shuttle Tankers	5.06%
Aker ASA / Ocean Yield	4.31%
Kistefos AS	4.19%
Golar LNG Partners LP	3.54%
Color Group ASA	3.44%
Heimstaden AB	2.77%
Hoist Finance AB	2.72%
DNB ASA	2.56%
Catena Media PLC	2.16%
Sampo Oyj	2.15%

Forvalterkommentar

Avkastningen for fondet ble 1,5 % i april. Kredittløpetiden i porteføljen er nå omkring 2,1 år (1,9 år forrige måned). Brutto effektiv rente i porteføljen (yield) er nå estimert til 12,9 %.

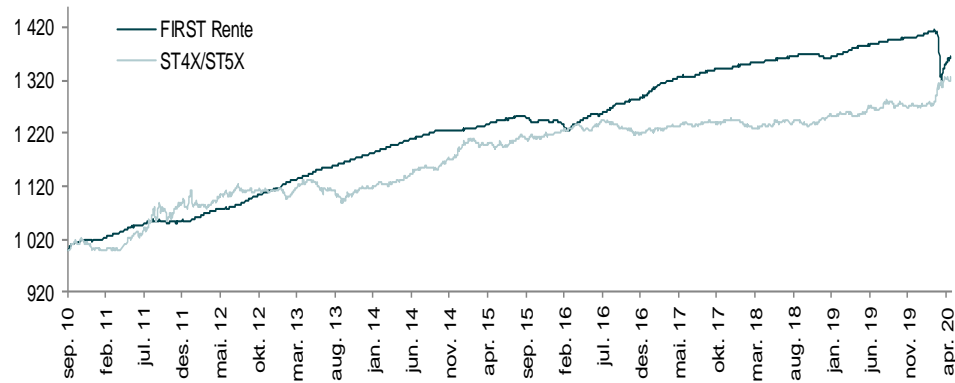
Etter kollapsen i High Yield markedet i mars har april vært roligere med flere positive tendenser og en generell inngang i kredittpremier. Allikevel har noen posisjoner innenfor syklisk konsum og oljeservice isolert sett bidratt negativt til avkastningen i april og dermed dempet fondets avkastning noe. Spesifikt gjelder dette bl.a. posisjonen i Norwegian, men der er det nå på plass en løsning der både leasingselskap og obligasjonseiere blir betydelige aksjonærer i selskapet. Eksponeringen mot Norwegian utgjør 0,7 %.

Kredittpremiene er i dag langt over nøytrale nivåer. Dette gjelder både globalt og her hjemme, til tross for en generell reduksjon i kredittpremier siste 5-6 uker. High Yield markedet fremstår således som attraktivt, og med en yield i porteføljen godt over 10 % er det et betydelig avkastningspotensiale fremover.

Rating	Vekt
Investment grade	19 %
BB+/BB/BB-	38 %
B+/B/B-	36 %
Svakere	6 %

Sektorer	Vekt
Sykliske konsumvarer	17 %
Finans	17 %
Shipping	15 %
Holdingselskaper	11 %
Konsumvarer	10 %
Kontanter	8 %
Oil service	6 %
Eiendom	5 %
Oil E&P	5 %
Teknologi	2 %

FIRST Rente



Nøkkel tall	April	Forrige måned
Yield to maturity	4,2%	4,4%
Rentebinding	1,2	1,2
Kredittbinding (kreditturasjon)	2,7	2,8

Fondets største posisjoner	Vekt
SpareBank 1 Boligkreditt AS	6.65%
Sparebanken Vest	4.03%
Fana Sparebank	3.88%
Sparebank 1 Østlandet	3.43%
Nordea Bank Abp	3.01%
Oslo Kommune	2.92%
Lyse AS	2.85%
Rogaland Fylkeskommune	2.73%
Harstad Kommune	2.72%
Fredrikstad Kommune	2.69%

Forvalterkommentar

Fondet steg 1,8 % i april, og er nå ned 2,75 % hittil i år. Effektiv rente (yield) i fondet er nå 4,2 % (3,6 % netto etter kostnader). Snittrating for porteføljen er estimert til A-, samme som forrige måned. Rentedurasjonen er på cirka 1,2 år (uforandret) og kreditturasjonen er på cirka 2,7 år (ned fra 2,8 år forrige måned).

En god del har bedret seg i april. Aksjemarkedene er betydelig opp og kredittpremiene er en god del lavere. Arbeidsledighetstall og makrotall er naturligvis svært svake, men tallene ser ikke ut til å skape fornyet frykt foreløpig.

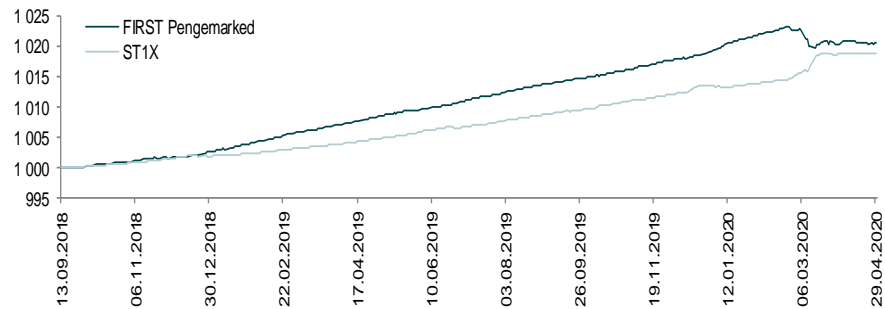
Innenfor Investment Grade delen av porteføljen har vi hatt begrenset risiko i en lengre periode. En gradvis endring av sektorsammensetning og utstedere er påbegynt, i retning av obligasjoner med noe høyere avkastningspotensial.

Innen High Yield har vi 16 % eksponering nå og vi ønsker å være i intervallet 14 % - 18 % for tiden. Det mest sannsynlige er nok at vi beveger oss opp over dagens 16 % innen High Yield (HY). Kredittpremiene innen HY vurderer vi å være attraktive sett opp mot prisingen av aksjer.

Rating	Vekt
AA og bedre	33 %
AA- til A-	15 %
BBB+ til BBB-	35 %
High yield	16 %

Sektorer	Vekt
Bank	42 %
Industri	21 %
Stat / Kommune	20 %
OMF	13 %
Kraft	4 %

FIRST Pengemarked



Porteføljekommentar

FIRST Pengemarked investerer i andre pengemarkedsfond. Når situasjonen tilsier det kan fondet også investere i pengemarkedsfond som kun har eksponering mot stat. I midten av mars ble fondets eksponering endret slik at fondet nå kun har eksponering mot stat (i tillegg til en kontantandel).

Dette ble gjort som følge av den raskt forverrede situasjonen som oppsto i begynnelsen av mars i kredittmarkedene. Strategien videreføres inntil videre.

Nøkkeltall	30.04.2020	31.03.2020
Effektiv løpetid	0,20	0,27
Durasjon	0,20	0,27
Snitt kredittkvalitet	AAA	AAA

Største utstedere	Vekt
Den norske stat	96,2 %

Sektorer	Vekt
Stat	96,2 %
Kontanter	3,8 %

Disclaimer

This document is intended for use only by those investors to whom it is made available by First Fondsene AS ("FF") and no part of this report may be reproduced in any manner, or used other than as intended, without the prior written permission of FF. The information contained in this document has been taken from sources deemed to be reliable. FF makes every effort to use reliable, comprehensive information but we do not represent that such information is accurate or complete and it should not be relied on as such. Any opinions expressed herein reflect our judgment at this date and are subject to change. FF has no obligation to notice changes of judgments or opinions expressed herein. The opinions contained herein are based on numerous assumptions as described in the document. Different assumptions could result in materially different results. Furthermore, the assumptions may not be realized. This document does not provide individually tailored investment advice and all recipients of this document are advised to seek the advice of a financial advisor before deciding on an investment or an investment strategy. FF accept no liability whatsoever for any direct, indirect or consequential loss arising from the use of this document or its contents. This document does not constitute or form part of any offer for sale or subscription of or solicitation or invitation of any offer to buy or subscribe for any securities nor shall it or any part of it form the basis of or be relied on in connection with any contract or commitment whatsoever. The distribution of this document may be restricted by law in certain jurisdictions and person into whose possession this document comes should inform themselves about, and observe, any such restriction. Any failure to comply with these restrictions may constitute a violation of the laws of any such jurisdiction. FF shall not have any responsibility for any such violations.

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig kursutvikling. Framtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, verdipapirfondets risiko, samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap. Avkastningen kan variere betydelig innenfor et år, og realisert tap eller gevinst ved å investere i fondsandeler vil derfor avhenge av de eksakte tidspunktene for kjøp og salg. Effektiv rente vil kunne endres fra dag til dag, og er derfor ingen garanti for avkastningen i perioden den er beregnet for.