

Månedsrapport

Mai

Markedskommentar mai 2020

Har markedene glemt at vi er midt i den dypeste økonomiske nedturen siden 1930-tallet? (Nei, ikke nødvendigvis men da bør alt gå på skinner fremover)

Aksje- og kredittmarkeder har steget kraftig gjennom mai og inn i juni. Gjennom mai har vi sett gjenåpning av økonomier på begge sider av Atlanteren, foreløpig uten alvorlig oppblomstring av Corona-tilfeller. Økonomiske nøkkeltall har fortsatt å normalisere seg i land som er mest fremskredet (som Kina). Markedene gjør rett i å se bort fra svake tall i dag, vel og merke under forutsetning av at veksten tar seg raskt opp igjen. Det er nå mindre toleranse priset inn i markedene for en mer langvarig normaliseringsperiode. Normaliseringen kan trekke ut i tid som følge av ny oppblomstring av virus eller at negative 2. runde effekter (høyere arbeidsledighet etc.) gjør at det tar lang tid å komme tilbake til gamle nivåer på verdiskapning i økonomien og i bedriftene. Som vi skrev forrige måned er det nærmest helt sikkert at bunnen i økonomien ble passert i april. Dette er et sterkt signal for markedene. Vi er nøytral vektet i aksjer og overvektet i high yield, noe vi føler er en fornuftig avveining mellom det faktum at bunnen i økonomien er passert og at markedene er svært optimistiske til hvor raskt normalisering vil skje.

Økonomisk vekst

FIRST Fondenes syn:

Global vekst er klart negativ nå, men vi har allerede passert bunnen. Spørsmålet er hvor rask oppgangen blir og i hvilken grad det vil være negative 2. runde effekter av fallet (arbeidsledighet vil være høyere enn før Corona bl.a.). Global PMI for mai indikerer fortsatt forverring fra april, hvilket er overraskende. Trolig er disse indikatorene ikke veldig informative nå.

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. Åpningen av økonomien går fremover men fremdeles er korttidstatistikk svak.

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.

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.

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. Tall for varekonsum og boligpriser gir grunn til en viss optimisme.

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

Konsensus:

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

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 -5,7%.

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 -7,6%.

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

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

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 siste 2 måneder. Det er tegn til stabilisering i inntjeningsforventningene nå.

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 nå priset ca. 10% over langsiktig gjennomsnitt. Det er USA som bidrar til dette mens Europa er priset klart lavere enn historisk gjennomsnitt (ca. 10%). Norge er nå priset i tråd med langsiktig gjennomsnitt.

Konsensus:

Langvarig lave renter gir grunnlag for høyere prising av aksjer.

Kredittpremier er redusert relativt betydelig også i mai, men allikevel er de klart høyere enn normalt. Spesielt gjelder dette i Norden.

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

Aktiva allokering: Vi opprettholder nøytralvekt i aksjer (overvekt Norge og undervekt internasjonale aksjer) samt overvekt i high yield. Markedene løper muligens litt vel langt foran underliggende fundamentale utvikling men nedsiden er trolig begrenset all den tid vi har passert det økonomiske bunnpunktet allerede.

Markedene stiger kraftig på det faktum at bunnen i økonomien er passert og trolig også på forventning om at normaliseringen vil skje raskt.

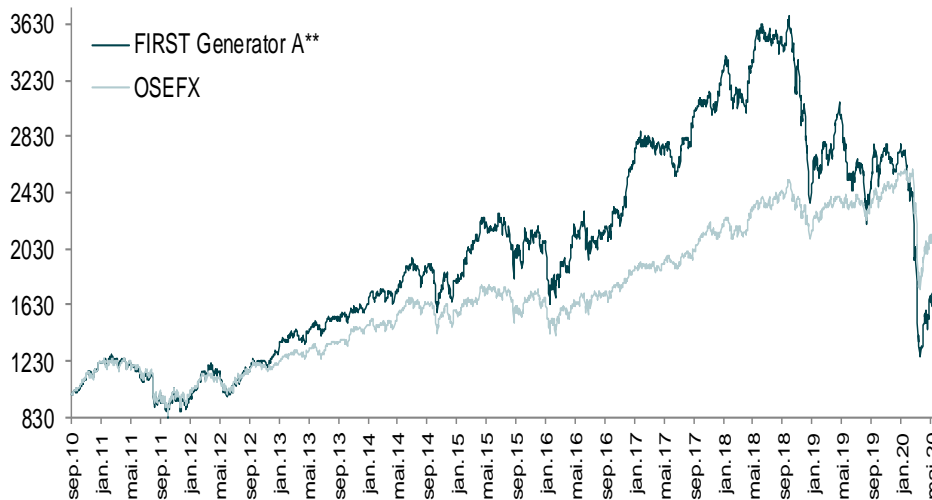
Strategi

Modellportefølje	Anbefaling	Normal	Forrige måned	Siste endring	Kommentar
Aksjer	50,0 %	50,0 %	50,0 %	↑	Internasjonale aksjer 10% over normalprising. Norske aksjer normalpriset. Økonomisk bunnpunkt er bak oss men samtidig er rask smertefri normalisering priset delvis inn.
Norge	20,0 %	15,0 %	20,0 %	↑	
Internasjonalt	30,0 %	35,0 %	30,0 %	↑	
Renter	50,0 %	50,0 %	50,0 %	↓	Kredittpremier falt betydelig også gjennom mai men de er fremdeles høyere enn normalt, spesielt i Norden. Kredittmarkedene mer attraktivt priset enn aksjemarkedene.
Investment grade/Cash	35,0 %	40,0 %	35,0 %	↓	
High yield	15,0 %	10,0 %	15,0 %	↑	

Fond og index	Siste mnd.	Hittil i år	2019	2018	2017	2016	Fra oppstart*
FIRST Generator S	12,49 %	-28,34 %	14,89 %	-25,09 %	24,60 %	26,46 %	102,91 %
FIRST Generator A	13,42 %	-30,26 %	13,43 %	-26,28 %	24,60 %	26,46 %	91,86 %
OSEFX	3,43 %	-13,80 %	19,20 %	-2,20 %	17,05 %	11,50 %	120,35 %
FIRST Globalt Fokus	7,66 %	-10,77 %	14,76 %	-23,22 %	9,41 %		-13,98 %
MSCI verdensindeksen i NOK	-0,83 %	0,50 %	28,34 %	-4,11 %	10,96 %		37,23 %
FIRST SMB	9,74 %	-8,52 %	29,21 %	-13,85 %	9,17 %	17,91 %	87,17 %
OSESX	7,65 %	-25,36 %	22,85 %	-13,92 %	3,95 %	6,15 %	-17,57 %
FIRST Norge Fokus	4,94 %	-14,07 %	20,68 %	-5,80 %			-2,32 %
OSEFX	3,43 %	-13,80 %	19,20 %	-7,44 %			-4,89 %
FIRST Nordisk Eiendom	2,41 %	-11,71 %	38,10 %				21,93 %
VINX Real Estate i NOK	3,59 %	-9,74 %	34,71 %				21,59 %
FIRST Norden Fokus	11,94 %	28,31 %	12,19 %				43,96 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	2,99 %	6,32 %	11,63 %				18,69 %
FIRST Allokering J	2,16 %	0,27 %	9,89 %	-6,87 %	11,23 %	7,32 %	128,97 %
FIRST Allokering I	2,13 %	0,10 %	9,45 %	-7,24 %	10,79 %	6,99 %	120,45 %
FIRST Allokering A	2,10 %	-0,02 %	9,14 %	-7,50 %	10,53 %	6,81 %	113,80 %
Referanseindeks	0,40 %	-0,06 %	12,82 %	-1,26 %	9,16 %	4,05 %	112,73 %
FIRST Høyrente	3,28 %	-18,85 %	6,23 %	1,67 %	10,88 %	10,86 %	36,93 %
FIRST Rente	1,28 %	-1,50 %	2,98 %	1,27 %	4,26 %	3,86 %	38,28 %
Referanseindeks	0,50 %	5,03 %	1,41 %	0,58 %	1,72 %	0,37 %	33,19 %
FIRST Pengemarked	0,03 %	0,18 %	1,64 %	0,27 %			2,10 %
ST1X	0,07 %	0,59 %	1,16 %	0,20 %			1,95 %

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

FIRST Generator A



Fondets største posisjoner

	Mai	Forrige Måned
Norsk Hydro ASA	11,89 %	10,42 %
Aker ASA	11,86 %	6,90 %
BW Offshore Ltd	11,76 %	12,28 %
DNB ASA	10,98 %	10,40 %
Elkem ASA	10,12 %	11,61 %
BW Energy Ltd	5,40 %	6,80 %
Bergenbio ASA	5,37 %	1,09 %
Subsea 7 SA	3,91 %	0,00 %
Volksw agen AG	3,37 %	0,00 %
RAK Petroleum PLC	3,36 %	3,86 %

Forvalterkommentar

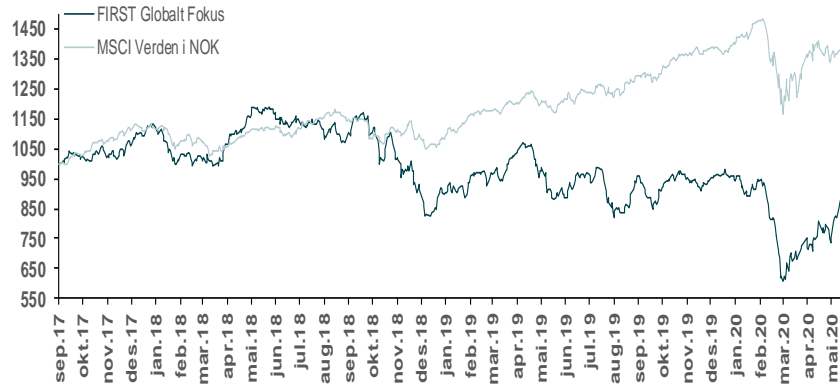
Fondet steg 13,4 % i mai, mens indeks steg 3,4 %. Gevinst i Pexip emisjon, gevinst i Norwegian emisjon og reprising av Norwegian konvertibel bidro mest på den positive siden. Fondet har tatt gevinst i Storebrand og Nokia etter at aksjen er opp over 80% fra bunn. Aker-posten har økt, og fondet har også tatt posisjoner i Volkswagen og Nordea. Bilsalget er opp år over år i Kina som leder an. Denne uken kommer EU insentiver for å skrape gamle biler. I kombinasjon med ekstraetterspørsel fra covid-19 frykt mot offentlig transport og P/E på ca. 5x på lave lønnsomhetsestimater ser risk/reward veldig bra ut. Nordea er også ekstremt lavt priset og i full gang med å kutte fra et altfor høyt kostnadsnivå. Bergen Bio har også fått plass i porteføljen. Selskapet hentet 500 millioner og er godt posisjonert med mange mulige kreftmedisiner. I tillegg har de et mulig covid-19 medikament som er plukket ut i England som en av få som får offentlig støtte.

Porteføljen er fortsatt kraftig overvekt verdiaksjer som har gjort det ekstremt svakt over mange år. Siste 30 år har denne trenden snudd 6 ganger, og hver gang ved en større økonomisk tilbakegang, slik vi er midt inne i nå. Basert på historikk burde verdiaksjer gjøre det ca. 23% bedre enn kvalitet/vekstaksjer hvert år de neste tre år gitt den ekstreme prisingsforskjellen som vi ser i dag. Forbedret bransjelønnsomhet pga. ekstra mange konkurser, og det faktum at selskapene med lavest lønnsomhet (verdiaksjer) gjør de største kostnadskuttene burde gjøre verdiaksjer til relative vinnere når økonomien svinger opp igjen. Pris/Bok i porteføljen er nå 0,7 mot ca. 1.6x for Oslo Børs.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019
FIRST Generator S	12,49 %	-28,34 %	14,89 %
FIRST Generator A	13,42 %	-30,26 %	13,43 %
OSEFX	3,43 %	-13,80 %	19,20 %

	2018	2017	2016	Fra oppstart
	-25,09 %	24,60 %	26,46 %	102,91 %
	-26,28 %	24,60 %	26,46 %	91,86 %
	-2,20 %	17,05 %	11,50 %	120,35 %

FIRST Globalt Fokus



Forvalterkommentar

Fondet steg 7,7 % i mai, mens indeks falt 0,8 %. Gevinst i Pexip emisjon, gevinst i Norwegian emisjon og reprising av Norwegian konvertibel bidro mest på den positive siden. Fondet har tatt gevinst i Nokia etter at aksjen er opp over 80% fra bunn. Fondet har også økt i Volkswagen. Bilsalget er opp år over år i Kina som leder an. Denne uken kommer EU insentiver for å skrape gamle biler. I kombinasjon med ekstraetterspørsel fra covid-19 frykt mot offentlig transport og P/E på ca 5x på lave lønnsomhetsestimater ser risk/reward veldig bra ut. Vi har økt i SSAB etter signaler om økte stålpriser globalt og svært attraktiv prising på P/E 21 6x. H&M har kommet inn siden vi tror de vil forbedre lønnsomheten sin betraktelig i etterkant av en massiv konkursbølge i sektoren. Det europeiske forsikringsselskapet Axa har også fått plass i porteføljen. Det prises til P/E 21 på 8x og har falt ca. 40% siden nyttår selv om estimatene kun er ned noen få prosent.

Porteføljen er fortsatt kraftig overvekt verdiaksjer som har gjort det ekstremt svakt over mange år. Siste 30 år har denne trenden snudd 6 ganger, og hver gang ved en større økonomisk tilbakegang, slik vi er midt inne i nå. Basert på historikk burde verdiaksjer gjøre det ca. 23% bedre enn kvalitet/vekstaksjer hvert år de neste tre år gitt den ekstreme prisingsforskjellen som vi ser i dag. Forbedret bransjelønnsomhet pga. ekstra mange konkurser, og det faktum at selskapene med lavest lønnsomhet (verdiaksjer) gjør de største kostnadskuttene burde gjøre verdiaksjer til relative vinnere når økonomien svinger opp igjen. Pris/Bok i porteføljen er nå 0,8 mot ca. 2,5x for Verdensindeksen.

Fondets største posisjoner	Mai	Forrige Måned
SSAB AB	8,24 %	3,46 %
Petroleo Brasileiro SA	7,33 %	8,08 %
Kindred Group PLC	6,71 %	5,11 %
Volkswagen AG	6,08 %	4,18 %
BW Offshore Ltd	5,89 %	6,30 %
Wirecard AG	4,59 %	2,31 %
Nordea Bank Abp	4,38 %	9,13 %
NN Group NV	4,36 %	3,80 %
Skandinaviska Enskilda Banken	4,35 %	4,08 %
Sampo Oyj	4,14 %	4,34 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	2018	Fra oppstart
FIRST Globalt Fokus	7,66 %	-10,77 %	14,76 %	-23,22 %	-13,98 %
MSCI verdensindeksen i NOK	-0,83 %	0,50 %	28,34 %	-4,11 %	37,23 %

FIRST SMB



Fondets største posisjoner	Mai	Forrige Måned
Europris ASA	7,75 %	7,66 %
Bonheur ASA	7,23 %	6,40 %
Bouvet ASA	6,96 %	6,48 %
Fjordkraft Holding ASA	6,32 %	6,57 %
Kid ASA	4,43 %	3,87 %
Medestim ASA	4,41 %	4,22 %
Kitron ASA	4,09 %	4,10 %
Crayon Group Holding ASA	3,82 %	3,51 %
Borregaard ASA	3,73 %	3,67 %
AF Gruppen ASA	3,62 %	3,90 %

Forvalterkommentar

FIRST SMB var i mai opp 9,7 % som var 2,1 % bedre enn referanseindeksen. Hittil i år er porteføljens ned 8,5 % som er 16,9 % bedre enn fondets referanseindeks. I forhold til OSEFX er fondet 5,3 % foran hittil i år.

Porteføljens tre svakeste bidragsytere i mai var Storebrand, TGS og BWO. Storebrand kom ned på fallende renter og en soft 1. kvartalsrapport. Vi har solgt oss noe ned i Storebrand. Oljeprisen har vært sterk siden bunnen i mars, men oljeservice henger av naturlige årsaker noe etter i oppgangen. TGS er noe så sjeldent som et kvalitetselskap innen norsk oljeservice, som vi tror vil komme styrket ut av nedturen. Aksjen var ned 11,3 % i mai, men er opp 62 % fra bunnen på 95 kr i mars. BWO kom inn i OSEFX fra 1 juli og vi tok en liten posisjon mot slutten av måneden.

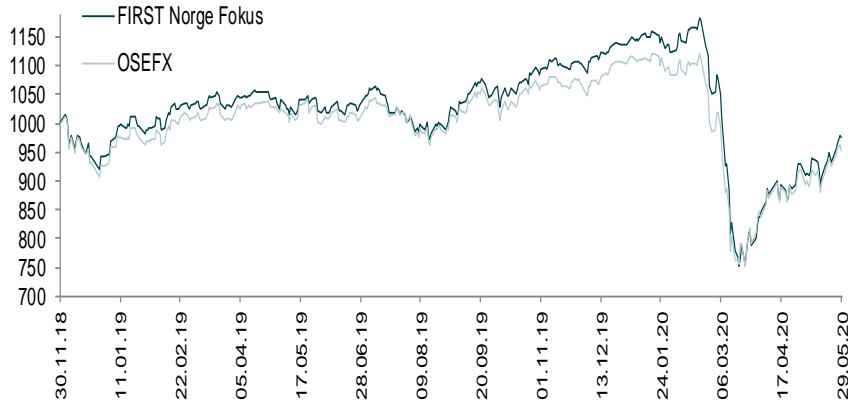
Porteføljens tre beste bidragsytere i mai var Bonheur, KID og Bouvet. Bonheur eier en portefølje med vind prosjekter i tillegg til å være en dominerende aktør innen offshore vindinstallasjon, noe som også gjør at selskapet har en høy ESG score. KID fortsetter å levere sterke tall, tross nedgangen i forbindelse med covid-19. Oppgraderingen av butikkene i Norge gir resultater samtidig som vi får gode signaler på kjøpet og konverteringen av Hemtex i Sverige. Bouvet har siden 2006 levert en årlig avkastning på egenkapitalen på 50,4 % med en topplinjevækst på 15,8 %. Med null gjeld fremstår dette som et av Norges beste selskaper. Aksjen er opp 70 % siden bunnen i mars.

Av endringer i mai kan vi nevne at vi har tatt inn Pexip og BWO, mens vi vektet oss litt opp i Scatec og Sats. Vi solgte oss noe ned i Storebrand, Fjordkraft og Nordic Semiconductor. Porteføljens fem største posisjoner absolutt er Europris, Bonheur, Bouvet, Fjordkraft, og KID.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019
FIRST SMB	9,74 %	-8,52 %	29,21 %
OSESX	7,65 %	-25,36 %	22,85 %

	2018	2017	2016	Fra oppstart
	-13,85 %	9,17 %	17,91 %	87,17 %
	-13,92 %	3,95 %	6,15 %	-17,57 %

FIRST Norge Fokus



Fondets 3 største positive bidragsytere

Bouvet	1,55 %
Borregaard	0,88 %
Kongsberg Gruppen	0,59 %

Fondets 3 største negative bidragsytere

Storebrand	-0,76 %
TGS	-0,70 %
MOWI	-0,43 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	2018	Fra oppstart
FIRST Norge Fokus	4,94 %	-14,07 %	20,68 %	-5,80 %	-2,32 %
OSEFX	3,43 %	-13,80 %	19,20 %	-7,44 %	-4,89 %

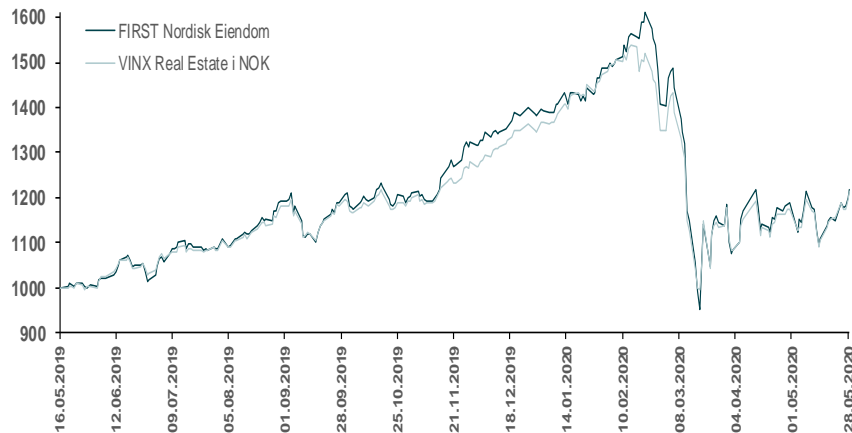
Forvalterkommentar

FIRST Norge Fokus endte mai opp 4,9 %, som var 1,5 % bedre enn fondets referanseindeks – OSEFX. Hittil i år er porteføljen ned 14,1 %, som er 0,3 % svakere enn OSEFX.

Porteføljens tre svakeste bidragsytere i mai var Storebrand, TGS og MOWI. Oljeprisen fortsetter å stige og våre to energi selskaper TGS og AKER er opp hhv. 62 % og 79 % fra bunnen i mars. Olje service selskapene henger av naturlige årsaker litt etter i oppgangen og TGS var ned 12 % i mai. TGS er et av ytterst få kvalitetsselskaper innen norsk oljeservice, som pleier å komme styrket ut av nedgangs perioder. Når det gjelder Storebrand og MOWI solgte vi oss ut av disse selskapene ila. mai. MOWI er erstattet av Bakkafrost som er samme sektor men med høyere kvalitet. Storebrand leverte nok et svakt kvartal, men ble reddet av en positiv skattesak fra Sverige i 2017/2018 på MNOK 770. Lav visibilitet i kombinasjon med hyppige regnskapsendringer og lave renter gjør at vi tar selskapet ut av porteføljen.

Porteføljens beste bidragsytere i mai var Bouvet, Borregaard og Kongsberg Gruppen. Bouvet leverte en sterk Q1 rapport. Siden 2006 har Bouvet hatt en årlig avkastning på egenkapitalen på 50,4 % med 15,8 % årlig vekst i sin inntjening, og vi tok derfor inn aksjen på 315 kr. Som vi skrev om i forrige kommentar går nå Borregaard inn i en god periode med stigende priser i kombinasjon med lavere kostander. Kongsberg Gruppen leverte nok et veldig godt kvartal og det fortsetter å tikke inn ordre på Defence.

FIRST Nordisk Eiendom



Fordeling	Fondet	Markedet
Land		
Sverige	75 %	66 %
Norge	4 %	9 %
Finland	9 %	15 %
Danmark	5 %	6 %
Øvrig	8 %	3 %

Fordeling	Fondet	Markedet
Segment		
Kontor	35 %	35 %
Handel	10 %	12 %
Lager	28 %	17 %
Bolig	11 %	22 %
Øvrig	16 %	14 %

Forvalterkommentar

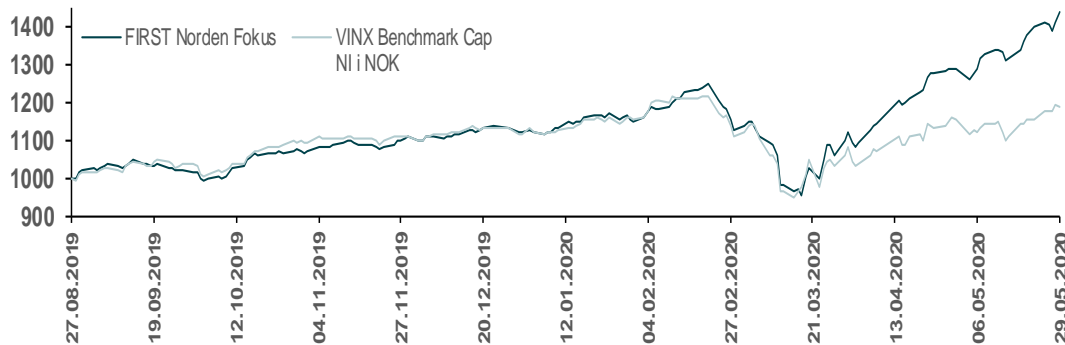
FIRST Nordisk Eiendom hadde i mai en avkastning på 2,4 %, hittil i år er fondet ned 11,7 %. Svakeste bidragsytere var FastPartner, Fabege og Brinova som hadde negativ avkastning.

Flere selskaper rapporterte tall for Q1 og i sum viste selskapene i fondet en vekst i inntjening på 13 % mot samme kvartal i 2019. 16. mai passerte fondet ett år siden oppstart. En avkastning på 13,7 % første året er ikke noe krise, men samtidig er det ingen grunn til feiring. Jeg er skuffet over at meravkastningen mot referanseindeksen har vært helt marginal. Vårt mandat med AIF struktur legger til rette for en optimal kombinasjon av konsentrasjon og diversifisering som igjen bør bidra til bedre avkastning. Jeg må innrømme at jeg har vært overrasket over hvor voldsomme svingningene i fondskursen har vært. Nå ved utgangen av mai har verdiskapningen og fondskursen utviklet seg likt siden oppstart, og sånn skal det også være over tid. Derfor er det sikkert fornuftig å heller sette pris på svingningene og utnytte de, heller enn å bli frustrert over den ujevne avkastningen.

Vi solgte oss i mai ut av Wallenstam, og kjøpte oss inn i Nyfosa. Etter å ha blitt skilt ut av Hemfosa i 2018 synes jeg nå Nyfosa har hatt tilstrekkelig historikk på egne bein samtidig som de med >2m kvm har nådd kritisk masse og har styrket balansen gjennom en nyemisjon. Byttet bidrar til høyere vekst og lavere prising i fondet.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	Fra oppstart
FIRST Nordisk Eiendom	2,41 %	-11,71 %	38,10 %	21,93 %
VINX Real Estate i NOK	3,59 %	-9,74 %	34,71 %	21,59 %

FIRST Norden Fokus



Company	Andel av		Kvalitet (2006-dd)			Risiko (sist rapportert / LTM)		
	AUM	ROE	Vekst	Cash conv.	Marginvarians	NIBD/NI adj.	P/E	Syklisk fase
NetEnt	11,17 %	60,4 %	24,9 %	19,8 %	13,5 %	6,4	21,2	0,9
Novo Nordisk	9,32 %	63,8 %	9,3 %	92,2 %	18,3 %	-0,2	23,7	1,1
Bouvet	8,87 %	50,4 %	15,8 %	100,3 %	16,3 %	-0,1	26,6	1,2
Atlas Copco	8,69 %	51,6 %	5,7 %	142,4 %	8,6 %	0,5	24,7	1,0
Betsson	7,24 %	26,9 %	23,8 %	66,6 %	20,0 %	1,1	12,3	0,7
SimCorp	6,86 %	56,1 %	9,9 %	85,2 %	11,9 %	0,2	43,4	1,1
Fortnox	6,81 %	45,6 %	53,2 %	75,1 %	32,5 %	-1,2	96,5	1,4
Demant	6,30 %	57,5 %	9,0 %	25,5 %	12,9 %	9,7	30,4	0,7
AF Gruppen	5,45 %	35,4 %	12,0 %	98,5 %	26,4 %	0,4	18,5	0,8
Kone	5,39 %	38,4 %	8,0 %	101,2 %	9,0 %	-1,2	33,6	0,9
FIRST Norden Fokus	98,89 %	46,5 %	16,4 %	74,3 %	17,5 %	1,4	29,8	1,0

Geografisk fordeling (andel av omsetningen)				
Norden	Resten av Europa	Nord-Amerika	Asia	Andre
34 %	34 %	15 %	10 %	7 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	Fra oppstart
FIRST Norden Fokus	11,94 %	28,31 %	12,19 %	43,96 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	2,99 %	6,32 %	11,63 %	18,69 %

Forvalterkommentar

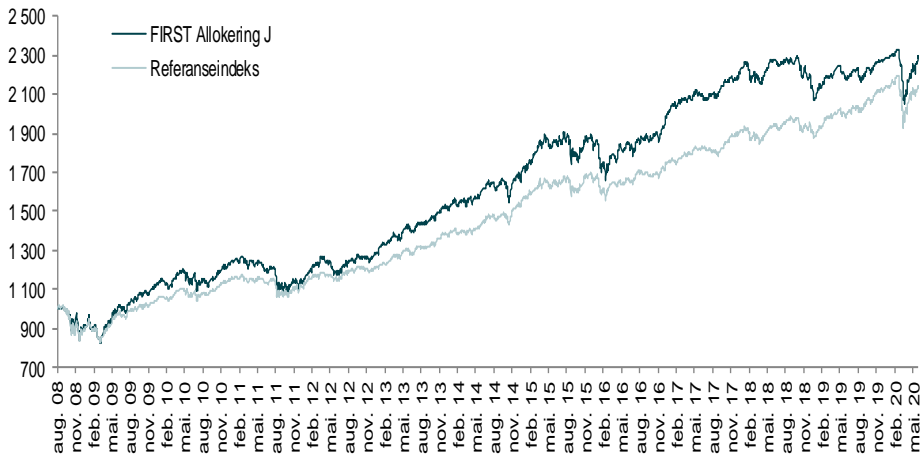
FIRST Norden Fokus hadde en avkastning på 11,9 % i mai. Hittil i år er avkastningen 28,3 %. Svakeste bidragsyttere sist måned var Novo Nordisk og Axfood.

FIRST Norden Fokus har som mål å investere i en optimal kombinasjon av høy kvalitet og lav risiko. Selv om avkastningen har vært fordelaktig en periode, så er det viktig å minne om at historikken er kort, og sannsynligheten for at mye skyldes tilfeldigheter forblir høy. Når det er sagt så har jeg valgt en faktabasert, rasjonell og disiplinert filosofi fordi jeg mener at det vil gi best langsiktig risikojustert avkastning.

Fondet solgte seg ut av svenske Addtech i mai. Bakgrunnen for salget var at til tross for sterke Q1 tall, har kursen og dermed verdsettelsen/risikoen økt mer enn kvaliteten. Kombinasjonen av kvalitet og risiko hadde derfor blitt svekket, og utvannet fondets nøkkeltall mer enn fordelen vi hadde av diversifisering. Selskapet utgjorde drøyt 3 % av fondets kapital, og salget som ble gjort gjennom DMA (Direct Market Access – handler selv – lav kurtasje) på noen timer en formiddag synliggjør også fordelene av et lite og lettrent fond.

FIRST Norden Fokus er dermed nede i 15 selskaper som jeg mener er de med den beste kombinasjonen av kvalitet og risiko.

FIRST Allokering J



Forvalterkommentar

Fondet steg 2.2 % i mai, hvilket var 1.8 % bedre enn referanseindeksen. Selskapsvalg både på aksje- og obligasjonssiden bidro positivt til mer-avkastning. Det samme gjorde overvekten i norske aksjer. Fondet er nå tilbake på plussiden i avkastning for 2020.

Markedene fortsatte sin oppgang i mai og inn i juni. Oppgangen er tuftet på at økonomiene allerede har passert bunnen samt det faktum at gjenåpning er i full gang i alle land. Det er også grunn til å hevde at dagens prising reflekterer en stor grad av optimisme mht. at økonomi og selskapsinntjening normaliseres forholdsvis raskt. Verdsettelsen av globale aksjer («MSCI World») er nå om lag 10% høyere enn normalt mens norske aksjer er normalt verdsatt. Kredittpremier i high yield segmentet er fremdeles høyere enn normalt.

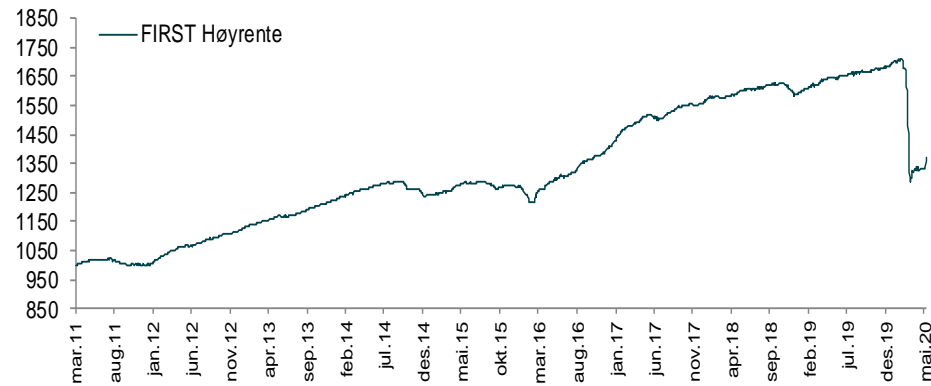
Fondet har nå noe over 50 % aksjeandel og vi planlegger ingen allokeringsendringer nå. Dette synes som en fornuftig avveining mellom det faktum at bunnen i økonomien er passert og at markedene er svært optimistiske til hvor raskt normalisering vil skje. Overvekten i high yield (15 % av fondet) videreføres også.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019
FIRST Allokering J	2,16 %	0,27 %	9,89 %
FIRST Allokering I	2,13 %	0,10 %	9,45 %
FIRST Allokering A	2,10 %	-0,02 %	9,14 %
Referanseindeks	0,40 %	-0,06 %	12,82 %

2018	2017	2016	Fra oppstart
-6,87 %	11,23 %	7,32 %	128,97 %
-7,24 %	10,79 %	6,99 %	120,45 %
-7,50 %	10,53 %	6,81 %	113,80 %
-1,26 %	9,16 %	4,05 %	112,73 %

Aktivklasse	Nåværende	Forrige mnd.	Referanseindeks
Pengemarked	3 %	3 %	20 %
Obligasjoner	46 %	48 %	30 %
Norske Aksjer	20 %	17 %	15 %
Utenlandske Aksjer	31 %	32 %	35 %
Sum	100 %	100 %	100 %

FIRST Høyrente



Nøkkeltall	Mai	Forrige måned
Yield to maturity	11,6%	12,9%
Rentebinding (durasjon)	0,7	0,6
Kredittbinding (kredittdurasjon)	2,2	2,1

Fondets største posisjoner	Vekt
Teekay Shuttle Tankers	4.77%
Aker ASA / Ocean Yield	4.22%
Kistefos AS	3.95%
Golar LNG Partners LP	3.02%
DNB ASA	2.67%
Heimstaden AB	2.65%
Havila Holding AS	2.30%
Norsk Hydro ASA	2.15%
Siccar Point Energy Ltd	2.06%
Hoist Finance AB	1.99%

Forvalterkommentar

Avkastningen for fondet ble 3,3 % i mai. Kredittløpetiden i porteføljen er nå omkring 2,2 år (2,1 år forrige måned). Brutto effektiv rente i porteføljen (yield) er nå estimert til 11,6 %.

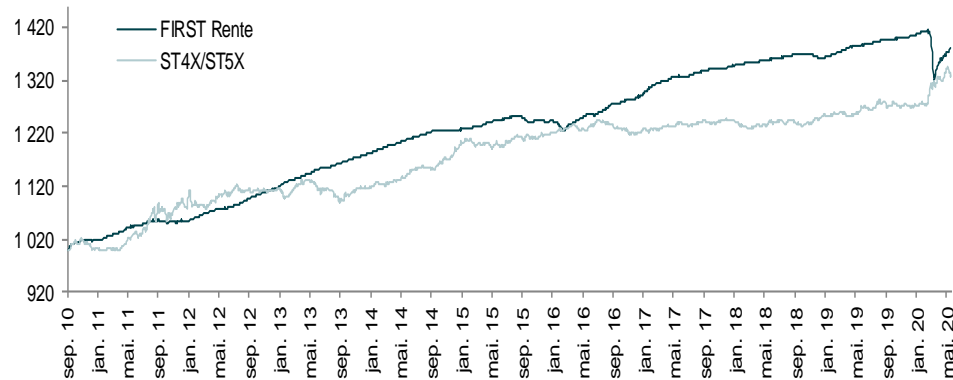
Etter en historisk svak mars måned, har april og mai vært mere positive med en generell inngang i kredittpremier. Dette gjelder både globalt og her hjemme. Men til tross for en generell reduksjon i kredittpremier siste to måneder, er nivåene fremdeles godt over normale nivåer. High Yield markedet fremstår således som attraktivt i forhold til flere alternativer, og med en yield i porteføljen godt over 10 %, er det fortsatt et betydelig avkastningspotensiale fremover.

I porteføljen er det ikke foretatt vesentlige endringer på sektornivå eller i enkeltnavn. Det er foretatt mindre justeringer som har medført noe lavere eksponering mot finanssektoren og mot sykliske konsumvarer. Dermed er shipping nå største sektoreksponering, men den utgjør 15 % av porteføljen nå og det er samme som ved forrige rapport.

Rating	Vekt
Investment grade	20 %
BB+/BB/BB-	37 %
B+/B/B-	33 %
Svakere	8 %

Sektorer	Vekt
Shipping	15 %
Finans	14 %
Sykliske konsumvarer	14 %
Holdingselskaper	11 %
Konsumvarer	10 %
Kontanter	7 %
Oil service	6 %
Oil E&P	6 %
Eiendom	5 %
Luftfart	3 %

FIRST Rente



Nøkkel tall	Mai	Forrige måned
Yield to maturity	3,2%	4,2%
Rentebinding	1,0	1,2
Kredittbinding (kreditturasjon)	2,7	2,7

Fondets største posisjoner	Vekt
SpareBank 1 Boligkreditt AS	4.67%
Sparebanken Vest	4.07%
Fana Sparebank	3.92%
Sparebank 1 Oestlandet	3.49%
Nordea Bank Abp	3.03%
Lyse AS	2.92%
Harstad Kommune	2.75%
Fredrikstad Kommune	2.72%
SpareBank 1 Gruppen AS	2.71%
Rogaland Fylkeskommune	2.71%

Forvalterkommentar

Fondet steg 1,3 % i mai, og er nå ned 1,5 % hittil i år. Effektiv rente (yield) i fondet er nå 3,2 % (2,6 % netto etter kostnader). Snittrating for porteføljen er estimert til BBB+, ned fra A- forrige måned. Rentedurasjonen er på cirka 1,0 år (ned fra 1,2 år) og kreditturasjonen er på cirka 2,7 år (uforandret).

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

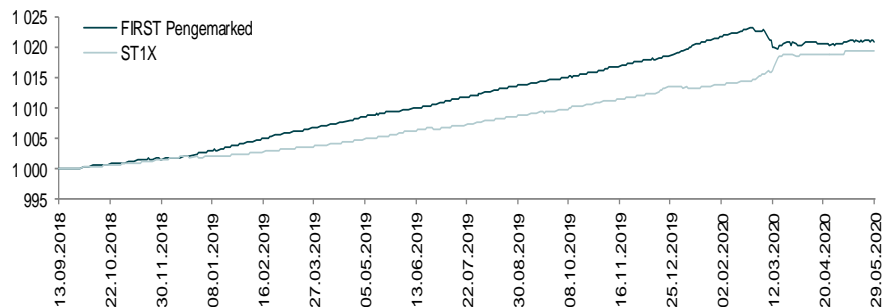
Innenfor Investment Grade delen av porteføljen har vi hatt begrenset risiko i en lengre periode. En gradvis endring av sektorsammensetning og utstedere er påbegynt, i retning av obligasjoner med høyere avkastningspotensial. Eksponering mot stat/kommuner og OMF blir da redusert.

Innen High Yield har vi nå 17 % eksponering og vi ønsker å være i intervallet 14 % - 18 % for tiden. Det mest sannsynlige er nok at vi beveger oss opp over dagens 17 % innen High Yield (HY). Kredittpremiene innen HY vurderer vi fortsatt å være attraktive sett opp mot prisingen av aksjer.

Rating	Vekt
AA og bedre	28 %
AA- til A-	18 %
BBB+ til BBB-	39 %
High yield	17 %

Sektorer	Vekt
Bank	45 %
Industri	23 %
Stat / Kommune	17 %
OMF	11 %
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. Ved inngangen til juni endres eksponeringen slik at det ikke lenger utelukkende er eksponering mot stat i fondet.

Nøkkeltall	29.05.2020	30.04.2020
Effektiv løpetid	0,24	0,20
Durasjon	0,24	0,20
Snitt kredittkvalitet	AAA	AAA

Største utstedere	Vekt
Den norske stat	99,3 %

Sektorer	Vekt
Stat	99,3 %
Kontanter	0,7 %

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.