

# Månedrapport

August

## Markedskommentar august 2019

Etter en svak åpning i begynnelsen av august er markedene nå om lag tilbake til utgangspunktet ved månedsstart. Makroøkonomiske nyheter har samtidig vært på den svake siden gjennom siste måned. I tillegg har den politiske risikoen økt, både i form av økt sannsynlighet for hard Brexit og faren for en lengre uløst handelskonflikt.

Selv om vi fremdeles ser det som mest sannsynlig at et mer alvorlig fall i veksttakten for verdensøkonomien ligger nærmere 2021, har risikoen for at dette skjer tidligere økt. I tråd med kommunisert strategi tilsier dette at aksjevekten reduseres forsiktig videre. Prising av aksjemarkedene er høyere enn normalt men langt fra de nivåer vi har sett i tidligere historiske topper.

### a. Korttidsindikatorer makro

- i. Samlet sett marginalt svakere makronyheter gjennom august. Fortsatt et markant todelt bilde (industri mye svakere enn tjeneste-sektoren). Globale makroindikatorer kommer i snitt fortsatt under hva som er forventet men i avtagende grad (betyr trolig at forventningene er blitt nedjustert).
- ii. USA: Privat konsum holder seg svært godt men industri- og tjenestesektoren svekket seg noe mer enn ventet. Ifølge en undersøkelse falt optimismen blant husholdningene klart i august men ligger fremdeles på et relativt høyt nivå. Ordreinnngang for kapitalvarer, som er ledende for investeringsutviklingen steg noe siste måned men indikerer en relativt flat investeringsutvikling fremover.
- iii. Emerging markets: Svake tall for privat konsum og investeringer i Kina siste måned. Andre indikatorer mer blandet. Ex Kina er bildet også blandet men noen toneangivende land viser en gledelig bedring i PMI for industrien inn i september.

- iv. EMU: Industri-PMI fikk et lite løft inn i september, men er fremdeles på nivåer som tyder på fall i industri-aktiviteten. Samtidig er tjeneste-sektoren fremdeles klart sterkere.
- v. Norge: BNP-vekst i 2. kvartal (2,7% annualisert over 1. kvartal) klart høyere enn trend. Arbeidsledigheten falt også noe. Oljeinvesteringene kan imidlertid allerede ha nådd toppen slik at impulsen til økonomisk vekst utover blir fraværende. Økonomisk vekst og prisvekst i dag taler for en renteheving i september men usikkerheten rundt fremtidig vekst har økt.

### b. Konjunktursyklus/Ubalanser

- i. Den økonomiske syklusen er moden – først og fremst i USA. Det er fortsatt slik at vi mangler en del bekreftelser fra viktige deler av økonomien (spesielt arbeidsmarkedet) for at en økonomisk nedtur (resesjon) skal skje i nær fremtid. Mest sannsynlig er dette en hendelse som vil skje først mot/i 2021. Imidlertid har risikoen for at dette materialiserer seg tidligere økt den siste tiden. Politisk risiko både fra handelskrig og en hard Brexit har økt. Samtidig er de makroøkonomiske indikatorene noe forverret gjennom siste måned.

### c. Andre momenter

- i. Politikk
  - a. Handelskrig: Kina og USA har nå problemer med å bli enige om man i det hele tatt skal møtes for å forhandle. Lite sannsynlig med en snarlig løsning på konflikten. Den kan også utvides videre, og en konflikt med Europa kan også komme i løpet av høsten.
  - b. Brexit: Faren for en hard Brexit har økt men fremdeles mest sannsynlig at dette ikke skjer. Vanskelig å si hva de umiddelbare økonomiske effektene ville være og usikkerheten ville bli stor hvis UK forlater EU uten noen ny avtale.
- ii. Inntjening: Lite endringer i estimater hjemme og internasjonalt den siste tiden men estimatene for kommende år synes i større grad enn vanlig å være for optimistiske.
- iii. Sentralbanker
  - a. FED: Store kutt ventet fremover til tross for at FED «skuffet» noe i forbindelse med forrige rentemøte.
  - b. ECB: Nye tiltak vil bli annonsert i september men vil de klare å overraske markedet positivt og vil det hjelpe på økonomisk vekst?
- iv. Verdsettelse: P/B Oslo Børs 6% over snitt. CAPE (syklisk justert P/E) MSCI World: 6% over snitt. CAPE MSCI EMU: lik snitt. CAPE MSCI USA: 38% over snitt, CAPE EM 25% under snitt. High Yield USA: Premie mot stat 3,94 mot 5,1 i snitt.

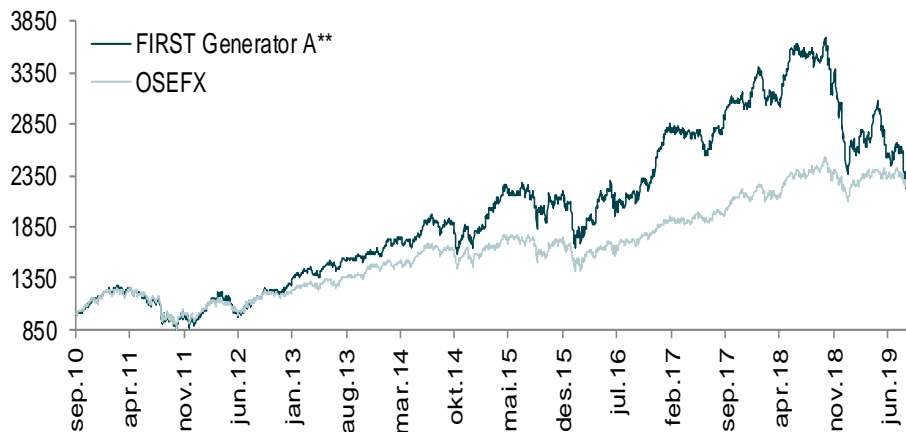
### d. Strategi

- i. Aksjeandel: undervekt (marginalt økt fra forrige måned).
- ii. Internasjonale aksjer: undervekt (uendret).
  - a. Foretrekker Emerging Markets og EMU på bekostning av USA (hovedsakelig basert på verdsettelses-forskjeller). Overvekt reduseres (EM og EMU vil trolig utvikle seg svakere i et svakt marked).
- iii. Norge: Lik undervekt i Norge som internasjonalt (marginalt økt undervekt i Norge fra forrige måned). Til tross for svak utvikling i Norge versus internasjonale markeder i år har inntjeningen blant selskap på Oslo Børs utviklet seg svakere enn for tilsvarende selskaper ute og Oslo Børs fremstår slik sett dyrere nå enn ved årsskiftet.
- iv. Svak undervekt High Yield (uendret).
  - a. Kredittpremien internasjonalt økte med 30 basispunkter i august.
  - b. Kredittpremie Norge/Norden steg med ca. 15 basispunkter i august.
- v. Overvekt Investment grade (IG) obligasjoner (økt).
  - a. Klart høyere yield i Norge enn internasjonalt (også etter valutasikring til NOK).

Fond og index	Siste mnd.	Hittil i år	2018	2017	2016	2015	Fra oppstart*
FIRST Generator S	-3,04 %	4,10 %	-25,09 %	24,60 %	26,46 %	16,32 %	156,57 %
FIRST Generator A	-4,13 %	2,15 %	-26,28 %	24,60 %	26,46 %	16,32 %	147,76 %
OSEFX	0,61 %	9,62 %	-2,20 %	17,05 %	11,50 %	6,70 %	135,07 %
FIRST Globalt Fokus	-11,98 %	2,74 %	-23,22 %	9,41 %			-13,70 %
MSCI verdensindeksen i NOK	1,26 %	19,65 %	-4,11 %	10,96 %			27,32 %
FIRST SMB	-2,60 %	9,78 %	-13,85 %	9,17 %	17,91 %	10,40 %	73,83 %
OSESX	-5,68 %	4,39 %	-13,92 %	3,95 %	6,15 %	-2,47 %	-6,16 %
FIRST Norge Fokus	2,44 %	9,22 %	-5,80 %				2,88 %
OSEFX	0,61 %	9,62 %	-7,44 %				1,46 %
FIRST Nordisk Eiendom	9,92 %	19,43 %					19,43 %
VINX Real Estate i NOK	8,92 %	18,06 %					18,06 %
FIRST Norden Fokus							
VINX Benchmark Cap NOK NI							
FIRST Allokering J	-1,17 %	5,98 %	-6,87 %	11,23 %	7,32 %	8,50 %	120,23 %
FIRST Allokering I	-1,21 %	5,70 %	-7,24 %	10,79 %	6,99 %	8,15 %	112,67 %
FIRST Allokering A	-1,23 %	5,50 %	-7,50 %	10,53 %	6,81 %	7,90 %	106,71 %
Referanseindeks	0,75 %	8,69 %	-1,26 %	9,16 %	4,05 %	7,24 %	105,07 %
FIRST Høyrente	0,28 %	4,81 %	1,67 %	10,88 %	10,86 %	2,53 %	66,47 %
ST3X	0,19 %	0,70 %	0,43 %	0,67 %	0,53 %	0,96 %	11,66 %
FIRST Rente	0,29 %	2,43 %	1,27 %	4,26 %	3,86 %	1,41 %	39,64 %
Referanseindeks	0,77 %	2,23 %	0,58 %	1,72 %	0,37 %	1,89 %	27,84 %
FIRST Pengemarked	0,14 %	1,10 %	0,27 %				1,37 %
ST1X	0,11 %	0,68 %	0,20 %				0,88 %

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

# FIRST Generator A



\*\*Før 31.12.2017 brukes avkastningshistorikken til FIRST Generator S.

## Forvalterkommentar

Fondet falt 4,1 % i august, mens OSEFX steg 0,6 %. Northern Drilling og DNO bidro mest på den negative siden, mens Bank Norwegian og BW Offshore bidro mest negativt. Fondet har økt posisjonen sin i DNO siden aksjen er ned ca. 40% siste månedene mens oljeprisen i NOK er kun ned 8%. NAV med dagens oljepris er 19-20 mot dagens kurs på 12. Vi har også benyttet kursnedgang i Norsk Hydro og Storebrand til å øke posisjonene. Aker har kommet inn som ny aksje. Aksjen handles til 30% rabatt til substansverdien som i utgangspunktet har falt altfor mye, ergo rabatt på rabatt i Aker aksjen.

DnB har også fått plass i porteføljen etter at kursen har falt en del og prisen nå til ca. bokverdi og P/E på 10x. Fondet har tatt endel gevinst i Bank Norwegian, men vi tror kjøperne av posten Norwegian solgte skal ha flere aksjer så snart kredittilsynet godkjenner kjøpet. Det er store synergier ved å slå sammen Bank Norwegian med en svensk aktør som kjøperne allerede har i sin portefølje. Generator har en klar verdi tilt som reflekteres i Pris/bok på 12x og P/E på 8x siden aksjer med denne egenskapen er priset på 10-40 års lav i forhold til defensive/vekst/kvalitet selskaper.

Fondets største posisjoner	August	Forrige Måned
Norsk Hydro ASA	12,56 %	9,29 %
DNO ASA	10,27 %	4,61 %
Elkem ASA	9,30 %	9,30 %
DNB ASA	7,24 %	0,00 %
BW Offshore Ltd	6,57 %	5,33 %
Storebrand ASA	5,73 %	2,43 %
Okeanis Eco Tankers Corp	5,49 %	4,87 %
Norwegian Finans Holding ASA	5,31 %	7,02 %
Northern Drilling Ltd	5,22 %	6,72 %
RAK Petroleum PLC	4,06 %	4,24 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2018
FIRST Generator S	-3,04 %	4,10 %	-25,09 %
FIRST Generator A	-4,13 %	2,15 %	-26,28 %
OSEFX	0,61 %	9,62 %	-2,20 %

	2017	2016	2015	Fra oppstart
	24,60 %	26,46 %	16,32 %	156,57 %
	24,60 %	26,46 %	16,32 %	147,76 %
	17,05 %	11,50 %	6,70 %	135,07 %

# FIRST Globalt Fokus



## Forvalterkommentar

Fondet falt 12 % i august, mens indeks steg 1 %. Avkastningen bar sterkt preg av kraftig overvekt av såkalte «verdiaksjer» som gjorde det veldig svakt i forhold til defensive og vekstorienterte aksjer som det er mest av i verdensindeksen. Pris/Bok i porteføljen er 1.2x og P/E 8x. Porteføljen har mest verdiaksjer siden disse er priset på 10-40 års lav sammenlignet med andre aksjekategorier, samtidig som selskapenes balanser er mye mer solide nå og inntjeningsestimaterne er svært edruelige. I sum gir dette en historisk bra risk/reward. Vi har økt posisjonen i Boliden siden aksjen falt kraftig uten at kobberpriser målt i SEK falt. Det er nå et 20% gap som vi tror skal lukkes relativt raskt.

Volvo har også fått plass i porteføljen. Administrerende direktør kjøpte nettopp aksjer for over 100 millioner NOK og prising og inntjeningsmomentum ser spennende ut. Oljetankrederiet DHT har også fått plass i porteføljen igjen. Tankratene er på vei opp og prising ser attraktiv ut. Det er historisk lav ordrebok og effekten av innføring av IMO 2020 er i ferd med å stramme til balansen i markedet enda mer de neste månedene. Nordea på Pris/bok 0.7 og P/E 9 har kommet inn på grunn av ekstremt lav prising i etterkant av svært svak kursutvikling den siste tiden.

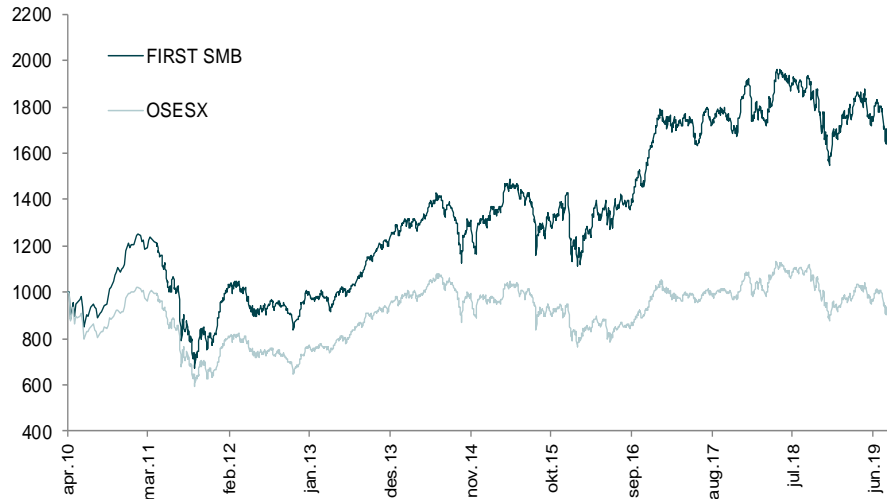
### Fondets største posisjoner

	August	Forrige Måned
Boliden AB	9,22 %	4,46 %
Genel Energy Plc	8,76 %	7,77 %
Stora Enso Oyj	8,55 %	7,64 %
SSAB AB	5,56 %	4,02 %
Genco Shipping & Trading Ltd	4,45 %	5,16 %
Siltronic AG	4,44 %	3,32 %
Veoneer Inc	4,39 %	4,38 %
Nokia Oyj	4,19 %	0,00 %
Volvo AB	4,10 %	0,00 %
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	4,07 %	3,95 %

### Fond og index

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2018	2017	Fra oppstart
FIRST Globalt Fokus	-11,98 %	2,74 %	-23,22 %	9,41 %	-13,70 %
MSCI verdensindeksen i NOK	1,26 %	19,65 %	-4,11 %	10,96 %	27,32 %

## FIRST SMB



## Forvalterkommentar

FIRST SMB var ned 2,6 % i august noe som var 3,1 % bedre enn referanseindeksen som falt 5,7 % i perioden. Hittil i år er fondet opp 9,8 %, som er 5,4 % bedre enn referanseindeksen OSESX. Målt mot Oslo Børs Fondsindeks, som er opp 9,6 % hittil i år, er fondet 0,2 % bedre. Største negative bidragsytere til fondets avkastning i august var Aker Solutions, Kongsberg Automotive og Nordic Semiconductor, mens de største positive bidragsyterne var Adevinta, Fjordkraft og Scatec Solar. I løpet av måneden solgte vi ut av Wallenius Wilhelmsen, Hexagon, Aker Solutions, Lerøy, Flex LNG og Spectrum.

Aker Solutions er blitt erstattet av AKER ASA og Lerøy er blitt erstattet av Salmar, som vi mener er bedre selskaper med tilsvarende eksponering. Spectrum fusjonerte med TGS hvor vi har en god posisjon og ble derfor solgt. Vi har samtidig tatt inn Bonheur, ABG Sundal Collier og Medistim i porteføljen som vi mener er kvalitetsselskaper med en attraktiv oppside. Bonheur er et underkommunisert konglomerat med hovedvekt på vindkraft, hvor vi mener det ligger en betydelig oppside, mens Medistim er noe så sjeldent som norsk kvalitet innen helse. Selskapet fortsetter å vokse i USA og leverer stabilt gode resultater.

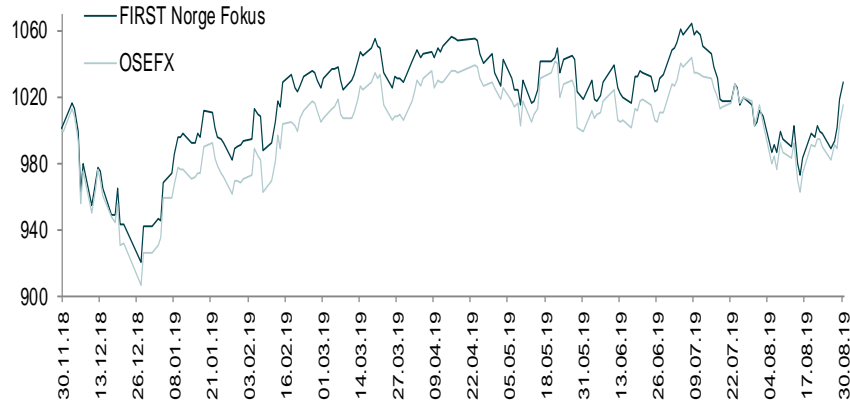
Fondets største posisjoner	August	Forrige Måned
Borregaard ASA	8,02 %	8,07 %
AF Gruppen ASA	6,66 %	5,97 %
Nordic Semiconductor ASA	6,12 %	7,04 %
TGS NOPEC Geophysical Co ASA	6,00 %	5,65 %
Kitron ASA	5,94 %	6,20 %
Storebrand ASA	4,82 %	5,36 %
Odfjell Drilling Ltd	4,76 %	4,34 %
Kongsberg Gruppen ASA	4,40 %	4,00 %
Aker ASA	4,26 %	0,00 %
Adevinta ASA	4,24 %	4,37 %

Fond og index	Siste mnd.	Hittil i år	2018
FIRST SMB	-2,60 %	9,78 %	-13,85 %
OSESX	-5,68 %	4,39 %	-13,92 %

2017	2016	2015	Fra oppstart
9,17 %	17,91 %	10,40 %	73,83 %
3,95 %	6,15 %	-2,47 %	-6,16 %

# FIRST Norge Fokus



## Fondets 3 største positive bidragstere

	Relativt
Adevinta	0,84 %
AF Gruppen	0,54 %
Kongsberg Gruppen	0,37 %

## Fondets 3 største negative bidragstere

	Relativt
Storebrand	-0,55 %
Mowi	-0,09 %
Evry	-0,01 %

## Forvalterkommentar

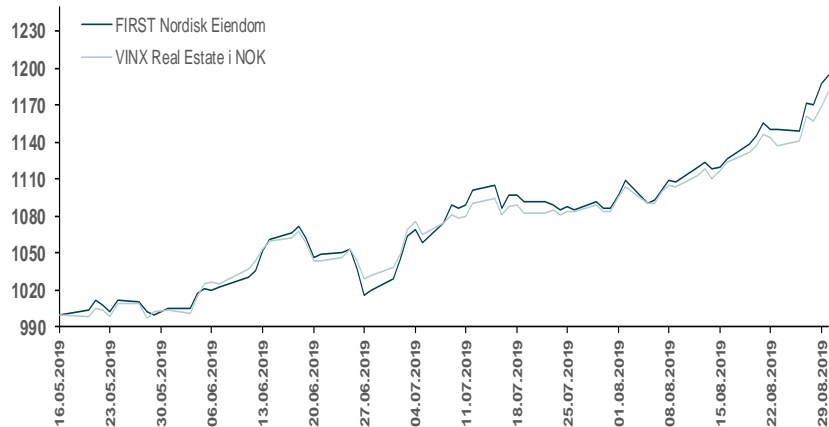
FIRST Norge Fokus endte i august opp 2,4 % noe som var 1,8 % bedre enn referanseindeksen OSEFX, opp 0,6 % i august. Porteføljens største negative bidragstere i perioden var Storebrand, Mowi og Evry. Storebrand har vært svak etter en soft Q2 rapport i juli etterfulgt av fallende renter. En del negative engangseffekter og et underliggende voksende sparemarked får oss til å beholde aksjen i porteføljen med en attraktiv risk / reward. I Evry har markedet mistet troen på synergier i Tieto/Evry fusjonen, noe vi tror er sterkt overdrevet og basert på manglende informasjon.

Fondets tre beste bidragstere i august var Adevinta, AF Gruppen og Kongsberg Gruppen. Adevinta fortsetter sin sterke utvikling drevet av London investorer. AF Gruppen leverte nok en gang bedre kvartalstall enn ventet og melder samtidig om at de kjøper Betonmast for NOK 1 mrd (EV), et attraktivt selskap til en attraktiv pris. Kongsberg Gruppen leverte 2. kvartalstall langt over det markedet hadde forventet. Selskapet kommenterte også for første gang Rolls Royce oppkjøpet hvor det ble levert overraskende positive tall overraskende tidlig. Aksjen steg 16 % på rapporten.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2018	Fra oppstart
FIRST Norge Fokus	2,44 %	9,22 %	-5,80 %	2,88 %
OSEFX	0,61 %	9,62 %	-7,44 %	1,46 %



# FIRST Nordisk Eiendom



## Forvalterkommentar

FIRST Nordisk Eiendom har hatt en god utvikling i August med en avkastning på 9.9 %. Self Storage Group har bidratt negativt til avkastningen i August. Selskapet rapporterte som siste selskap i fondet tall for andre kvartal. Vi mener tallene og fremtidsutsiktene er gode og har kjøpt flere aksjer i selskapet. Dog erkjenner vi at Entra har vært en feilinvestering. Beslutningen om å ta med selskapet når vi startet fondet i Mai var begrunnet av sammensetningshensyn i fondet (Entra ga mer eksponering i Norge og lange kontrakter) heller enn høy kvalitet og lav pris. Det gikk som det måtte gå, og solgte oss ut av selskapet i August.

Jeg beklager dette sterkt, det er lov å ta feil (innimellom), men her må jeg ta selvkritikk og legge meg flat fordi dette burde jeg innsett før beslutningen ble tatt. "You don't learn from success, you learn from failure", jeg tror porteføljen nå er veldig godt posisjonert for å ta del av verdiskapning også videre fremover. Nytt selskap i fondet er NP3 (burde det vært fra starten) som har en blanding av ulike eiendomstyper i nord-svenske byer. Selskapet har over flere år vist god vekst, høy egenkapitalavkastning og er lavt priset.

Fordeling	Fondet	Markedet
<b>Land</b>		
Sverige	74 %	71 %
Norge	6 %	10 %
Finland	10 %	12 %
Danmark	5 %	5 %
Øvrig	5 %	3 %

Fordeling	Fondet	Markedet
<b>Segment</b>		
Kontor	30 %	38 %
Lager	27 %	18 %
Bolig	13 %	19 %
Handel	8 %	13 %
Øvrig	22 %	12 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	Fra oppstart
FIRST Nordisk Eiendom	9,92 %	19,43 %	19,43 %
VINX Real Estate i NOK	8,92 %	18,06 %	18,06 %

# FIRST Norden Fokus

## Forvalterkommentar

FIRST Norden Fokus ble lansert 27. august. Porteføljen består av 18 børsnoterte aksjer fra Sverige, Finland, Norge og Danmark.

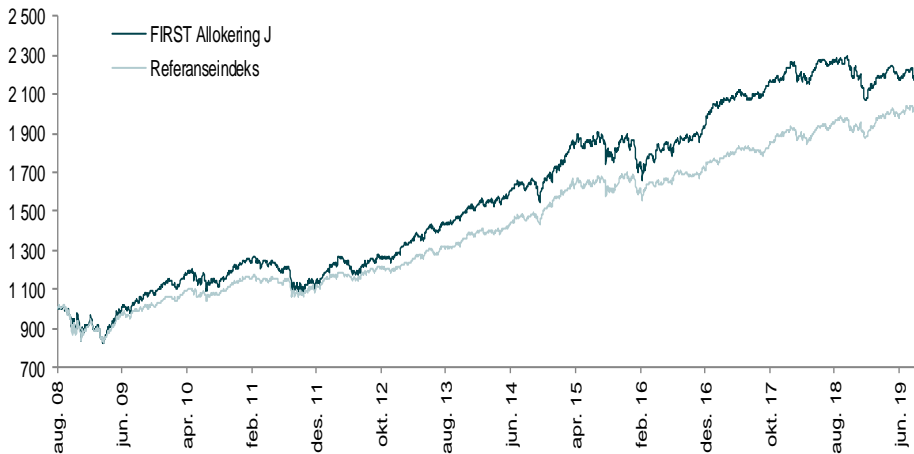
Vår investeringsfilosofi baserer seg på å utmerke oss gjennom å konsekvent etterfølger en egenutviklet og unik kvantitativ modell, hvor vi har utfravelige krav til kvalitet, risiko og historikk. Modellen er basert på fakta heller enn følelser, syning og estimer.

Modellen måler selskapene kompromissløst på kvalitet og utelukker derfor selskaper med gjennomsnittlig egenkapitalavkastning under 15% og vekst (inkludert utbytte) under 6% i perioden fra 2006 til i dag. I tillegg utelukkes selskaper med for høy gjeldsgrad og prising. Selskapene blir også målt på marginvarians og cash conversion, samtidig som vi investere motsyklisk.

Fondet består av selskaper innen en rekke ulike industrier, som verksted, sjømat, boligbygging, konsulent, helse, software, konsum, bygg & anlegg. Porteføljen er dermed godt diversifisert og selskapene vil bevege seg i ulike sykluser, som igjen reduserer den totale risikoen i fondet.

Company	Andel av	Kvalitet (2006-dd)			Risiko (sist rapportert / LTM)			
	AUM	ROE	Vekst+utbytte	Cash conv.	Marginvarians	NIBD/EBITDA	P/E	Syklisk fase
Bouvet	5,56 %	49,2 %	23,1 %	92,2 %	16,5 %	-0,3	17,7	0,9
Atlas Copco	5,47 %	53,4 %	12,3 %	151,7 %	8,6 %	0,4	19,7	1,1
Sweco	5,46 %	22,8 %	17,7 %	43,9 %	11,7 %	1,5	25,4	0,1
Salmar	5,44 %	34,0 %	24,0 %	48,2 %	27,4 %	0,5	16,0	0,8
AF Gruppen	5,40 %	35,2 %	16,8 %	93,9 %	26,5 %	-0,2	17,9	-0,3
Novo Nordisk	5,40 %	62,8 %	11,0 %	93,7 %	18,5 %	-0,2	21,2	0,7
Beijer Alma	5,40 %	21,0 %	14,0 %	52,9 %	13,5 %	0,9	15,6	-0,5
JM	5,40 %	27,2 %	6,1 %	71,0 %	20,2 %	0,3	17,8	-0,7
Securitas	5,40 %	18,1 %	8,5 %	30,2 %	10,0 %	2,4	14,1	-0,1
Kone	5,40 %	39,0 %	11,5 %	99,1 %	9,0 %	-0,9	29,4	-1,0
Clas Ohlson	5,38 %	20,4 %	11,2 %	73,0 %	27,2 %	0,6	14,9	-1,0
ABG Sundal	5,33 %	23,5 %	9,4 %	86,0 %	23,2 %	-1,8	14,9	-1,1
Nokian Tyres	5,31 %	19,8 %	8,5 %	51,7 %	14,1 %	-0,1	8,7	-0,2
Hexpol	5,31 %	21,9 %	16,8 %	0,6 %	24,1 %	0,3	14,5	0,1
Betsson	5,29 %	28,4 %	30,6 %	64,1 %	18,7 %	0,5	6,6	-0,6
Orion	5,29 %	42,1 %	9,2 %	88,8 %	6,9 %	-0,3	30,0	-2,7
Wärtsilä	5,27 %	21,0 %	7,4 %	60,3 %	7,4 %	0,9	15,1	-0,7
SimCorp	5,25 %	58,4 %	12,3 %	95,7 %	11,1 %	-0,2	33,8	2,0
<b>FIRST Norden Fokus</b>	<b>96,7 %</b>	<b>33,3 %</b>	<b>13,9 %</b>	<b>72,2 %</b>	<b>16,4 %</b>	<b>0,2</b>	<b>18,5</b>	<b>-0,2</b>

# FIRST Allokering J



## Forvalterkommentar

FIRST Allokering falt med 1,2 % i august, mens fondets referanseindeks steg med 0,7 %. Den svake relative avkastningen forklares hovedsakelig av svake aksjevalg, både internasjonalt og i Norge, men også på obligasjonssiden var selskapsvalg en negativ faktor. Hittil i år har fondet steget 6,0 %. Fondet har 37 % aksjeandel (10 % i Norge og 27 % internasjonalt) ved utgangen av august. Dette må ses opp mot fondets langsiktige strategiske vekt på 50 % aksjeandel. Etter en svak start på august kom markedene tilbake mot slutten av måneden og inn i september.

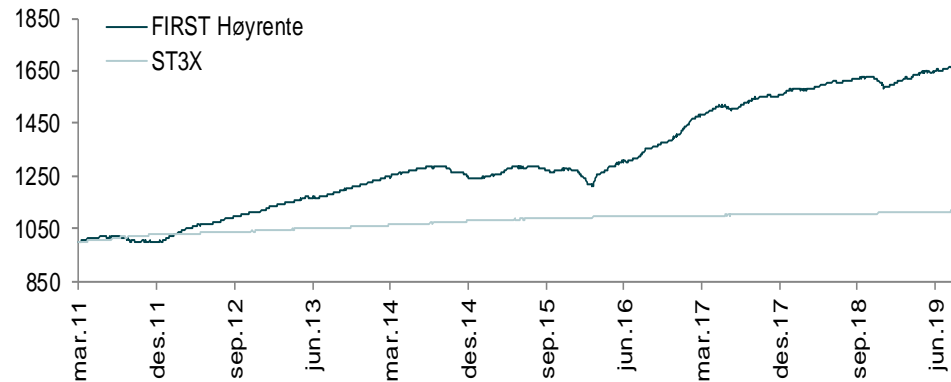
Nyheter gjennom august har vært på den negative siden, både når det gjelder makroøkonomiske faktorer og politiske faktorer. Selv om vi tror en større økonomisk nedtur først kommer nærmere 2021, har risikoen for at den kommer tidligere økt noe. Dette tilsier at aksjevekten reduseres videre ved inngangen til september. Vekten mot norske aksjer reduseres til 7,5 % og vekten mot sikre obligasjoner økes tilsvarende.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2018
FIRST Allokering J	-1,17 %	5,98 %	-6,87 %
FIRST Allokering I	-1,21 %	5,70 %	-7,24 %
FIRST Allokering A	-1,23 %	5,50 %	-7,50 %
Referanseindeks	0,75 %	8,69 %	-1,26 %

2017	2016	2015	Fra oppstart
11,23 %	7,32 %	8,50 %	120,23 %
10,79 %	6,99 %	8,15 %	112,67 %
10,53 %	6,81 %	7,90 %	106,71 %
9,16 %	4,05 %	7,24 %	105,07 %

Aktivklasse	Nåværende	Forrige mnd.	Referanseindeks
Pengemarked	7 %	6 %	20 %
Obligasjoner	56 %	56 %	30 %
Norske Aksjer	10 %	10 %	15 %
Utenlandske Aksjer	27 %	28 %	35 %
Sum	100 %	100 %	100 %

# FIRST Høyrente



Nøkkel tall	August	Forrige måned
Yield to maturity	7,6%	7,9%
Rentebinding (durasjon)	0,8	0,8
Kredittbinding (kredittdurasjon)	2,0	2,1

Fondets største posisjoner	Vekt
Golar LNG Partners LP	4.32%
GasLog Ltd	3.43%
Havila Holding AS	3.33%
DDM Holding AG	2.84%
American Shipping Co ASA	2.71%
DNB ASA	2.55%
Kistefos AS	2.45%
Hoist Finance AB	2.39%
Garfunkel / Low ell	2.33%
European Energy A/S	2.27%

## Forvalterkommentar

Avkastningen for fondet ble 0,3 % i august. Så langt i år er da avkastningen 4,81 %. Kredittløpetiden i porteføljen er nå omkring 2,0 år (2,1 år forrige måned). Brutto effektiv rente i porteføljen (yield) er cirka 7,6 % mot 7,9 % forrige periode. Netto yield er da 6,6 %.

Etter sommerferien har aktiviteten som ventet tatt seg gradvis opp i august. Utsikter til lavere sentralbankrenter i USD og EUR pluss mulige nye kvantitative lettelsler fra ECB har gitt støtte til markedene.

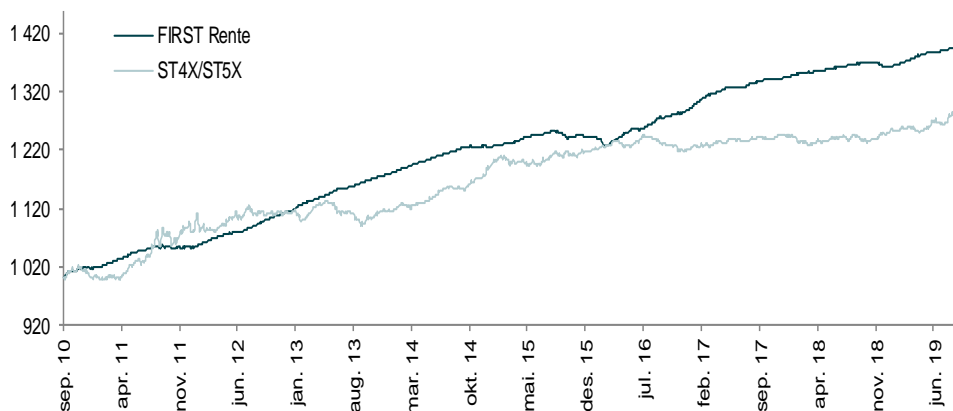
I porteføljen er det ikke foretatt større sektormessige endringer i august. Når det gjelder enkeltnavn har vi solgt posisjonen i Vizrt og redusert litt i noen andre posisjoner.

Det er nå på marginen litt mindre sikkert hvorvidt Norges Bank øker renten ytterligere i september, men 3 måneders Nibor har økt i takt med styringsrenten det siste året, og dermed øker kupongene og inntjeningen på alle våre obligasjoner med flytende rente i NOK.

Rating	Vekt
Investment grade	17 %
BB+/BB/BB-	25 %
B+/B/B-	56 %
Svakere	4 %

Sektorer	Vekt
Finans	21 %
Shipping	18 %
Kontanter	13 %
Sykliske konsumvarer	12 %
Konsumvarer	10 %
Oil service	7 %
Holdingselskaper	5 %
Oil E&P	5 %
Alternativ Energi	3 %
Eiendom	3 %

# FIRST Rente



Nøkkel tall	August	Forrige måned
Yield to maturity	2,9%	3,1%
Rentebinding	0,5	0,5
Kredittbinding (kredittdurasjon)	2,3	2,3

Fondets største posisjoner	Vekt
DNB ASA	7.56%
Oslo Kommune	5.65%
Avinor / Statnett	5.35%
Sparebanken Vest	4.88%
BKK AS	3.88%
SpareBank 1 Nord Norge	3.78%
Stavanger Kommune	3.23%
Fana Sparebank	2.39%
Gjøvik Kommune	2.27%
Nordea Bank Abp	2.19%

## Forvalterkommentar

Fondet økte 0,3 % i august. Hittil i år er fondet da opp 2,43 %. Effektiv rente (yield) i fondet er på cirka 2,9 % (2,3 % netto etter kostnader).

Snittrating for porteføljen er estimert til A-, samme som forrige måned. Rentedurasjonen er på cirka 0,5 år (uforandret) og kredittdurasjonen er på cirka 2,3 år nå (også uforandret).

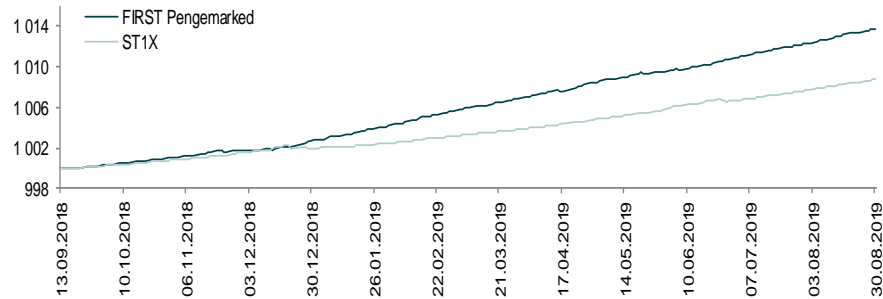
Rentedurasjonen er fortsatt lav i fondet, men som følge av det vi mener er en bedre risk/reward på deler av rentekurven, er rentedurasjonen økt noe ved å investere i fastrentepapirer med 2 - 4 års binding.

En god andel av fondets portefølje er nå investert i trygge obligasjoner med svært god kredittkvalitet, typisk kommuneobligasjoner med AA rating og OMFer med AAA rating. Innen High Yield har vi nå 12 % eksponering (ned fra 14 % forrige måned). Vi vil mest sannsynlig ha mellom 10 og 15 % eksponering mot HY nå utover høsten.

Rating	Vekt
AA og bedre	29 %
AA- til A-	23 %
BBB+ til BBB-	37 %
High yield	12 %

Sektorer	Vekt
Bank	38 %
Industri	23 %
Kommune	15 %
OMF	12 %
Kraft	11 %

## FIRST Pengemarked



## Fondets investeringsstrategi

Fondet er et pengemarkedsfond som består av andeler i andre norske pengemarkedsfond (fond i fond). Fondene FIRST Pengemarked investerer i plasserer i rentebærende verdipapirer og pengemarkedsinstrumenter utstedt i norske kroner. Underliggende rentepapirer vil ha maksimal løpetid på 1 år.

Rentepapirene vil videre ha en rating på minimum BBB – («investment grade»). Fondet vil også kunne investere i pengemarkedsfond som kun har eksponering mot korte statspapirer. Fondet egner seg som et konservativt alternativ til banksparing samt som et plasseringsalternativ i perioder hvor man ønsker å begrense eksponeringen mot aksje- og kredittmarkedene.

Nøkkeltall	30.08.2019	31.07.2019
Effektiv løpetid	0,58	0,56
Durasjon	0,1	0,11
Snitt kredittkvalitet	A+	A+

Største utstedere	Vekt
Kristiansund kommune	7,28 %
Brage Finans AS	5,97 %
Sbanken ASA	4,38 %
Melhus Sparebank	4,12 %
Melhus kommune	3,92 %
Ferde AS	3,79 %
Sparebanken More	3,75 %
SpareBank 1 Ostlandet	3,43 %
Trondheim kommune	3,30 %
Sparebanken Vest	3,20 %

Sektorer	Vekt
Bank	46,9 %
Kommune	29,1 %

## 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.