

Månedsrapport

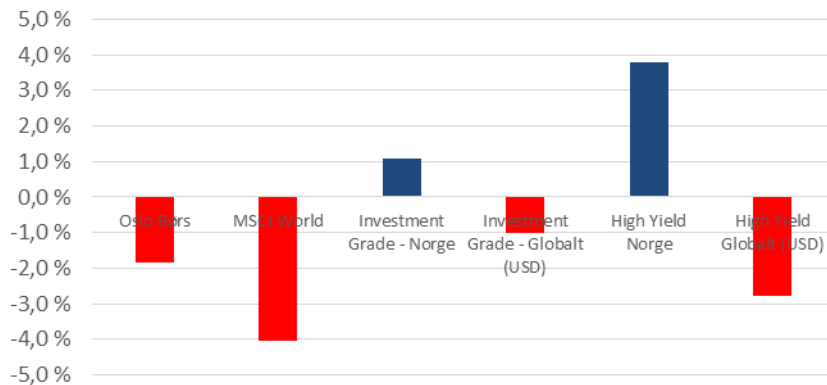
Desember

Markedskommentar desember 2018

Mange aksjemarkeder har i løpet av 2018 opplevd fall fra topp til bunn på rundt 20%. Markedene har hatt nok å bekymre seg over i 2018, men til syvende og sist koker det ned til hva slags økonomisk vekst vi vil få i verdensøkonomien. Markedene er trolig i overkant negative til hvor raskt og kraftig vekstavmatningen blir. Dette kan gi positive markeder, i alle fall i første del av 2019. Det er allikevel betimelig å mane til forsiktighet, spesielt for siste del av 2019.

Markedsutvikling i 2018

- Aksje- og kredittmarkeder falt kraftig i siste del av 2018 som følge av:
 - Lavere global økonomisk vekst
 - Handelskrig USA/Kina
 - Renteøkninger fra sentralbanken i USA (og Trumps ordkrig med sentralbanksjefen)
 - Politisk uro i Europa (Italia og Brexit)
 - Og på tross av sterk vekst i selskapenes inntjening gjennom året.



Makroøkonomisk utvikling i 2018

- Styrken i den globale økonomiske veksten har avtatt gjennom 2018:
 - Ved inngangen til 2018 var veksten i verden rundt 5 % mens den ved utgangen var om lag 3,5 %

- Europeisk vekst svekket seg betydelig etter å ha ligget rundt 3% ett år tilbake
- Veksten i Kina har avtatt gradvis i løpet av året og ligger trolig på noe under 6%.

Eksponering i 2018

- Vi reduserte aksjevekt gjennom året fra en overvekt primo 2018 til en svak undervekt norske aksjer i oktober
- High Yield ble nedjustert fra overvekt til nøytralvekt primo november
- Vi økte vekten mot fremvoksende økonomier i 2. halvår
- Vi økte gradvis vekten mot investment grade obligasjoner som følge av nedvektning i aksjer og high yield.

Utsikter for 2019

- Makroøkonomisk utvikling:
 - Global vekstavmatning gjennom 2018 og inn i 2019 men kun moderat svakere vekst i 2019. Handelskrig en risiko men vi legger til grunn at dette dempes ut fra at det er i alles interesse
 - Veksten svakere i USA i 2019 enn 2018 men ingen resesjon (før eventuelt i 2020 og da trolig av mild karakter bl.a. som følge av at husholdningssektoren har vist måtehold i denne konjunkturoppgangen)

- Den kraftige svekkelsen i europeisk vekst gjennom høsten skyldes delvis midlertidige forhold og økonomisk vekst bedres noe i 2019
- Kinesisk vekst stabiliseres på eller rett i underkant av 6%. Myndighetene har satt i verk tiltak for å bremse avmatningen og har betydelig kapasitet til å gjennomføre ytterligere tiltak
- Norsk økonomi vil se relativt god økonomisk vekst i 2019, hjulpet bl.a. av økte investeringer i oljesektoren.

Anbefalt strategi

- Svak undervekt i aksjer videreføres ved innledningen til året. Sannsynlig utvikling mot mindre resesjonsfrykt i markedene med tilhørende økte aksjekurser vil bli benyttet til å redusere risiko
- Overvekt Europa og fremvoksende økonomier, først og fremst som følge av attraktiv verdsettelse. Tilsvarende undervekt i USA.
- High Yield Norden: Svak undervekt. Redusert fra nøytralvekt ved inngangen til 2019. Mer ugunstig «risk-reward» i denne regionen som følge av sterk økning i kredittpremie internasjonalt som enda ikke har smittet over til Norden
- Investment grade: Overvekt som følge av undervekt i aksjer og high yield.

Vår strategianbefaling er basert på en vurdering av prisingen av aksje- og kredittmarkedene samt hvor moden den globale økonomiske syklusen er. Markedene startet med å prise inn resesjonsfare allerede i 4. kvartal i fjor. Dette er tidligere enn hva historiske erfaringer tilsier. Vår analyse tilsier at den økonomiske svekkelsen, ledet av USA, mest sannsynlig ikke inntreffer før 2020 og vil bli av en mild karakter. I så fall er de korreksjonen vi har sett fra topp til bunn i 2018 langt på vei av samme størrelse som vi ser i forbindelse med «milde» resesjoner. Vi ønsker å utvise forsiktighet i 2019, men trolig vil det åpne seg bedre muligheter til å redusere risiko ytterligere på et senere tidspunkt i året.

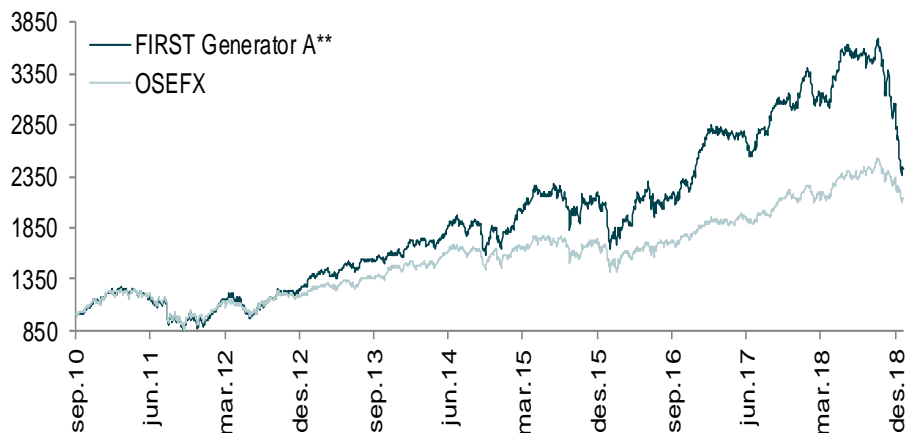
Fondsavkastning

Fond og index	Siste mnd.	Hittil i år	2017	2016	2015	2014	Fra oppstart*
FIRST Generator S	-18,90 %	-25,02 %	24,60 %	26,46 %	16,32 %	9,47 %	146,71 %
FIRST Generator A	-19,25 %	-26,21 %	24,60 %	26,46 %	16,32 %	9,47 %	142,79 %
OSEFX	-7,35 %	-2,20 %	17,05 %	11,50 %	6,70 %	5,70 %	114,45 %
FIRST Globalt Fokus	-14,10 %	-23,22 %	9,41 %				-16,00 %
MSCI verdensindeksen i NOK	-6,39 %	-4,11 %	10,96 %				6,40 %
FIRST SMB	-10,62 %	-13,85 %	9,17 %	17,91 %	10,40 %	2,86 %	58,34 %
OSESX	-10,67 %	-13,92 %	3,95 %	6,15 %	-2,47 %	1,12 %	-10,11 %
FIRST Norge Fokus	-6,09 %	-5,80 %					-5,80 %
OSEFX	-7,35 %	-7,44 %					-7,44 %
FIRST Allokering J	-5,42 %	-6,87 %	11,23 %	7,32 %	8,50 %	12,09 %	107,80 %
FIRST Allokering I	-5,45 %	-7,24 %	10,79 %	6,99 %	8,15 %	11,45 %	101,20 %
FIRST Allokering A	-5,47 %	-7,50 %	10,53 %	6,81 %	7,90 %	11,53 %	95,93 %
Referanseindeks	-3,28 %	-1,26 %	9,16 %	4,05 %	7,24 %	12,34 %	88,67 %
FIRST Høyrente	-1,28 %	1,67 %	10,88 %	10,86 %	2,53 %	1,31 %	58,77 %
ST3X	0,04 %	0,43 %	0,67 %	0,53 %	0,96 %	1,94 %	10,89 %
FIRST Rente	-0,15 %	1,27 %	4,26 %	3,86 %	1,41 %	3,83 %	36,33 %
Referanseindeks	0,22 %	0,58 %	1,72 %	0,37 %	1,89 %	7,19 %	25,05 %
FIRST Pengemarked	0,11 %	0,27 %					0,27 %
ST1X	0,04 %	0,20 %					0,20 %

Hittil i år er lik 2018.

*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 19,3 % i desember, mens OSEFX falt 7,3%. Porteføljen bar sterkt preg av overvekt i energisektoren og materialsektoren. De største posisjonene våre har nå en P/E på ca 8-10x på dagens lave priser og lite netto gjeld. Olje og råvareprisene er nå så lave at tilbudsveksten vil stoppe opp, mens etterspørselen fortsatt ser relativt bra ut. Situasjonen ligner på senhøsten 2015 når energi og materials falt kraftig frem til januar 2016 før prisene bunnet ut og sektorene fikk en voldsom rekyl. FIRST Generator steg 50% fra bunnen i januar 2016 ut året.

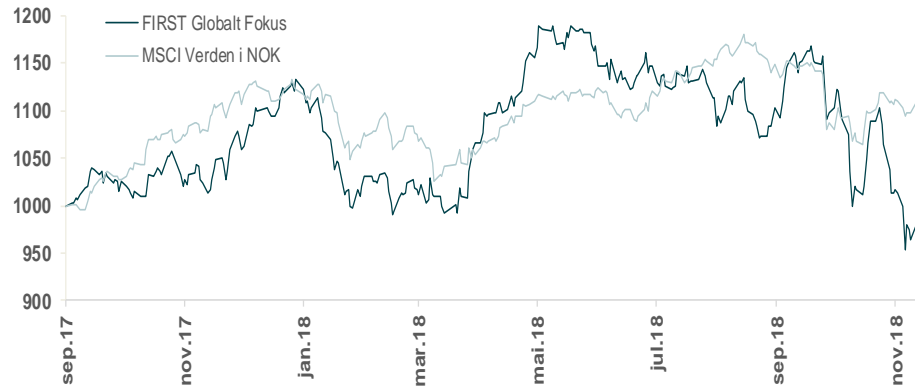
Situasjonen i dag er at lagernivåene innen råvarer og olje er normale mot svært høye for 2 år siden, og OPEC har allerede respondert med å kutte produksjon. Forrige gang tok det nesten 1 år før OPEC responderte. Fondet har økt eksponering i DNO som har netto cash og har en betydelig kontantstrøm selv med dagens lave oljepris og byttet ut noe av Seadrill med Northern Drilling, hvor Fredriksen kjøper aksjer og risikoen er lavere. Vi tror sannsynligheten for en løsning på handelskrigen mellom USA og Kina er stor, noe som vil kunne snu sentimentet for energi og materialsektoren som utgjør cirka 40% av fondet.

Fondets største posisjoner	Desember	Forrige Måned
Elkem ASA	10,23 %	10,00 %
Norwegian Air Shuttle ASA	8,33 %	7,97 %
Okeanis Eco Tankers Corp	6,54 %	5,10 %
RAK Petroleum PLC	6,46 %	6,60 %
Crayon Group Holding ASA	6,46 %	5,20 %
DNO ASA	6,42 %	5,81 %
Seadrill Ltd	6,28 %	8,84 %
Nordic Semiconductor ASA	5,11 %	6,07 %
Pareto Bank ASA	5,04 %	4,11 %
Northern Drilling Ltd	4,52 %	3,83 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2017
FIRST Generator S	-18,90 %	-25,02 %	24,60 %
FIRST Generator A	-19,25 %	-26,21 %	24,60 %
OSEFX	-7,35 %	-2,20 %	17,05 %

	2016	2015	2014	Fra oppstart
	26,46 %	16,32 %	9,47 %	146,71 %
	26,46 %	16,32 %	9,47 %	142,79 %
	11,50 %	6,70 %	5,70 %	114,45 %

FIRST Globalt Fokus



Forvalterkommentar

Fondet falt 14,1 % i desember, mens verdensindeksen i norske kroner falt 6,4 %. Porteføljen bar sterkt preg av overvekt i energisektoren og materialektoren. De største posisjonene våre har nå en P/E på ca 8-10x på dagens lave priser og lite netto gjeld. Olje og råvareprisene er nå så lave at tilbudsveksten vil stoppe opp, mens etterspørselen fortsatt ser relativt bra ut. Situasjonen ligner på senhøsten 2015 når energi og materials falt kraftig frem til januar 2016 før prisene bunnet ut og sektorene fikk en voldsom rekyl. FIRST Generator, som hadde cirka samme eksponering som FIRST Globalt Fokus har i dag, steg 50% fra bunnen i januar 2016 ut året.

Situasjonen i dag er at lagernivåene innen råvarer og olje er normale mot svært høye for 2 år siden, og OPEC har allerede respondert med å kutte produksjon. Forrige gang tok det nesten 1 år før OPEC responderte. Kun noen få prosenter av fondet er eksponert mot selskaper som kan trenge penger det neste halvåret. Fondet har økt posisjonen i Genel, som har netto cash og solid kontantstrøm selv på dagens lave oljepriser på bekostning av Whiting hvor vi reduserte posisjonen. Fondet byttet også en del av Seadrill posisjonen over til Northern Drilling siden den falt relativt mer målt i verdi per rigg og risikoen er lavere.

Fondets største posisjoner	Desember	Forrige Måned
Boliden AB	8,87 %	8,27 %
Danske Bank A/S	8,60 %	7,70 %
Volkswagen AG	8,04 %	7,82 %
Genel Energy Plc	4,28 %	1,42 %
Scorpio Tankers Inc	4,25 %	4,43 %
RAK Petroleum PLC	4,23 %	4,56 %
Whiting Petroleum Corp	4,02 %	8,44 %
Norwegian Air Shuttle ASA	3,99 %	4,43 %
Crayon Group Holding ASA	3,57 %	3,36 %
OCI NV	3,46 %	4,25 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2017	Fra oppstart
FIRST Globalt Fokus	-14,10 %	-23,22 %	9,41 %	-16,00 %
MSCI verdensindeksen i NOK	-6,39 %	-4,11 %	10,96 %	6,40 %

FIRST SMB



Forvalterkommentar

FIRST SMB var ned 10,6 % i desember, noe som var på linje med indeks som også falt 10,6 %. Fondet falt da med 13,9 % i 2018, noe som også var på linje med indeks som falt 13,9 %. 2018 ble dessverre et dårlig år for SMB aksjer, mens historisk så har denne type aksjer gjort det best mot slutten av en oppgangsperiode. OSESX har nå en Pris/Bok på 1,1 mens OSEBX er priset til Pris/Bok 1,9, altså en rabatt på 42 %. Gjennomsnittlig rabatt siden 2006 har til sammenlikning vært på om lag 25%, mens rabatten på sitt høyeste var på ca 50% under finanskrisen.

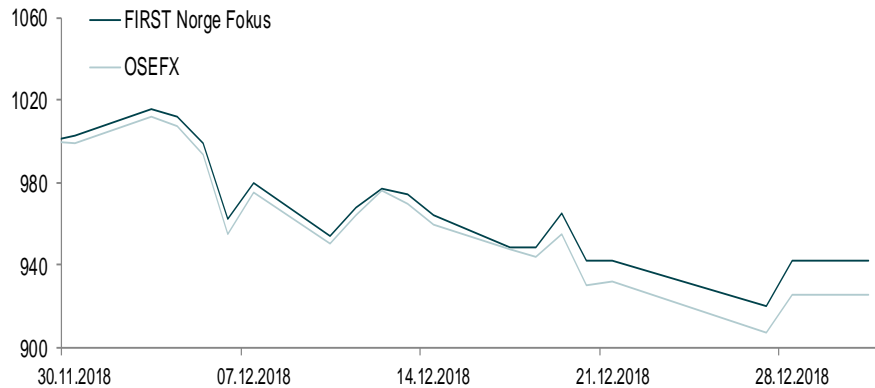
For måneden så var det porteføljens fravær av XXL, Nordic Semiconductor og Northern Drilling som var de største positive bidragsyterne til fondets relativ avkastning mens overvekten vår i Archer, Rak Petroleum og Odfjell Drilling var de største negative bidragsyterne. Under måneden så har vi solgt NextGenTel, Techstep og Protector Forsikring, og kjøpt Schibsted, Europris og økt posisjonen vår i Magseis.

Fondets største posisjoner	Desember	Forrige Måned
Kongsberg Gruppen ASA	5,25 %	5,35 %
RAK Petroleum PLC	4,77 %	4,51 %
Fjordkraft Holding ASA	4,65 %	0,00 %
Borregaard ASA	4,50 %	3,28 %
Odfjell Drilling Ltd	4,50 %	3,86 %
Magseis Fairfield ASA	4,42 %	0,00 %
Kitron ASA	4,34 %	1,72 %
Wallenius Wilhelmsen ASA	4,33 %	3,47 %
Schibsted ASA	4,32 %	0,00 %
BW Offshore Ltd	4,28 %	2,37 %

Fond og index	Siste mnd.	Hittil i år	2017
FIRST SMB	-10,62 %	-13,85 %	9,17 %
OSESX	-10,67 %	-13,92 %	3,95 %

2016	2015	2014	Fra oppstart
17,91 %	10,40 %	2,86 %	58,34 %
6,15 %	-2,47 %	1,12 %	-10,11 %

FIRST Norge Fokus



Fondets 3 største positive bidragsyttere

	Relativt
Equinor	0,17 %
DNB	0,16 %
Entra	0,04 %

Fondets 3 største negative bidragsyttere

	Relativt
TGS Nopec	-0,60 %
Lerøy	-0,52 %
Aker	-0,40 %

Forvalterkommentar

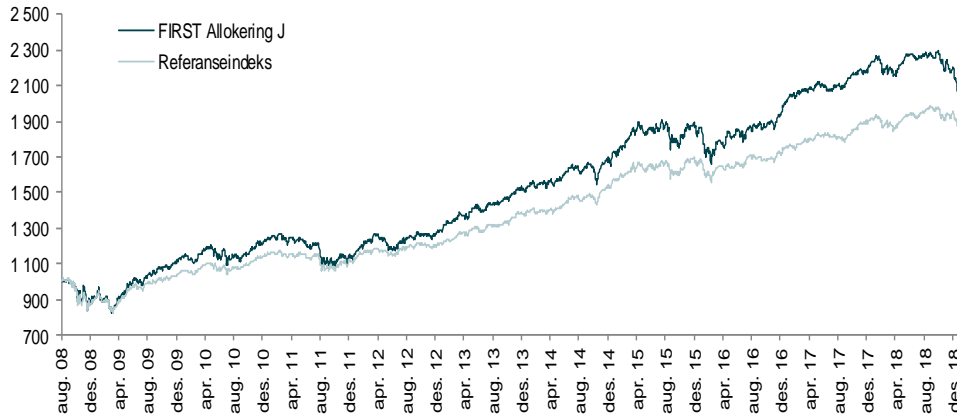
FIRST Norge Fokus ble lansert 29. november 2018 og siden oppstart har porteføljen klart seg relativt godt i et volatilt marked. Porteføljen endte -5,8 % vs OSEFX -7,4 %, som var 1,6 % bedre enn markedet. Porteføljen har god sektorspredning og er tilnærmet nøytralvektet energi og fisk, som gjør porteføljen mindre sårbar til sykliske svingninger. De tre aksjene som klarte seg best i perioden var Equinor (-8,0 %), DNB (-7,9 %) og Entra (-0,7 %).

Equinor og DNB er selskaper vi liker og som vi mener vil stå seg godt i alle typer marked, men med 7 % likevekt blir vi ca 2 % undervektet disse aksjene som bidro positivt i desember. Entra holder seg godt i et turbulent marked, drevet av fallende renter og verdigenererende transaksjoner. Porteføljens svakeste aksjer var TGS Nopec (-13,4 %), Lerøy (-10,3 %) og AKER ASA (-7,2 %). Ingen store nyheter og negativt drevet av svakhet i sykliske aksjer. Lakseprisen endte dog opp i desember og avsluttet året på NOK 65 kr / kg.

Fond og index

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	Fra oppstart
FIRST Norge Fokus	-6,09 %	-5,80 %	-5,80 %
OSEFX	-7,35 %	-7,44 %	-7,44 %

FIRST Allokering J



Forvalterkommentar

Aksje- og kredittmarkedene avsluttet 2018 svakt hvilket gjorde at fondet falt 5,4% i desember. For året 2018 som helhet falt fondet med 6,9%. Dette var 5,6% svakere enn referanseindeksen, hvilket i sin helhet kan tilskrives svak avkastning innenfor den norske og internasjonale aksjeporteføljen. Vi har gradvis redusert aksjeandelen og andelen i high yield i siste del av 2018. Ved inngangen til 2019 har vi en viss undervekt i norske aksjer samt en nøytral vekt i internasjonale aksjer. Vi reduserer nå andelen i high yield ytterligere slik at eksponeringen kommer ned til 8% av fondet. Dette som en følge av at kredittpremier har steget mye mindre i Norden enn i resten av verden. Innenfor internasjonale aksjer har vi en overvekt mot aksjemarkedene i Europa og fremvoksende økonomier med en tilsvarende undervekt i amerikanske aksjer.

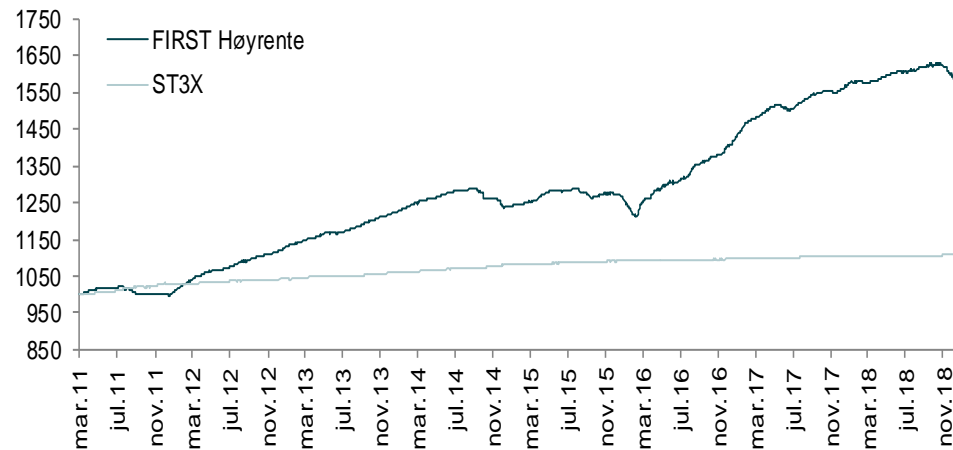
Vår vurdering er at markedene nå i for stor grad har tatt høyde for en snarlig og kraftig oppbremsing i økonomisk vekst. Vi ser også for oss en klar oppbremsing i amerikansk økonomi, men mest sannsynlig først i 2020 og ikke i nærheten av samme styrke som under finanskrisen i 2008. Vår risikoreduksjon mot slutten av 2018 reflekterer at vi ønsker å utvise forsiktighet i tråd med at markedene har blitt dyrere samt at den økonomiske syklusen er blitt mer moden. Vi tror det det vil åpne seg bedre muligheter til å fortsette denne strategien utover i 2019.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2017
FIRST Allokering J	-5,42 %	-6,87 %	11,23 %
FIRST Allokering I	-5,45 %	-7,24 %	10,79 %
FIRST Allokering A	-5,47 %	-7,50 %	10,53 %
Referanseindeks	-3,28 %	-1,26 %	9,16 %

2016	2015	2014	Fra oppstart
7,32 %	8,50 %	12,09 %	107,80 %
6,99 %	8,15 %	11,45 %	101,20 %
6,81 %	7,90 %	11,53 %	95,93 %
4,05 %	7,24 %	12,34 %	88,67 %

Aktivklasse	Nåværende	Førrige mnd.	Referanseindeks
Pengemarked	8 %	8 %	20 %
Obligasjoner	45 %	43 %	30 %
Norske Aksjer	11 %	13 %	15 %
Utenlandske Aksjer	36 %	36 %	35 %
Sum	100 %	100 %	100 %

FIRST Høyrente



Nøkkel tall	Desember	Forrige måned
Yield to maturity	9,1%	8,1%
Rentebinding (durasjon)	1,3	1,3
Kredittbinding (kredittdurasjon)	2,5	2,7

Fondets største posisjoner

	Vekt
American Shipping Co ASA	5,89 %
Aker ASA / Ocean Yield	5,20 %
OKEA AS	4,84 %
Golar LNG Partners LP	4,39 %
Danske Bank A/S	3,37 %
DOF SUBSEA	3,05 %
Ship Finance International Ltd	2,84 %
DNO ASA	2,43 %
Low ell / Garfunkel	2,28 %
DDM Holding AG	2,15 %

Forvalterkommentar

Avkastningen for fondet ble -1,3 % i desember. Dermed endte fondet opp 1,67 % for året. Vektet kredittløpetid i porteføljen er cirka 2,5 år (ned 0,2 år). Brutto effektiv rente i porteføljen (yield) er cirka 9,1 %. Forventet netto yield er da 8,1 % (ved maksimalt suksesshonorar i fondet).

Utviklingen i desember er preget av børsfall og oljeprisfall med påfølgende dårlig likviditet i markedene. I USA økte kredittindeksen for High Yield energi med cirka 140 bp i desember i takt med oljeprisfallet. Dette har dessverre påvirket porteføljen klart negativt i desember da vi har eksponering mot oljeproduksjon og amerikansk og norsk oljeservice.

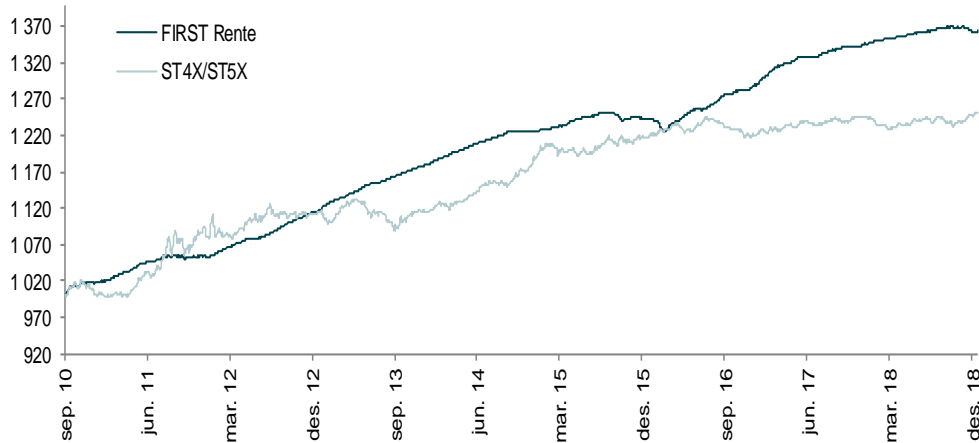
Vi har i hovedsak beholdt våre største posisjoner i porteføljen og også sektoreksponeringen er nokså uforandret (bortsett fra noe reduksjon innen finans). Den mest sannsynlige porteføljendringen gjennom første halvår av 2019 vil trolig være noe sektorrotasjon sammen med reduksjon av kredittløpetid (noe av den kommer naturlig med tiden).

Rating	Vekt
Investment grade	9 %
BB+/BB/BB-	24 %
B+/B/B-	62 %
Svakere	4 %

Sektorer

Sektorer	Vekt
Shipping	27 %
Oil service	17 %
Oil E&P	16 %
Finans	10 %
Kontanter	10 %
Sykliske konsumvarer	6 %
Konsumvarer	4 %
Luftfart	3 %

FIRST Rente



Forvalterkommentar

Fondet falt 0,1 % i desember og endte 2018 på 1,27 %. Effektiv rente (yield) i fondet er på cirka 3,0 % (2,4 % netto etter kostnader). Norsk stat 4 år endte på 0,58 % avkastning for 2018.

Snittrating for porteføljen er estimert til BBB+ (uendret). Rentedurasjonen er på cirka 0,3 år og kreditturasjonen er på cirka 2,2 år nå (ned fra 2,4 år i november). Kreditturasjonen vil trolig reduseres noe i første halvdel av 2019. Det ble en litt tung avslutning på året for både Investment Grade (IG) og High Yield (HY) i det norske markedet. I USA og Europa har kredittpremiene for IG økt gjennom nesten hele året, riktignok fra svært lave nivåer ved starten av året. I USA er nå IG og HY litt over historisk snitt.

Innen High Yield har vi 15 % eksponering (ned fra 16 % forrige måned). Aker ASA er fortsatt vår største posisjon. Vi vil mest sannsynlig ha mellom 10 og 15 % eksponering mot HY i første halvdel av 2019.

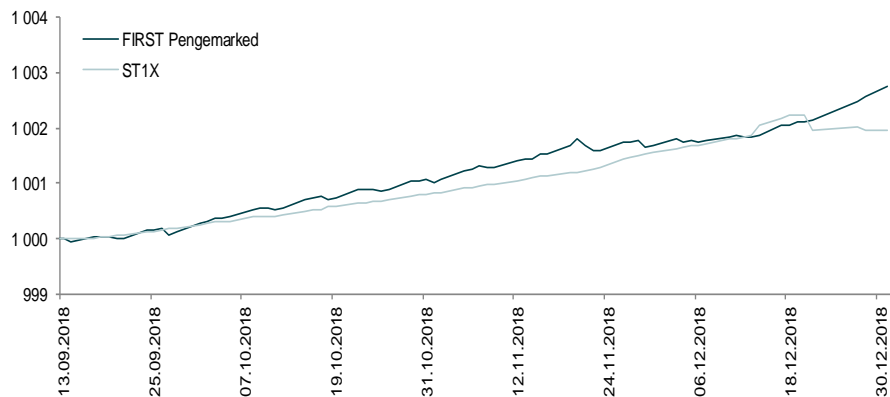
Nøkkel tall	Desember	Forrige måned
Yield to maturity	3,0%	3,0%
Rentebinding	0,3	0,3
Kredittbinding (kreditturasjon)	2,2	2,4

Fondets største posisjoner	Vekt
Avinor / Statnett	7,94 %
Oslo Kommune	7,87 %
Nordea Bank Abp	6,27 %
Stavanger Kommune	4,01 %
Bergen Kommune	3,03 %
Aker ASA / Ocean Yield	2,68 %
Spaebanken Sør Boligkreditt	2,50 %
Trønder Energi AS	2,49 %
Trondheim Kommune	2,43 %
Hordaland Fylkeskommune	2,02 %

Rating	Vekt
AA og bedre	22 %
AA- til A-	28 %
BBB+ til BBB-	37 %
High yield	15 %

Sektorer	Vekt
Bank	42 %
Industri	27 %
Kommune	19 %
Kraft	9 %
OMF	2 %

FIRST Pengemarked



Nøkkeltall	30.11.2018	Forrige måned
Effektiv løpetid	0,63	0,66
Durasjon	0,19	0,21
Snitt kredittkvalitet	A	A

Fondets største posisjoner	Vekt
Asker Kommune 2.41% 2019-05-02	4,39 %
Sparebanken Hedmark 3.48% 2019-04-05	4,32 %
Nordea Bank AB (PUBL) 3% 2019-08-21	4,28 %
Flekkefjord Sparebank N+.98 2019-04-29	3,67 %
Trondheim Kommune 1.55% 2019-03-12	3,66 %
Sparebank 1 Nord-Norge 3.48% 2019-05-15	2,81 %
Hordaland Fylkeskommune 2.75% 2019-02-14	2,62 %
Drammen Kommune 1.31% 2019-09-20	2,01 %
Fana Sparebank 2.3% 2019-04-04	1,94 %
Landkreditt Bank As N+1.13 2021-02-12	1,85 %

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.

Sektorer	Vekt
Statlig	12 %
Selskapsobligasjoner	51 %
Verdipapiriserte	1 %
Kommunal	0 %
Kontanter og lignende	36 %
Derivater	0 %

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.