

Månedrapport

Desember

Markedskommentar desember 2019

Aksjemarkedene steg 3-4 % både ute og i Norge i årets siste måned (lokal valuta). NOK styrkelse eliminerte imidlertid oppgangen i internasjonale aksjer, målt i NOK. Dette markerer avslutningen på et svært sterkt år i aksjemarkedene. Markedene er alltid opptatt av vendepunkter, og bedringen i industrisektoren globalt siste måneder er positive nyheter for markedet. En sannsynlig ordnet Brexit prosess og "fase 1-avtale" mellom Kina og USA gir også positive impulser til markedene. Vår strategi er tuftet på verdsettelse og en langsiktig vurdering av den økonomiske konjunktursyklusen, men de positive faktorene som nevnt over påvirker timing og styrke i vår gradvise tilpasning. Vi gjør følgelig ingen endringer i allokeringen ved inngangen til 2020.

Økonomisk vekst

FIRST Fondenes syn:

Global vekst er under trend, ledet av industrisektoren. Ytterligere tegn til stabilisering i industrisektoren gjennom desember. Dette gjelder også service-PMI, som steg siste måned. Samlet antydes om lag 3 % global vekst nå.

USAs vekst er om lag 1,5 % nå. Sannsynlig at vekstmomentum tiltar de neste månedene - basert på at industrisektoren bedres noe.

Europeisk vekst har vært svak over tid. Visse tegn til stabilisering i industrisektoren også i euro-sonen men dette skjer på et svakere nivå enn verden for øvrig.

Fremvoksende økonomier: Tall fra Kina har vist bedring over siste måneder. Underliggende vekst i økonomien er trolig minst like høy nå som i Q3/19. Også andre fremvoksende økonomier viser tegn til stabilisering - først og fremst i industrisektoren.

Norsk økonomisk vekst avtar men indikatorene varierer mye fra måned til måned. Detaljomsetning steg sist måned men trenden er temmelig flat.

Global syklus er moden. Fare for resesjon, men mest sannsynlig først i 2021. Den vil heller ikke bli dyp (som finanskrisen i 2008).

Konsensus:

Veksttaket tiltar i 2020 men blir ikke høyere enn trendvekst. 3,2 % vekst ventes for verden under ett.

Veksten vil tilta fra dagens nivå (ca. 1,5 %) til rundt 2,0 % i 2020.

Europa er i grenseland mot resesjon. Bedring er ventet neste år (1,0 % som er om lag lik trendvekst).

Uklart bilde for tiden, også pga. handelskrigen. "Normal vekst" neste år i Kina (~6%).

Norsk økonomi utsatt, også pga oljeavhengighet men veksten vil forbli på et relativt høyt nivå.

Forventet at global vekst blir over 3 % både i 2020 og 2021 (om lag som trendvekst og langt unna resesjon).

Inntjening

FIRST Fondenes syn:

Inntjeningsestimater for høye, spesielt i Norge men også i resten av verden.

Konsensus:

Meget sterk inntjeningsvekst ventet i 2020 for Norge og rundt 10 % for resten av verden.

Markedene

FIRST Fondenes syn:

Aksjemarkedene er gjennomgående høyere priset enn langsiktig likevektsnivå (spesielt i USA). For verden totalt (MSCI World) og Oslo Børs er prisingen om lag 15 % over langsiktig gjennomsnitt.

Konsensus:

Høy prising i USA en funksjon av varig super-lønnsomhet i teknologiledere og mangel på alternativer. Lavere renter enn normalt = høyere prising enn normalt?

Rente- og kredittmarkedene høyere priset enn normalt. I mindre grad i Norge/Norden. Statsrenter ekstremt lave og kan sies å prise inn resesjon til tross for en viss oppgang siste måned.

Lave konkurranserater og akseptabel økonomisk vekst fremover forsvare at kreditt-premier er noe lavere enn normalt.

Aktiva allokering: Aksjeundervekt (Norge og internasjonalt) som følge av sannsynlig negativ fundamental utvikling frem mot 2021. Foretrekker EMU og EM internasjonalt sfa. prising. Hovedscenario om resesjon først i 2021 men timing vanskelig - også ift. når markedene indiskonterer dette. Derav en gradvis risikoreduksjon over tid.

Vekstavmatning er midlertidig og verdsettelse lar seg forsvare med super-profit, (evig) lave renter og mangel på alternativer. Rentemarkedet priser tilsynelatende inn større fare for resesjon enn aksjemarkedet.

Strategi

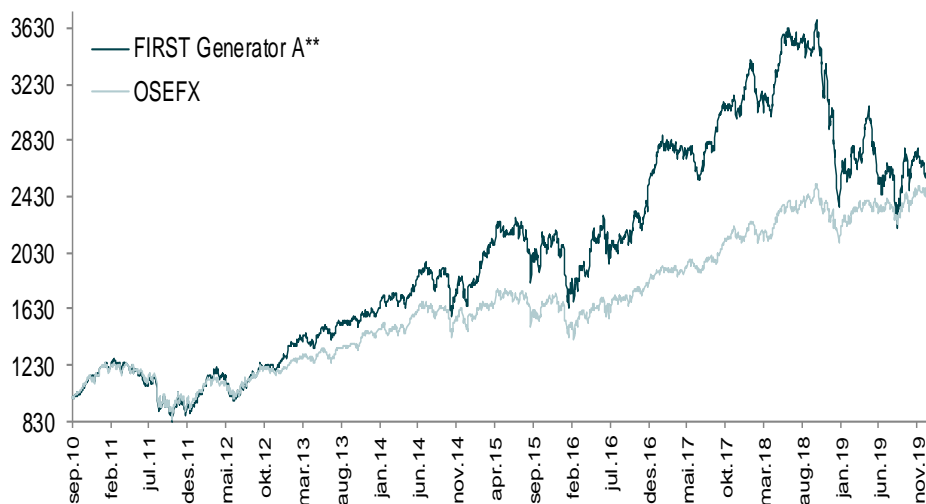
Modellportefølje	Anbefaling	Normal	Forrige måned	Siste endring	Kommentar
Aksjer	32,5 %	50,0 %	32,5 %	↓	Aksjemarkeder høyere priset enn normalt, spesielt amerikanske samt såkalte "vekstselskaper". Ex. USA er prising også høyere enn normalt men godt under historiske toppnivåer.
Norge	7,5 %	15,0 %	7,5 %	↓	
Internasjonalt	25,0 %	35,0 %	25,0 %	↓	
Renter	67,5 %	50,0 %	67,5 %	↑	Kredittpremie klart lavere enn normalt internasjonalt. Bedre verdi i nordisk high yield. Lav rentedurasjon sfa. lave lange renter.
Investment grade/Cash	60,0 %	40,0 %	60,0 %	↑	
High yield	7,5 %	10,0 %	7,5 %	↓	

Fond og index	Siste mnd.	Hittil i år	2018	2017	2016	2015	Fra oppstart*
FIRST Generator S	4,17 %	14,89 %	-25,09 %	24,60 %	26,46 %	16,32 %	183,17 %
FIRST Generator A	4,61 %	13,43 %	-26,28 %	24,60 %	26,46 %	16,32 %	175,11 %
OSEFX	3,26 %	19,20 %	-2,20 %	17,05 %	11,50 %	6,70 %	155,62 %
FIRST Globalt Fokus	3,88 %	14,76 %	-23,22 %	9,41 %			-3,60 %
MSCI verdensindeksen i NOK	-1,29 %	28,34 %	-4,11 %	10,96 %			36,56 %
FIRST SMB	7,83 %	29,21 %	-13,85 %	9,17 %	17,91 %	10,40 %	104,59 %
OSESX	8,63 %	22,85 %	-13,92 %	3,95 %	6,15 %	-2,47 %	10,44 %
FIRST Norge Fokus	2,96 %	20,68 %	-5,80 %				13,67 %
OSEFX	3,26 %	19,20 %	-7,44 %				10,33 %
FIRST Nordisk Eiendom	4,22 %	38,10 %					38,10 %
VINX Real Estate i NOK	5,27 %	34,71 %					34,71 %
FIRST Norden Fokus	1,19 %	12,19 %					12,19 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	0,46 %	11,63 %					11,63 %
FIRST Allokering J	0,40 %	9,89 %	-6,87 %	11,23 %	7,32 %	8,50 %	128,35 %
FIRST Allokering I	0,37 %	9,45 %	-7,24 %	10,79 %	6,99 %	8,15 %	120,22 %
FIRST Allokering A	0,35 %	9,14 %	-7,50 %	10,53 %	6,81 %	7,90 %	113,85 %
Referanseindeks	-0,03 %	12,82 %	-1,26 %	9,16 %	4,05 %	7,24 %	112,85 %
FIRST Høyrente	0,47 %	6,23 %	1,67 %	10,88 %	10,86 %	2,53 %	68,73 %
FIRST Rente	0,21 %	2,98 %	1,27 %	4,26 %	3,86 %	1,41 %	40,39 %
Referanseindeks	-0,46 %	1,41 %	0,58 %	1,72 %	0,37 %	1,89 %	26,82 %
FIRST Pengemarked	0,15 %	1,64 %	0,27 %				1,91 %
ST1X	0,15 %	1,16 %	0,20 %				1,35 %

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

Hittil i år er lik 2019.

FIRST Generator A



Forvalterkommentar

Fondet steg 4,6 % i desember, mens OSEFX steg 3,3 %. Elkem og RAK bidro mest positivt. Fondet har kjøpt seg inn i Sbanken. Aksjen har en solid lønnsomhet og prisen nå historisk lavt ned mot 1x pris/bok. Storebrand har også fått plass i porteføljen siden vi tror markedet vil bli positivt overrasket over kombinasjonen av utbytte og tilbakekjøp av aksjer som høyst sannsynlig vil bli annonsert i februar. Vi tror også markedet kan begynne å spekulere, i kjølevannet av kommunesammenslåingene, at kommunene fremover også må legge ut pensjonskjøp på anbud, et marked hvor Storebrand nå har 0% markedsandel. Fondet har solgt seg ned i DNO pga. økt politisk usikkerhet i Irak. USA vil nok beskytte kurderne så ikke Iran får for mye innflytelse i regionen, men det kan gi økt usikkerhet og kurspress på kort sikt. Inn har PGS og Aker kommet. PGS vil nok vise et svært sterkt 4.kvartal, noe som vil redusere usikkerhet rundt refinansiering av gjeld. Da kan kursen tendere oppover i retning av en fair verdi på ca. 30 kroner. Aker prisen til en god rabatt mot børsnoterte verdier. I tillegg ser underliggende aktiva billige ut.

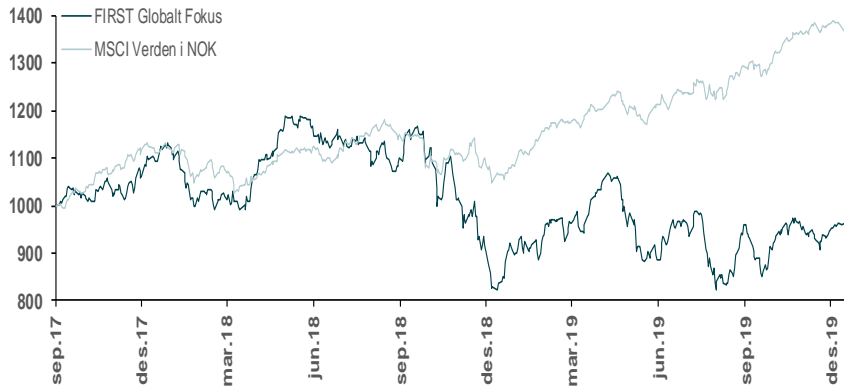
Pris/Bok i porteføljen er nå 0,8x og P/E 8x. Porteføljen har en klar overvekt av verdiaksjer siden disse er priset på 10-40 års lav sammenlignet med andre aksjekategorier, samtidig som selskapenes balanser er mye mer solide nå og inntjeningsestimaterne er svært edruelige.

Fondets største posisjoner	Desember	Forrige Måned
Norsk Hydro ASA	12,94 %	10,41 %
BW Offshore Ltd	8,03 %	8,58 %
Norske Skog ASA	6,51 %	8,08 %
RAK Petroleum PLC	5,72 %	5,24 %
DNO ASA	5,57 %	6,40 %
Elkem ASA	4,62 %	6,81 %
Hafnia Ltd	4,58 %	4,59 %
Sbanken ASA	4,43 %	0,00 %
Northern Drilling Ltd	4,39 %	7,04 %
Storebrand ASA	4,29 %	0,00 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2018
FIRST Generator S	4,17 %	14,89 %	-25,09 %
FIRST Generator A	4,61 %	13,43 %	-26,28 %
OSEFX	3,26 %	19,20 %	-2,20 %

	2017	2016	2015	Fra oppstart
	24,60 %	26,46 %	16,32 %	183,17 %
	24,60 %	26,46 %	16,32 %	175,11 %
	17,05 %	11,50 %	6,70 %	155,62 %

FIRST Globalt Fokus



Forvalterkommentar

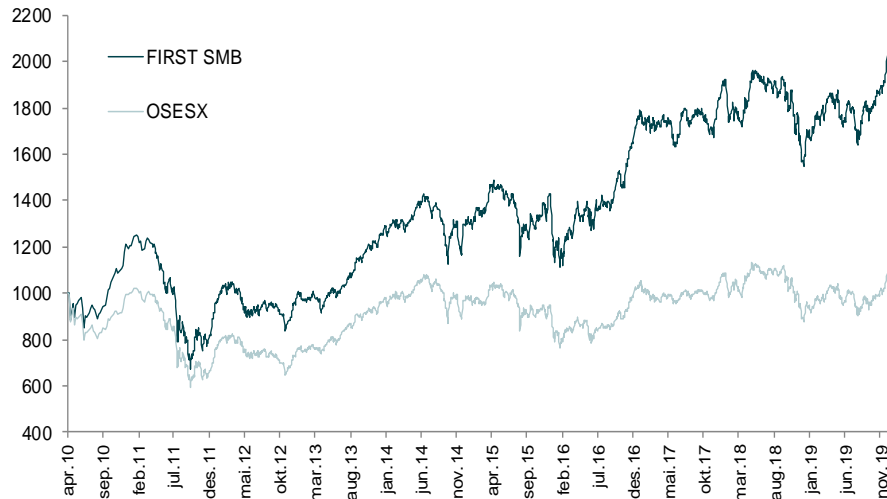
Fondet steg 3.9 % i desember, noe som var 5.2% bedre enn verdensindeksen i NOK. SSAB og RAK bidro mest positivt til porteføljen. Generelt gjorde den sykliske overvekten i porteføljen det bra, siden vi fikk mange tegn i desember på at nedgangsperioden for global industriproduksjon kan være over. Fondet tok gevinst i SSAB. Vi har kjøpt Danske Bank i stedet etter å ha observert hva kundene til andre danske banker har gjort i kjølevannet av innføring av negative renter på innskudd for privatpersoner. De som har valgt å ta ut pengene siden ser ut som å plassere de i obligasjonsfond og aksjefond i regi av bankene. Dette gir en klar margin-oppside for Danske Bank som ikke har gjennomført dette enda. Banken handles på en 2021 P/E på 7.5. Estimaten reflekterer ikke denne effekten. I tillegg kan en løsning på en bot før 2021 bidra til betydelig lavere fundingrente for banken, noe som heller ikke er reflektert i konsensusestimaten. Fondet har også tatt en posisjon i Norsk Hydro som prises svært lavt på pris/bok og på inntjeningsestimater som ligger langt under lønnsomhetsnivå som må til for å forsvare ny kapasitet i aluminiumsindustrien.

Pris/bok i porteføljen er nå 0.7x og P/E 7x. Porteføljen har en klar overvekt av verdiaksjer siden disse er priset på 10-40 års lav sammenlignet med andre aksjekategorier, samtidig som selskapenes balanser er mye mer solide nå og inntjeningsestimaten er svært edruelige.

Fondets største posisjoner	Desember	Forrige Måned
Nokia Oyj	8,78 %	9,68 %
Genel Energy Plc	8,48 %	9,07 %
Danske Bank A/S	5,61 %	0,00 %
Nordea Bank Abp	4,61 %	5,51 %
Stora Enso Oyj	4,45 %	4,45 %
RAK Petroleum PLC	4,45 %	4,17 %
NN Group NV	4,33 %	4,68 %
Catena Media PLC	4,19 %	4,64 %
Boliden AB	4,16 %	4,36 %
Northern Drilling Ltd	4,05 %	4,22 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2018	2017	Fra oppstart
FIRST Globalt Fokus	3,88 %	14,76 %	-23,22 %	9,41 %	-3,60 %
MSCI verdensindeksen i NOK	-1,29 %	28,34 %	-4,11 %	10,96 %	36,56 %

FIRST SMB



Fondets største posisjoner	Desember	Forrige Måned
Sbanken ASA	6,03 %	2,90 %
TGS NOPEC Geophysical Co ASA	5,07 %	5,36 %
Bouvet ASA	5,04 %	5,04 %
Aker ASA	4,98 %	4,85 %
Kitron ASA	4,88 %	4,77 %
Kongsberg Gruppen ASA	4,81 %	4,99 %
Bonheur ASA	4,47 %	4,42 %
SATS ASA	4,45 %	2,09 %
Fjordkraft Holding ASA	4,43 %	4,11 %
Odfjell Drilling Ltd	4,40 %	3,77 %

Forvalterkommentar

FIRST SMB var i desember opp 7,8 % som var 0,8 % svakere enn referanseindeksen. FIRST SMB endte 2019 opp 29,2 %, som er 6,4 % bedre enn referanseindeksen OSE SX. I forhold til Oslo Børs Fondsindeks (OSEFX) var fondet 10,0 % bedre i 2019. Fondets eneste negative bidragsyter i desember var AF Gruppen som endte desember ned 4,6 %, uten nyheter fra selskapet. For året endte AF Gruppen opp 27 % i tillegg til et utbytte på 4,7 %, som er tilfredsstillende. Vi tror den positive utviklingen selskapet har vist over lengre tid fortsetter, samtidig som kjøpet av Betonmast til en attraktiv pris gir ytterligere rom på oppside. Fondets største positive bidragsytere var Odfjell Drilling, Kitron og Self Storage Group. Odfjell Drilling fikk kontrakter på to av sine rigger i desember til rater på 340' - 350' USD pr dag. Her ser vi fordelene av å eie gode rigger som har arbeidet gjennom hele nedturen.

Ingen nyheter av betydning fra Kitron eller Self Storage Group, men markedet opplevde en oppgang i small cap aksjer mot slutten av året som bidro positivt. Small cap indeksen endte for første gang på mange år foran det brede aksjemarkedet. FIRST SMB fokuserer på en kombinasjon av kvalitetsaksjer innen small og mid cap aksjer. Av endringer i desember kjøpte vi oss inn i Data Respons i starten av desember, som ble kjøpt opp på NOK 48 i slutten av måneden. Vi hadde i underkant av 4 % av fondet i Data Respons, som også bidro positivt til fondet i desember. Ellers har vi vektet oss noe ned i Scatec Solar og Crayon etter sterk oppgang. Mens vi har vektet oss videre opp i Sbanken, Infront og SATS, posisjoner vi initierte i november. Porteføljen inneholder 25 aksjer og er 50/50 fordelt mellom small og mid cap aksjer. De største posisjonene er for øyeblikket Sbanken, TGS Nopec, Bouvet, AKER og Kitron.

Fond og index	Siste mnd.	Hittil i år	2018
FIRST SMB	7,83 %	29,21 %	-13,85 %
OSE SX	8,63 %	22,85 %	-13,92 %

2017	2016	2015	Fra oppstart
9,17 %	17,91 %	10,40 %	104,59 %
3,95 %	6,15 %	-2,47 %	10,44 %

FIRST Norge Fokus



Fondets 3 største positive bidragsytere

Aker	0,49 %
Adevinta	0,32 %
Storebrand	0,20 %

Fondets 3 største negative bidragsytere

AF Gruppen	-0,18 %
DNB	-0,17 %
Equinor	-0,09 %

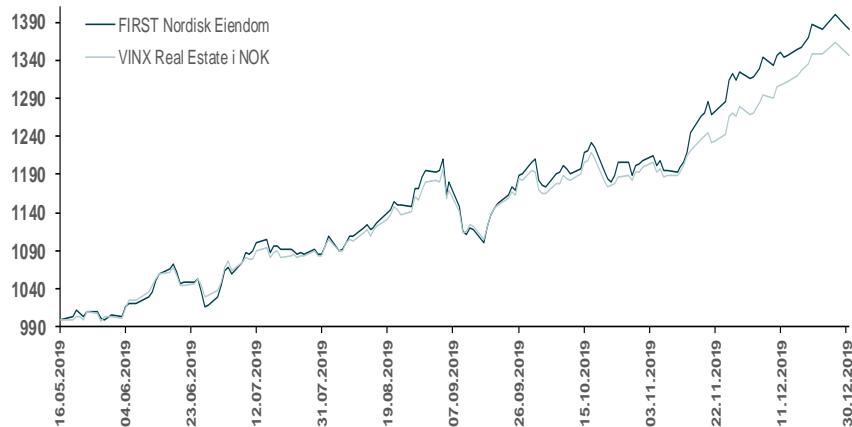
Forvalterkommentar

FIRST Norge Fokus endte desember opp 3,0 %, som var 0,3 % svakere enn referanseindeksen OSEFX. Fondet endte året opp 20,7 %, som vi synes er tilfredsstillende for fondets første hele år. Dette også med tanke på at fondet fokuserer på et mindre antall solide og kvalitetsaksjer og dermed har lavere risiko enn det generelle markedet. Dette tror vi kommer til å bli vel så viktig for 2020. Porteføljens største negative bidragsytere i desember var AF Gruppen, DNB og Equinor. AF Gruppen kom noe tilbake uten nyheter fra selskapet og aksjen har en tendens til å bevege seg utelukkende på kvartalstall. AF Gruppen kan se tilbake på et bra år med en oppgang på 27 % i tillegg til utbytte på 4,7 %.

Porteføljens likevekt resulterer i at vi er ca. 2 % undervektet både DNB og Equinor, som begge hadde en god desember. AKER, Adevinta og Storebrand bidro mest på den positive siden. AKER steg 8,7 % i desember og vi tror AKER blir en spennende aksje også i året som kommer, drevet av positive nyheter rundt Aker BioMarine, Aker Energy, Cognite og ikke minst AKER BP med oppside på Johan Sverdrup produksjonen. Adevinta endte desember opp 8,3 %, drevet av nok et oppkjøp i industrien hvor PE kjøpte AutoScout24 for 2,9 mrd. €. Adevinta vokser med sine 1,5 mrd. månedlige klikk 15-20 % årlig, har stigende marginer og null gjeld. Storebrand hadde et svakt H1, men leverte et solid 3. kvartal som igjen skapte optimisme rundt økende utbytter fremover.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2018	Fra oppstart
FIRST Norge Fokus	2,96 %	20,68 %	-5,80 %	13,67 %
OSEFX	3,26 %	19,20 %	-7,44 %	10,33 %

FIRST Nordisk Eiendom



Forvalterkommentar

Det sterke markedet fortsatte inn i desember og avkastningen for FIRST Nordisk Eiendom ble 4.2%, som var 1.1% bak referanseindeksen. Siden oppstart i mai har avkastningen vært 38.1%. Vi mener annualisert verdiskapning for fondets selskaper for øyeblikket ligger rundt 15-20%, eller 1.2-1.5% per måned, dermed er det lett å regne ut at reprising av aksjene har hatt en positiv effekt både i desember og siden fondets oppstart. Det er ikke naturlig at dette vil vedvare, men med den sterke underliggende verdiskapningen er fremtidsutsiktene uansett positive.

I årets siste måned var de svakeste bidragsyterne Pandox, Diös og Wallenstam. De to siste har siden fondets etablering i mai utvannende effekt på avkastning. Diös, med fokus på nord-svenske universitetsbyer, har høy yield, god vekst og er i tillegg priset langt under snittet av øvrige eiendomsselskaper. Wallenstam har sin største eksponering rundt Göteborg med størst fokus på bolig og boligutvikling men også en solid portefølje av næringseiendom (primært kontor). Vi har vært litt skuffet over veksten, men selskapet har en svært sterk finansiell posisjon som gir mange muligheter og samtidig mener vi Wallenstam ikke har fått betalt på samme måte som andre selskaper med boligeksponering.

Fordeling	Fondet	Markedet
Land		
Sverige	76 %	69 %
Norge	4 %	10 %
Finland	9 %	14 %
Danmark	5 %	4 %
Øvrig	6 %	4 %

Fordeling	Fondet	Markedet
Segment		
Kontor	34 %	36 %
Handel	10 %	14 %
Lager	28 %	18 %
Bolig	13 %	18 %
Øvrig	16 %	15 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	Fra oppstart
FIRST Nordisk Eiendom	4,22 %	38,10 %	38,10 %
VINX Real Estate i NOK	5,27 %	34,71 %	34,71 %

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
Novo Nordisk	9,46 %	63,2 %	9,2 %	94,7 %	18,4 %	-0,3	21,9	1,1
Atlas Copco	8,62 %	52,9 %	5,6 %	146,8 %	8,6 %	0,4	23,6	1,1
Bouvet	8,48 %	48,9 %	15,9 %	88,6 %	16,7 %	-0,1	21,3	1,2
Betsson	8,07 %	27,8 %	24,9 %	66,4 %	19,0 %	1,2	6,9	0,8
SimCorp	7,57 %	58,4 %	10,3 %	83,7 %	11,8 %	-0,1	33,2	1,3
Fortnox	6,72 %	43,9 %	53,6 %	76,5 %	31,8 %	-1,7	76,8	1,5
Demant	6,47 %	59,2 %	8,9 %	25,7 %	11,9 %	9,0	28,8	0,9
Kone	5,50 %	38,8 %	8,1 %	99,1 %	9,0 %	-1,3	29,8	0,9
AF Gruppen	5,44 %	35,6 %	11,6 %	89,6 %	26,3 %	0,0	17,1	0,9
Orion	5,35 %	42,0 %	3,9 %	89,9 %	6,9 %	-0,4	27,9	0,9
FIRST Norden Fokus	98,97 %	44,8 %	15,0 %	80,4 %	18,5 %	0,8	28,1	1,0

Geografisk fordeling				
Norden	Resten av Europa	Nord-Amerika	Asia	Andre
36 %	30 %	17 %	11 %	6 %

Forvalterkommentar

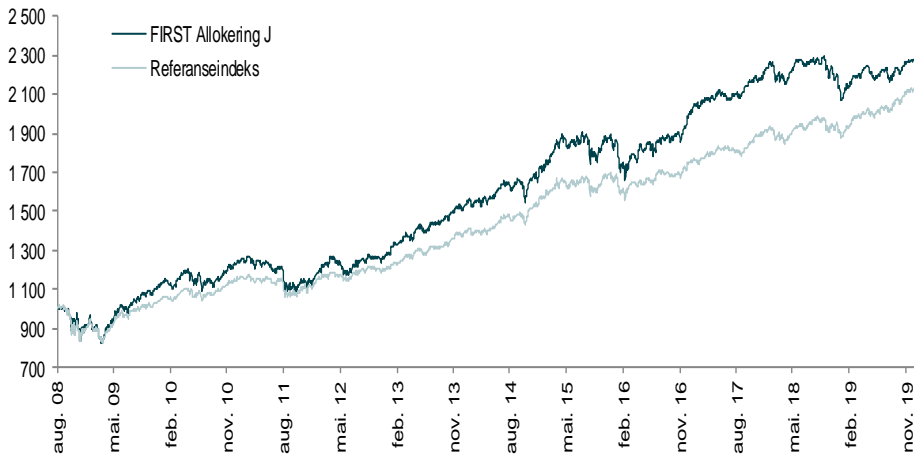
FIRST Norden Fokus endte årets siste måned opp 1.2%, og avkastning siden oppstart i slutten av August har vært 12.2%. Svakeste bidragsyttere i Desember var Betsson, Fortnox og Axfood. Etter gjennomføring av noen endringer av modellen i November er porteføljen relativt uforandret i Desember utover mekaniske rebalanseringer.

Vi mener kvaliteten på selskapene vi eier er overlegen. Annualisert egenkapitalavkastning på porteføljen har vært 45% siden 2006 og 48% siste 12 måneder mens veksten hhv. har vært 15% og 13% i respektive perioder.

Med lav marginvarians og høy cash conversion i tillegg mener vi at selskapene vi eier virkelig har karakteristikk som skiller de fra resten av børsen. Samtidig vil prisen vi betaler for selskapene være av stor betydning for hvilken avkastning vi vil få. P/E basert på siste 12 måneders inntjening er 28.1x, som er noe over markedets tilsvarende 24.5x. Det synes vi er en svært liten premie å betale for å få eksponering mot selskaper av det kaliberet vi har.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	Fra oppstart
FIRST Norden Fokus	1,19 %	12,19 %	12,19 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	0,46 %	11,63 %	11,63 %

FIRST Allokering J



Forvalterkommentar

Også i årets siste måned var det god stemning i markedene. Oppgangen i aksjemarkedene var 3-4%, men styrking av NOK ga rundt 0-avkastning i desember for internasjonale aksjer når vi måler i NOK. Allikevel steg globale aksjer (MSCI World) med nesten 29 % i 2019. Bedring i den globale industrisektoren de siste måneder samt positive nyheter i forhold til Brexit og handelsavtale USA/Kina har understøttet markedene.

FIRST Allokering steg med 0,4 % i desember, noe som var 0,4 % bedre enn referanseindeksen. Årsaken til mer-avkastningen var gode selskapsvalg både i aksje- og renteporteføljene. Aksjevekten er 35 % i fondet mot 50 % i referanseindeksen. Dette har isolert sett bidratt negativt til relativ avkastning både i desember og 2019 som helhet. Fondet steg med 9,9 % i 2019.

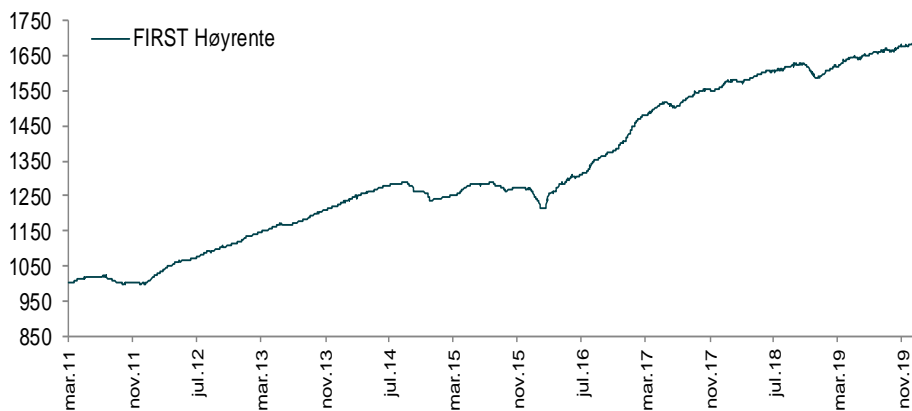
Vår metodikk innebærer at risikoen reduseres gradvis mot slutten av konjunktursyklusen og i tråd med høyere verdsettelse av markedene. Metodikken innebærer at fondet vil kunne utvikle seg svakere enn referanseindeksen i siste fase av oppgangen, men samtidig være godt posisjonert i forhold til senere mulige markante kursfall (som er «umulig» å forutse presist når inntreffer). Positive nyheter som nevnt over vil kunne påvirke timing og styrke i vår gradvise strategitilpasning. Vi gjør følgelig ingen nye endringer i porteføljen ved inngangen til 2020.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2018
FIRST Allokering J	0,40 %	9,89 %	-6,87 %
FIRST Allokering I	0,37 %	9,45 %	-7,24 %
FIRST Allokering A	0,35 %	9,14 %	-7,50 %
Referanseindeks	-0,03 %	12,82 %	-1,26 %

2017	2016	2015	Fra oppstart
11,23 %	7,32 %	8,50 %	128,35 %
10,79 %	6,99 %	8,15 %	120,22 %
10,53 %	6,81 %	7,90 %	113,85 %
9,16 %	4,05 %	7,24 %	112,85 %

Aktivklasse	Nåværende	Førrige mnd.	Referanseindeks
Pengemarked	2 %	5 %	20 %
Obligasjoner	63 %	59 %	30 %
Norske Aksjer	8 %	8 %	15 %
Utenlandske Aksjer	27 %	28 %	35 %
Sum	100 %	100 %	100 %

FIRST Høyrente



Nøkkeltall	Desember	Forrige måned
Yield to maturity	8,1%	8,2%
Rentebinding (durasjon)	0,8	0,7
Kredittbinding (kredittdurasjon)	2,2	2,1

Fondets største posisjoner	Vekt
Teekay Shuttle Tankers	4.67%
Kistefos AS	4.34%
American Shipping Co ASA	3.02%
Golar LNG Partners LP	2.96%
DDM Holding AG	2.93%
Norwegian Air Shuttle ASA	2.66%
Cegal AS	2.59%
Norske Skog AS	2.47%
Hoist Finance AB	2.28%
Bulk Industrier AS	2.22%

Forvalterkommentar

Avkastningen for fondet ble 0,5 % i desember og dermed ble avkastningen 6,23 % for 2019. Dette er litt over fondets historiske snitt – fondet har levert 6,12 % netto annualisert siden oppstart 17. mars 2011.

Kredittløpetiden i porteføljen er nå omkring 2,2 år (opp fra 2,1 år forrige måned). Brutto effektiv rente i porteføljen (yield) er cirka 8,1 % mot 8,2 % forrige måned. Netto yield er da 7,25 % (fondet har fra 01. januar 2020 fast forvaltningshonorar på 0,85 %).

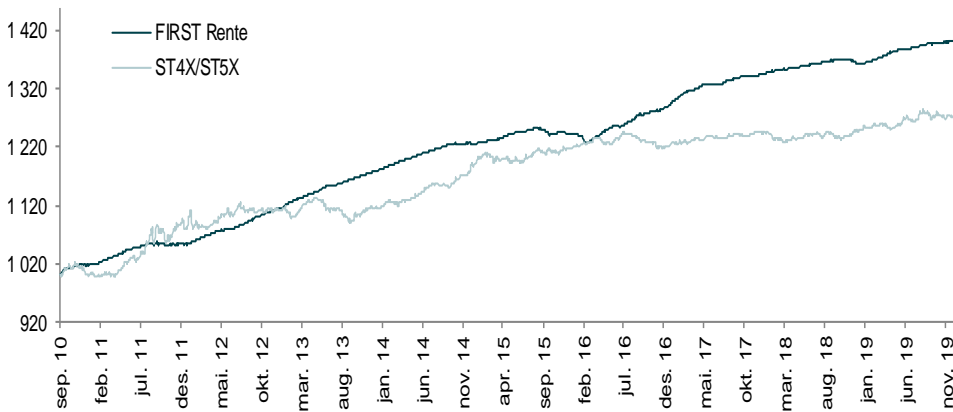
Det ble en fin desember måned med positive aksjemarkeder og med god aktivitet i kreditt- markedene. Og nå på nyåret tror vi High Yield markedet vil komme i gang etter få dager.

Det er for tiden relativt god beskyttelse ved å investere i det nordiske kredittmarkedet (særlig HY) versus utlandet, da kredittpåslagene er høyere her. Dette skyldes delvis sektorsammensetningen, men det er ikke hele forklaringen. Så oppsummert ved starten på 2020 kan vi betegne vår markedstilnærming som «overvekt kreditt», men det gjelder å gjøre det rett mht. både løpetider og sektorer (som alltid).

Rating	Vekt
Investment grade	14 %
BB+/BB/BB-	33 %
B+/B/B-	49 %
Svakere	6 %

Sektorer	Vekt
Finans	18 %
Shipping	15 %
Sykliske konsumvarer	13 %
Holdingselskaper	10 %
Konsumvarer	9 %
Oil E&P	5 %
Kontanter	5 %
Oil service	5 %
Eiendom	5 %
Luftfart	4 %

FIRST Rente



Nøkkel tall	Desember	Forrige måned
Yield to maturity	3,1%	3,2%
Rentebinding	0,8	0,6
Kredittbinding (kredittdurasjon)	2,4	2,3

Fondets største posisjoner	Vekt
Sparebanken Vest	5.16%
BKK AS	3.79%
SpareBank 1 Nord Norge	3.69%
Lyse AS	3.61%
Trondheim Kommune	3.40%
Nordea Bank Abp	3.38%
Statnett SF	3.09%
SpareBank 1 Boligkreditt AS	3.02%
Oslo Kommune / Fjellinjen AS	3.00%
DNB ASA	2.84%

Forvalterkommentar

Fondet økte 0,2 % i desember og for 2019 ble avkastningen da 3,0 %. Referansen for fondet (4 år stat) endte på 1,41 % for 2019 og 3 mnd Nibor snitt for 2019 ble 1,55 %.

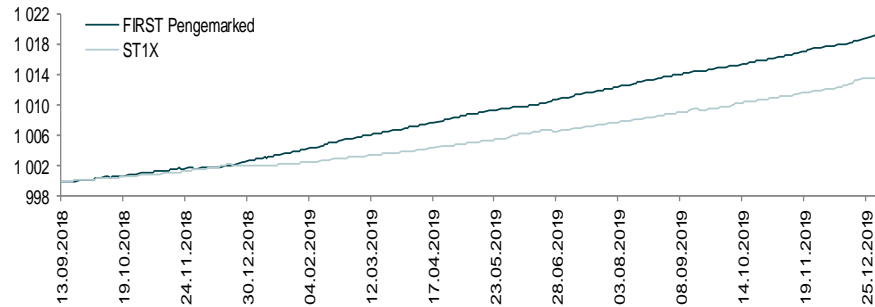
Effektiv rente (yield) i fondet er nå 3,1 % (2,5 % netto etter kostnader). Snittrating for porteføljen er estimert til A-, samme som forrige måned. Rentedurasjonen er på cirka 0,8 år (opp fra 0,6 år) og kredittdurasjonen er på cirka 2,4 år (opp fra 2,3 år forrige måned). Det ble en fin desember måned med positive aksjemarkeder og med god aktivitet i kredittmarkedene. Nå på nyåret tror vi både High Yield og Investment Grade markedet vil komme i gang etter få dager.

Det er for tiden relativt god beskyttelse ved å investere i norske kredittmarkeder (særlig HY) versus utlandet da kredittpåslagene er høyere her hjemme. Innen High Yield har vi 13 % eksponering nå og vi ønsker å være i intervallet 10 % - 15 % for tiden. Så oppsummert ved starten på 2020 kan vi betegne vår markedstilnærming som «overvekt kreditt», men det gjelder å gjøre det rett mht. både løpetider og sektorer (som alltid).

Rating	Vekt
AA og bedre	32 %
AA- til A-	20 %
BBB+ til BBB-	36 %
High yield	13 %

Sektorer	Vekt
Bank	33 %
Industri	23 %
Stat / Kommune	18 %
OMF	13 %
Kraft	13 %

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	31.12.2019	29.11.2019
Effektiv løpetid	0,78	0,72
Durasjon	0,22	0,20
Snitt kredittkvalitet	A	A+

Største utstedere	Vekt
BPS Nord - Veipakke Salten AS	9,34 %
THE NORTHERN TRUST COMPANY	8,81 %
Brage Finans AS	6,68 %
Oslo kommune	5,51 %
Sbanken ASA	4,90 %
Sarpsborg kommune	4,40 %
Lillestrom Sparebank	4,23 %
Lillehammer kommune	3,76 %
Trondheim kommune	3,68 %
SpareBank 1 Ostlandet	3,50 %

Sektorer	Vekt
Bank	49,8 %
Kommune	20,4 %

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.