

Månedssrapport

Februar

Markedskommentar februar 2019

Kombinasjonen av syklusens modenhet og verdsettelse gir dårlig risk/reward over neste 12-18 måneder i aksjemarkedene. På kort sikt kan det ligge til rette for en viss rekyll i globalt vekstmomentum. Markedene har «trosset» svak makro/inntjening siste 2 måneder men vil trolig fortsatt kunne utvikle seg positivt ved en bedring i makro-nyheter. Markedene er opp 3-5 % siden forrige nedvektning i begynnelsen av februar og styrken er benyttet til å justere ned risiko ytterligere – denne strategien vil fortsette også fremover. Rene sykliske nedturer gir vanligvis 30% fall i S&P500 og ca. 25% fall i inntjening. Det skal dog bemerkes at en mild resesjon som i 2001 (som trolig vil være lik som denne syklusen) ga et fall i inntjeningen på hele 50% for S&P500.

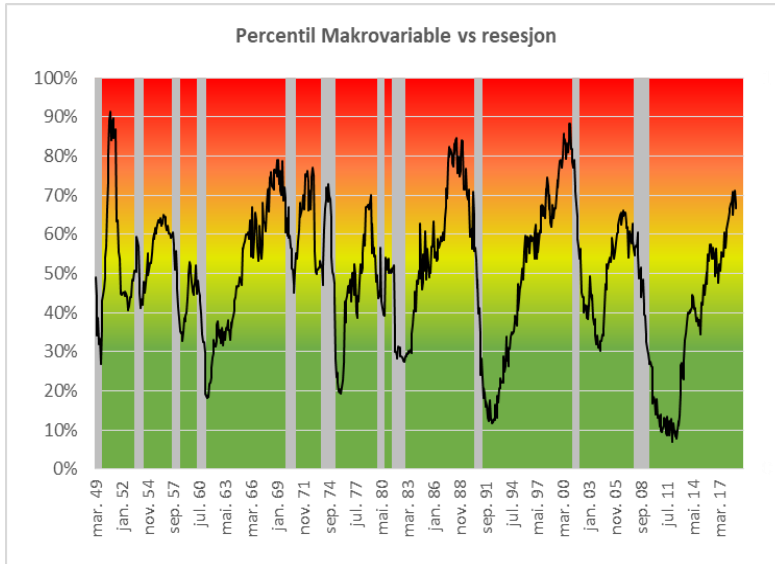
a. Korttidsindikatorer makro

- i. Globalt vekstmomentum har trolig flatet ut etter mange måneder med svekkelse og viser nå en marginal økning igjen. Global Current Indicator fra Goldman Sachs viser vekst på 3,2% (ned fra 5,2% ultimo 17 men opp fra 3,0% i februar). Global industri-PMI videre ned til 50,6. Nivå fremdeles ikke faretruende, men retningen er veldig tydelig. Global «Surprise» indikatorer på laveste nivå siste 5 år.
- ii. USA: PMI/ISM for industrien viste ny nedgang, men nivå bra nok. Svak detaljomsetning i desember. I sum har amerikanske makrotall vært på den negative siden siste måned.
- iii. Emerging markets: Tiltakene i Kina kan synes å virke (èn av 4 PMI målinger opp men de andre mer varierte, sterk utlånsvekst igjen). Noe bedre PMI utvikling i «rest-Emerging markets» også siste måned.
- iv. EMU: Industri-PMI videre ned i februar (fra 50,5 til 49,3). Tjeneste PMI bedre (slik at samlet PMI steg til 51,9). Bilsalg klart bedre i Tyskland igjen og detaljomsetning veldig sterk i januar etter meget svake måneder. Samlet sett er allikevel bilde av EMU området svakt.
- v. Norge: Oljeinvesteringer vil fortsatt gi sterkere impulser til norsk økonomi i deler av 2019. Igangsetting av nye boliger kanskje ikke like negativt som tidligere antatt. Etter mange svake måneder rekylerte detaljomsetningen kraftig opp i januar men trenden er allikevel ikke sprek.

b. Konjunktursyklus/Ubalanser

- i. Konjunktursyklusen er moden i USA – spesielt er det et stramt arbeidsmarked som bidrar til dette men også relativt høye bedriftsinvesteringer (og ikke minst gjeldsvekst hos bedriftene). Nedgangsperioder kan gjerne deles inn i sykliske, strukturelle eller hendelsesbaserte (eller kombinasjoner naturligvis – alltid et syklisk element i nedturer). Noen lommer av strukturelle farer kan skimtes («leveraged loans» en kandidat) men trolig vil neste nedtur (slik det ser ut nå vel og merke) i all hovedsak være av syklisk natur.
- ii. Vanskelig å komme bort fra at vi er i slutten av en konjunktursyklus. Selv om deltakelsesraten i arbeidsmarkedet i USA har økt siste 2 måneder er det trolig lite å gå på fremover. Husholdningene har konsolidert lenge og spareraten er høy. Bedriftene vil trolig stå for oppbremsing i denne nedgangen (som i 2001 bl.a.).

- ii. Dette innebærer mest sannsynlig en relativt beskjeden resesjon slik det ser ut i dag. Det er samtidig vanskelig å tenke seg at vi er inne i en «mid-cycle dip» slik at økonomisk oppgangsperiode kan vare i flere år fremover. Svakheten i EMU- og først og fremst Tyskland – har trolig også til en viss grad sammenheng med begrenset vekststyrke (rekordlav ledighet og rekordhøy yrkesdeltakelse).



Input: Arbeidsmarked, varige konsumvarer, husbygging, investeringer, lønnsvekst, og bedriftsopplåning.

Modellen over viser at den økonomiske syklusen er klart moden (mer enn i 2007 men mindre enn i 1990/2001). At indikatoren også har kommet noe ned kan være nok et tegn på at vi går mot slutten av syklusen. Samtidig har tradisjonelle triggere enda ikke vist faretruende negativ utvikling.

c. Andre momenter

- i. Inntjening: Q4 noe svakere enn normalt i USA og inntjeningsforventningene til Q1 og 2019 som helhet blir fortsatt nedrevidert (mest i Norge – om lag 10 % - men også i USA og EMU). Q4 tall i Norge er preget av store enkeltutslag men i sum et svakt inntjeningskvartal. EMU tall 4% bedre enn ventet men negativ årsvekst.
- ii. Verdsettelse: P/B Oslo Børs 2,05 (10% over snitt). CAPE verden 24,8 (7% over snitt), EMU 19,5 (2% over snitt), og USA 28,0 (35% over snitt).

d. Strategi

- i. Aksjeandel: 12,5% undervekt i FIRST Allokering (økt fra 10% undervekt).
- ii. Internasjonale aksjer: Undervekt (fra 5 til 7,5% undervekt). Fortsatt overvekt EMU/Emerging markets og undervekt USA.
- iii. Norge: Noe mindre undervekt Norge enn internasjonale aksjer (uendret 5% undervekt i FIRST Allokering).
- iv. Svak undervekt HY (uendret).
 - a. HY spreadinngang fortsetter i Europa/USA.
 - b. Norge/Norden spredde også inn siste måned men fra 30/9/18 er nå spreadøkning om lag lik i Norge og internasjonalt.

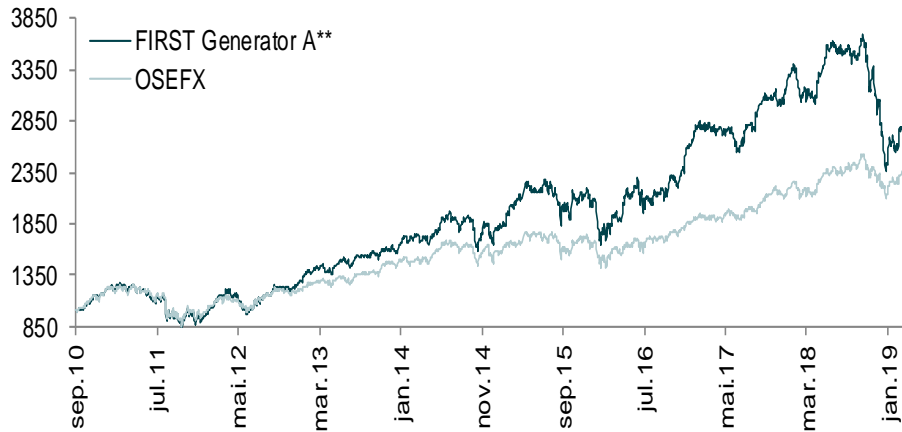
Kreditt- og aksjemarkeder går i tandem (varierer hvilket av markedene som leder i de store svingningene) og det er naturlig gradvis også å redusere high yield i tråd med prising og syklusens modenhet.

Fondsavkastning

Fond og index	Siste mnd.	Hittil i år	2018	2017	2016	2015	Fra oppstart*
FIRST Generator S	4,23 %	10,73 %	-25,09 %	24,60 %	26,46 %	16,32 %	172,92 %
FIRST Generator A	4,21 %	11,18 %	-26,28 %	24,60 %	26,46 %	16,32 %	169,65 %
OSEFX	3,71 %	8,54 %	-2,20 %	17,05 %	11,50 %	6,70 %	132,76 %
FIRST Globalt Fokus	5,91 %	14,93 %	-23,22 %	9,41 %			-3,46 %
MSCI verdensindeksen i NOK	4,21 %	9,33 %	-4,11 %	10,96 %			16,33 %
FIRST SMB	4,19 %	10,78 %	-13,85 %	9,17 %	17,91 %	10,40 %	75,41 %
OSESX	4,07 %	8,05 %	-13,92 %	3,95 %	6,15 %	-2,47 %	-2,87 %
FIRST Norge Fokus	3,49 %	8,90 %	-5,80 %				2,58 %
OSEFX	3,71 %	8,54 %	-7,44 %				0,46 %
FIRST Allokering J	1,90 %	5,19 %	-6,87 %	11,23 %	7,32 %	8,50 %	118,58 %
FIRST Allokering I	1,87 %	5,12 %	-7,24 %	10,79 %	6,99 %	8,15 %	111,51 %
FIRST Allokering A	1,84 %	5,07 %	-7,50 %	10,53 %	6,81 %	7,90 %	105,87 %
Referanseindeks	2,08 %	4,58 %	-1,26 %	9,16 %	4,05 %	7,24 %	97,31 %
FIRST Høyrente	0,75 %	1,80 %	1,67 %	10,88 %	10,86 %	2,53 %	61,70 %
ST3X	0,08 %	0,09 %	0,43 %	0,67 %	0,53 %	0,96 %	10,99 %
FIRST Rente	0,36 %	0,67 %	1,27 %	4,26 %	3,86 %	1,41 %	37,24 %
Referanseindeks	0,12 %	0,41 %	0,58 %	1,72 %	0,37 %	1,89 %	25,56 %
FIRST Pengemarked	0,15 %	0,29 %	0,27 %				0,56 %
ST1X	0,07 %	0,12 %	0,20 %				0,31 %

*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

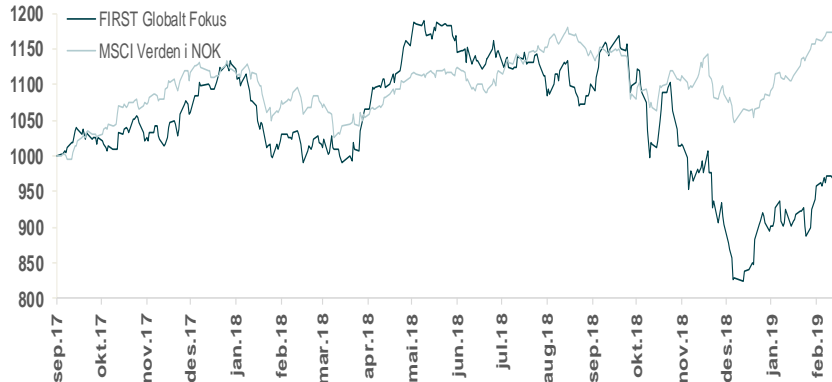
Fondet steg 4,2 % i februar, mens OSEFX steg 3,7 %. Elkem, BW LPG, og DNO bidro mest positivt. Ingen aksjer utmerket seg på den negative siden. Vi har benyttet oppgangen i RAK, Boliden og NOD til å selge litt. Samtidig har vi økt posisjonen i Seadrill siden kursen har falt mens konkurrentene og oljeprisen har steget mye. Selskapet har inngått en interessant avtale med Sonangol om fremtidig riggsamarbeid og nettopp annonsert tilbakekjøp av den dyreste gjelden de har. Vi tror investorsentimentet er i ferd med å snu i aksjen. Det har vært mange selgere de siste månedene fra obligasjonsfond som fikk aksjer etter restruktureringen.

Fondet har også økt posisjonen i BW LPG. Ratene har begynt å stige igjen og aksjen handles til 50% rabatt til en allerede rabatterte NAV. Fondet har også tatt en ny posisjon i BW Offshore basert på svært attraktiv prising. Bank Norweigan har også kommet inn i porteføljen. Den har fått mye juling og handles til P/E 7x. Fondet har også plukket opp en post i Axactor til 20 kroner, noe vi anser som en svært attraktiv kurs. Elkem fortsetter å være fondets største posisjon. Justert for 10% utbytte i april handles aksjen til en P/E på ca 8x på lave silikonpriser. Prisene har begynt å stige etter kinesisk nyttår.

Fondets største posisjoner	Februar	Forrige Måned
Elkem ASA	12,04 %	11,29 %
Seadrill Ltd	8,33 %	6,80 %
DNO ASA	7,54 %	8,76 %
RAK Petroleum PLC	7,02 %	8,95 %
Crayon Group Holding ASA	6,05 %	5,53 %
Okeanis Eco Tankers Corp	5,80 %	6,09 %
BW LPG Ltd	5,42 %	4,12 %
Northern Drilling Ltd	5,30 %	3,69 %
Pareto Bank ASA	5,13 %	5,02 %
Norwegian Finans Holding ASA	5,04 %	2,41 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2018
FIRST Generator S	4,23 %	10,73 %	-25,09 %
FIRST Generator A	4,21 %	11,18 %	-26,28 %
OSEFX	3,71 %	8,54 %	-2,20 %
2017	2016	2015	Fra oppstart
24,60 %	26,46 %	16,32 %	172,92 %
24,60 %	26,46 %	16,32 %	169,65 %
17,05 %	11,50 %	6,70 %	132,76 %

FIRST Globalt Fokus



Forvalterkommentar

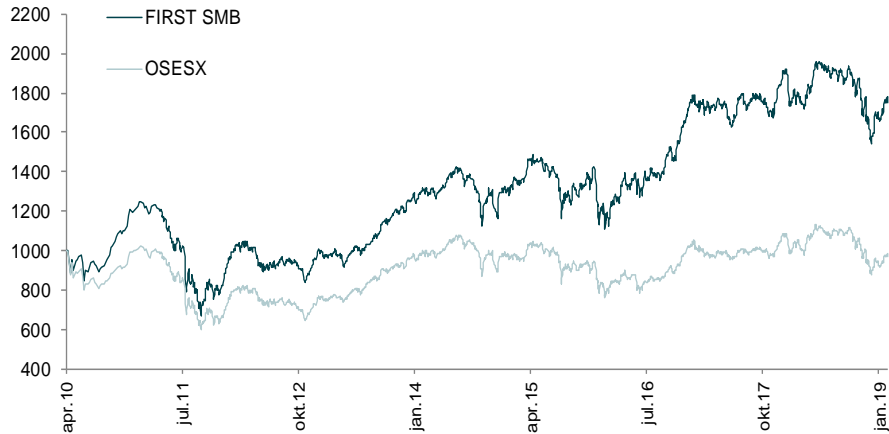
Fondet steg 5,9 % i februar, mens indeks steg 4,2 %. Hittil i år er fondet opp 14,9 % mot indeks 9,3 %. IPCO, Lundin Minding og Boliden bidro mest positivt mens ingen aksjer utmerket seg på den negative siden. Fondet har solgt alt i Whiting og Pioneer etter kursoppgangen og også solgt seg helt ut av OCI. Fondet har også redusert beholdningen i Volkswagen i etterkant av relativ sterk aksjekurs. Fondet har økt posisjonene i Genel, Elkem, IPCO og Seadrill. Genel har ikke fulgt oppgangen til DNO selv om de har samme eierinteresse i feltproduksjonen i Kurdistan. Selskapet prises på EV/fri kontantstrøm 3x for 19 og 2x for 20. Vi tror de vil annonsere et betydelig utbytte og gi mer utfyllende informasjon om Chevrondealen i Kurdistan som ser svært interessant ut.

Dorian LPG har også kommet inn i porteføljen. Det er det billigste LPG selskapet med over 100% oppside til en allerede rabattert NAV. Vi tror LPG markedet har bunnet ut og ser for oss redusert rabatt og økt NAV fremover. Fondet har også tatt en ny posisjon i verdens største PC produsent Lenovo på utsikter til økte inntjeningsestimater fremover. Pris/bok er per i dag 0.6x for fondet mot 2.3x for indeks. Snitt P/CF ligger på 5,3x mot 11.1x for indeks.

Fondets største posisjoner	Februar	Forrige Måned
Genel Energy Plc	9,88 %	6,83 %
Boliden AB	8,60 %	9,11 %
Seadrill Ltd	8,09 %	4,26 %
RAK Petroleum PLC	6,30 %	7,95 %
Lenovo Group Ltd	4,79 %	0,00 %
International Petroleum Corp/S	4,66 %	3,35 %
Elkem ASA	4,60 %	2,18 %
Volkswagen AG	4,41 %	7,45 %
Siltronic AG	4,07 %	4,32 %
Dorian LPG Ltd	4,00 %	0,00 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2018	2017	Fra oppstart
FIRST Globalt Fokus	5,91 %	14,93 %	-23,22 %	9,41 %	-3,46 %
MSCI verdensindeksen i NOK	4,21 %	9,33 %	-4,11 %	10,96 %	16,33 %

FIRST SMB



Forvalterkommentar

FIRST SMB var opp 4,2 % i februar, noe som var 0,1 % bedre enn referanseindeksen som var opp 4,1 %. Hittil i år så har fondet steget med 10,8 %, som er 2,7 % bedre en referanseindeksen som er opp 8,1 %. De gode markedene i januar fortsatte inn i februar, mye drevet av høyere oljepris og forhåpninger om at en handelsavtale er nært forestående mellom USA og Kina. Måneden har vært dominert av selskapsresultater, med tildels store utslag på begge sider av skalaen.

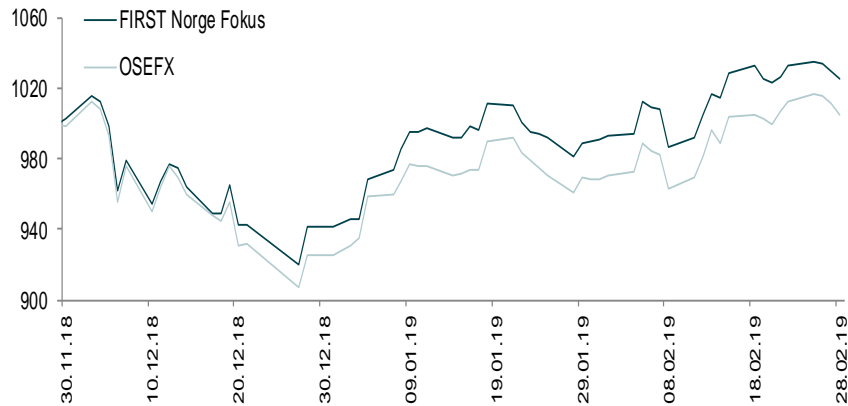
I løpet av måneden så benyttet vi den svake utviklingen i Frontline til å vekte oss opp i aksjen. Vi mener at til tross for at ordreboken for nye skip er i overkant stor så er det en mega trend med tiltagende eksport av olje fra USA til Asia, noe som gjør at etterspørselen etter tonnasje vil stige kraftig (mao lenger shipping avstander øker etterspørselen etter skip). Vi solgte oss ut av Fjord 1, til tross for at dette er et selskap vi liker godt men vi tror 2019 blir et utfordrende år med høye investeringer og operasjonelle utfordringer forbundet med integrering av nye skip i flåten (her tror vi selskapet vil kunne skuffe med høyere kostnader). De viktigste bidragsyterne til fondets avkastning var Spectrum, Schibsted, Frontline og Kongsberg Gruppen.

Fondets største posisjoner	Februar	Forrige Måned
Borregaard ASA	6,03 %	4,23 %
TGS NOPEC Geophysical Co ASA	5,94 %	3,85 %
Odfjell Drilling Ltd	5,13 %	3,79 %
Norwegian Finans Holding ASA	4,48 %	2,83 %
Frontline Ltd/Bermuda	4,36 %	2,27 %
Europris ASA	4,31 %	4,03 %
Fjordkraft Holding ASA	4,27 %	4,70 %
Kitron ASA	4,26 %	4,19 %
Evry AS	4,14 %	2,36 %
Schibsted ASA	4,11 %	4,12 %

Fond og index	Siste mnd.	Hittil i år	2018
FIRST SMB	4,19 %	10,78 %	-13,85 %
OSESX	4,07 %	8,05 %	-13,92 %

2017	2016	2015	Fra oppstart
9,17 %	17,91 %	10,40 %	75,41 %
3,95 %	6,15 %	-2,47 %	-2,87 %

FIRST Norge Fokus



Fondets 3 største positive bidragstyper	Relativt
Schibsted	0,78 %
Kongsberg Gruppen	0,67 %
Aker	0,53 %

Fondets 3 største negative bidragstyper	Relativt
Mowi	-0,64 %
DNB	-0,24 %
TGS Nopec	-0,24 %

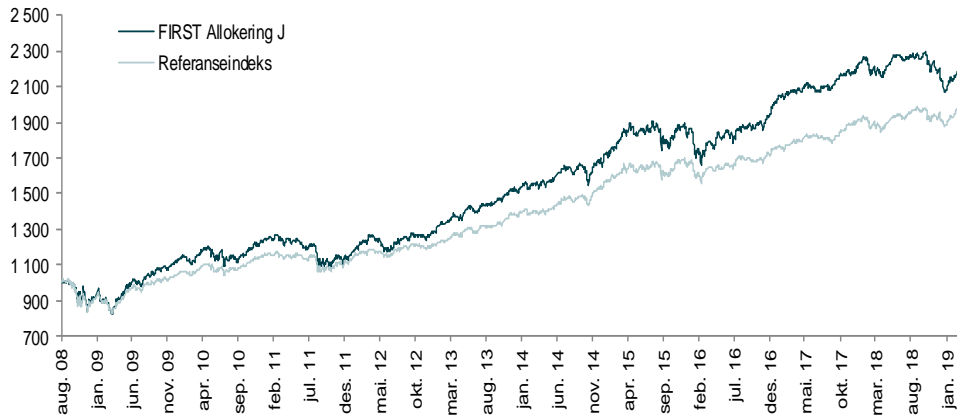
Forvalterkommentar

FIRST Norge Fokus endte i februar opp 3,5 % som var 0,2 % svakere enn referanseindeksen OSEFX. Februar ble en relativt volatil måned preget av 4. kvartals rapporter. Det ble gjort et par endringer i porteføljen ila februar måned. Vi ble skuffet over tallene i Bakkafrost og ikke minst at de unnlot å kommunisere til markedet at de var utestengt fra Russland. Vi liker selskapet godt, men erstattet aksjen med MOWI.

Vi tok også inn en ny aksje i porteføljen i februar – EVRY. EVRY er gjennom en meget tung investeringsperiode kombinert med at selskapet ble børsnotert to år for tidlig. Dette har gjort aksjen out of favour. Nå er mye gjort og selskapet ligger an til en dividend yield på 6 % og en FCF yield på 10 % for 2019. Med en solid balanse og en robust nedside på NOK 30, synes vi risk / reward fremstår som meget attraktiv. Fondets beste bidragstyper var hhv. SCH +18,5 %, KOG +11,7 % og AKER +9,3 % i februar. TGS Nopec var ned 7 % i februar, men gikk også ex utbytte 2,3 NOK i måneden. Aksjen henger litt etter de andre seismikk aksjene så langt i år, men vi tror dette snur ila tiden som kommer.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2018	Fra oppstart
FIRST Norge Fokus	3,49 %	8,90 %	-5,80 %	2,58 %
OSEFX	3,71 %	8,54 %	-7,44 %	0,46 %

FIRST Allokering J



Forvalterkommentar

FIRST Allokering steg med 1,9 % i februar, hvilket var marginalt svakere enn referanseindeksen. Etter årets to første måneder er fondet opp med 5,2%. Vi startet å redusere risikoen i fondet allerede i oktober 2018, men satt dette på hold når markedet falt kraftig i 4. kvartal i fjor. Oppgangen så langt i år har vært kraftig og vi har benyttet denne til å redusere risikoen. Gjennom februar var aksjeksponeringen ca. 40% og vil bli redusert ned til 37-38% i begynnelsen av mars ved å redusere andelen internasjonale aksjer.

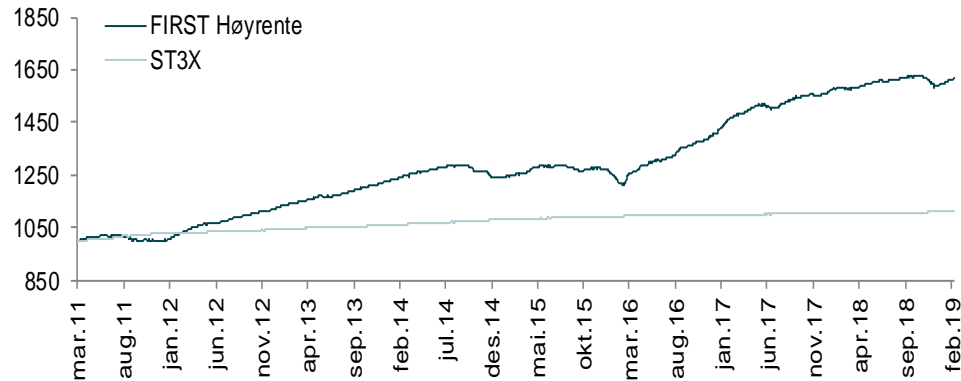
Nedvekting av aksjerisiko vil fortsette i tråd med økte kurser og mer moden økonomisk syklus. Dette er en gradvis forberedelse til en forventet nedgang i aksjemarkedene litt lenger frem i tid. Prising av aksjemarkedene er høyere enn normalt (spesielt i USA) og den økonomiske syklusen er moden. Selv om vi venter en moderat økonomisk nedgang, vil dette mest sannsynlig gi et relativt betydelig fall i markedene noe frem i tid. Vi beholder vekten på 8% i high yield inn i mars. Norske aksjer utgjør ca. 10 % av fondet mens internasjonale aksjer utgjør ca. 28%. Vi foretrekker her fremdeles Emerging markets og delvis europeiske markeder som følge av relativt lav prising i disse regionene.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2018
FIRST Allokering J	1,90 %	5,19 %	-6,87 %
FIRST Allokering I	1,87 %	5,12 %	-7,24 %
FIRST Allokering A	1,84 %	5,07 %	-7,50 %
Referanseindeks	2,08 %	4,58 %	-1,26 %

2017	2016	2015	Fra oppstart
11,23 %	7,32 %	8,50 %	118,58 %
10,79 %	6,99 %	8,15 %	111,51 %
10,53 %	6,81 %	7,90 %	105,87 %
9,16 %	4,05 %	7,24 %	97,31 %

Aktivklasse	Nåværende	Forrige mnd.	Referanseindeks
Pengemarked	7 %	8 %	20 %
Obligasjoner	52 %	47 %	30 %
Norske Aksjer	10 %	11 %	15 %
Utenlandske Aksjer	31 %	34 %	35 %
Sum	100 %	100 %	100 %

FIRST Høyrente



Nøkkeltall	Februar	Forrige måned
Yield to maturity	7,9%	7,9%
Rentebinding (durasjon)	1,1	1,2
Kredittbinding (kredittdurasjon)	2,2	2,2

Fondets største posisjoner	Vekt
American Shipping Co ASA	5.59%
OKEA AS	4.72%
Golar LNG Partners LP	4.49%
Vizrt Group	2.80%
DNO ASA/Faroe Petroleum	2.57%
Garfunkel / Low ell	2.14%
DDM Holding AG	2.10%
Navigator Holdings Ltd	2.09%
Transocean Ltd	2.04%
Catena Media PLC	1.98%

Forvalterkommentar

Avkastningen for fondet ble 0,75 % i februar. Vektet kredittløpetid i porteføljen er cirka 2,2 år (som forrige måned). Brutto effektiv rente i porteføljen (yield) er cirka 7,9 %. Forventet netto yield er da 6,9 % (ved maksimalt suksesshonorar i fondet).

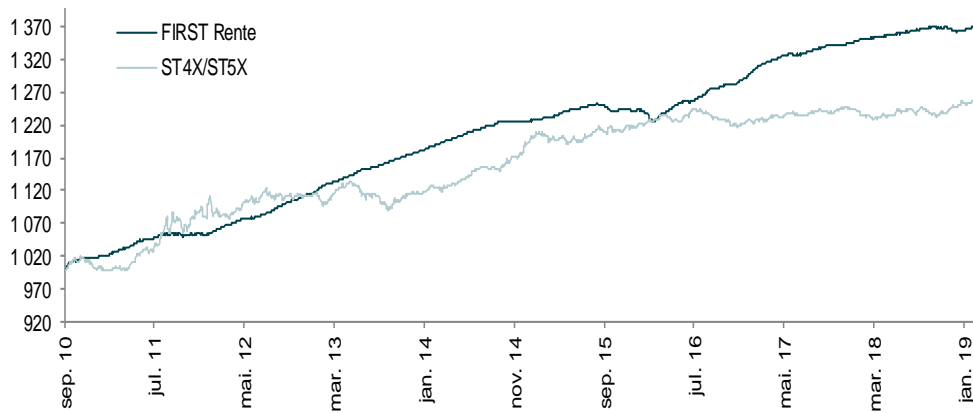
Utviklingen i februar var god og vi ser nå nye emisjoner på vei til markedet. I USA er kredittspread for HY nå omkring 400 bp etter å ha vært omkring 575 bp ved juletid.

I porteføljen har vi redusert eksponeringen mot shipping i februar og det er også foretatt en mindre reduksjon i eksponeringen mot oljeservice og oljeproduksjon. Det ligger fortsatt an til at første halvdel av 2019 trolig vil medføre noe mer sektorrotasjon sammen med en ytterligere reduksjon av kredittløpetid (noe av den kommer naturlig med tiden).

Rating	Vekt
Investment grade	15 %
BB+/BB/BB-	20 %
B+/B/B-	62 %
Svakere	4 %

Sektorer	Vekt
Shipping	21 %
Kontanter	13 %
Finans	13 %
Oil E&P	12 %
Oil service	12 %
Konsumvarer	11 %
Sykliske konsumvarer	8 %
Luftfart	3 %

FIRST Rente



Forvalterkommentar

Fondet økte 0,36 % i februar. Hittil i år er fondet da opp 0,67 %. Effektiv rente (yield) i fondet er på cirka 2,8 % (2,2 % netto etter kostnader). Norsk stat 4 år endte på 0,11 % avkastning i februar. Snittrating for porteføljen er estimert til A-, samme som forrige måned. Rentedurasjonen er på cirka 0,3 år (som tidligere) og kreditturasjonen er på cirka 2,5 år nå (opp fra 2,4 år i januar).

Vi har kjøpt noe lengre OMF (AAA-rating) og redusert kontantbeholdningen i porteføljen. Det medfører litt lengre kreditturasjon og noe bedre snittrating. Vi har solgt vår posisjon i Nordea At1 og heller kjøpt DNB At1 med en høyere reset kupong etter calldato (øker call sannsynlighet vesentlig). Februar har vært en bra måned for både Investment Grade (IG) og for High Yield (HY). Innen High Yield har vi 12 % eksponering (ned fra 13 % 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.

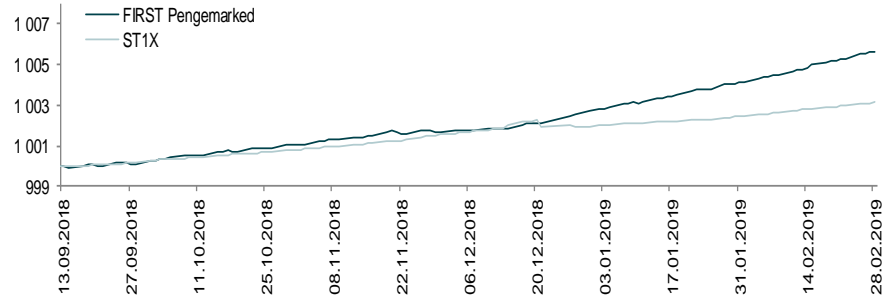
Nøkkel tall	Februar	Forrige måned
Yield to maturity	2,8%	2,9%
Rentebinding	0,3	0,3
Kredittbinding (kreditturasjon)	2,5	2,4

Fondets største posisjoner	Vekt
Avinor / Statnett	7.51%
Oslo Kommune	7.44%
DNB ASA	6.10%
Stavanger Kommune	3.80%
BKK AS	3.80%
Bergen Kommune	2.86%
Fana Sparebank	2.80%
Trønder Energi AS	2.37%
Trondheim Kommune	2.30%
Storebrand ASA	2.23%

Rating	Vekt
AA og bedre	27 %
AA- til A-	24 %
BBB+ til BBB-	39 %
High yield	12 %

Sektorer	Vekt
Bank	34 %
Industri	28 %
Kommune	18 %
Kraft	11 %
OMF	8 %

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	28.02.2019	31.01.2019
Effektiv løpetid	0,60	0,60
Durasjon	0,17	0,17
Snitt kredittkvalitet	A	A

Fondets største posisjoner	Vekt
Asker Kommune 2.52% 2019-05-02	3,90 %
Nordea Bank AB (PUBL) 3% 2019-08-21	3,81 %
Trondheim Kommune 1.79% 2019-03-12	3,25 %
Gjovik Kommune 1.28% 2019-08-07	2,92 %
Askoy Kommune 1.2% 2019-05-10	2,75 %
Sparebanken Sogn Og Fjordane 3.55% 2019-06-14	2,67 %
Sparebanken Møre 2.8% 2019-06-14	2,61 %
Sparebanken Ost 2.95% 2019-08-15	2,49 %
Santander Consumer Bank AS 2.65% 2019-08-08	2,44 %
OBOS Banken AS 2.43% 2019-08-26	2,44 %

Sektorer	Vekt
Statlig	7 %
Selskapsobligasjoner	54 %
Verdipapiriserte	1 %
Kommunal	0 %
Kontanter og lignende	38 %
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.