

Månedsrapport

Januar

Markedskommentar januar 2020

Markedene åpnet det nye året som de sluttet fjoråret - i en positiv tone. Troen på bedring i global økonomi fortsatte å være toneangivende. Imidlertid ble denne optimismen avløst av frykt for negative effekter fra Corona-viruset i Kina. Tidligere erfaringer med denne type virus indikerer at effektene vil være kortvarige (både for økonomien og markedene). Oslo Børs endte måneden ned 2 % mens en kraftig kronesvekkelse gjorde at internasjonale aksjer steg med 4 % målt i NOK (uendret i lokal valuta). High yield markedet i Norden har startet året godt med en viss inngang i kredittpremiene.

Økonomisk vekst

FIRST Fondenes syn:

Global vekst har ligget rundt 3 % gjennom mye av 2019, mens "normal" vekstrate kan sies å være i underkant av 3,5 %. Tall gjennom januar gir støtte for å tro på en viss bedring. Effekten av Corona-viruset vil gi negative effekter men trolig begrenset og kun midlertidig.

USAs vekst er om lag 1,75 - 2,0 % nå. Sannsynlig at vekstmomentumet tiltar noe de neste månedene - basert på at industrisektoren bedres noe.

Europeisk vekst har vært svak over tid. Fortsatt tegn til stabilisering, men ingen sterk rekyl.

Fremvoksende økonomier: Bedring i vekstmomentum i Kina siste måneder men Corona-viruset vil gi negative effekter (kun trolig kortsiktig). En viss bedring også i andre fremvoksende økonomier men disse vil også bli rammet av kinesisk virus.

Norsk økonomisk vekst avtar tydelig og spesielt privat konsum synes svak. En kraftigere vekstavmatning i 2020 er nå mer sannsynlig.

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%). EM ex. Kina ventes å få noe høyere vekst i 2020 enn i 2019.

Norsk økonomi utsatt, også pga. oljeavhengighet men veksten vil forbli på et relativt høyt nivå. 1,8% vekst er ventet.

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.

Lave konkursrater 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.

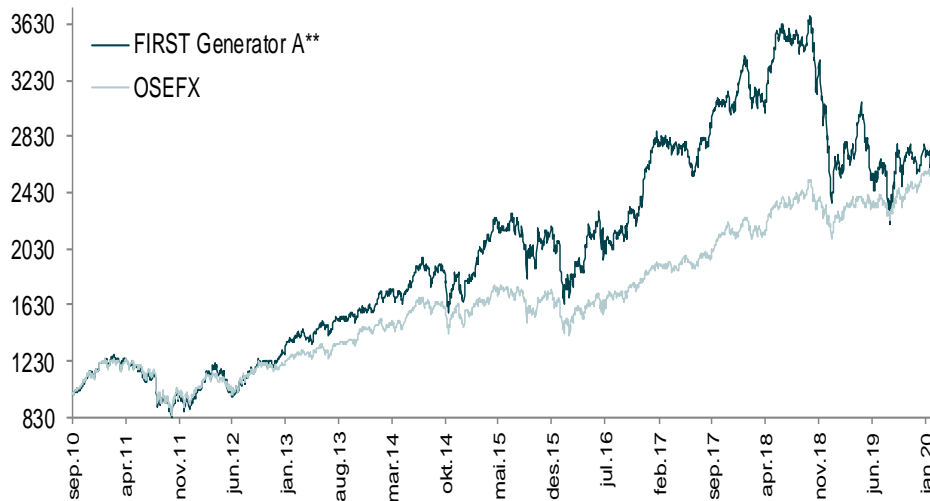
Strategi

Modellportefølje	Anbefaling	Normal	Forrige måned	Siste endring	Kommentar
Aksjer	32,5 %	50,0 %	32,5 %	↓	Aksjemarkeder høyere priset enn normalt, spesielt amerikanske samt såkalte "vekst-selskaper". 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	2019	2018	2017	2016	Fra oppstart*
FIRST Generator S	-9,17 %	-9,17 %	14,89 %	-25,09 %	24,60 %	26,46 %	157,19 %
FIRST Generator A	-10,64 %	-10,64 %	13,43 %	-26,28 %	24,60 %	26,46 %	145,84 %
OSEFX	-1,76 %	-1,76 %	19,20 %	-2,20 %	17,05 %	11,50 %	151,13 %
FIRST Globalt Fokus	-7,58 %	-7,58 %	14,76 %	-23,22 %	9,41 %		-10,90 %
MSCI verdensindeksen i NOK	3,84 %	3,84 %	28,34 %	-4,11 %	10,96 %		41,81 %
FIRST SMB	-1,77 %	-1,77 %	29,21 %	-13,85 %	9,17 %	17,91 %	100,96 %
OSESX	-5,66 %	-5,66 %	22,85 %	-13,92 %	3,95 %	6,15 %	4,19 %
FIRST Norge Fokus	-1,22 %	-1,22 %	20,68 %	-5,80 %			12,28 %
OSEFX	-1,76 %	-1,76 %	19,20 %	-7,44 %			8,39 %
FIRST Nordisk Eiendom	7,67 %	7,67 %	38,10 %				48,69 %
VINX Real Estate i NOK	9,20 %	9,20 %	34,71 %				47,11 %
FIRST Norden Fokus	2,33 %	2,33 %	12,19 %				14,81 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	3,66 %	3,66 %	11,63 %				15,72 %
FIRST Allokering J	0,41 %	0,41 %	9,89 %	-6,87 %	11,23 %	7,32 %	129,29 %
FIRST Allokering I	0,38 %	0,38 %	9,45 %	-7,24 %	10,79 %	6,99 %	121,05 %
FIRST Allokering A	0,35 %	0,35 %	9,14 %	-7,50 %	10,53 %	6,81 %	114,60 %
Referanseindeks	1,23 %	1,23 %	12,82 %	-1,26 %	9,16 %	4,05 %	115,48 %
FIRST Høyrente	0,76 %	0,76 %	6,23 %	1,67 %	10,88 %	10,86 %	70,01 %
FIRST Rente	0,52 %	0,52 %	2,98 %	1,27 %	4,26 %	3,86 %	41,12 %
Referanseindeks	0,71 %	0,71 %	1,41 %	0,58 %	1,72 %	0,37 %	27,72 %
FIRST Pengemarked	0,25 %	0,25 %	1,64 %	0,27 %			2,17 %
ST1X	0,03 %	0,03 %	1,16 %	0,20 %			1,39 %

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

FIRST Generator A



Forvalterkommentar

Fondet falt 10,6 % i januar, mens OSEFX falt 1,8 %. Sykliske aksjer og energiaksjer, som fondet har mye av, ble sterkt rammet av Coronaviruset, siden Kina utgjør en betydelig del av verdens konsum av energi og råvarer. Normalt sett pleier markedets frykt å toppe rundt tidspunktet når Verdens Helseorganisasjon sender ut globalt smittevarsel. Det skjedde i slutten av januar. I etterkant ser vi at det ser ut som om veksten i nye sykdomstilfeller har stagnert og falt til rundt 20 %, og vi ser at aksjene i porteføljen har fått et kraftig hopp opp igjen i starten av februar. Fondet tok gevinst i Storebrand og kjøpte mer i BWO og Elkem siden disse aksjene har blitt hardt rammet av coronavirusfrykt.

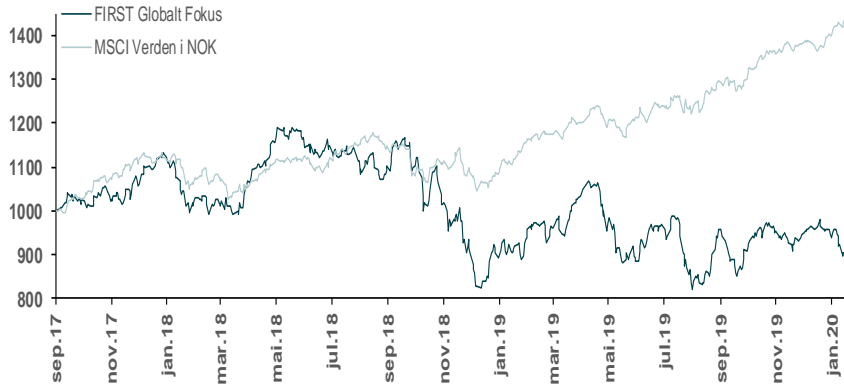
Pris/Bok i porteføljen er nå 0,8x og P/E 8x. Porteføljen har en klar overvekt av sykliske aksjer og aksjer innenfor energi siden disse aksjene prises lavt på lave forventninger om fremtidig lønnsomhet samtidig som vi ser at fremtidig tilbudsvekst innen disse industriene er historisk lav. Dette skyldes blant annet usikkerhet rundt nye miljøkrav. Det kan gi superlønnsomhet over mange år for selskapene og bør lede til høyere estimater og multiplere. I tillegg er selskapene gjennomgående solide med relativ lav gjeldsgrad.

Fondets største posisjoner	Januar	Forrige Måned
Norsk Hydro ASA	13,35 %	12,94 %
BW Offshore Ltd	11,87 %	8,03 %
Elkem ASA	7,20 %	4,62 %
Aker ASA	6,76 %	3,90 %
DNO ASA	5,69 %	5,57 %
RAK Petroleum PLC	5,55 %	5,72 %
Nokia Oyj	5,26 %	3,21 %
SATS ASA	4,69 %	4,01 %
Sbanken ASA	4,69 %	4,43 %
Golden Ocean Group Ltd	4,23 %	3,02 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019
FIRST Generator S	-9,17 %	-9,17 %	14,89 %
FIRST Generator A	-10,64 %	-10,64 %	13,43 %
OSEFX	-1,76 %	-1,76 %	19,20 %

	2018	2017	2016	Fra oppstart
	-25,09 %	24,60 %	26,46 %	157,19 %
	-26,28 %	24,60 %	26,46 %	145,84 %
	-2,20 %	17,05 %	11,50 %	151,13 %

FIRST Globalt Fokus



Forvalterkommentar

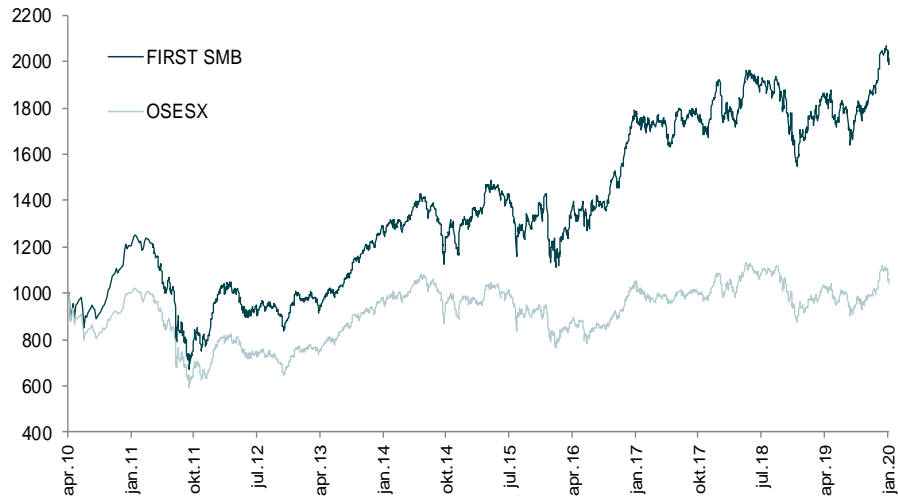
Fondet falt 7.6 % i januar, mot verdensindeksen som steg 3.8 %. Sykliske aksjer og energiaksjer, som fondet har mye av, ble sterkt rammet av Coronaviruset, siden Kina utgjør en betydelig del av verdens konsum av energi og råvarer. Normalt sett pleier markedets frykt å toppe rundt tidspunktet når Verdens Helseorganisasjon sender ut globalt smittevarsel (30. januar) siden da pleier man allerede å ha fått redusert spredningsraten. Vi ser at aksjene i porteføljen har fått et kraftig hopp opp igjen i starten av februar. Fondet har solgt seg en del ned i Genel, siden aksjen har holdt seg svært bra i forhold til det meste annet innen energi. Fondet har brukt pengene på Carnival Cruiselines siden dette er en av aksjene som har blitt hardest rammet av virusfrykt.

Fondet har også kjøpt seg opp i SSAB igjen etter kursnedgangen. Stålprisene i Europa er på vei opp og aksjen er svært lavt priset. Fondet har også kjøpt Star Bulkers etter en kraftig nedgang i aksjekursen og lav prising. Pris/bok i porteføljen er nå 0.8x og P/E 8x. Porteføljen har en klar overvekt av sykliske aksjer og aksjer innenfor energi siden disse aksjene prises lavt på lave forventninger om fremtidig lønnsomhet samtidig som vi ser at fremtidig tilbudsvekst innen disse industriene er historisk lav. Dette skyldes blant annet usikkerhet rundt nye miljøkrav. Det kan gi superlønnsomhet over mange år for selskapene og bør lede til høyere estimater og multipler. I tillegg er selskapene gjennomgående solide med relativ lav gjeldsgrad.

Fondets største posisjoner	Januar	Forrige Måned
Nokia Oyj	8,63 %	8,78 %
Volkswagen AG	8,57 %	2,56 %
Danske Bank A/S	6,20 %	5,61 %
Boliden AB	5,83 %	4,16 %
Catena Media PLC	5,21 %	4,19 %
NN Group NV	4,55 %	4,33 %
RAK Petroleum PLC	4,20 %	4,45 %
SSAB AB	4,14 %	0,00 %
Norsk Hydro ASA	3,93 %	3,04 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	2018	Fra oppstart
FIRST Globalt Fokus	-7,58 %	-7,58 %	14,76 %	-23,22 %	-10,90 %
MSCI verdensindeksen i NOK	3,84 %	3,84 %	28,34 %	-4,11 %	41,81 %

FIRST SMB



Fondets største posisjoner	Januar	Forrige Måned
Sbanken ASA	5,78 %	6,03 %
Aker ASA	5,62 %	4,98 %
Bouvet ASA	5,15 %	5,04 %
Europris ASA	4,97 %	4,37 %
Fjordkraft Holding ASA	4,93 %	4,43 %
Bonheur ASA	4,83 %	4,47 %
SATS ASA	4,82 %	4,45 %
Kitron ASA	4,63 %	4,88 %
Self Storage Group ASA	4,53 %	4,07 %
Storebrand ASA	4,22 %	4,07 %

Forvalterkommentar

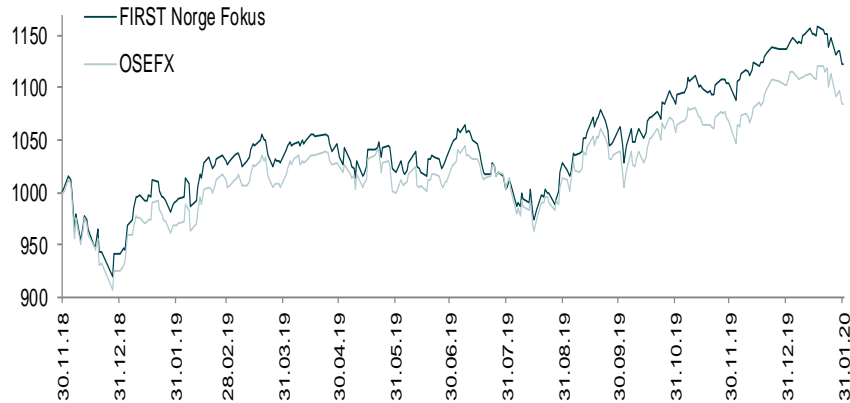
FIRST SMB var i januar ned 1,8 % som var 3,9 % bedre enn referanseindeksen. Porteføljens største negative bidragsyter i januar var Odfjell Drilling, BW Offshore og TGS Nopec. Fallet i energi sektoren var drevet av en oljepris som kom ned fra USD 65 til USD 55 i løpet av januar, som igjen var drevet av frykt for lavere etterspørsel etter utbruddet av Coronaviruset. Fondets største positive bidragsytere for januar var Scatec Solar, Crayon og Torghatten. Scatec leverte tall i slutten av måneden som var mer eller mindre som forventet. Men selskapet fremstår som mer solid og har utviklet seg positivt gjennom 2019, drevet av økt pipeline av prosjekter og større installert base. Det er ingen tvil om at ESG faktoren spiller en vesentlig rolle i forhold til den sterke oppgangen i Scatec Solar, som gjør dette vanskelig å regne på. Vi liker selskapet fundamentalt og har derfor solgt oss ned i stedet for helt ut, noe vi gjorde mot slutten av 2019.

Vi har derfor «bare» ca. 2 % (ned fra 4 %) av fondet i Scatec, men dette setter oss i stand til å være med videre. Scatec Solar var opp 27 % i januar, som bidro godt til fondet. Crayon har steget mye, men har gått fra å være underpriset til å være fair priset, noe som gjør at vi fortsatt eier aksjen. Torghatten er et billig og spennende selskap med en historikk du skal lete lenge etter. Vi tror selskapet ser på flere alternative løsninger som en børsnotering eller salg av divisjoner til Private Equity. Ingen store endringer i januar, men vi tok inn Zalaris i porteføljen. Vi har truffet ledelsen og ser at selskapet er i ferd med å komme ut en krevende periode etter to større oppkjøp i UK og Tyskland. Det har blitt kuttet kostnader gjennom 2019, noe vi tror vil kunne bidra positivt på marginen i tillegg til at selskapet nå igjen kan fokusere på vekst. Ingen stor posisjon, men en posisjon som kan vokse om ting utvikler seg i riktig retning.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019
FIRST SMB	-1,77 %	-1,77 %	29,21 %
OSESX	-5,66 %	-5,66 %	22,85 %

2018	2017	2016	Fra oppstart
-13,85 %	9,17 %	17,91 %	100,96 %
-13,92 %	3,95 %	6,15 %	4,19 %

FIRST Norge Fokus



Fondets 3 største positive bidragsytere

TietoEVRY	0,45 %
Entra	0,42 %
Adevinta	0,31 %

Fondets 3 største negative bidragsytere

TGS Nopec	-0,55 %
Borregaard	-0,50 %
Atea	-0,43 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	2018	Fra oppstart
FIRST Norge Fokus	-1,22 %	-1,22 %	20,68 %	-5,80 %	12,28 %
OSEFX	-1,76 %	-1,76 %	19,20 %	-7,44 %	8,39 %

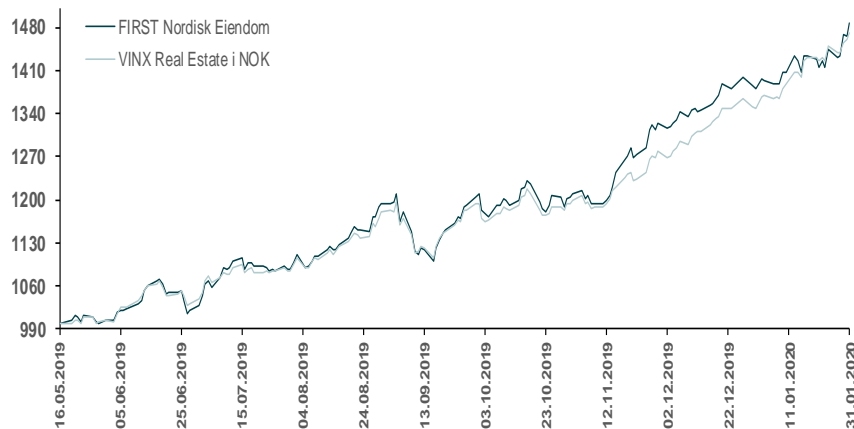
Forvalterkommentar

FIRST Norge Fokus endte januar ned 1,2 %, som var 0,5 % bedre enn referanseindeksen OSEFX. Porteføljens største negative bidragsytere i januar var TGS Nopec, Borregaard og ATEA. TGS Nopec kom ned med oljeprisen og sektoren i januar som for det meste var drevet av Coronaviruset. Borregaard har kommet noe tilbake uten de store nyhetene fra selskapet. De har meldt om noe høyere kostnader pga. et problem med vanntilførsel i Sarpsborg, men samtidig om lavere tømmerpriser som nøytraliserer dette. Estimaten i Borregaard for 2020 og 2021 har sklidd ned gjennom 2019 og er på nivåer vi er mer enn komfortable med i forhold til aksjekursen. Etter tunge investeringer de siste årene skal det nå høstes.

For ATEA sin del melder selskapet om at Danmark fortsatt tar lenger tid enn forventet, noe som var gjennomgangstonen i 2019. De sier derfor opp 67 personer i tillegg til sjefen for Danmark, for å justere kostandene og sende et signal om at dette ikke er akseptabelt. Aksjen har vært på vår watchlist over lengre tid og vi vil ta en endelig vurdering etter 4. kvartalsrapporten.

På den positive siden bidro TietoEvry, Entra og Adevinta mest i januar. Som vi har kommentert over lengre tid er den negative holdningen rundt fusjonen EVRY og Tieto i ferd med å snu, noe vi kan se på aksjekursen som var opp 7,7 % i januar. Lite nytt i Entra bortsett fra at dette er stabilitet og kvalitet, som er attraktivt på en volatil børs. Adevinta fortsetter å gå på M&A spekulasjoner.

FIRST Nordisk Eiendom



Forvalterkommentar

Markedet for eiendomsaksjer har også startet 2020 bra og FIRST Nordisk Eiendom fikk en avkastning på 7,7 % i årets første måned. Dog er det verdt å notere at januar ble andre måned på rad med markert svakere avkastning enn referanseindeksen. Selv om to måneder er for kort tid til å trekke noen større konklusjoner, er det viktig å ha god oversikt over investeringsuniverset også selskapene vi ikke eier. Jeg mener god risikostyring er nøkkelen til suksess og sterk avkastning på lang sikt. Vi vurderer mange risikoparametere som belåning, verdsettelse, leietakere, prosjektgjennomføringskompetanse, transaksjonsfokus, markedet (geografi/segment) samt forfallstruktur på leiekontrakter, lån og renter.

De siste par månedene har enkelte aksjer vi ikke eier gitt enda høyere avkastning, men risikoen tatt i betraktning hadde jeg gjort nøyaktig det samme på nytt, og gitt dagens kvalitet og prising mener jeg de 12 selskapene vi eier gir oss den beste eiendomsporteføljen. Svakeste aksjen i fondet i januar var hotell-selskapet Pandox som falt en knapp prosent, og var eneste selskapet med negativ avkastning denne måneden.

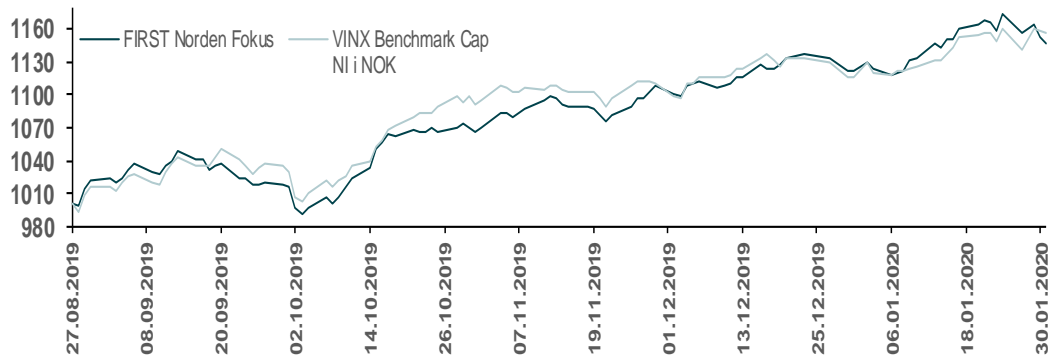
I februar vil samtlige 12 rapportere helårstall for 2019, og jeg forventer totalt sett ikke at trenden vi har sett de siste kvartalene kommer til å endres.

Fordeling	Fondet	Markedet
Land		
Sverige	76 %	68 %
Norge	4 %	9 %
Finland	9 %	13 %
Danmark	5 %	5 %
Øvrig	6 %	3 %

Fordeling	Fondet	Markedet
Segment		
Kontor	33 %	36 %
Handel	10 %	13 %
Lager	28 %	18 %
Bolig	13 %	18 %
Øvrig	16 %	14 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	Fra oppstart
FIRST Nordisk Eiendom	7,67 %	7,67 %	38,10 %	48,69 %
VINX Real Estate i NOK	9,20 %	9,20 %	34,71 %	47,11 %

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
NetEnt	11,89 %	62,1 %	25,2 %	18,3 %	13,2 %	1,8	12,7	0,9
Novo Nordisk	8,67 %	63,2 %	9,2 %	94,7 %	18,4 %	-0,3	23,4	1,1
Atlas Copco	8,21 %	52,4 %	5,7 %	145,8 %	8,6 %	0,4	22,1	1,1
Bouvet	7,94 %	48,9 %	15,9 %	88,6 %	16,7 %	-0,1	21,1	1,2
Betsson	7,54 %	27,8 %	24,9 %	66,4 %	19,0 %	1,2	6,5	0,8
SimCorp	6,98 %	58,4 %	10,3 %	83,7 %	11,8 %	-0,1	32,8	1,3
Demant	5,62 %	59,2 %	8,9 %	25,7 %	11,9 %	9,0	30,0	0,9
AF Gruppen	5,17 %	35,6 %	11,6 %	89,6 %	26,3 %	0,0	16,7	0,9
Kone	5,12 %	38,7 %	8,2 %	99,3 %	8,9 %	-1,2	29,3	0,9
Fortnox	5,04 %	43,9 %	53,6 %	76,5 %	31,8 %	-1,7	77,2	1,5
FIRST Norden Fokus	99,24 %	46,7 %	16,0 %	73,6 %	17,5 %	0,9	25,3	1,0

Geografisk fordeling				
Norden	Resten av Europa	Nord-Amerika	Asia	Andre
35 %	34 %	15 %	10 %	5 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	Fra oppstart
FIRST Norden Fokus	2,33 %	2,33 %	12,19 %	14,81 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	3,66 %	3,66 %	11,63 %	15,72 %

Forvalterkommentar

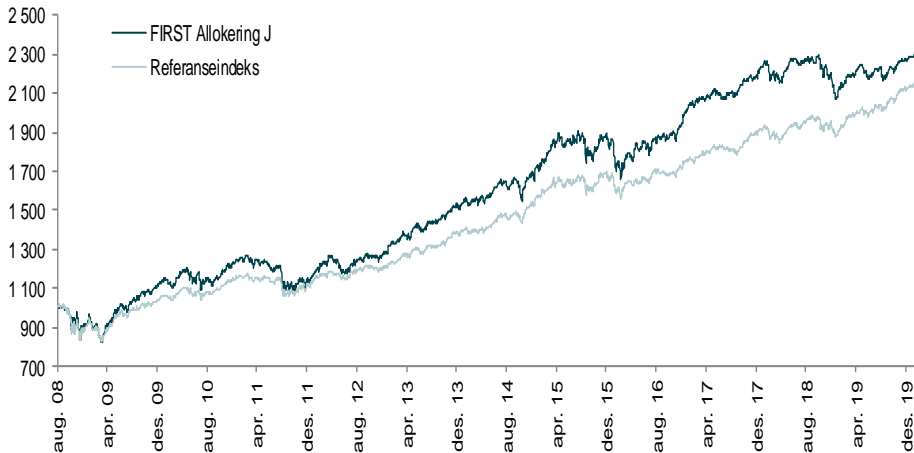
FIRST Norden Fokus hadde en varierende januar, men det endte ikke så bra og avkastningen ble 2,3 %, langt svakere enn referanseindeksen som hadde avkastning på 3,7 %. Kone, HM og Atlas Copco rapporterte tall for helåret 2019, hvorav de to førstnevnte var ok, mens Atlas Copco hadde svakere utvikling enn trenden har vært de seneste kvartalene. Selskapet ble også den svakeste bidragsyteren til fondet i Januar med et fall på 9 %.

Utover dette var det ingen vesentlige selskapsnyheter som i våre øyne skulle bidratt til å endre verdien av selskapene, med andre ord er det prisen (aksjekursene) som har beveget seg.

I november endret jeg litt på modellen, primært til å være mer i favør av kvalitet relativt til pris. Modellen har ligget fast siden og jeg ser heller ikke for meg endringer av denne fremover. Utover kontinuerlig mekanisk rebalansering av porteføljen har det vært en endring i januar, der NetEnt har kommet inn mens Coloplast har gått ut av fondet. NetEnt er en softwareleverandør til operatører i casino/gambling industrien. Strålende historisk (og nåværende) kvalitet kombinert med lav verdsettelse (trolig fordi dette er en upopulær industri) gjør at NetEnt etter en grundig metodisk gjennomgang faktisk kommer inn som største posisjon i fondet.

Som konsekvens har porteføljens kvalitet blitt ytterligere forbedret og jeg tør påstå at sammen med den disiplinerte og faktabaserte tilnærmingen fremstår fondet helt unikt. P/E siste 12 mnd. er nå 25.3x som er rundt 10 % lavere enn utgangen av 2019 tross forbedret kvalitet.

FIRST Allokering J



Forvalterkommentar

Markedene åpnet det nye året som de sluttet fjoråret - i en positiv tone. Troen på bedring i global økonomi fortsatte å være toneangivende. Imidlertid ble denne optimismen avløst av frykt for negative effekter fra Corona-viruset i Kina. Tidligere erfaringer med denne type virus indikerer imidlertid at effektene vil være kortvarige (både for økonomien og markedene). Oslo Børs endte måneden ned 2 % mens en kraftig kronesvekkelse gjorde at internasjonale aksjer steg med 4 % målt i NOK (uendret i lokal valuta).

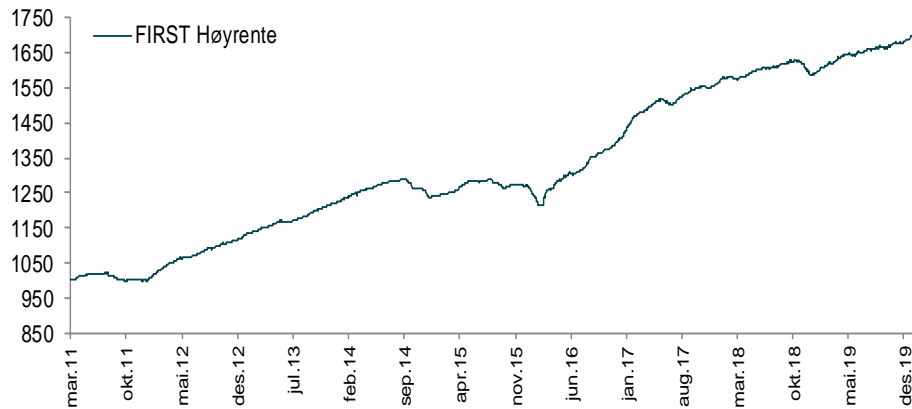
FIRST Allokering steg med 0,4 % i januar, hvilket var 0,8 % svakere enn referanseindeksen. Årsaken til mindre-avkastningen var først og fremst svak avkastning innenfor internasjonale aksjer. Aksjevekten er 34 % i fondet mot 50 % i referanseindeksen. Dette har isolert sett også bidratt negativt til relativ avkastning i januar. 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. Positive nyheter som nevnt over vil kunne påvirke timing og styrke i vår gradvise strategitilpasning. Vi gjør ingen nye endringer i porteføljen ved inngangen til 2020.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019
FIRST Allokering J	0,41 %	0,41 %	9,89 %
FIRST Allokering I	0,38 %	0,38 %	9,45 %
FIRST Allokering A	0,35 %	0,35 %	9,14 %
Referanseindeks	1,23 %	1,23 %	12,82 %

2018	2017	2016	Fra oppstart
-6,87 %	11,23 %	7,32 %	129,29 %
-7,24 %	10,79 %	6,99 %	121,05 %
-7,50 %	10,53 %	6,81 %	114,60 %
-1,26 %	9,16 %	4,05 %	115,48 %

Aktivklasse	Nåværende	Førrige mnd.	Referanseindeks
Pengemarked	2 %	2 %	20 %
Obligasjoner	64 %	63 %	30 %
Norske Aksjer	8 %	8 %	15 %
Utenlandske Aksjer	26 %	27 %	35 %
Sum	100 %	100 %	100 %

FIRST Høyrente



Nøkkeltall	Januar	Forrige måned
Yield to maturity	8,3%	8,1%
Rentebinding (durasjon)	0,8	0,8
Kredittbinding (kredittdurasjon)	2,2	2,2

Fondets største posisjoner	Vekt
Teekay Shuttle Tankers	5.52%
DNB ASA	3.85%
Kistefos AS	3.76%
DDM Holding AG	3.03%
Golar LNG Partners LP	2.97%
Norwegian Air Shuttle ASA	2.86%
Cegal AS	2.59%
Norske Skog ASA	2.58%
Hoist Finance AB	2.37%
Betsson AB	2.13%

Forvalterkommentar

Avkastningen for fondet ble 0,76 % i januar. Kredittløpetiden i porteføljen er nå omkring 2,2 år (samme som forrige måned). Brutto effektiv rente i porteføljen (yield) er cirka 8,3 % mot 8,1 % forrige måned. Netto yield er da 7,45 % (fondet har fra 01. januar 2020 fast forvaltningshonorar på 0,85 %).

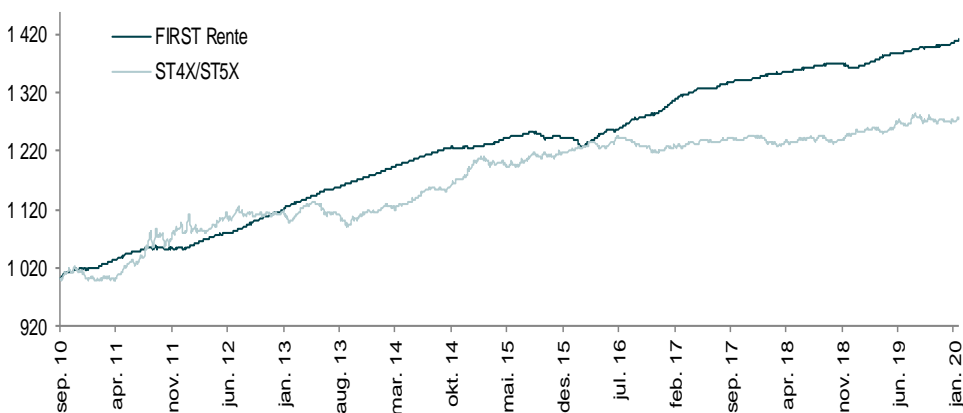
Etter en bra desember så fortsatte januar med positive aksjemarkeder og med god aktivitet i kredittmarkedene. Virusutbruddet i Kina har naturlig nok dempet aktiviteten noe siste uken i januar, men markedene holder seg, etter vår vurdering, ganske godt. I USA har kredittpremiene steget 70 bp fra 320 til 390 bp i slutten av januar, mens premien i EMU (Itraxx crossover) kun er opp 20 bp til 230 bp.

Med nesten 600 bp premie er det for tiden relativt god beskyttelse versus utlandet i det norske High Yield markedet. Også i Sverige er kredittpremiene noe over tilsvarende kreditter i EMU, men her er forskjellene på langt nær så markante som i det norske markedet.

Rating	Vekt
Investment grade	12 %
BB+/BB/BB-	35 %
B+/B/B-	50 %
Svakere	5 %

Sektorer	Vekt
Finans	22 %
Shipping	16 %
Sykliske konsumvarer	12 %
Holdingselskaper	9 %
Konsumvarer	8 %
Kontanter	7 %
Oil service	6 %
Oil E&P	6 %
Eiendom	6 %
Luftfart	4 %

FIRST Rente



Nøkkel tall	Januar	Forrige måned
Yield to maturity	3,1%	3,1%
Rentebinding	0,8	0,8
Kredittbinding (kredittdurasjon)	2,5	2,4

Fondets største posisjoner	Vekt
Sparebanken Vest	5.15%
BKK AS	3.76%
SpareBank 1 Nord Norge	3.68%
DNB ASA	3.65%
Lyse AS	3.64%
Nordea Bank Abp	3.38%
Statnett SF	3.09%
SpareBank 1 Boligkreditt AS	3.02%
Oslo Kommune	3.01%
SpareBank 1 Næringskreditt AS	2.34%

Forvalterkommentar

Fondet økte 0,5 % i januar. 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 (uforandret) og kredittdurasjonen er på cirka 2,5 år (opp fra 2,4 år forrige måned).

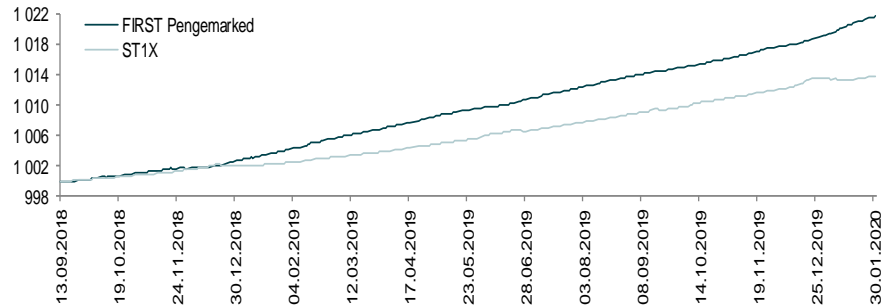
Det ble en fin januar med positive aksjemarkeder og med god aktivitet i kredittmarkedene. I andre halvdel av januar fikk coronaviruset økt oppmerksomhet, men IG-delen av kreditt-markedene har fortsatt med samme styrke som før utbruddet ble kjent. Fastrentene falt i slutten av januar på virusfrykten sammen med rentene i mange andre land. I rentekurven er det nå priset inn rentekutt fra Norges Bank til sommeren – det tror vi er noe forhastet. Men flere tall som eksempelvis detaljhandel, bilsalg og bedriftenes fremtidsutsikter tyder på at det er langt fra full fall i norsk økonomi for tiden.

Innen High Yield har vi 14 % eksponering nå og vi ønsker å være i intervallet 10 % - 15 % for tiden. Kredittpremien i det norske markedet vs utlandet er betydelig og vi får dermed bedre løpende avkastning og en god beskyttelse mot økte kredittpremier ute.

Rating	Vekt
AA og bedre	30 %
AA- til A-	23 %
BBB+ til BBB-	35 %
High yield	14 %

Sektorer	Vekt
Bank	37 %
Industri	21 %
Stat / Kommune	16 %
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	31.01.2020	31.12.2019
Effektiv løpetid	0,73	0,78
Durasjon	0,19	0,22
Snitt kredittkvalitet	A +	A

Største utstedere	Vekt
BPS Nord - Veipakke Salten AS	8,56 %
Brage Finans AS	6,12 %
Oslo kommune	5,06 %
SpareBank 1 Ostlandet	4,97 %
Ferde AS	4,93 %
Sbanken ASA	4,49 %
Fjellinjen AS	4,12 %
Lillestrom Sparebank	3,88 %
Nordea Bank Abp	3,50 %
Trondheim kommune	3,37 %

Sektorer	Vekt
Bank	51,9 %
Kommune	13,6 %

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.