

Månedsrapport

Juli

Markedskommentar juli 2019

Fundamentale nyheter gjennom juli har vært relativt nøytrale. Globale makroøkonomiske nyheter har bekreftet og delvis forsterket inntrykket av en svak industrisektor og en tjenestesektor som holder relativt godt stand. Månedstall for privat konsum offentliggjort i juli i USA og Europa har vært klart positive.

Inngangen til august har bydd på aksjemarkedsfall verden over – utløst av avsluttede forhandlinger om handelsavtale mellom Kina og USA med etterfølgende trussel om ny straffetoll på kinesisk import fra 1. september. Et uendret bilde av verdensøkonomien gjennom juli samt lavere kursnivåer ved inngangen til august gjør at vi avventer med å gjøre nye tilpasninger i aksjevekten. Denne beslutningen er også basert på at vi allerede er undervektet aksjer og High Yield.

a. Korttidsindikatorer makro

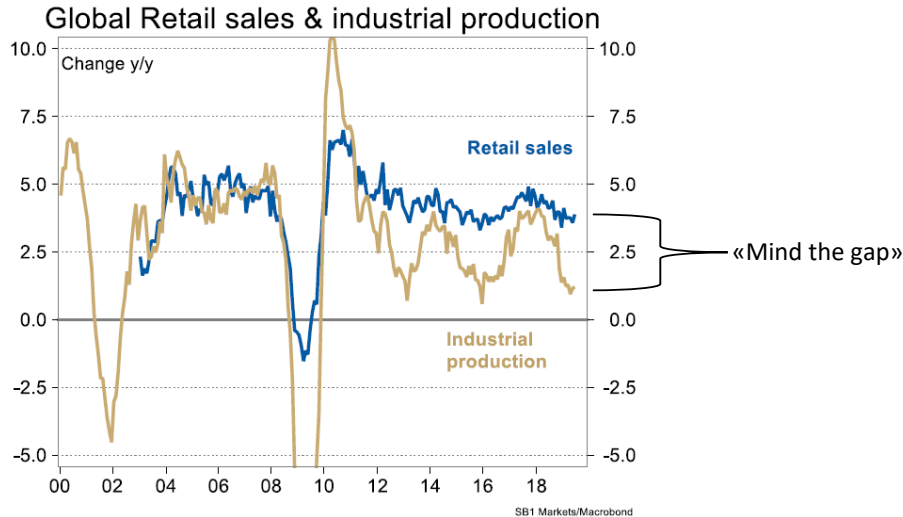
- i. Uendret industri-PMI globalt (49,3 mot 49,4 forrige måned). Dette indikerer aktivitetsfall i industrien. Tjenestesektoren holder bedre stand slik at samlet PMI trolig stiger marginalt til 51,4 i juli. Det er fortsatt slik at globalt privat konsum vokser klart bedre enn industriproduksjonen (tall siste måned understreker dette enda tydeligere). Makroindikatorer for global økonomi fortsetter å komme inn noe svakere enn forventet (uendret tendens gjennom siste måned). «Current Activity Indicator» fra Goldman Sachs viser noe bedre vekst siste måned men fortsatt under trendvekst i verden.
- ii. USA: Privat konsum steg mer enn ventet i juni og husholdningenes optimisme er (rekord)høy. Bedriftsbarometre er relativt svake men ingen store negative overraskelser for siste måned. BNP veksten var sterkere enn ventet i andre kvartal. I sum er makro-tall på den positive siden i juli, noe som også reflekteres i «surprise-indeksen».
- iii. Emerging markets: PMI viser noe bedring siste måned men sentimentet i regionen er veldig styrt av handelspolitiske utspill.

- iv. EMU: Industri-PMI fortsetter sitt fall og ligger nå på 46,5, noe som indikerer klart negativ vekst i industrisektoren. Samtidig er tjeneste-sektoren klart sterkere (som i USA og resten av verden). Privat konsum steg klart i juni, noe som underbygger forskjellen i industrisektoren kontra tjenestesektoren.
- v. Norge: Noe svakere tall for norsk økonomi gjennom juli. Arbeidsmarkedstall og tall for privat konsum var noe svakere enn ventet, men hovedbildet er fremdeles en økonomi som vokser på eller noe over trend.

b. Konjunktursyklus/Ubalanser

- i. Den økonomiske syklusen er moden – først og fremst i USA. Med unntak av fallet i bedriftsindikatorer siste 3 måneder er det imidlertid ingen av de andre tradisjonelle «triggerne» som lyser rødt og heller ikke gult (hussalg, arbeidsmarked og konsument-tillit). Global industrisektor er i resesjons-territorie allerede, men spørsmålet er om den negative stemningen her sprer seg til husholdningene nå (som er en forutsetning for at vi skal få en tradisjonell resesjon).

- i. I så fall ville resesjonen med stor sannsynlighet bli av den milde typen (lite eksesser hos husholdningene – lite behov for kraftig konsolidering). Mest sannsynlig vil en resesjon ikke inntreffe før om minst 12 måneder.



c. Andre momenter

- i. Politikk
 - a. Handelskrig: Trump truer med 10% toll på nye 300 mrd. USD fra Kina. Usikkerheten øker igjen.
 - b. Brexit: Ny statsminister i England øker faren for en hard Brexit men fremdeles mest sannsynlig at dette ikke skjer.
- ii. Inntjening: Resultatene for andre kvartal var svake i Norge men bedre enn forventet i USA og Europa (dog kun på linje med normal over-leveranse). Ingen store nedjusteringer av inntjeningsforventningene i Europa eller USA men til en viss grad i Norge siste måned.
- iii. Sentralbanker
 - a. FED: Kuttet 0,25 %-poeng som «alle» ventet (noen ventet 0,5 %-poeng) men markedet tok dette negativt

- a. da rentekuttet ble oppfattet mer som en «mid-cycle justering» enn starten på en full rentekutt-syklus.
- b. ECB: Antydninger om lettelse ble bekreftet på siste møte men faktiske rentekutt ble utsatt til september.
- c. Alle de store sentralbankene uttrykker nå vilje til å gjennomføre lettelse.

- iv. Råvarer: Prisfall, spesielt etter uttalelser fra Trump om straffetoll.
- v. Verdsettelse: P/B Oslo Børs 7% over snitt. CAPE (syklisk justert P/E) MSCI World: 7% over snitt. CAPE MSCI EMU: lik snitt. CAPE MSCI USA: 38% over snitt, og CAPE EM 25% under snitt. High Yield USA: Premie mot stat 3,97 mot 5,1 i snitt.

d. Strategi

- i. Aksjeandel: undervekt (uendret).
- ii. Internasjonale aksjer: undervekt (uendret).
 - a. Foretrekker Emerging Markets og EMU på bekostning av USA (hovedsakelig basert på verdsettelses-forskjeller).
- iii. Norge: noe mindre undervekt Norge enn internasjonale aksjer (uendret). Oslo Børs har utviklet seg svakt i år (hovedsakelig som følge av svak utvikling i «norske» sektorer).
- iv. Svak undervekt High Yield (uendret).
 - a. Kredittpremien internasjonalt økte med 16 basispunkter i juli etter kraftig utgang siste uken.
 - b. Kredittpremie Norge/Norden er om lag uendret i juli. Hittil i år har premier falt med om lag 50 basispunkter i Norden og med om lag 80 basispunkter internasjonalt.

Fond og index	Siste mnd.	Hittil i år	2018	2017	2016	2015	Fra oppstart*
FIRST Generator S	1,26 %	7,37 %	-25,09 %	24,60 %	26,46 %	16,32 %	164,63 %
FIRST Generator A	1,49 %	6,55 %	-26,28 %	24,60 %	26,46 %	16,32 %	158,43 %
OSEFX	-0,23 %	8,95 %	-2,20 %	17,05 %	11,50 %	6,70 %	133,64 %
FIRST Globalt Fokus	2,54 %	16,73 %	-23,22 %	9,41 %			-1,95 %
MSCI verdensindeksen i NOK	3,28 %	18,17 %	-4,11 %	10,96 %			25,74 %
FIRST SMB	0,54 %	12,71 %	-13,85 %	9,17 %	17,91 %	10,40 %	78,47 %
OSESX	1,69 %	10,68 %	-13,92 %	3,95 %	6,15 %	-2,47 %	-0,50 %
FIRST Norge Fokus	-2,79 %	6,62 %	-5,80 %				0,43 %
OSEFX	-0,23 %	8,95 %	-7,44 %				0,84 %
FIRST Nordisk Eiendom	6,59 %	8,65 %					8,65 %
VINX Real Estate i NOK	5,04 %	8,39 %					8,39 %
FIRST Allokering J	1,08 %	7,24 %	-6,87 %	11,23 %	7,32 %	8,50 %	122,84 %
FIRST Allokering I	1,04 %	6,99 %	-7,24 %	10,79 %	6,99 %	8,15 %	115,27 %
FIRST Allokering A	1,01 %	6,82 %	-7,50 %	10,53 %	6,81 %	7,90 %	109,29 %
Referanseindeks	1,16 %	7,89 %	-1,26 %	9,16 %	4,05 %	7,24 %	103,55 %
FIRST Høyrente	0,62 %	4,52 %	1,67 %	10,88 %	10,86 %	2,53 %	66,02 %
ST3X	0,10 %	0,51 %	0,43 %	0,67 %	0,53 %	0,96 %	11,45 %
FIRST Rente	0,25 %	2,13 %	1,27 %	4,26 %	3,86 %	1,41 %	39,23 %
Referanseindeks	0,13 %	1,45 %	0,58 %	1,72 %	0,37 %	1,89 %	26,86 %
FIRST Pengemarked	0,15 %	0,95 %	0,27 %				1,23 %
ST1X	0,11 %	0,57 %	0,20 %				0,77 %

*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 1,5 % i juli, mens OSEFX falt 0,2 %. Norwegian og Golden Ocean bidro mest positivt, mens Elkem bidro mest negativt. Vi har fortsatt å redusere XXL posisjonen siden to positive trigger vi ventet på har slått til med ny låneavtale med bankene og PE-fond inn på eiersiden. Markedsforholdene i Norden er svært krevende og det vil ta tid å snu skuta, selv om nedsiden i aksjekursen er begrenset. Vi kjøpte tilbake Norwegian tidligere i år på et case om at aksjemarkedet var for skeptiske til billettpriser for mai-juli. Det har slått til og vi har derfor benyttet aksjekursoppgangen til å redusere posisjonen betydelig.

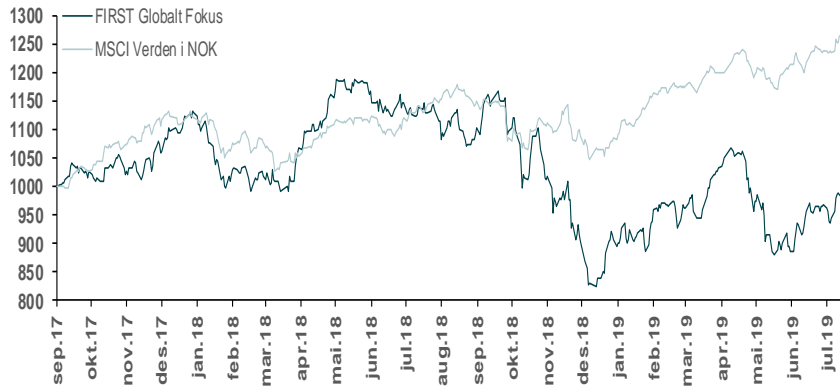
Posisjonen i BW Offshore har økt igjen på signaler om at selskapet ikke vil sette i gang nye flytende produksjonsprosjekter på en stund og heller fokusere på å optimalisere drift og betale utbytte. Aksjen prises svært lavt i forhold til sammenlignbare selskaper av frykt for nye store investeringsprosjekter. Derfor tror vi at aksjen kan reprises over de neste månedene. Generator har en klar verdi tilt som reflekteres i Pris/bok på 0.8x og Pris/kontantstrøm på 5.5x siden aksjer med denne egenskapen er priset på 10-15 års lav i forhold til defensive/vekst/kvalitet selskaper.

Fondets største posisjoner	Juli	Forrige Måned
Elkem ASA	9,30 %	9,09 %
Norsk Hydro ASA	9,29 %	7,64 %
Norwegian Finans Holding ASA	7,02 %	7,10 %
Northern Drilling Ltd	6,72 %	6,09 %
BW Offshore Ltd	5,33 %	3,71 %
Golden Ocean Group Ltd	5,06 %	3,93 %
Okeanis Eco Tankers Corp	4,87 %	4,86 %
DNO ASA	4,61 %	5,10 %
RAK Petroleum PLC	4,24 %	4,57 %
BW LPG Ltd	3,88 %	4,51 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2018
FIRST Generator S	1,26 %	7,37 %	-25,09 %
FIRST Generator A	1,49 %	6,55 %	-26,28 %
OSEFX	-0,23 %	8,95 %	-2,20 %

	2017	2016	2015	Fra oppstart
	24,60 %	26,46 %	16,32 %	164,63 %
	24,60 %	26,46 %	16,32 %	158,43 %
	17,05 %	11,50 %	6,70 %	133,64 %

FIRST Globalt Fokus



Forvalterkommentar

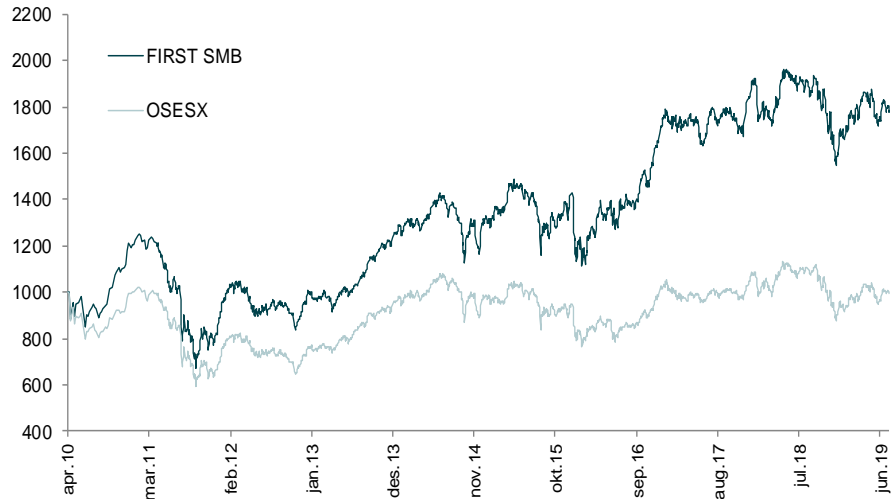
Fondet steg 2,5 % i juli, mens indeks steg 3,3 %. Genco, Micron og AMS bidro mest på den positive siden, mens Oasis bidro mest på den negative siden. Fondet har redusert posisjonen i Nokia etter at aksjen har klart seg relativt bra mot sektoren den siste tiden. I tillegg solgte vi oss helt ut av Outotec etter at kursen steg kraftig på en fusjonsannonsering. Inn har Danske Bank kommet med en P/B på 9.6x og P/E på 6x. Vi tror aksjen har bunnet ut nå. Fondet har også tatt en posisjon i Veoneer som lager sikkerhetssystemer for biler i etterkant av at selskapet har sikret seg ny finansiering og aksjekursen har blitt gruset 80 % siste året. Det nederlandske «Storebrand» selskapet NN Group har vi også kjøpt oss inn i igjen. Selskapet er svært godt kapitalisert og handels på P/E 2020 på 8x i et svært krevende makroregime med svært lave renter. Hvis de lange rentene normaliserer seg igjen kan det bli veldig hyggelig for selskapet. Hvis ikke er nedsiden begrenset.

P/B i porteføljen er 0.7x og P/E 9x. Porteføljen har en kraftig overvekt såkalte «verdiaksjer» siden disse er priset på 10-15 års lav samtidig som selskapenes balanser er mye mer solide nå og fokus er på interne forbedringstiltak og ikke vekst. I sum gir dette en historisk bra risk/reward.

Fondets største posisjoner	Juli	Forrige Måned
ams AG	9,29 %	4,38 %
Genel Energy Plc	7,77 %	8,66 %
Stora Enso Oyj	7,64 %	5,54 %
Genco Shipping & Trading Ltd	5,16 %	4,67 %
Northern Drilling Ltd	4,67 %	4,53 %
Boliden AB	4,46 %	4,64 %
Veoneer Inc	4,38 %	2,28 %
Oasis Petroleum Inc	4,25 %	5,75 %
Micron Technology Inc	4,24 %	2,30 %
NN Group NV	4,14 %	4,42 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2018	2017	Fra oppstart
FIRST Globalt Fokus	2,54 %	16,73 %	-23,22 %	9,41 %	-1,95 %
MSCI verdensindeksen i NOK	3,28 %	18,17 %	-4,11 %	10,96 %	25,74 %

FIRST SMB



Forvalterkommentar

FIRST SMB var opp 0,5 % i juli som var 1,2 % svakere enn referanseindeksen som steg 1,7 %. Hittil i år er fondet opp 12,7 %, som er 2 % bedre enn referanseindeksen, Oslo Børs Small Cap Index, som er opp 10,7 %. Målt mot Oslo Børs Hovedindeks, som var opp 7,5 % per juli, er fondet 5,2 % bedre så langt i år. Største negative bidragsytere til fondets avkastning i juli var Aker Solutions, TGS Nopec og Borregaard, mens de største positive bidragsyterne var Nordic Semiconductor, Kitron og Self Storage Group.

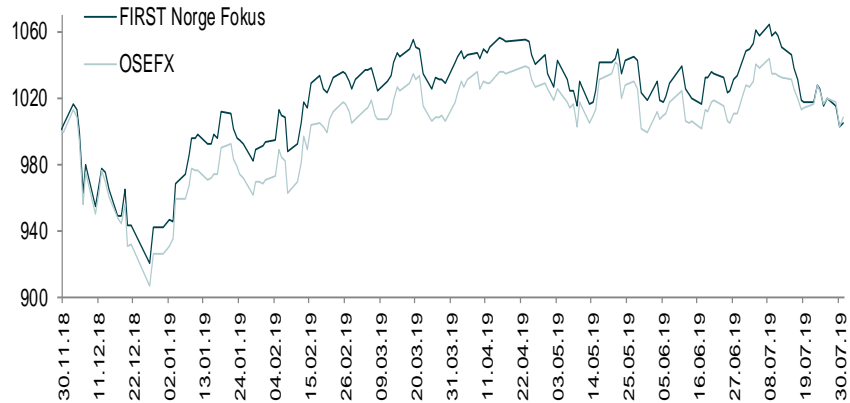
I løpet av måneden solgte vi ut Bank Norwegian. Til tross for at verdsettelsen er attraktiv så er vi bekymret for vekst mulighetene til selskapet gitt økt regulering av forbruksbankene og innføringen av gjeldsregisteret. Begge disse faktorene vil begrense veksten i dette markedet på kort sikt og kan føre til høyere tap enn det analytikerne ligger inn med i sine estimater. Vi har kjøpt oss inn i Bouvet, et IT konsulent selskap som har levert solid vekst og stabil til økende marginer over lang tid. Verdsettelsen er høyere enn sammenlignbare selskaper, noe vi mener er berettiget gitt selskapets historiske resultater. For øvrig så var det få endringer i porteføljen.

Fondets største posisjoner	Juli	Forrige Måned
Borregaard ASA	8,07 %	8,32 %
Nordic Semiconductor ASA	7,04 %	5,66 %
Kitron ASA	6,20 %	5,56 %
AF Gruppen ASA	5,97 %	5,93 %
TGS NOPEC Geophysical Co ASA	5,65 %	6,23 %
Storebrand ASA	5,36 %	5,60 %
Adevinta ASA	4,37 %	4,16 %
Odfjell Drilling Ltd	4,34 %	4,20 %
Self Storage Group ASA	4,20 %	4,85 %
Kongsberg Automotive ASA	4,14 %	3,85 %

Fond og index	Siste mnd.	Hittil i år	2018
FIRST SMB	0,54 %	12,71 %	-13,85 %
OSESX	1,69 %	10,68 %	-13,92 %

2017	2016	2015	Fra oppstart
9,17 %	17,91 %	10,40 %	78,47 %
3,95 %	6,15 %	-2,47 %	-0,50 %

FIRST Norge Fokus



Fondets 3 største positive bidragstere

	Relativt
Adevinta	0,29 %
Equinor	0,13 %
AF Gruppen	0,04 %

Fondets 3 største negative bidragstere

	Relativt
Evry	-0,60 %
TGS Nopec	-0,47 %
Kongsberg Gruppen	-0,32 %

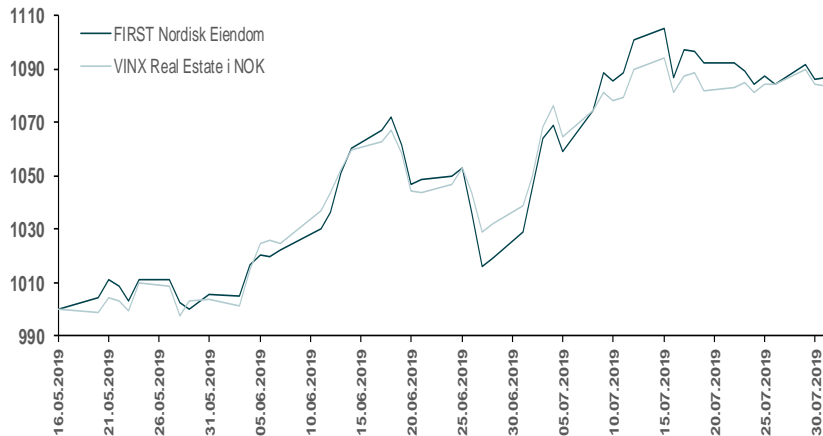
Forvalterkommentar

FIRST Norge Fokus endte i juli ned 2,8 % noe som var 2,6 % svakere enn referanseindeksen OSEFX, som endte ned 0,2 % i perioden. Juli var preget av gjennomgående svake 2. kvartalstall på Oslo Børs, med energi og finans som de to svakeste sektorene. Dette tross en noe høyere oljepris gjennom måneden. Porteføljens største negative bidragstere var Evry, TGS og Kongsberg Gruppen. Kongsberg Gruppen startet juli med annonsering av en 5,6 mrd kontrakt med Qatar, som sendte aksjen opp 6 %, men hvor aksjen siden falt tilbake utover måneden uten nyheter fra selskapet.

Kongsberg Gruppen leverer tall 28. august og har også planlagt en kapitalmarkedsdag i september. Vi tror i den forbindelse at det vil komme ny og positiv informasjon til markedet rundt kjøpet av Rolls Royce. Evry som steg kraftig i juni på fusjonen/oppkjøpet fra Tieto falt tilbake til tidligere nivå. Vi tror det er store synergier å hente og at Evry blir en bra aksje å eie fremover. TGS leverte noe svakere tall enn forventet, men blir også trukket ned av sektoren i perioden. Adevinta fremsto nok en gang som beste bidragstere med solide Q2 tall.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2018	Fra oppstart
FIRST Norge Fokus	-2,79 %	6,62 %	-5,80 %	0,43 %
OSEFX	-0,23 %	8,95 %	-7,44 %	0,84 %

FIRST Nordisk Eiendom



Forvalterkommentar

FIRST Nordisk Eiendom hadde en god måned i juli der avkastningen ble 6.6 %. Måneden har vært preget av mye kvartalsrapportering, og med et unntak har alle selskapene i fondet (som utgjør ca. 92 % av fondets kapital) nå rapportert halvårstall. Generelt sett har tallene vært gode, veksten i underliggende inntjening var 11.3 % Å/Å, og primært vært drevet av høyere leiepriser. Dersom vi legger til utbytte på drøyt 2 % har annualisert verdiskapning i kvartalet vært 13-14 %, noe vi mener er solid.

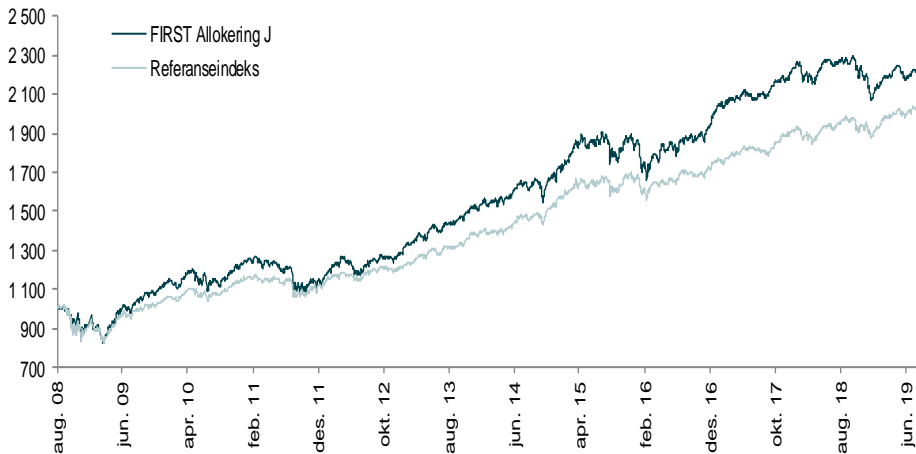
På den negative siden rapporterte Entra skuffende tall som viste at de ikke har klart å utnytte det forbedrede utleiemarkedet i Oslo så godt som vi hadde håpet. Entra bidro negativt til avkastningen i juli. Vi har ikke gjort noen endringer i porteføljen i juli, og mener fondet er godt posisjonert til å ta del av verdiskapningen som skjer i eiendomsmarkedet i tiden videre fremover.

Fordeling	Fondet	Markedet
Land		
Sverige	70 %	70 %
Norge	11 %	10 %
Finland	10 %	12 %
Danmark	5 %	5 %
Øvrig	5 %	3 %

Fordeling	Fondet	Markedet
Segment		
Kontor	34 %	38 %
Lager	25 %	17 %
Bolig	13 %	19 %
Handel	7 %	14 %
Øvrig	21 %	12 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	Fra oppstart
FIRST Nordisk Eiendom	6,59 %	8,65 %	8,65 %
VINX Real Estate i NOK	5,04 %	8,39 %	8,39 %

FIRST Allokering J



Forvalterkommentar

FIRST Allokering steg 1,1 % i juli, marginalt mindre enn referanseindeksen. Hittil i år har fondet steget 7,2 %. Dette er om lag 0,6 % svakere enn referanseindeksen, men en naturlig følge av vår metodikk med å benytte første halvår til å redusere aksjevekten i takt med stigende aksjekurser. Fondet har 38 % aksjeandel (10 % i Norge og 28 % internasjonalt) ved utgangen av juli. Dette må ses opp mot fondets langsiktige strategiske vekt på 50 % aksjeandel.

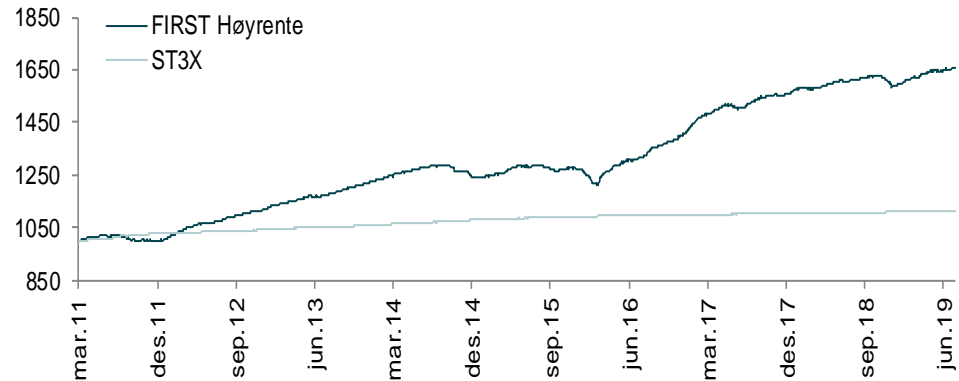
President Trumps trusler om innføring av ytterligere toll på kinesiske varer utløste markedsfall ved inngangen til august. Vi anser de fundamentale nyhetene gjennom juli som nøytrale. Dette innebærer at en bred økonomisk nedgang (resesjon) ikke vil inntreffe før tidligst om 12 måneder slik vi vurderer det. I lys av dette og markedsfallet innledningsvis i august gjør vi ikke videre tilpasninger i aksje- eller kredittvektningen nå.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2018
FIRST Allokering J	1,08 %	7,24 %	-6,87 %
FIRST Allokering I	1,04 %	6,99 %	-7,24 %
FIRST Allokering A	1,01 %	6,82 %	-7,50 %
Referanseindeks	1,16 %	7,89 %	-1,26 %

2017	2016	2015	Fra oppstart
11,23 %	7,32 %	8,50 %	122,84 %
10,79 %	6,99 %	8,15 %	115,27 %
10,53 %	6,81 %	7,90 %	109,29 %
9,16 %	4,05 %	7,24 %	103,55 %

Aktivklasse	Nåværende	Forrige mnd.	Referanseindeks
Pengemarked	6 %	6 %	20 %
Obligasjoner	56 %	55 %	30 %
Norske Aksjer	10 %	11 %	15 %
Utenlandske Aksjer	28 %	28 %	35 %
Sum	100 %	100 %	100 %

FIRST Høyrente



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

Fondets største posisjoner	Vekt
American Shipping Co ASA	4.34%
Golar LNG Partners LP	4.27%
GasLog Ltd	3.26%
Havila Holding AS	3.25%
Vizrt Group	2.94%
OKEA ASA	2.76%
Axactor SE	2.57%
DNB ASA	2.47%
European Energy ApS	2.31%
Garfunkel / Low ell	2.27%

Forvalterkommentar

Avkastningen for fondet ble 0,6 % i juli. Så langt i år er da avkastningen 4,52 %. Kredittløpetiden i porteføljen er nå omkring 2,1 år (som forrige måned). Brutto effektiv rente i porteføljen (yield) er cirka 7,9 % mot 8,0 % forrige periode. Netto yield er da 6,9 %.

Det har (som ventet) vært rolig i det norske HY-markedet i juli. Utsikter til lavere rente fra FED, og trolig også fra ECB, har gitt støtte til markedet, men vi ser nå litt uro rundt «handelskrigen» igjen.

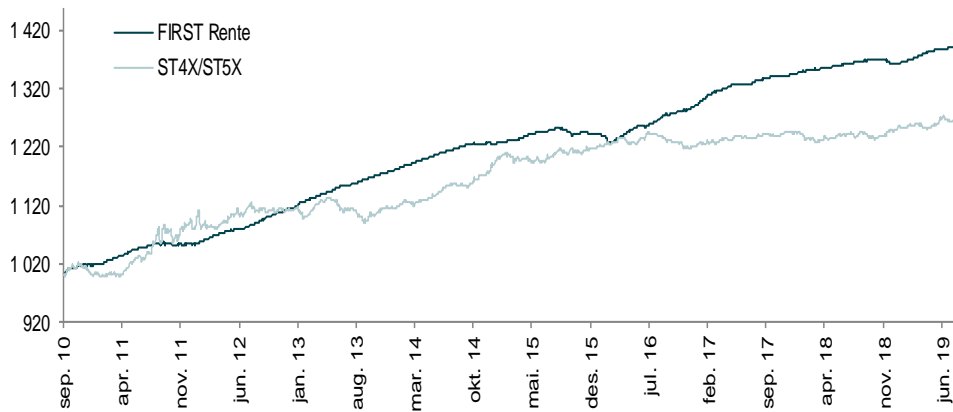
I porteføljen er det ikke foretatt større sektormessige endringer eller endringer i enkeltnavn, men en del av kontantbeholdningen er investert som følge av forventet «sentralbankstøtte» til markedene.

Her hjemme har vi en annen type «sentralbankstøtte» ved at Norges Bank har økt renten og varsler at det trolig kommer flere økninger. 3 mnd Nibor kryper dermed oppover i takt med styringsrenten og dermed øker kupongene og inntjeningen på alle våre obligasjoner med flytende rente i NOK.

Rating	Vekt
Investment grade	11 %
BB+/BB/BB-	20 %
B+/B/B-	67 %
Svakere	4 %

Sektorer	Vekt
Finans	20 %
Shipping	19 %
Konsumvarer	15 %
Sykliske konsumvarer	13 %
Kontanter	8 %
Oil service	8 %
Oil E&P	7 %
Holdingselskaper	5 %
Alternativ Energi	3 %
Luftfart	3 %

FIRST Rente



Nøkkel tall	Juli	Forrige måned
Yield to maturity	3,1%	3,0%
Rentebinding	0,5	0,6
Kredittbinding (kredittdurasjon)	2,3	2,5

Fondets største posisjoner	Vekt
DNB ASA	7.65%
Oslo Kommune	5.79%
Avinor / Statnett	5.48%
Sparebanken Vest	4.98%
BKK AS	3.97%
SpareBank 1 Nord Norge	3.85%
Stavanger Kommune	3.31%
Fana Sparebank	2.44%
Gjøvik Kommune	2.32%
Nordea Bank Abp	2.23%

Forvalterkommentar

Fondet økte 0,3 % i juli. Hittil i år er fondet da opp 2,13 %. Effektiv rente (yield) i fondet er på cirka 3,1 % (2,5 % netto etter kostnader). Snittrating for porteføljen er estimert til A-, samme som forrige måned. Rentedurasjonen er på cirka 0,5 år (ned fra 0,6) og kredittdurasjonen er på cirka 2,3 år nå (ned fra 2,5 år i juni).

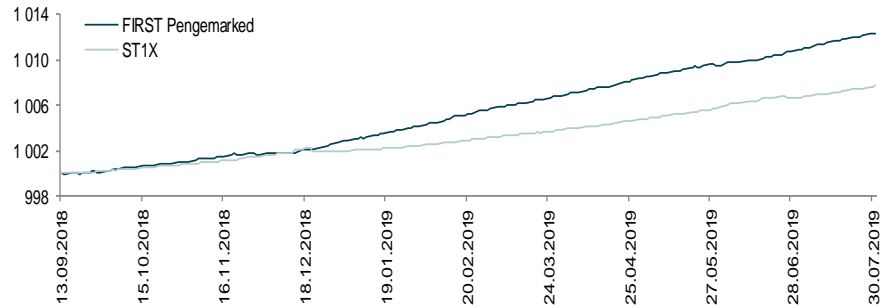
Rentedurasjonen er fortsatt lav i fondet, men som følge av det vi mener er en bedre risk/reward på deler av rentekurven, er rentedurasjonen økt noe ved å investere i fastrentepapirer med 2 - 4 års binding. De lengre faste rentene har falt noe mer i takt med signalene om lavere rente fra FED og mulig kutt sammen med andre stimuli fra ECB. Rentekurvene både ute og hjemme er dermed svært flate (eller inverterte).

Innen High Yield har vi nå 14 % eksponering (samme som forrige måned). Vi vil mest sannsynlig ha mellom 10 og 15 % eksponering mot HY også nå etter sommeren.

Rating	Vekt
AA og bedre	27 %
AA- til A-	22 %
BBB+ til BBB-	38 %
High yield	14 %

Sektorer	Vekt
Bank	38 %
Industri	25 %
Kommune	13 %
OMF	13 %
Kraft	12 %

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	31.07.2019	28.06.2019
Effektiv løpetid	0,56	0,64
Durasjon	0,11	0,15
Snitt kredittkvalitet	A+	A

Største utstedere	Vekt
Kristiansund kommune	7,26 %
Brage Finans AS	4,36 %
Sparebanken Ost	4,23 %
Melhus kommune	3,91 %
Nordea Bank Abp	3,46 %
SpareBank 1 Ostlandet	3,44 %
Trondheim kommune	3,29 %
Sparebanken Vest	3,20 %
Santander Consumer Bank AS	3,06 %
BN Bank ASA	3,03 %

Sektorer	Vekt
Bank	56,0 %
Kommune	29,5 %

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.