

# Månedsrappport

Juni

## Markedskommentar juni 2019

Aksjemarkedene er lite endret i forhold til nivåene primo mars som var siste tidspunkt hvor anbefalt aksjevekt ble redusert. På bakgrunn av at aksjemarkedene ikke har blitt dyrere i perioden samt at risikoen for en snarlig resesjon fremdeles anses å være lav, er det heller ikke naturlig å gjøre tilpasninger i aksje- eller kreditteksponeringen nå.

Vi forholder oss til verdsettelse av markedene samt en langsiktig vurdering av den økonomiske syklusen og fastsetter risikonivået i porteføljen ut fra dette. Med dagens verdsettelse (høyere enn normalt men ikke ekstrem) og konjunktursituasjonen (samt sentralbankenes tydelige vilje til å være ekspansive) gir historien oss støtte for at aksjemarkedene mest sannsynlig ikke har nådd toppen i denne syklusen. Vår tilnærming til en slik utvikling vil være å redusere risikoen gradvis i tråd med stigende kurser.

### a. Korttidsindikatorer makro

- i. Global industriaktivitet er svekket ytterligere gjennom juni, målt bl.a. ved PMI-indikatoren. Det er imidlertid ingen videre forverring i tjenestesektoren slik at samlet sett fremstår global økonomisk vekststyrke som uendret. Et positivt trekk er at privat konsum fortsatt holder seg på en bra veksttakt. Hvis den globale konsumenten opprettholder dagens forbruk, vil industrien bedres i neste omgang.
- ii. USA: Bedriftsbarometre viser ytterligere svakhet siste måned. Samtidig holder privat konsum seg bra (god vekst siste måned og oppreviderte tall for tidligere måneder). Indikatorer for investeringsutviklingen er noe svekket siste tiden men samlet etterspørsel ser fortsatt ut til å utvikle seg forholdsvis bra.
- iii. Emerging markets: Ingen vesentlig endring i vekstbildet for Kina og andre land i denne regionen. Eksportsektoren i Kina er foreløpig bare i begrenset grad rammet av handelskrigen med USA.

- iv. EMU: Bedriftsbarometre fortsatt svake men tegn til stabilisering, særlig i selskaper innenfor tjenestesektoren. Husholdningene uttrykker fortsatt god optimisme og konsumet utvikler seg bedre enn industrisektoren. ECB har signalisert at de vil kunne bli mer ekspansive igjen – trolig i form av nye kvantitative lettelser.
- v. Norge: I sum tyder indikatorene på en økonomi som vokser noe raskere enn trendvekst til tross for at privat konsum hadde en svak måned i mai. Norges Bank økte renten i juni som ventet men varslet noe overraskende at det var sannsynlig med nok en heving i høst. Dette ga en styrking av NOK (som har vært merkelig svak over tid).

### b. Konjunktursyklus/Ubalanser

- i. Det er naturlignok lite endringer i det overordnede konjunkturbildet fra en måned til neste. Arbeidsmarkedet og gjelds- og investeringsandelen hos bedrifter i USA indikerer tydelig at vi er i siste del av oppgangskonjunktoren. Samtidig er det lite gjeldsoppbygging hos husholdningene (snarere tvert imot faktisk).

- i. Det vil derfor være bedriftssektoren som vil være utgangspunktet for en økonomisk nedtur slik det ser ut i dag. Dette innebærer i så fall en relativt mild økonomisk nedtur. Tall for nye arbeidsledige, husholdningenes optimisme og boligbygging har alltid vist tydelig forverring i forkant av resesjoner. Disse indikatorene er ikke endret gjennom siste måned, hvilket betyr at en resesjon heller ikke nå synes å være nært forestående.

### c. Andre momenter

- i. Politikk: En eskalert handelskrig mellom Kina og USA ulmer i bakgrunnen. Det meste taler imidlertid for at forhandlingene vil fortsette utover mot høsten (som vil være i Xi og Trump sin interesse), hvilket trolig vil være tilstrekkelig bra for markedene.
- ii. Inntjening: Estimaterne for 2. kvartal 2019 er lite nedjustert til tross for relativt svake makro-tall de siste måneder. Norge og Emerging Markets har sett betydelige nedjusteringer av 12 måneders fremtidig inntjening siden 4. kvartal, men dette har nå stabilisert seg.
- iii. Sentralbanker: Både FED og ECB signaliserte klar vilje til å lette på pengepolitikken (FED ventes å senke renten i juli). Dette er med på å underbygge tillitten i markedene. Historien viser jo at periodene hvor FED kutter og økonomien ikke forverres for sterkt gir god markedsavkastning.
- iv. Råvarer: Markedspriser noe på vei opp siste uker, spesielt for oljepris.
- v. Verdssettelse: P/B Oslo Børs 10% over snitt. CAPE (syklisk justert P/E) MSCI World: 6% over snitt, CAPE MSCI EMU: lik snitt, CAPE MSCI USA: 30% over snitt, og CAPE EM 25% under snitt. High Yield USA: Premie mot stat 3,76 mot 4,81 i snitt.

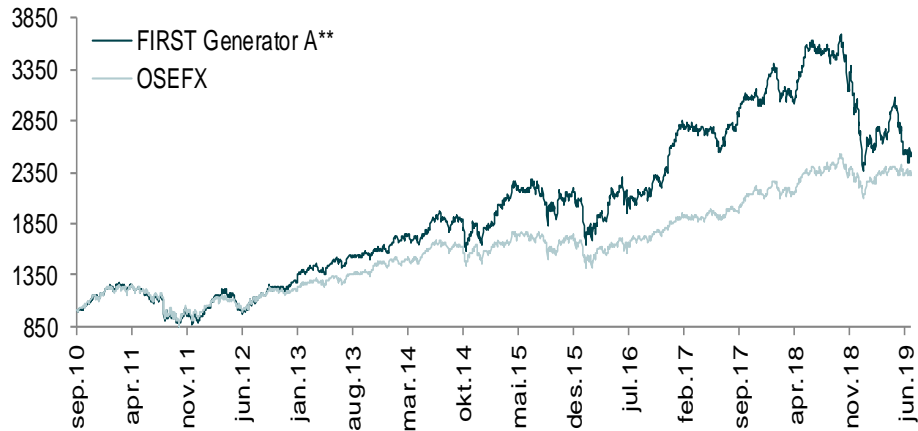
### d. Strategi

- i. Aksjeandel: undervekt (uendret).
- ii. Internasjonale aksjer: undervekt (uendret)
  - a. Foretrekker Emerging Markets og EMU på bekostning av USA.
- iii. Norge: noe mindre undervekt Norge enn internasjonale aksjer (uendret).
- iv. Svak undervekt High Yield (uendret)
  - a. Kredittpremien internasjonalt falt tilbake med 40 basispunkter etter å ha steget hele 75 basispunkter i mai.
  - b. Kredittpremie Norge/Norden er om lag uendret i juni. Hittil i år har premier falt med om lag 50 basispunkter i Norden og ca. 100 basispunkter internasjonalt.

| Fond og index              | Siste mnd. | Hittil i år | 2018     | 2017    | 2016    | 2015    | Fra oppstart* |
|----------------------------|------------|-------------|----------|---------|---------|---------|---------------|
| FIRST Generator S          | 1,12 %     | 6,03 %      | -25,09 % | 24,60 % | 26,46 % | 16,32 % | 161,33 %      |
| FIRST Generator A          | 0,85 %     | 4,98 %      | -26,28 % | 24,60 % | 26,46 % | 16,32 % | 154,63 %      |
| OSEFX                      | 1,22 %     | 9,20 %      | -2,20 %  | 17,05 % | 11,50 % | 6,70 %  | 134,17 %      |
| FIRST Globalt Fokus        | 8,56 %     | 13,83 %     | -23,22 % | 9,41 %  |         |         | -4,38 %       |
| MSCI verdensindeksen i NOK | 3,79 %     | 14,42 %     | -4,11 %  | 10,96 % |         |         | 21,75 %       |
| FIRST SMB                  | 0,94 %     | 12,11 %     | -13,85 % | 9,17 %  | 17,91 % | 10,40 % | 77,52 %       |
| OSESX                      | -0,11 %    | 8,84 %      | -13,92 % | 3,95 %  | 6,15 %  | -2,47 % | -2,16 %       |
| FIRST Norge Fokus          | 1,41 %     | 9,68 %      | -5,80 %  |         |         |         | 3,31 %        |
| OSEFX                      | 1,22 %     | 9,20 %      | -7,44 %  |         |         |         | 1,07 %        |
| FIRST Nordisk Eiendom      | 1,38 %     | 1,94 %      |          |         |         |         | 1,94 %        |
| VINX Real Estate i NOK     | 2,79 %     | 3,19 %      |          |         |         |         | 3,19 %        |
| FIRST Allokering J         | 1,43 %     | 6,10 %      | -6,87 %  | 11,23 % | 7,32 %  | 8,50 %  | 120,47 %      |
| FIRST Allokering I         | 1,40 %     | 5,89 %      | -7,24 %  | 10,79 % | 6,99 %  | 8,15 %  | 113,05 %      |
| FIRST Allokering A         | 1,38 %     | 5,74 %      | -7,50 %  | 10,53 % | 6,81 %  | 7,90 %  | 107,19 %      |
| Referanseindeks            | 1,60 %     | 6,65 %      | -1,26 %  | 9,16 %  | 4,05 %  | 7,24 %  | 101,22 %      |
| FIRST Høyrente             | 0,32 %     | 3,88 %      | 1,67 %   | 10,88 % | 10,86 % | 2,53 %  | 64,99 %       |
| ST3X                       | 0,10 %     | 0,41 %      | 0,43 %   | 0,67 %  | 0,53 %  | 0,96 %  | 11,34 %       |
| FIRST Rente                | 0,18 %     | 1,87 %      | 1,27 %   | 4,26 %  | 3,86 %  | 1,41 %  | 38,87 %       |
| Referanseindeks            | 0,30 %     | 1,32 %      | 0,58 %   | 1,72 %  | 0,37 %  | 1,89 %  | 26,70 %       |
| FIRST Pengemarked          | 0,12 %     | 0,80 %      | 0,27 %   |         |         |         | 1,07 %        |
| ST1X                       | 0,08 %     | 0,46 %      | 0,20 %   |         |         |         | 0,66 %        |

\*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 0,9 % i juni, mens OSEFX steg 1,2 %. XXL som steg 37% og BWLPG bidro mest positivt mens Elkem og Northern Drilling bidro mest på den negative siden. Vi har benyttet oppgangen i XXL til å selge oss en del ned igjen. Det samme har vi gjort i BWLPG og BWO. Vi har byttet ut noen av Elkemaksjene med Norsk Hydro. Den har vært ekstremt svak og prisen nå på pris/bok 0.7, noe som er nær finanskrise nivå for 10 år siden. Samtidig er hovedfokus nå på interne kostnadsforbedringstiltak og inntjeningsforventinger for neste år (P/E 10x) er basert på fortsatt lav lønnsomhet for industrien, noe som begrenser risikoen for nye skuffelser.

Fondet har også tatt en posisjon i Lerøy Seafood i etterkant av svært svak kursutvikling. Aksjen fremstår som den klart billigste fiskeaksjen på Oslo Børs av de som er likvide etter mange kvartaler med operasjonelle skuffelser. Det skal ikke mye til nå for at markedet blir positivt overrasket igjen. Generator har en klar verdilt som reflekteres i Pris/bok på 0.8x og Pris/kontantstrøm på 6.0x siden aksjer med denne egenskapen er priset på 10-15 års lav i forhold til defensive/vekst/kvalitet selskaper.

| Fondets største posisjoner   | Juni   | Forrige Måned |
|------------------------------|--------|---------------|
| Elkem ASA                    | 9,09 % | 12,29 %       |
| Norsk Hydro ASA              | 7,64 % | 0,00 %        |
| Norwegian Finans Holding ASA | 7,10 % | 7,12 %        |
| Northern Drilling Ltd        | 6,09 % | 5,70 %        |
| Norwegian Air Shuttle ASA    | 5,10 % | 4,55 %        |
| DNO ASA                      | 5,10 % | 3,78 %        |
| Okeanis Eco Tankers Corp     | 4,86 % | 5,05 %        |
| XXL ASA                      | 4,58 % | 9,10 %        |
| RAK Petroleum PLC            | 4,57 % | 4,52 %        |
| BW LPG Ltd                   | 4,51 % | 6,88 %        |

| Fond og index     | Siste mnd | Hittil i år | 2018     |
|-------------------|-----------|-------------|----------|
| FIRST Generator S | 1,12 %    | 6,03 %      | -25,09 % |
| FIRST Generator A | 0,85 %    | 4,98 %      | -26,28 % |
| OSEFX             | 1,22 %    | 9,20 %      | -2,20 %  |

|  | 2017    | 2016    | 2015    | Fra oppstart |
|--|---------|---------|---------|--------------|
|  | 24,60 % | 26,46 % | 16,32 % | 161,33 %     |
|  | 24,60 % | 26,46 % | 16,32 % | 154,63 %     |
|  | 17,05 % | 11,50 % | 6,70 %  | 134,17 %     |

## FIRST Globalt Fokus



## Forvalterkommentar

Fondet steg 8,6 % i juni, mens indeks steg 3,8 %. XXL, Dorian LPG og AMS bidro mest på den positive siden, mens Elkem bidro mest på den negative.

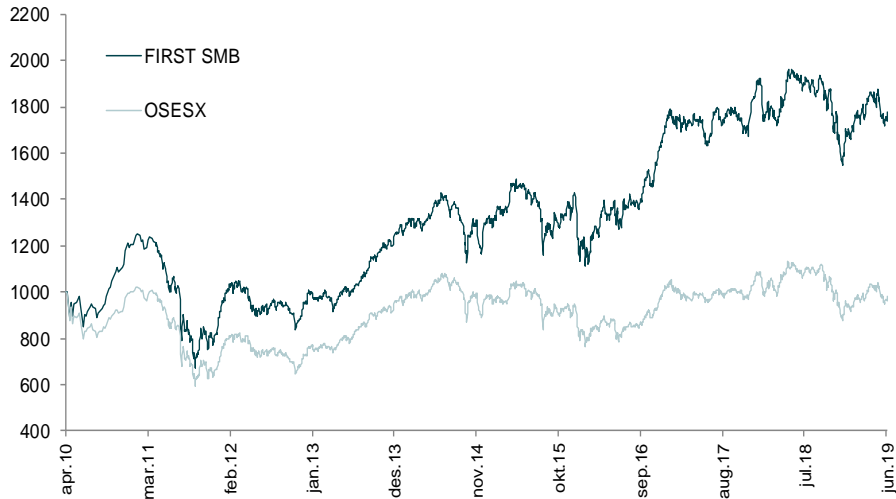
Porteføljen er nå priset svært lavt historisk og absolutt. Fondet tok en ny posisjon i AMS etter stort kursfall. Selskapet fokuserer på ansiktsgjenkjenningsteknologi og noise-killerteknologi for øretelefoner. Aksjen prises til P/E 10x og har mulighet til å bli omdefinert til vekstaksje, noe som burde medføre kraftig multippeleksjon.

SSAB har også fått plass i porteføljen igjen etter svak kursutvikling og signaler om at stålproduktpriser er i ferd med å bunne ut. Det samme gjelder skog- og packaging selskapet Stora Enso hvor fondet har økt sin posisjon på signaler om at prisene bunner ut nå og aksjen prises på P/E 10x på lave inntjeningsestimater. Micron har vi også tatt inn igjen på P/E 6x og signaler om at minnebrikkepriser er i ferd med å snu opp igjen. Vi har tatt gevinst i XXL og solgt Elkem posisjonen siden fondet har nok syklisk eksponering. Siltronic ble også solgt ut i forkant av profit warning på frykt om nettopp det skulle skje. P/B i porteføljen er 0.8x og P/E 10x.

| Fondets største posisjoner   | Juni   | Forrige Måned |
|------------------------------|--------|---------------|
| Genel Energy Plc             | 8,66 % | 8,34 %        |
| Nokia OYJ                    | 6,86 % | 7,00 %        |
| Oasis Petroleum Inc          | 5,75 % | 8,22 %        |
| SSAB AB                      | 5,58 % | 0,00 %        |
| Stora Enso OYJ               | 5,54 % | 2,23 %        |
| Catena Media PLC             | 4,88 % | 5,04 %        |
| Genco Shipping & Trading Ltd | 4,67 % | 4,26 %        |
| Boliden AB                   | 4,64 % | 6,25 %        |
| Northern Drilling Ltd        | 4,53 % | 3,79 %        |
| Dorian LPG Ltd               | 4,48 % | 2,99 %        |

| Fond og index              | Siste mnd | Hittil i år | 2018     | 2017    | Fra oppstart |
|----------------------------|-----------|-------------|----------|---------|--------------|
| FIRST Globalt Fokus        | 8,56 %    | 13,83 %     | -23,22 % | 9,41 %  | -4,38 %      |
| MSCI verdensindeksen i NOK | 3,79 %    | 14,42 %     | -4,11 %  | 10,96 % | 21,75 %      |

## FIRST SMB



## Forvalterkommentar

FIRST SMB var opp 0,94 % i juni noe som var 1,05 % bedre enn referanseindeksen som falt 0,11 %. Hittil i år har fondet steget 12,1 %, som er 3,3 % bedre enn referanseindeksen, Oslo Børs Small Cap Index. Målt mot Oslo Børs Hovedindeks, som var opp 8,2 % per ultimo juni, så er fondet 4 % bedre hittil i år. Største bidragsyterne til fondets avkastning under måneden var TGS Nopec, Self Storage Group og EVRY, mens de største negative bidragsyterne var Hexagon Composites, Shelf Drilling og B2 Holding.

I løpet av måneden så solgte vi ut B2 Holding. Til tross for at verdsettelsen er attraktiv og momentumet for gjeldsinnkreverne har snudd så er vi redd at selskapet kan skuffe på det operasjonelle på kortsikt. Vi tror ikke at markedet kommer til å «tilgi» det til tross for den attraktive verdsettelsen. Vi har kjøpt oss opp i Borregaard, et selskap vi mener står foran en lukrativ høstefase etter flere år med store investeringer. Borregaard scorer også godt på ESG (Environmental, Social Responsibility, Governance) som har blitt et stadig viktigere element for globale aksjeforvaltere. Vi solgte også ut Selvaag Bolig til fordel for AF Gruppen som vi mener kommer til å overraske markedet på marginutvikling de neste kvartalene.

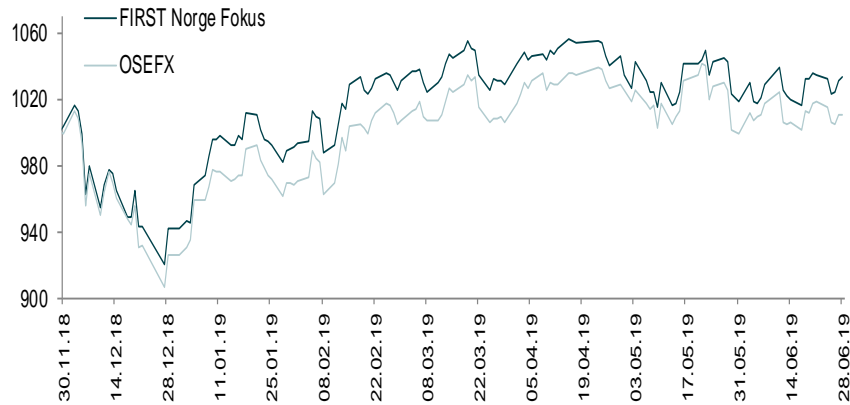
| Fondets største posisjoner   | Juni   | Forrige Måned |
|------------------------------|--------|---------------|
| Borregaard ASA               | 8,32 % | 5,98 %        |
| TGS NOPEC Geophysical Co ASA | 6,23 % | 5,97 %        |
| AF Gruppen ASA               | 5,93 % | 2,13 %        |
| Nordic Semiconductor ASA     | 5,66 % | 4,45 %        |
| Storebrand ASA               | 5,60 % | 5,01 %        |
| Kitron ASA                   | 5,56 % | 5,49 %        |
| Self Storage Group ASA       | 4,85 % | 2,38 %        |
| Hexagon Composites ASA       | 4,29 % | 3,87 %        |
| Aker Solutions ASA           | 4,22 % | 3,95 %        |
| Odfjell Drilling Ltd         | 4,20 % | 1,92 %        |

| Fond og index | Siste mnd. | Hittil i år | 2018     |
|---------------|------------|-------------|----------|
| FIRST SMB     | 0,94 %     | 12,11 %     | -13,85 % |
| OSEKX         | -0,11 %    | 8,84 %      | -13,92 % |

| 2017   | 2016    | 2015    | Fra oppstart |
|--------|---------|---------|--------------|
| 9,17 % | 17,91 % | 10,40 % | 77,52 %      |
| 3,95 % | 6,15 %  | -2,47 % | -2,16 %      |

# FIRST Norge Fokus



## Fondets 3 største positive bidragstere

|            | Relativt |
|------------|----------|
| Evry       | 0,88 %   |
| TGS Nopec  | 0,39 %   |
| AF Gruppen | 0,25 %   |

## Fondets 3 største negative bidragstere

|          | Relativt |
|----------|----------|
| Lerøy    | -0,35 %  |
| Atea     | -0,25 %  |
| Adevinta | -0,21 %  |

## Forvalterkommentar

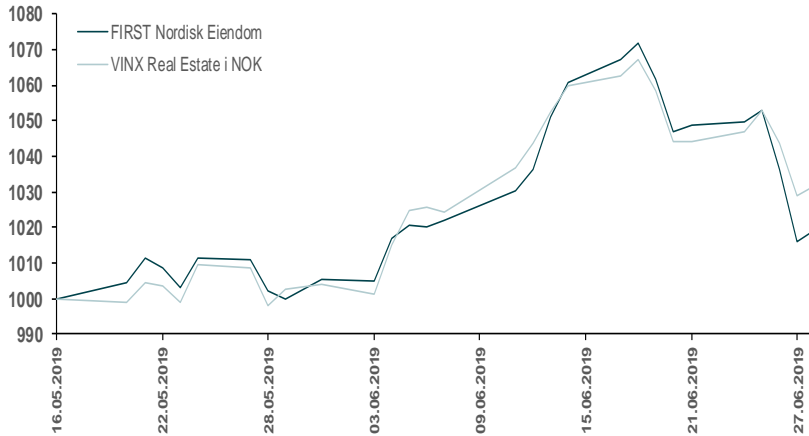
FIRST Norge Fokus endte i juni opp 1,4 % noe som var 0,2 % bedre enn referanseindeksen OSEFX, som endte opp 1,2 % i perioden. Etter en svak mai måned preget av svake 1. kvartalsrapporter var optimismen tilbake i markedene i juni, drevet av signaler om lavere renter fra de ledende sentralbankene i tillegg til optimisme rundt den pågående handelskrigen. Etter at vi tok inn AF Gruppen i mai var det hyggelig å se at aksjen var 3. beste bidragstere til porteføljen. Vi tror 2. kvartalstallene til AFG blir OK, men at vi vil se et oppsving i marginene over de neste 3-18 mnd.

Ellers var den store nyheten i juni knyttet til EVRY som fusjonerer med Tieto i Finland. Aksjen reagerte opp 17 % på nyheten, men falt så noe tilbake. Vi tror kombinasjonen EVRY / Tieto er spennende og ser en god risk / reward når markedet får en bedre forståelse rundt det nye selskapet og synergiene. Spectrum aksjonærene hadde lite annet å gjøre enn å godta tilbudet fra TGS som gjør caset enda mer attraktivt enn tidligere. Ellers fikk Adevinta en liten pause i juni etter å ha steget mye, mens ATEA og Lerøy kom noe ned på frykt for svake kvartalstall.

| Fond og index     | Siste mnd | Hittil i år | 2018    | Fra oppstart |
|-------------------|-----------|-------------|---------|--------------|
| FIRST Norge Fokus | 1,41 %    | 9,68 %      | -5,80 % | 3,31 %       |
| OSEFX             | 1,22 %    | 9,20 %      | -7,44 % | 1,07 %       |



# FIRST Nordisk Eiendom



## Forvalterkommentar

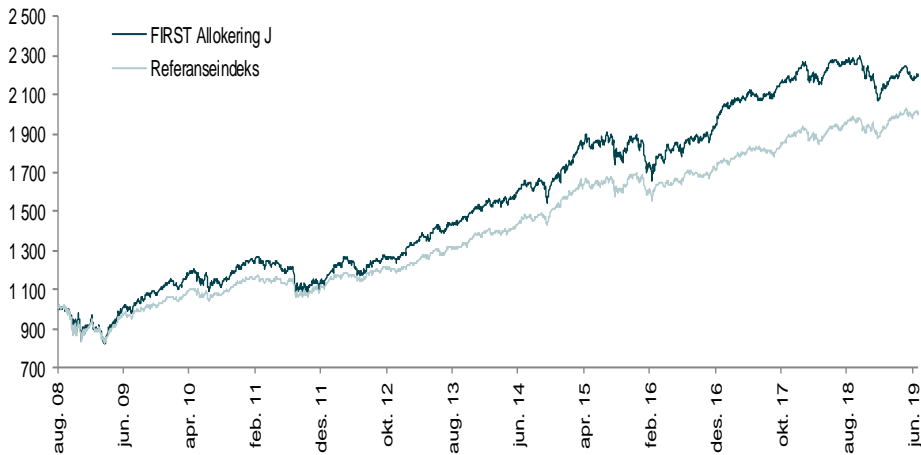
Etter en god første del av juni, hvor fondet var opp over 6%, var den siste delen vesentlig tøffere. Totalt for juni ble avkastningen 1.4%, dette var også svakere enn referanseindeksen som steg 2.8%. Dette er vi åpenbart ikke fornøyde med, men når det er sagt så har det ikke vært hendelser som gjør oss bekymret for vår portefølje. Svingninger både i vårt fond og markedet generelt fra måned til måned vil være naturlig, også fremover. SSG var en sterk bidragsyter i juni og oppkjøpet av konkurrenten Eurobox, gir selskapet en enda sterkere posisjon. Hotell-selskapet Pandox bidro også positivt i juni, mens Wihlborgs påvirket negativt. Vi har ikke gjort noen vesentlige endringer i porteføljen i Juni. Lange renter fortsatte fallet i juni.

Svenske 10-års renter falt fra 0.69% til 0.54%, mens Euro-rentene falt fra 0.34% til 0.18%. Norske renter er på et høyere nivå og differansen har også økt. De fleste eiendomsselskapene er raskt ute med sine kvartalstall i Q2, faktisk vil over halvparten av vår kapital ha rapportert tall allerede 12. juli. Selv om vi selvsagt er mer langsiktige enn å legge stor vekt på kvartalstall, så gir disse en god oppdatering på utviklingen i selskapenes leienivåer, porteføljer og øvrige nøkkeltall. Vi er veldig komfortable med at vår portefølje, som består av selskaper med høy kvalitet, attraktiv prising og lav risiko, kommer til å gi god langsiktig avkastning.

| Fordeling   | Fondet | Fordeling      | Fondet |
|-------------|--------|----------------|--------|
| <b>Land</b> |        | <b>Segment</b> |        |
| Sverige     | 69 %   | Kontor         | 33 %   |
| Norge       | 11 %   | Lager          | 25 %   |
| Finland     | 10 %   | Bolig          | 13 %   |
| Danmark     | 5 %    | Handel         | 7 %    |
| Øvrig       | 5 %    | Øvrig          | 22 %   |

| Fond og index          | Siste mnd | Hittil i år | Fra oppstart |
|------------------------|-----------|-------------|--------------|
| FIRST Nordisk Eiendom  | 1,38 %    | 1,94 %      | 1,94 %       |
| VINX Real Estate i NOK | 2,79 %    | 3,19 %      | 3,19 %       |

# FIRST Allokering J



## Forvalterkommentar

FIRST Allokering steg 1,4 % i juni, marginalt mindre enn referanseindeksen. Halvveis i året har fondet steget 6,1 %. Dette er om lag 0,5 % svakere enn referanseindeksen, men en naturlig følge av vår metodikk med å benytte første halvår til å redusere aksjevekten i takt med stigende aksjekurser. Markedene er gjennomgående noe høyere priset enn normalt, men fremdeles godt under de høyeste nivåene vi har sett i tidligere sykluser. Samtidig er den økonomiske oppgangen relativt moden uten at det synes å være en umiddelbar fare for kraftig nedgang i den økonomiske veksten (resesjon).

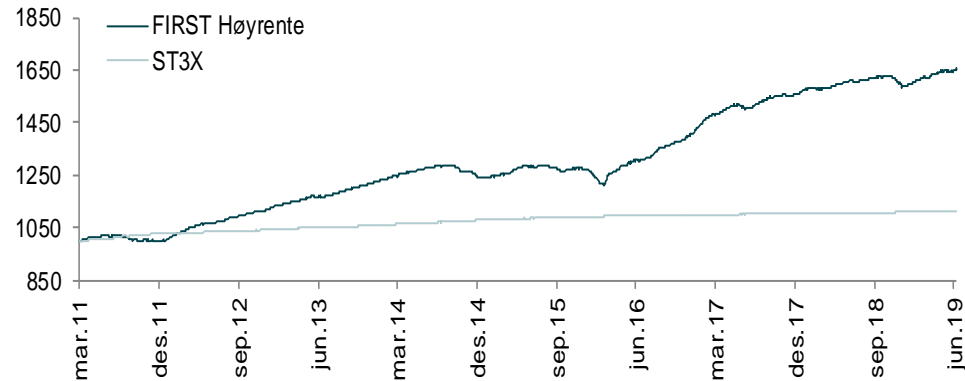
Fondet har ved inngangen til juli 39 % aksjeandel, noe som vi anser som godt tilpasset utsiktene til videre oppgang kontra risikoen for et signifikant fall. Markedene har vært tilnærmet uendret siden begynnelsen av mars. Vi har derfor i denne perioden ikke gjort ytterligere tilpasninger i aksjevekten, men ved en videre oppgang vil vi, slik vi vurderer det i dag, redusere risikoen gradvis.

| Fond og index      | Siste mnd | Hittil i år | 2018    |
|--------------------|-----------|-------------|---------|
| FIRST Allokering J | 1,43 %    | 6,10 %      | -6,87 % |
| FIRST Allokering I | 1,40 %    | 5,89 %      | -7,24 % |
| FIRST Allokering A | 1,38 %    | 5,74 %      | -7,50 % |
| Referanseindeks    | 1,60 %    | 6,65 %      | -1,26 % |

| 2017    | 2016   | 2015   | Fra oppstart |
|---------|--------|--------|--------------|
| 11,23 % | 7,32 % | 8,50 % | 120,47 %     |
| 10,79 % | 6,99 % | 8,15 % | 113,05 %     |
| 10,53 % | 6,81 % | 7,90 % | 107,19 %     |
| 9,16 %  | 4,05 % | 7,24 % | 101,22 %     |

| Aktivklasse        | Nåværende | Forrige mnd. | Referanseindeks |
|--------------------|-----------|--------------|-----------------|
| Pengemarked        | 6 %       | 7 %          | 20 %            |
| Obligasjoner       | 55 %      | 56 %         | 30 %            |
| Norske Aksjer      | 11 %      | 10 %         | 15 %            |
| Utenlandske Aksjer | 28 %      | 27 %         | 35 %            |
| Sum                | 100 %     | 100 %        | 100 %           |

# FIRST Høyrente



| Nøkkel tall                      | Juni | Forrige måned |
|----------------------------------|------|---------------|
| Yield to maturity                | 8,0% | 7,5%          |
| Rentebinding (durasjon)          | 0,8  | 0,8           |
| Kredittbinding (kredittdurasjon) | 2,1  | 1,9           |

| Fondets største posisjoner | Vekt  |
|----------------------------|-------|
| American Shipping Co ASA   | 4.13% |
| Golar LNG Partners LP      | 4.07% |
| Havila Holding AS          | 3.25% |
| GasLog Ltd                 | 3.11% |
| Vizrt Group                | 2.81% |
| OKEA ASA                   | 2.64% |
| Axactor SE                 | 2.48% |
| DNB ASA                    | 2.43% |
| European Energy ApS        | 2.24% |
| Garfunke / Low ell         | 2.20% |

## Forvalterkommentar

Avkastningen for fondet ble 0,3 % i juni. Kredittløpetiden i porteføljen er nå omkring 2,1 år (1,9 år forrige måned). Brutto effektiv rente i porteføljen (yield) er cirka 8,0 % mot 7,5 % forrige periode. Netto Yield er da 7,0 %. Løpetid og yield er litt opp som følge av anvendt kontantbeholdning.

Kredittpåslaget for HY i USA er nå ca. 4,40 % (ned cirka 40 bp siste måned) etter å ha vært omkring 5,25 % ved juletid. Utsikter til lavere rente fra FED og mulig stimuli også fra ECB gir støtte til High Yield markedene for tiden. Etter litt økte kredittpremier i det norske HY-markedet i mai, har man sett en bedring igjen mot slutten av juni – godt hjulpet av ECB og det europeiske markedet (og FED).

Aktiviteten har vært høy i markedet i juni, men det er nå i ferd med å bli sommerstille. 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.

| Rating           | Vekt |
|------------------|------|
| Investment grade | 10 % |
| BB+/BB/BB-       | 24 % |
| B+/B/B-          | 64 % |
| Svakere          | 4 %  |

| Sektorer             | Vekt |
|----------------------|------|
| Finans               | 18 % |
| Shipping             | 18 % |
| Konsumvarer          | 16 % |
| Sykliske konsumvarer | 12 % |
| Oil service          | 8 %  |
| Oil E&P              | 7 %  |
| Holdingselskaper     | 4 %  |
| Kontanter            | 4 %  |
| Alternativ Energi    | 3 %  |
| Luftfart             | 3 %  |

# FIRST Rente



| Nøkkel tall                      | Juni | Forrige måned |
|----------------------------------|------|---------------|
| Yield to maturity                | 3,0% | 3,0%          |
| Rentebinding                     | 0,6  | 0,5           |
| Kredittbinding (kredittdurasjon) | 2,5  | 2,4           |

| Fondets største posisjoner | Vekt  |
|----------------------------|-------|
| DNB ASA                    | 7.61% |
| Oslo Kommune               | 5.84% |
| Avinor / Statnett          | 5.53% |
| Sparebanken Vest           | 5.03% |
| BKK AS                     | 4.02% |
| SpareBank 1 Nord Norge     | 3.89% |
| Stavanger Kommune          | 3.34% |
| Fana Sparebank             | 2.46% |
| Gjøvik Kommune             | 2.34% |
| Nordea Bank Abp            | 2.25% |

## Forvalterkommentar

Fondet økte 0,2 % i juni. Hittil i år er fondet da opp 1,87 %. Effektiv rente (yield) i fondet er på cirka 3,0 % (2,4 % netto etter kostnader). Snittrating for porteføljen er estimert til A-, samme som forrige måned. Rentedurasjonen er på cirka 0,6 år (opp fra 0,5) og kredittdurasjonen er på cirka 2,5 år nå (opp fra 2,4 år i mai).

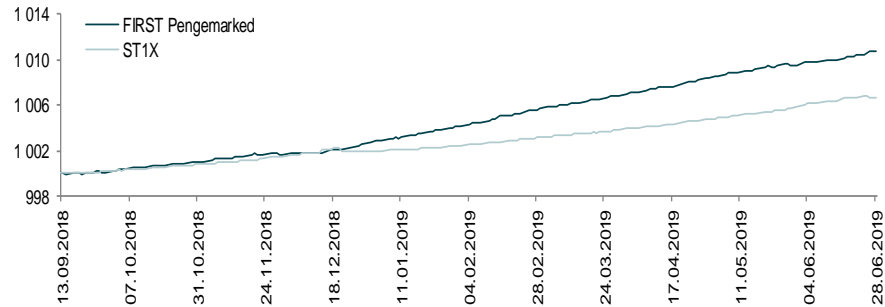
Rentedurasjonen er fortsatt lav i fondet, men som følge av det vi mener er en bedre risk/reward på deler av rentekurven, er rentedurasjonen økt noe ved å investere i fastrentepapirer med 2 - 4 års binding. De lengre faste rentene har falt noe mer i takt med signalene om lavere rente fra FED og mulig stimuli også fra ECB.

Innen High Yield har vi nå 14 % eksponering (opp fra 12 % fra forrige måned). Vi vil mest sannsynlig ha mellom 10 og 15 % eksponering mot HY også de neste månedene.

| Rating        | Vekt |
|---------------|------|
| AA og bedre   | 28 % |
| AA- til A-    | 21 % |
| BBB+ til BBB- | 38 % |
| High yield    | 14 % |

| Sektorer | Vekt |
|----------|------|
| Bank     | 36 % |
| Industri | 25 % |
| Kommune  | 14 % |
| 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            | 28.06.2019 | 31.05.2019 |
|-----------------------|------------|------------|
| Effektiv løpetid      | 0,64       | 0,68       |
| Durasjon              | 0,15       | 0,14       |
| Snitt kredittkvalitet | A          | A          |

| Største utstedere          | Vekt   |
|----------------------------|--------|
| Kristiansund kommune       | 7,30 % |
| Brage Finans AS            | 4,40 % |
| Sparebanken Ost            | 4,30 % |
| Melhus kommune             | 3,90 % |
| SpareBank 1 Ostlandet      | 3,50 % |
| Nordea Bank Abp            | 3,40 % |
| Trondheim kommune          | 3,30 % |
| Sparebanken Vest           | 3,20 % |
| Santander Consumer Bank AS | 3,10 % |
| BN Bank ASA                | 3,00 % |

| Sektorer | Vekt   |
|----------|--------|
| Bank     | 56,2 % |
| Kommune  | 29,6 % |

## 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.