

Månedsrapport

Juni

Rekylen i økonomien er sterkere enn antatt, men ny oppblomstring av viruset i USA gir fornyet usikkerhet

Markedene var i hovedsak positive også i juni, men vi så enkelte større negative utslag. Makroøkonomiske indikatorer antyder at rekylen er enda sterkere enn antatt på forhånd. Samtidig ser vi tydelige tegn på at antall Korona-tilfeller øker kraftig i USA igjen. Spenninger mellom USA og Kina har også tidvis gitt noe usikkerhet i markedene. Kredittmarkedene i Norge og Norden forøvrig var positive og high yield fond steg med over 4 % i juni. Bedriftenes resultater for 2. kvartal, og enda viktigere, deres utsikter fremover, vil være viktig for den videre markedsutvikling. Selv om markedet trolig har priset inn fortsatt rask økonomisk gjeninnhenting, er det et viktig poeng at vi har passert bunnpunktet i denne økonomiske nedturen. Samtidig er verdsettelsen av aksjer nå gjennomgående høyere enn det langsiktige gjennomsnittet (kredittpremier er fremdeles høyere enn gjennomsnittet). Vi har derfor et nøytralt aksjesyn og positivt syn på high yield.

Økonomisk vekst**FIRST Fondenes syn:**

Global vekst er klart negativ, målt år over år, men kraftig positiv målt fra måneden før. Det betyr at vi allerede har passert økonomisk bunnpunkt. Den kraftige rekylen vi har sett siste måned er en reaksjon på fraværet av mulighet til å bruke penger over noen måneder. Videre vekst vil være mer avmålt, bl.a. fordi ledighet vil forbli på et høyere nivå over en lengre periode.

USAs vekst var -4,8 % i Q1 og det var kun deler av mars hvor restriksjonene var effektive. I Q2 blir veksten mye svakere enn dette også. Tall for konsum og arbeidsmarked har bedret seg kraftig i forhold til måneden før. Ny oppblomstring av Korona-virus gir usikkerhet for videre utvikling i økonomien.

Europeisk vekst har blitt enda mer skadelidende i Q1 enn i USA (delvis som følge av at de var tidligere ute med å stenge ned aktivitet). BNP falt med 14 % (fra Q1, annualisert) hvilket innebærer bråstopp i mars. Gjennomgående positive tall etter gjenåpningen. Beskjeden økning i antall Korona-tilfeller etter gjenåpning samt god mulighet for vedtak om "EU Recovery Fund" på 750 mrd. euro er positivt for videre økonomisk utvikling.

Fremvoksende økonomier. Veksten i Kina ble -9,8 % i Q1 (ikke-annualisert). I mars steg industriproduksjonen ekstremt raskt og var ikke langt under pre-corona nivåer. Selv om privat forbruk ikke har rekylert på samme måte, er nøkkeltall gjennomgående positive. I sum har makroøkonomiske nøkkeltall vært bedre enn ventet i Kina siste måned.

Norsk økonomisk vekst blir utsatt for et dobbelt angrep - corona virus og fallende oljepris. Kraftige virkemidler vil ikke være nok til å unngå en kraftig negativ vekst i Norge. Tall for varekonsum og boligpriser gir grunn til en viss optimisme. I motsatt retning peker sannsynlig negativ effekt fra fallende oljeinvesteringer neste år. Varekonsumet er faktisk klart høyere nå enn før Korona-utbruddet, men som for de fleste andre land trekker konsumet av tjenester totalen klart ned.

Konsensus:

Veksten vil tilta klart fra mai og vi vil få en forholdsvis rask oppgang tilbake til "gamle" nivåer igjen. I 2020 ventes -3,7 % vekst og hele 5 % i 2021. Forventningene for 2021 har økt vesentlig siden mai.

Rask oppgang ventes fra mai/juni, også basert på signaler fra president Trump ift. å lette på restriksjoner. For året 2020 ventes veksten å bli -5,7 % med en rekyl til 4,1 % i 2021 (klar oppjustering siste måned).

Fallet i BNP er ventet å være større i EU enn i USA som følge av enda sterkere restriksjoner samt at tiltak fra myndighetene ikke er like omfattende. Veksten i 2020 er ventet å bli -7,6 %.

Det forventes nå en vekst i 2020 på ca. 1,5 %, hvilket forutsetter en relativt rask rekyl fra innværende kvartal.

Det er ventet at veksten i Norge blir -5 % i 2020 og med en relativt beskjeden rekyl i 2021 (3,8 % vekst).

Global økonomisk syklus var relativt moden før corona-krisen og verden har nå allerede passert bunnpunktet i en historisk kraftig økonomisk nedtur (vi må tilbake til depresjonen på 1930-tallet for å finne tilsvarende). Veien tilbake til "normal-tilstand" vil trolig kunne bli noe lengre enn hva markedet ser for seg.

Forventet at global vekst blir -3,7 % i 2020 og 5 % i 2021. Dette impliserer en forholdsvis rask normalisering, men vi vil på slutten av 2021 fremdeles ligge et godt stykke under tidligere trendbane for globalt BNP.

Inntjening

FIRST Fondenes syn:

Inntjeningsestimater spesielt for 2020 men også 2021 er redusert kraftig siste 2 måneder. Det er klare tegn til stabilisering i inntjeningsforventningene nå. Usikkerheten rundt hvor svake resultatene blir for Q2/20 er stor, men for markedet er dette "gårsdagens nyheter".

Konsensus:

2020 estimater er ned 55 % (Norge) og ca. 30 % i resten av verden. Også 2021 er justert ned betydelig.

Markedene

FIRST Fondenes syn:

MSCI World er nå priset ca. 10 % over langsiktig gjennomsnitt. Det er USA som bidrar til dette mens Europa er priset klart lavere enn historisk gjennomsnitt (ca. 10 %). Norge er nå priset i tråd med langsiktig gjennomsnitt.

Konsensus:

Langvarig lave renter gir grunnlag for høyere prising av aksjer. Mangel på avkastningsalternativer gir stigende aksjemarkeder.

Kredittpremier er redusert relativt betydelig også i juni og kun i Norden. Fremdeles er kredittpremier høyere enn langsiktig normale nivåer.

Kredittmarkedene er (som vanlig) noe mindre optimistiske enn aksjemarkedene.

Aktiva allokering: Vi opprettholder nøytralvekt i aksjer (overvekt Norge og undervekt internasjonale aksjer) samt overvekt i high yield. Markedene løper muligens litt vel langt foran underliggende fundamentale utvikling, men nedsiden er trolig begrenset all den tid vi har passert det økonomiske bunnpunktet allerede og tiltak fra myndighetene reduserer mulighetene for en ny negativ spiral i økonomi og markeder.

Markedene stiger på det faktum at bunnen i økonomien er passert og trolig også på forventning om at normaliseringen vil skje raskt. Dette er understøttet av at de fleste første makroøkonomiske tall etter gjenåpning har vist kraftig positiv vekst.

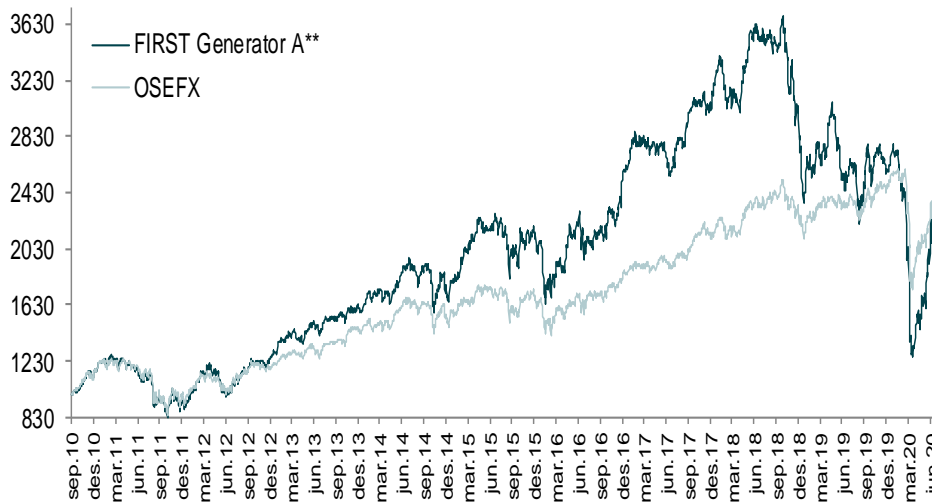
Strategi

Modellportefølje	Anbefaling	Normal	Forrige måned	Siste endring	Kommentar
Aksjer	50,0 %	50,0 %	50,0 %	↑	Internasjonale aksjer drøyt 10 % over normalprising. Norske aksjer om lag normalpriset. Økonomisk bunnpunkt er bak oss men samtidig er rask og smertefri normalisering priset delvis inn.
Norge	20,0 %	15,0 %	20,0 %	↑	
Internasjonalt	30,0 %	35,0 %	30,0 %	↑	
Renter	50,0 %	50,0 %	50,0 %	↓	Kredittpremier falt videre gjennom juni, først og fremst i Norden. Kredittmarkedene fortsatt mer attraktivt priset enn aksjemarkedene.
Investment grade/Cash	35,0 %	40,0 %	35,0 %	↓	
High yield	15,0 %	10,0 %	15,0 %	↑	

Fond og index	Siste mnd.	Hittil i år	2019	2018	2017	2016	Fra oppstart*
FIRST Generator S	7,54 %	-22,94 %	14,89 %	-25,09 %	24,60 %	26,46 %	118,21 %
FIRST Generator A	8,00 %	-24,68 %	13,43 %	-26,28 %	24,60 %	26,46 %	107,21 %
OSEFX	0,27 %	-13,56 %	19,20 %	-2,20 %	17,05 %	11,50 %	120,95 %
FIRST Globalt Fokus	3,12 %	-7,98 %	14,76 %	-23,22 %	9,41 %		-11,30 %
MSCI verdensindeksen i NOK	2,51 %	3,02 %	28,34 %	-4,11 %	10,96 %		40,68 %
FIRST SMB	2,94 %	-5,83 %	29,21 %	-13,85 %	9,17 %	17,91 %	92,67 %
OSESX	3,74 %	-22,57 %	22,85 %	-13,92 %	3,95 %	6,15 %	-14,49 %
FIRST Norge Fokus	0,42 %	-13,71 %	20,68 %	-5,80 %			-1,91 %
OSEFX	0,27 %	-13,56 %	19,20 %	-7,44 %			-4,64 %
FIRST Nordisk Eiendom	-0,39 %	-12,05 %	38,10 %				21,46 %
VINX Real Estate i NOK	-0,54 %	-10,22 %	34,71 %				20,94 %
FIRST Norden Fokus	5,96 %	35,96 %	12,19 %				52,54 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	1,55 %	7,97 %	11,63 %				20,53 %
FIRST Allokering J	2,24 %	2,51 %	9,89 %	-6,87 %	11,23 %	7,32 %	134,09 %
FIRST Allokering I	2,20 %	2,31 %	9,45 %	-7,24 %	10,79 %	6,99 %	125,31 %
FIRST Allokering A	2,18 %	2,16 %	9,14 %	-7,50 %	10,53 %	6,81 %	118,46 %
Referanseindeks	0,98 %	0,92 %	12,82 %	-1,26 %	9,16 %	4,05 %	114,82 %
FIRST Høyrente	4,11 %	-15,51 %	6,23 %	1,67 %	10,88 %	10,86 %	42,57 %
FIRST Rente	1,48 %	-0,05 %	2,98 %	1,27 %	4,26 %	3,86 %	40,32 %
Referanseindeks	-0,08 %	4,94 %	1,41 %	0,58 %	1,72 %	0,37 %	33,08 %
FIRST Pengemarked	0,12 %	0,30 %	1,64 %	0,27 %			2,22 %
ST1X	0,00 %	0,59 %	1,16 %	0,20 %			1,95 %

*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 steg 8,0 % i juni, mens indeks steg 0,3 %. Aker, Elkem og Norsk Hydro var de største positive bidragsyterne til porteføljens meravkastning i juni. Aker meldte i løpet av måneden at Aker Biomarine skulle noteres på Oslo Børs. Dette ble positivt mottatt da indikert prising av selskapet var vesentlig over det markedet lå inne med i sin prising av Aker. Vi ser mange positive triggerer for Aker aksjen fremover, og ønsker velkommen at verdiene i Aker blir noe mer diversifisert vekk fra den rene oljeeksponeringen som mange av porteføljeselskapene er eksponert mot. Cognite er etter all sannsynlighet neste selskap ut der en eventuell notering kan visualisere vesentlige verdier utover det som er priset inn i aksjen i dag. Momentum i Elkem fortsetter å være positivt med jevnt stigende silikonpriser i Kina drevet av lave lagre og stadig normalisering av aktivitetsnivået i den kinesiske økonomien. Vi har under juni måned økt eksponering mot Volkswagen da vi er positive til at bilprodusentene kommer i gang med produksjonen av nye biler etter nedstengingen i forbindelse med covid-19 og den fortsatte lav verdsettelsen. Porteføljen er fortsatt kraftig overvekt verdiaksjer som har gjort det ekstremt svakt over mange år. Siste 30 år har denne trenden snudd 6 ganger, og hver gang ved en større økonomisk tilbakegang, slik vi er midt inne i nå. Basert på historikk burde verdiaksjer gjøre det ca. 23% bedre enn kvalitet/vekstaksjer hvert år de neste tre år gitt den ekstreme prisingsforskjellen som vi ser i dag.

Forbedret bransjelønnsomhet pga. ekstra mange konkurser, og det faktum at selskapene med lavest lønnsomhet (verdiaksjer) gjør de største kostnadskuttene burde gjøre verdiaksjer til relative vinnere når økonomien svinger opp igjen. Pris/Bok i porteføljen er nå 0,7 mot ca. 1.6x for Oslo Børs.

Fondets største posisjoner

	Juni	Forrige Måned
Elkem ASA	13,17 %	10,12 %
Norsk Hydro ASA	13,03 %	11,89 %
Aker ASA	11,06 %	11,86 %
BW Offshore Ltd	10,62 %	11,76 %
BW Energy Ltd	8,71 %	5,40 %
DNB ASA	7,09 %	10,98 %
Volkswagen AG	6,58 %	3,37 %
Bergenbio ASA	4,13 %	5,37 %
ams AG	3,78 %	0,00 %
Nordea Bank Abp	3,73 %	3,16 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019
FIRST Generator S	7,54 %	-22,94 %	14,89 %
FIRST Generator A	8,00 %	-24,68 %	13,43 %
OSEFX	0,27 %	-13,56 %	19,20 %

	2018	2017	2016	Fra oppstart
	-25,09 %	24,60 %	26,46 %	118,21 %
	-26,28 %	24,60 %	26,46 %	107,21 %
	-2,20 %	17,05 %	11,50 %	120,95 %

FIRST Globalt Fokus



Forvalterkommentar

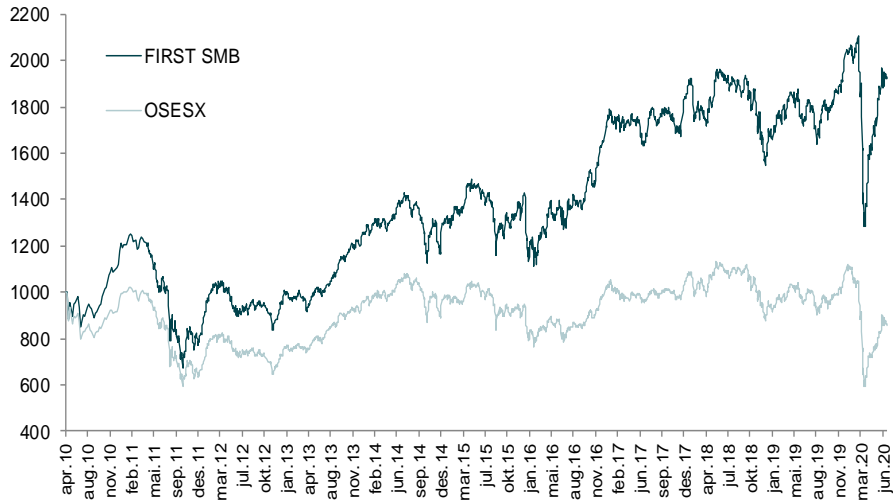
Fondet steg 3,1 % i juni, mens indeks steg 2,5 %. De største positive bidragsyterne til porteføljens meravkastning var Petrobras, SSAB og AXA. Vi har i løpet av de siste månedene vridd noe av vår finanseksponering vekk fra nordisk finans, som har hentet seg bra inn fra bunnen i mars over til europeisk finans. Vi ser mye verdi i europeisk bank sektor, men er ydmyke for at det store forskjeller i både balansekvalitet og regional eksponering mellom de ulike bankene. En av aksjene vi har tatt inn er den Benelux-baserte banken ING. Til tross for at banken har en relativ konservativ utlånsportefølje, vært flinke til å kutte kostnader og er langt fremme i digitaliseringen av sine tjenester prises banken fortsatt til lave 0,4x bok, noe som er vesentlig under der nordisk banker prises til (mellom 0,8-1x P/B). Vi har også tatt inn Ericsson igjen i porteføljen. Vi er positive til utrulling av 5G, og mener Ericsson er godt posisjonert til å ta en stor andel av dette markedet når operatørene oppgraderer nettverkene sine de neste par årene.

Porteføljen er fortsatt kraftig overvekt verdiaksjer som har gjort det ekstremt svakt over mange år. Siste 30 år har denne trenden snudd 6 ganger, og hver gang ved en større økonomisk tilbakegang, slik vi er midt inne i nå. Basert på historikk burde verdiaksjer gjøre det ca. 23% bedre enn kvalitet/vekstaksjer hvert år de neste tre år gitt den ekstreme prisingsforskjellen som vi ser i dag. Forbedret bransjelønnsomhet pga. ekstra mange konkurser, og det faktum at selskapene med lavest lønnsomhet (verdiaksjer) gjør de største kostnadskuttene burde gjøre verdiaksjer til relative vinnere når økonomien svinger opp igjen. Pris/Bok i porteføljen er nå 0,7 mot ca. 2,2x for Verdensindeksen.

Fondets største posisjoner	Juni	Forrige Måned
Volkswagen AG	7,78 %	6,08 %
SSAB AB	7,76 %	8,24 %
ING Groep NV	6,52 %	0,00 %
Elkem ASA	6,44 %	0,00 %
BW Offshore Ltd	5,70 %	5,89 %
Boliden AB	4,80 %	0,00 %
Petroleo Brasileiro SA	4,79 %	7,33 %
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	4,64 %	0,00 %
Kindred Group PLC	4,61 %	6,71 %
Nordea Bank Abp	4,42 %	4,38 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	2018	Fra oppstart
FIRST Globalt Fokus	3,12 %	-7,98 %	14,76 %	-23,22 %	-11,30 %
MSCI verdensindeksen i NOK	2,51 %	3,02 %	28,34 %	-4,11 %	40,68 %

FIRST SMB



Fondets største posisjoner	Juni	Forrige Måned
Europris ASA	7,76 %	7,75 %
Bouvet ASA	6,56 %	6,96 %
Fjordkraft Holding ASA	5,79 %	6,32 %
Bonheur ASA	5,29 %	7,23 %
Medistim ASA	4,75 %	4,41 %
Kid ASA	4,52 %	4,43 %
Kitron ASA	4,01 %	4,09 %
Crayon Group Holding ASA	3,68 %	3,82 %
Salmar ASA	3,63 %	3,53 %
Borregaard ASA	3,53 %	3,73 %

Forvalterkommentar

FIRST SMB var i juni opp 2,9 % som var 0,8 % svakere enn referanseindeksen. Hittil i år er porteføljen ned 5,8 % som er 16,8 % bedre enn fondets referanseindeks. I forhold til OSEFX er fondet 7,7 % bedre hittil i år.

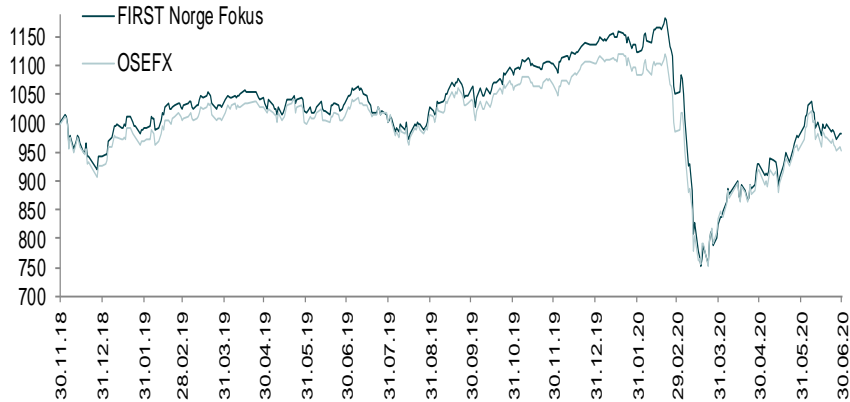
Porteføljens tre svakeste bidragsytere i juni var Infront, BW Offshore og Bouvet. Ingen store utslag eller nyheter fra noen av selskapene, mens vi venter på en spennende rapportsesong for 2. kvartal. Nøkkelen denne gangen blir mindre på Q2 tallene, men rundt framtidsutsiktene for 2. halvår. Vår portefølje fokuserer på kvalitet og solide balanser og vi tror derfor vi står godt rustet for det som måtte komme. Porteføljens tre beste bidragsytere i juni var Aker, KID og NOD. Aker fikk drahjelp av en stigende oljepris og IPO prosessen av Aker BioMarine, som vi tror kommer til å bli et meget spennende case med stor oppside for Aker porteføljen. KID fortsetter, som en del andre retailere, å levere gode tall og oppdateringer i kjølevannet av covid-19. Liten tvil om at folk har mer tid hjemme og en bedre økonomi etter at ferieplanene til utlandet er kansellert. Mange benytter anledningen til å pusse opp og pynte sine hjem som er positivt for KID. En stund siden NOD har vært topp tre i fondet, men ting tyder på at utviklingen for selskapet er god og at selskapets dominerende posisjon innen IoT chipper fortsetter å utvikle seg positivt.

I løpet av juni har vi solgt oss litt ned i en del aksjer som har steget mye. Vi har solgt noe Bonheur, Europris, KID, Sbanken, Storebrand, TGS, Sats og AF Gruppen. Vi har samtidig tegnet noe aksjer i Aker BioMarine, som er et selskap vi kjenner godt og har ventet på skulle komme til markedet. Selskapet hentet MUSD 225 på noen få timer som vitner om god underliggende interesse fra norske og internasjonale institusjoner. Noteres på Merkur 6. juni. God Sommer!

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019
FIRST SMB	2,94 %	-5,83 %	29,21 %
OSESX	3,74 %	-22,57 %	22,85 %

2018	2017	2016	Fra oppstart
-13,85 %	9,17 %	17,91 %	92,67 %
-13,92 %	3,95 %	6,15 %	-14,49 %

FIRST Norge Fokus



Fondets 3 største positive bidragsytere

Aker	1,24 %
TietoEVRY	0,50 %
Salmar	0,27 %

Fondets 3 største negative bidragsytere

Bouvet	-0,34 %
Kongsberg Gruppen	-0,34 %
Entra	-0,31 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	2018	Fra oppstart
FIRST Norge Fokus	0,42 %	-13,71 %	20,68 %	-5,80 %	-1,91 %
OSEFX	0,27 %	-13,56 %	19,20 %	-7,44 %	-4,64 %

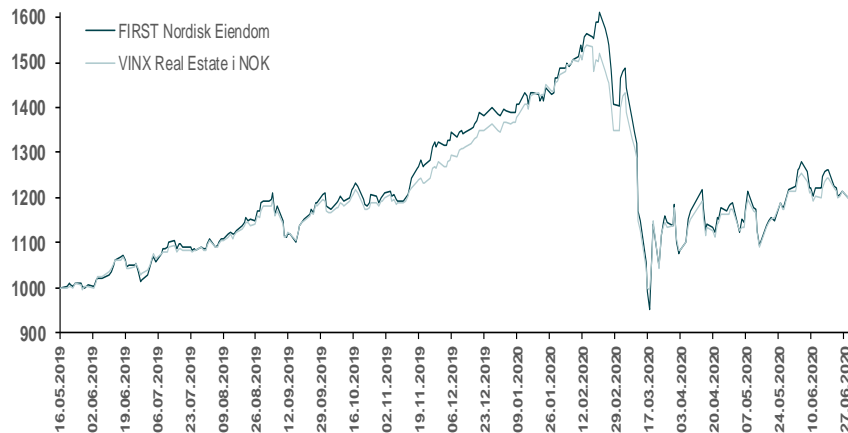
Forvalterkommentar

FIRST Norge Fokus endte juni opp 0,4 %, som var 0,2 % bedre enn fondets referanseindeks – OSEFX. Hittil i år er porteføljen ned 13,7 %, som er 0,15 % svakere enn OSEFX.

Porteføljens tre svakeste bidragsytere i juni var Bouvet, Kongsberg Gruppen og Entra. Få nyheter gjennom kvartalet fra selskapene i påvente av en meget spennende rapportsesong. Bouvet var opp 72 % fra midten av mars og har tatt en naturlig pause. Selskapet er lite påvirket av covid-19 og vi forventer nok et solid kvartal fra Norges ledende IT konsulent. Kongsberg Gruppen levere nok et overaskende godt kvartal i 1. kvartal, men frykten for utviklingen fremover og hvordan selskapet vil bli påvirket av covid-19 overskygget den gode underliggende rapporten. Forventningene til 2. kvartal har dermed kommet en del ned og vi forventer nok en god rapport. Spenningen ligger på utviklingen i Kongsberg Maritime. Entra har også kommet noe tilbake på frykten for økt bruk av hjemmekontor og dermed fallende etterspørsel etter kontoreiendom. Vi tror dette er overdrevet og liker stabiliteten og kvaliteten i Entra.

Porteføljens beste bidragsytere i juni var Aker, TietoEVRY og Salmar. Aker fikk hjelp av en stigende oljepris og IPO prosessen av Aker BioMarine. Et nytt spennende selskap som noteres på Oslo Børs i H2. Lakseprisene holder seg bedre enn fryktet og Salmar fremstår som den beste oppdretteren i Norge. Ingen endringer i porteføljen i juni. God sommer!

FIRST Nordisk Eiendom



Fordeling	Fondet	Markedet
Land		
Sverige	75 %	66 %
Norge	4 %	9 %
Finland	9 %	16 %
Danmark	5 %	6 %
Øvrig	8 %	2 %

Fordeling	Fondet	Markedet
Segment		
Kontor	35 %	33 %
Handel	10 %	12 %
Lager	28 %	18 %
Bolig	11 %	22 %
Øvrig	16 %	15 %

Forvalterkommentar

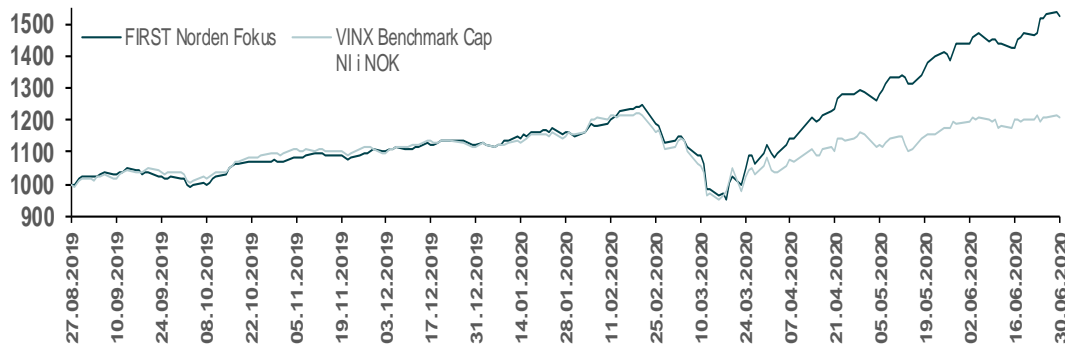
FIRST Nordisk Eiendom endte juni nærmest helt flatt. For første halvår er avkastningen negativ med 12.1%. Svakeste bidragsytere i juni var Balder og Atrium Ljungberg.

Det har vært lite nyheter både generelt i eiendomsmarkedet og spesifikt for selskapene i fondet i juni. Lange renter har falt fra 0.37% til 0.31% i Sverige, fra -0.13% til -0.18% i EU, mens de er noe opp fra 0.80% til 0.93% i Norge. Fondet har ca. 10% eksponering mot handel og 6-7% mot hoteller, som er de segmentene som har vært mest påvirket av coronaviruset.

Det er aldri gøy å rapportere røde tall. Likevel er det viktig å være langsiktig, og siden oppstart har fondet steget 21.5%, noe som er i linje med verdiskapningen (målt som vekst i inntjening pluss utbytte) som har vært 19.3%. Denne sammenhengen kan avvike på kort sikt (det har den definitivt gjort også), men på lengre sikt skal disse følge hverandre. Med andre ord skal verdiskapningen til selskapene være den beste inputen til avkastningen i fondet. Derfor er jeg ikke bekymret så lenge selskapene leverer solide resultater. Faktisk vil 11 av de 12 selskapene vi eier i fondet ha rapportert tall allerede per 16. Juli og vi vil da ha fasiten på om den gode trenden har fortsatt gjennom Q2.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	Fra oppstart
FIRST Nordisk Eiendom	-0,39 %	-12,05 %	38,10 %	21,46 %
VINX Real Estate i NOK	-0,54 %	-10,22 %	34,71 %	20,94 %

FIRST Norden Fokus



Company	Andel av AUM	ROE	Kvalitet (2006-dd)			Risiko (sist rapportert / LTM)		
			Vekst	Cash conv.	Marginvarians	NIBD/NI adj.	P/E	Syklisk fase
Novo Nordisk	11,17 %	63,8 %	9,3 %	92,2 %	18,3 %	-0,2	23,4	1,1
Bouvet	10,14 %	50,4 %	15,8 %	100,3 %	16,3 %	-0,1	25,4	1,2
Atlas Copco	9,90 %	51,6 %	5,7 %	142,4 %	8,6 %	0,5	25,6	1,0
Fortnox	8,50 %	45,6 %	53,2 %	75,1 %	32,5 %	-1,2	94,7	1,4
SimCorp	8,36 %	56,1 %	9,9 %	85,2 %	11,9 %	0,2	42,1	1,1
Betsson	8,35 %	26,9 %	23,8 %	66,6 %	20,0 %	1,1	12,2	0,7
Demant	7,50 %	57,5 %	9,0 %	25,5 %	12,9 %	9,7	28,1	0,7
Orion	6,37 %	41,2 %	4,1 %	90,0 %	7,1 %	-0,4	26,6	0,9
AF Gruppen	6,32 %	35,4 %	12,0 %	98,5 %	26,4 %	0,4	18,6	0,8
Kone	6,30 %	38,4 %	8,0 %	101,2 %	9,0 %	-1,2	34,1	0,9
FIRST Norden Fokus	99,04 %	45,1 %	15,8 %	80,8 %	17,1 %	0,7	31,2	1,0

Geografisk fordeling (andel av omsetningen)				
Norden	Resten av Europa	Nord-Amerika	Asia	Andre
37 %	29 %	17 %	11 %	6 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	Fra oppstart
FIRST Norden Fokus	5,96 %	35,96 %	12,19 %	52,54 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	1,55 %	7,97 %	11,63 %	20,53 %

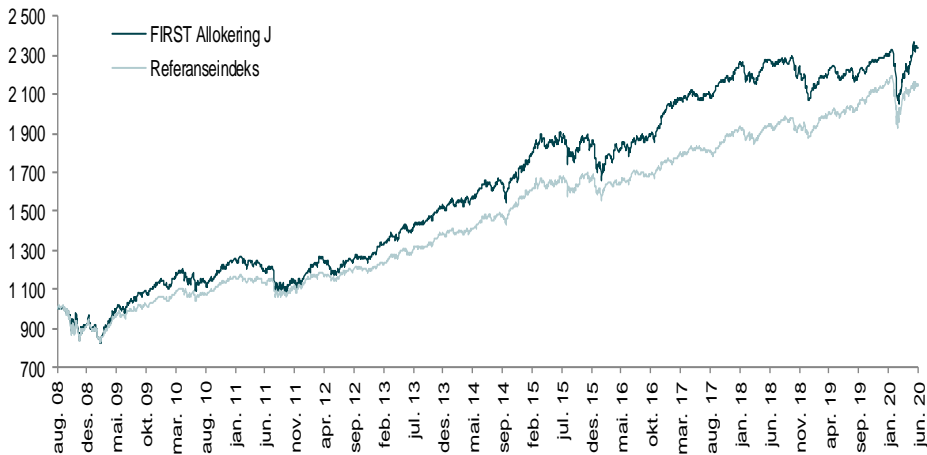
Forvalterkommentar

FIRST Norden Fokus hadde en god måned i juni der fondet endte opp 6.0%. For første halvår har avkastningen vært 36.0%. Svakeste bidragsyttere i juni har vært Orion og Demant.

I løpet av juni solgte fondet posisjonen i kleskjeden H&M (ca. 4% av forvaltningskapitalen). Selv om selskapet har en sterk historikk, så har corona-situasjonen vist at selskapet er mer sårbart enn hva som har vært tilfelle tidligere. Etter mye grubling fant jeg ut at den riktige avgjørelsen var å ikke eie selskapet lenger. Selv om jeg ikke tror på estimater var det ganske opplagt at de kom til å tape mye penger i Q2 (fasiten ble EBIT på minus SEK 6.2mrd) og det er ikke ønskelig å eie selskaper i fondet som taper mye penger, samme hvem sin skyld det er. Heldigvis skjer det sjeldent, men i H&M sitt tilfelle er det «different this time», og heldigvis ble det en ufortjent billig læring.

Et annet selskap som ble solgt ut av fondet i juni var casinosoftware-utvikleren NetEnt. Selskapet var den største posisjonen i fondet (ca. 11% av forvaltningskapitalen). Evolution Gaming la inn bud på selskapet med oppgjør i aksjer. Dermed ville eksponeringen videre hovedsakelig vært mot EVO, og selv om selskapet sin historikk er god, så er den for kort for oss. Investeringen i NetEnt som vi gjorde i januar i år har vært en sterk bidragsyter til avkastningen i fondet. Kapitalen etter de to salgene har blitt spredt på øvrige 13 posisjoner i fondet da det for øyeblikket ikke er noen andre selskaper med såpass sterk kombinasjon av høy kvalitet og lav risiko vi kan kjøpe uten å utvanne fondets nøkkeltall unødvendig mye.

FIRST Allokering J



Forvalterkommentar

Fondet steg 2.2 % i juni, hvilket var 1.3 % bedre enn referanseindeksen. Selskapsvalg både på aksje- og obligasjonssiden bidro positivt til mer-avkastning i juni. Det samme gjorde eksponeringen mot high yield. Fondets avkastning for 1. halvår er nå 2.5 %.

Det norske aksjemarkedet var flatt i juni mens internasjonale aksjer steg ca. 2 %, ledet av Europa og «Emerging Markets». High yield utviklet seg svært positivt i juni og steg over 4 %. Verdensøkonomien bunnet ut i april og tall for mai viser at vekstrekylene har vært enda sterkere enn antatt.

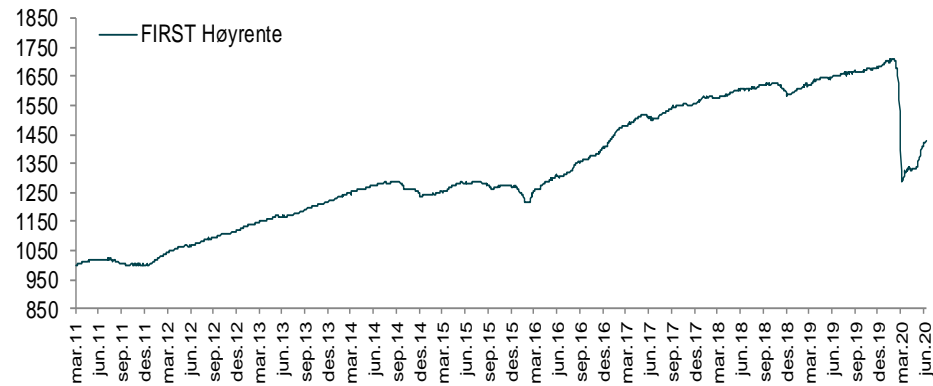
Fondet har nå noe over 50 % aksjeandel samt ca. 15 % eksponering mot high yield. Dette er uendret siste måned men opp fra hhv. 31 % og 6 % pre-korona. Markedene har rekylert svært raskt og kraftig, rettfærdiggjort av at vi allerede har passert bunnen i økonomien. Samtidig er det grunn til å anta at markedet har inndiskontert en relativt rask videre normalisering i økonomien. Aksjemarkedene er nå normalt til noe over normalt verdsatt. Aksje- og kreditteksponeringen anses i lys av dette å være godt tilpasset muligheter og risiko fremover.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019
FIRST Allokering J	2,24 %	2,51 %	9,89 %
FIRST Allokering I	2,20 %	2,31 %	9,45 %
FIRST Allokering A	2,18 %	2,16 %	9,14 %
Referanseindeks	0,98 %	0,92 %	12,82 %

2018	2017	2016	Fra oppstart
-6,87 %	11,23 %	7,32 %	134,09 %
-7,24 %	10,79 %	6,99 %	125,31 %
-7,50 %	10,53 %	6,81 %	118,46 %
-1,26 %	9,16 %	4,05 %	114,82 %

Aktivklasse	Nåværende	Førrige mnd.	Referanseindeks
Pengemarked	2 %	3 %	20 %
Obligasjoner	47 %	46 %	30 %
Norske Aksjer	20 %	20 %	15 %
Utenlandske Aksjer	31 %	31 %	35 %
Sum	100 %	100 %	100 %

FIRST Høyrente



Nøkeltall	Juni	Forrige måned
Yield to maturity	11,3%	11,6%
Rentebinding (durasjon)	0,7	0,7
Kredittbinding (kredittdurasjon)	2,4	2,2

Fondets største posisjoner	Vekt
Teekay Shuttle Tankers	5.01%
Kistefos AS	3.93%
Golar LNG Partners LP	3.76%
Aker ASA	3.44%
Havila Holding AS	2.76%
Heimstaden AB	2.66%
Catena Media PLC	2.23%
AINMTS	2.16%
Hoist Finance AB	2.07%
Aker Solutions ASA	2.05%

Forvalterkommentar

Avkastningen for fondet ble 4,1 % i juni. Kredittløpetiden i porteføljen er nå omkring 2,4 år (2,2 år forrige måned). Brutto effektiv rente i porteføljen (yield) er nå estimert til 11,3 %.

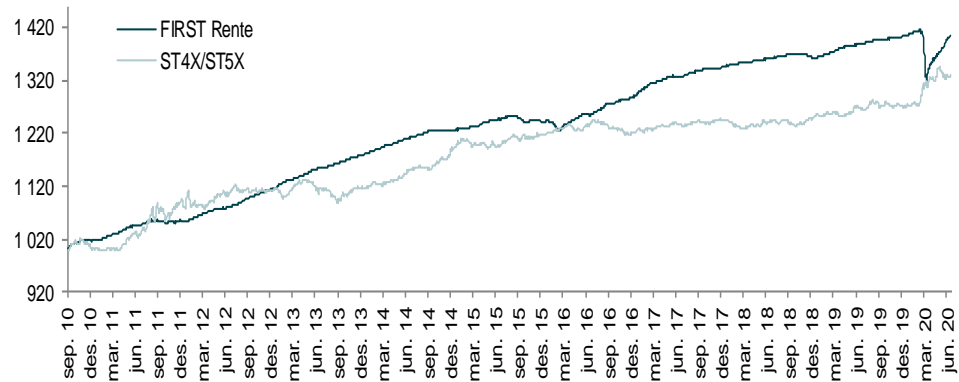
Etter en historisk svak mars måned, har ting kommet seg gradvis i andre kvartal med inngang i kredittpremiene både ute og her hjemme. Men til tross for en generell reduksjon i kredittpremier siste to måneder, er nivåene fremdeles godt over historisk snitt her hjemme. High Yield markedet fremstår således som attraktivt i forhold til flere alternativer, og med en yield i porteføljen godt over 10 %, er det fortsatt et betydelig avkastningspotensiale fremover.

I porteføljen er det ikke foretatt større endringer på sektornivå i juni. Det har kommet flere nye obligasjoner til markedet og vi har deltatt i noen av disse, som eksempelvis American Shipping, ABAX og Grieg Seafood. Største sektoreksponering er mot shipping, som utgjør 16 % av porteføljen (15 % forrige måned).

Rating	Vekt
Investment grade	13 %
BB+/BB/BB-	38 %
B+/B/B-	45 %
Svakere	6 %

Sektorer	Vekt
Shipping	16 %
Sykliske konsumvarer	14 %
Konsumvarer	10 %
Finans	10 %
Holdingselskaper	10 %
Kontanter	9 %
Oil service	7 %
Eiendom	7 %
Oil E&P	6 %
Teknologi	6 %

FIRST Rente



Nøkkel tall	Juni	Forrige måned
Yield to maturity	3,1%	3,2%
Rentebinding	1,0	1,0
Kredittbinding (kreditturasjon)	2,9	2,7

Fondets største posisjoner	Vekt
SpareBank 1 Boligkreditt AS	4.63%
Sparebanken Vest	4.06%
Sparebanken Sør	3.97%
Sparebank 1 Østlandet	3.51%
Nordea Bank Abp	3.04%
Lyse AS	2.94%
Harstad Kommune	2.75%
Fredrikstad Kommune	2.72%
Rogaland Fylkeskommune	2.71%
SpareBank 1 Gruppen AS	2.70%

Forvalterkommentar

Fondet steg 1,5 % i juni, og er nå ned 0,1 % hittil i år. Effektiv rente (yield) i fondet er nå 3,1 % (2,5 % netto etter kostnader). Snittrating for porteføljen er estimert til BBB+, samme som forrige måned. Rentedurasjonen er på cirka 1,0 år (uforandret) og kreditturasjonen er på cirka 2,9 år (opp fra 2,7).

Den gradvise bedringen i markedene fortsatte i juni. Aksjemarkedene er videre opp og kredittpremieni lavere. Arbeidsledighetstall og makroindikatorer er naturligvis svært svake, men de er samtidig bedre enn hva gjennomsnittet av økonomer forventer (gir positive surprise indekser).

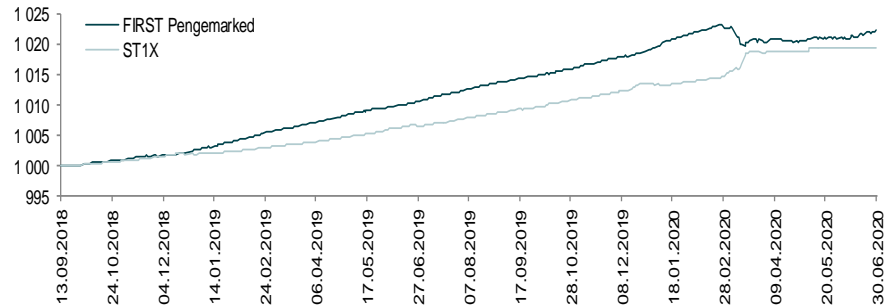
Investment Grade delen av porteføljen har redusert eksponeringen mot kommuner og OMF til fordel for industriobligasjoner med høyere kupong og bedre avkastningspotensiale, eksempelvis obligasjoner utstedt av Norsk Hydro som har BBB- rating.

Innen High Yield har vi nå 17,5 % eksponering og vi mener det er riktig å være i intervallet 14 - 19 % fremover. Kredittpremiene innen HY vurderer vi fortsatt å være attraktive i seg selv, og også sett opp mot prisingen av aksjer.

Rating	Vekt
AA og bedre	20 %
AA- til A-	16 %
BBB+ til BBB-	43 %
High yield	18 %

Sektorer	Vekt
Bank	46 %
Industri	27 %
Stat / Kommune	12 %
Kraft	8 %
OMF	8 %

FIRST Pengemarked



Porteføljekommentar

FIRST Pengemarked investerer i andre pengemarkedsfond. Når situasjonen tilsier det kan fondet også investere i pengemarkedsfond som kun har eksponering mot stat.

I midten av mars ble fondets eksponering endret slik at fondet kun hadde eksponering mot stat (i tillegg til en kontantandel). Dette ble gjort som følge av den raskt forverrede situasjonen som oppsto i begynnelsen av mars i kredittmarkedene.

Ved inngangen til juni ble eksponeringen endret slik at det ikke lenger utelukkende er eksponering mot stat i fondet. Vi holder fast ved denne eksponeringen ved inngangen til juli.

Nøkkeltall	30.06.2020	29.05.2020
Effektiv løpetid	0,74	0,24
Durasjon	0,15	0,24
Snitt kredittkvalitet	A	AAA

Største utstedere	Vekt
SpareBank 1 BV	6,48 %
Brage Finans AS	5,33 %
BPS Nord - Veipakke Salten AS	4,41 %
Lillestrom Sparebank	4,21 %
Fjellinjen AS	3,86 %
BPS Nord - Nordland Bompengeselskap AS	3,65 %
SpareBank 1 Ostlandet	3,54 %
Eidsberg Sparebank	3,52 %
Spareskillingsbanken	3,52 %
Fana Sparebank	3,51 %

Sektorer	Vekt
Bank	60,9 %
Industri	14,0 %

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.