

# Månedsrapport

Mai

## Markedskommentar mai 2019

Den økonomiske oppgangskonjunktoren er moden og risikoen for at USA og verden ellers havner i en resesjonslignende tilstand er klart høyere enn normalt. Imidlertid mangler det noen viktige triggere for at dette skal skje i veldig nær fremtid. I tillegg er ubalansene i amerikansk økonomi nå mindre enn de tradisjonelt er – først og fremst som følge av at husholdningene har vært måteholdne i denne oppgangen (og snarere bygget ned gjeld). En eventuell resesjon blir derfor trolig mildere enn hva vi har opplevd før. Dette betyr sannsynligvis også at inntjeningen i selskapene ikke blir like hardt rammet som vanlig.

Vi kan videre slå fast at prisingen av aksje- og kredittmarkedene langt fra er så høy som den gjerne er helt på slutten av en oppgangsfase. Oppsummert innebærer dette at et worst-case scenario i dag fortoner seg klart mindre dramatisk enn hva vi har opplevd historisk. Vi har redusert aksje- og kredittvekt i porteføljen gradvis over lengre tid som følge av stigende prising og en mer moden økonomisk oppgang. Nedgang i markedene siste måned bidrar til at vi ikke gjør ytterligere risikoreduksjoner ved inngangen til juni.

### a. Korttidsindikatorer makro

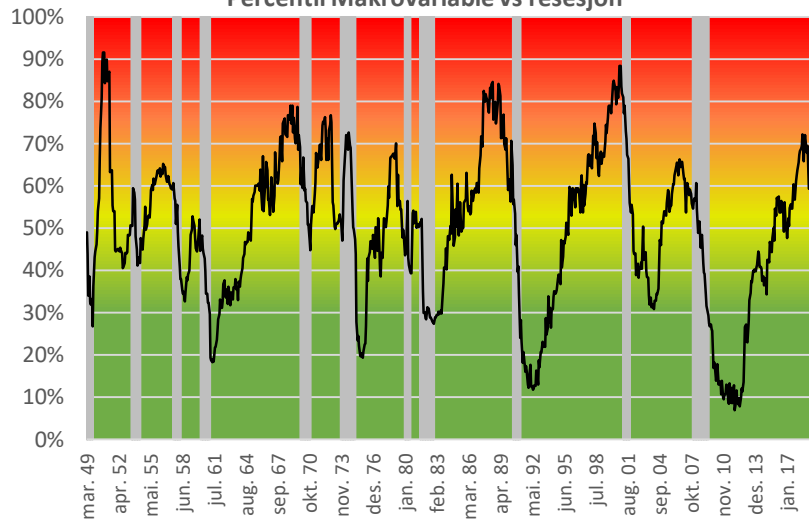
- i. Globalt vekstmomentum må sies å være noe svekket gjennom mai. Goldman Sachs Current Activity Indicator antyder global vekst på ca. 3,0% (ned fra 3,5% sist måned). Globale makroindikatorer kommer fortsatt inn svakere enn forventet, men i litt mindre grad enn tidligere (2. deriverte er positiv). Global PMI for industrien faller til under 50 i begynnelsen av juni. På den litt mer positive siden er globalt privat konsum på ok nivå. Investeringsutviklingen globalt synes også å svekkes noe – basert på bl.a. investeringstillinger.
- ii. USA: Overraskende svak utvikling i ISM/PMI – både på industri og tjenestesektoren. Privat konsum holder bra koken og tillitten blant husholdninger er svært god. Svekkelsen vi så noen måneder tilbake i hus-sektoren er reversert (godt hjulpet av at boliglansrenter har falt 100 basispunkter). Vekstmomentumet i 2. kvartal er noe svakere enn i 1. kvartal.
- iii. Emerging markets: PMI for industrien har falt noe de siste 2 månedene (fortsatt over 50). Dette er forklart av nedgangen i Kina. I sum er fortsatt husholdnings- og industribarometre i Kina stigende etter kraftig stimulansetiltak fra myndighetene. Markedet har blitt mye mer skeptisk til regionen etter eskalering av handelskrigen mellom Kina og USA.

- iv. EMU: Fortsatt gjennomgående svake nøkkeltall for europeisk økonomi. PMI for industrien falt noe tilbake igjen etter marginal oppgang i april og er på svake 47,7. Privat konsum holder imidlertid godt stand.
- v. Norge: Privat konsum viser noe mer styrke igjen etter (merkelig) svak utvikling over noe tid. Arbeidsmarkedet fortsetter å strammes og oljeinvesteringer oppjusteres. Norges Bank vil trolig fortsette å heve renten – allerede denne måneden.

### b. Konjunktursyklus/Ubalanser

- i. Konjunktursyklusen er moden i USA slik vi ser det (se modell på neste side). Det er først og fremst bedriftene som har bidratt til dette (i form av å bringe arbeidsledigheten svært langt ned samt å øke opplåningen mye). Husholdningene har vært måteholdne i denne oppgangen (med høy sparerate og nedbygging av gjeld), noe som vil bidra til at det økonomiske tilbakeslaget vil bli av den moderate sorten (slik det ser ut i dag).

Percentil Makrovariable vs resesjon



**Input: A-marked, varige konsumvarer, husbygging, investeringer, lønnsvekst, og bedriftsopplåning**

## c. Andre momenter

- i. Politikk: Frykten for handelskrig blusset opp etter «bruddet» mellom USA og Kina. «Hard» Brexit mer sannsynlig (dog fortsatt relativt liten) etter Mays avgang i England.
- ii. Inntjening: 1. kvartal forløp uten dramatikk (som var fryktet som følge av utsikter til negativ årsvekst i USA). Lite endringer i forventet inntjening siste tiden med unntak av i emerging markets. Nedside i estimatene etter relativt svake makrotall men det er også «alltid» tilfelle.
- iii. Federal Reserve: FED snudde markedet i januar og bør levere igjen for å tilfredsstille markedet. Det er ventet flere rentekutt utover høsten mens FED fremdeles har signalisert nok en renteheving (offisielt). Uttalelsene fra FED tyder imidlertid på at de er i ferd med å «føye seg» etter markedet. Aksjemarkedets ønske om rentekutt er entydig men effekten i markedet neste 6 måneder er mer tvetydig.

- iv. Verdsettelse: P/B Oslo Børs 12% over snitt. CAPE (syklisk justert P/E) MSCI World: 7% over snitt, CAPE MSCI EMU: lik snitt, CAPE MSCI USA: 30% over snitt, og CAPE EM 28% under snitt. High Yield USA: Premie mot stat 4,43 mot 4,83 i snitt.

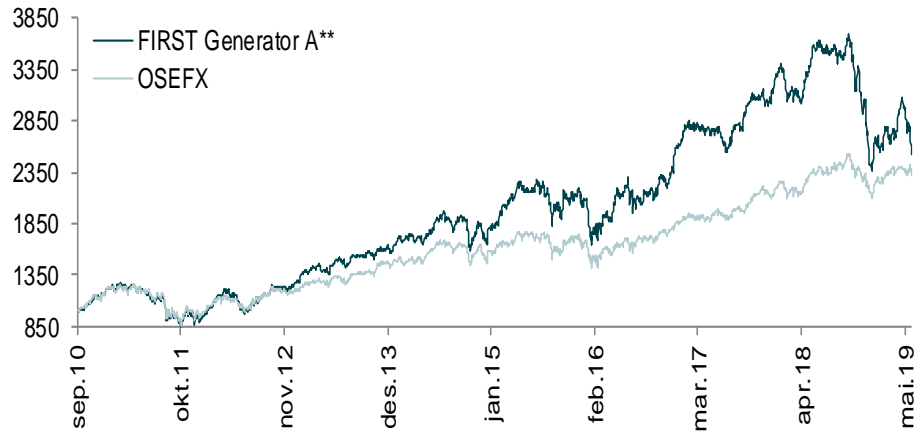
## d. Strategi

- i. Aksjeandel: Undervekt (uendret).
- ii. Internasjonale aksjer: Undervekt (uendret).
  - 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).
  - Kredittpremien har steget kraftig ute (90 basispunkter i mai).
  - Kredittpremie Norge/Norden økte med 10 basispunkter i mai. Hittil i år har premier falt med om lag 50 basispunkter i begge markeder. På marginen mindre verdi i Norden, men øker ikke undervekten nå.

Fond og index	Siste mnd.	Hittil i år	2018	2017	2016	2015	Fra oppstart*
FIRST Generator S	-14,01 %	4,86 %	-25,09 %	24,60 %	26,46 %	16,32 %	158,45 %
FIRST Generator A	-15,63 %	4,10 %	-26,28 %	24,60 %	26,46 %	16,32 %	152,48 %
OSEFX	-2,58 %	7,88 %	-2,20 %	17,05 %	11,50 %	6,70 %	131,34 %
FIRST Globalt Fokus	-16,82 %	4,85 %	-23,22 %	9,41 %			-11,92 %
MSCI verdensindeksen i NOK	-4,73 %	10,24 %	-4,11 %	10,96 %			17,30 %
FIRST SMB	-4,82 %	11,07 %	-13,85 %	9,17 %	17,91 %	10,40 %	75,87 %
OSESX	-4,93 %	8,96 %	-13,92 %	3,95 %	6,15 %	-2,47 %	-2,06 %
FIRST Norge Fokus	-1,51 %	8,15 %	-5,80 %				1,88 %
OSEFX	-2,58 %	7,88 %	-7,44 %				-0,15 %
FIRST Nordisk Eiendom	0,56 %	0,56 %					0,56 %
VINX Real Estate i NOK	0,39 %	0,39 %					0,39 %
FIRST Allokering J	-3,20 %	4,60 %	-6,87 %	11,23 %	7,32 %	8,50 %	117,35 %
FIRST Allokering I	-3,23 %	4,43 %	-7,24 %	10,79 %	6,99 %	8,15 %	110,11 %
FIRST Allokering A	-3,25 %	4,30 %	-7,50 %	10,53 %	6,81 %	7,90 %	104,37 %
Referanseindeks	-1,88 %	4,97 %	-1,26 %	9,16 %	4,05 %	7,24 %	98,05 %
FIRST Høyrente	0,12 %	3,55 %	1,67 %	10,88 %	10,86 %	2,53 %	64,47 %
ST3X	0,16 %	0,31 %	0,43 %	0,67 %	0,53 %	0,96 %	11,22 %
FIRST Rente	0,19 %	1,69 %	1,27 %	4,26 %	3,86 %	1,41 %	38,63 %
Referanseindeks	0,76 %	1,01 %	0,58 %	1,72 %	0,37 %	1,89 %	26,32 %
FIRST Pengemarked	0,12 %	0,68 %	0,27 %				0,95 %
ST1X	0,10 %	0,38 %	0,20 %				0,58 %

\*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 falt 15,6 % i mai, mens OSEFX falt 2,6 %. Aksjeporteføljen som er sterkt overvekt verdiaksjer ble hardt rammet av økt frykt for opptrapping av handelskrig. Seadrill, Elkem og XXL bidro mest negativt. Porteføljen er nå priset til kun 0.7x Pris/bok mot ca 2x for OSEFX. Historisk har slike store verdiavvik hatt en tendens til å reversere seg så risk/reward anses som svært attraktiv med dagens portefølje.

Vi har solgt oss betydelig ned i Seadrill i løpet av måneden, siden andre riggaksjer, som Northern Offshore, fremstår som mer attraktive på risk/reward. Fondet økte posisjonen i XXL i perioden da vi mener frykten for en emisjon til kurs langt under børskurs er overdrevet. Vi tror de store aksjonærene og også større fond som ikke eier aksjen i dag vil være interessert i å være med Aksjen fremstår også som svært attraktiv på P/E 7x på 2020. Det fins ikke mange konsumaksjer som er doblingskandidater på Oslo Børs utenom XXL. Fondet har beholdt posisjonen i Norwegian da vi mener det er en høy sannsynlighet for positive overraskelser på trafikk tall de neste to månedene. Oljeprisfallet er også viktig på kort sikt for aksjen, og det er en positiv halerisiko at selskapet kan komme i spill igjen.

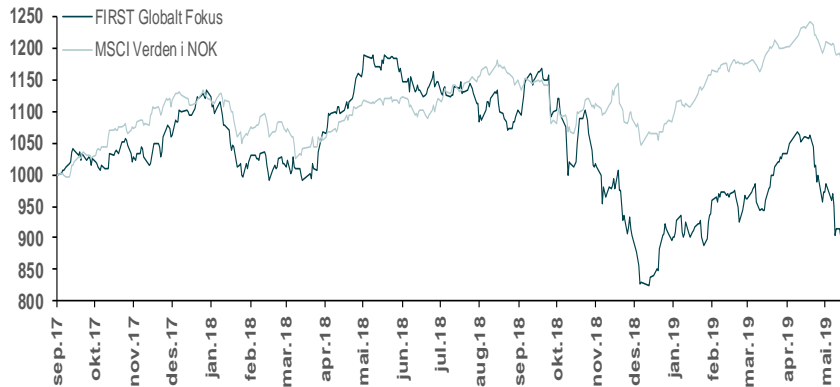
Fondets største posisjoner	Mai	Forrige Måned
Elkem ASA	12,29 %	12,73 %
XXL ASA	9,10 %	6,91 %
Norwegian Finans Holding ASA	7,12 %	5,30 %
BW LPG Ltd	6,88 %	6,01 %
BW Offshore Ltd	6,46 %	6,42 %
Northern Drilling Ltd	5,70 %	5,44 %
Okeanis Eco Tankers Corp	5,05 %	4,97 %
ams AG	4,79 %	5,09 %
Norwegian Air Shuttle ASA	4,55 %	1,78 %
RAK Petroleum PLC	4,52 %	4,42 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2018
FIRST Generator S	-14,01 %	4,86 %	-25,09 %
FIRST Generator A	-15,63 %	4,10 %	-26,28 %
OSEFX	-2,58 %	7,88 %	-2,20 %

	2017	2016	2015	Fra oppstart
	24,60 %	26,46 %	16,32 %	158,45 %
	24,60 %	26,46 %	16,32 %	152,48 %
	17,05 %	11,50 %	6,70 %	131,34 %

## FIRST Globalt Fokus



## Forvalterkommentar

Fondet falt 16,8 % i mai, mens indeks falt 4,7 %. Porteføljens overvekt av de «norske» bransjene energi og råvarer ga veldig svak avkastning i mai i kjølevannet av eskaleringen av handelskonflikten. Seadrill, Genel, og Siltronic bidro mest på den negative siden. Porteføljen er nå priset svært lavt historisk og absolutt. Porteføljen har nå en pris/bok på lave 0.6x mot 2.2x for indeksen og en P/E på ca. 9 mot 16x for indeksen. Fondet har tatt gevinst i AMS og solgt seg ut av Seadrill, siden Northern Offshore fremstår som bedre på risk/reward.

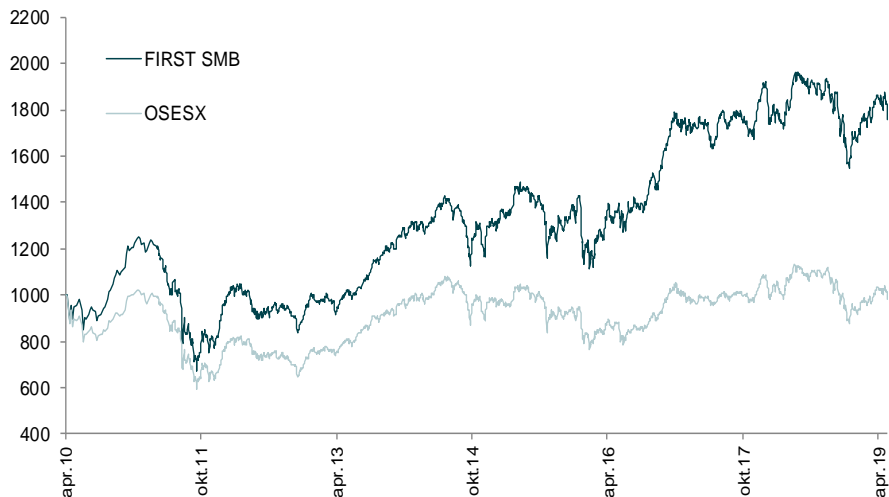
Fondet har også redusert beholdningen i Siltronic. Forsikringsselskapet NN Group har kommet inn med en P/E 9x og solid kapitalisering. I tillegg har vi benyttet den svake kursutviklingen i XXL til å laste opp. Selskapet er svært lavt priset på P/E 8x på 2020, og vi er ikke urolig for utvanning ved en eventuell emisjon. Selskapet er en doblingskandidat på 12 måneder. Fondet har tatt inn Boliden igjen etter kraftig børsfall. Nokia har også kommet inn i kjølevannet av svak kursutvikling. Nokia er en relativ vinner i teknologikrigen mellom Kina og USA og prises til P/E 11-12x på 2020.

### Fondets største posisjoner

	Mai	Forrige Måned
Genel Energy Plc	8,34 %	9,46 %
Oasis Petroleum Inc	8,22 %	4,86 %
Nokia OYJ	7,00 %	0,00 %
Boliden AB	6,25 %	0,00 %
XXL ASA	5,85 %	0,00 %
Catena Media PLC	5,04 %	3,89 %
Elkem ASA	4,94 %	4,57 %
NN Group NV	4,53 %	0,00 %
Genco Shipping & Trading Ltd	4,26 %	4,14 %
Siltronic AG	4,09 %	7,18 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2018	2017	Fra oppstart
FIRST Globalt Fokus	-16,82 %	4,85 %	-23,22 %	9,41 %	-11,92 %
MSCI verdensindeksen i NOK	-4,73 %	10,24 %	-4,11 %	10,96 %	17,30 %

## FIRST SMB



## Forvalterkommentar

FIRST SMB var ned 4,8 % i mai, 0,1 % bedre enn referanseindeksen som var ned 4,9 %. Hittil i år har fondet steget 11,1 %, som er 2,1 % bedre enn referanseindeksen, Oslo Børs Small Cap Index. Målt mot Oslo Børs Hovedindeks (opp 6,6 %) så er fondet 4,5 % bedre. Største bidragsyterne til fondets avkastning under måneden var Spektrum, Borregaard og Fjordkraft. Største negative bidragsytere relativt til indeks var Aker Solutions, Kongsberg Automotive og Storebrand.

I løpet av de siste månedene så har vi initiert posisjoner i tre selskaper som er eksponert mot eiendom men på ulike måter; Selv Storage Group (lagring), AF Gruppen (entreprenør) og Selvaag Bolig (bolig utbygger). Selv Storage Group leverer lagringstjenester i Norge og øvrig Norden. Dette er et underutviklet marked, spesielt i Norge, hvor behovet for lagringsplass forventes å øke markant fremover. Det geniale med forretningsmodellen er at de kan tilnærmet ta like gode priser per kvm som for regulære næringsseiendom (ikke CBD) til en betydelig lavere kostnad. Her forventer vi både betydelig vekst i utleiebare områder som selskapet disponerer samt en reprising av aksjen. Som eksempel prises Norwegian Property til en PE 25x neste års inntjening, mot SSG på 18x.

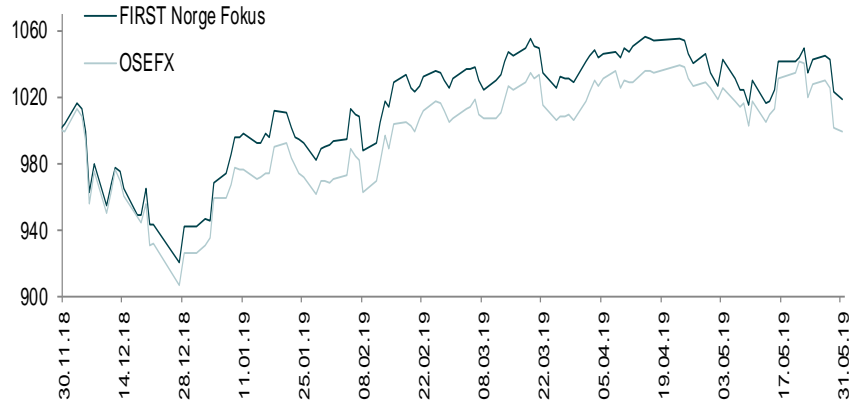
Fondets største posisjoner	Mai	Forrige Måned
Borregaard ASA	5,98 %	5,09 %
TGS NOPEC Geophysical Co ASA	5,97 %	5,85 %
Kitron ASA	5,49 %	4,61 %
Scatec Solar ASA	5,22 %	3,29 %
Storebrand ASA	5,01 %	4,22 %
Nordic Semiconductor ASA	4,45 %	4,05 %
Leroy Seafood Group ASA	4,32 %	4,90 %
Kongsberg Gruppen ASA	4,22 %	5,98 %
Kongsberg Automotive ASA	4,11 %	5,02 %
Spectrum ASA	4,06 %	5,17 %

Fond og index	Siste mnd.	Hittil i år	2018
FIRST SMB	-4,82 %	11,07 %	-13,85 %
OSE SX	-4,93 %	8,96 %	-13,92 %

2017	2016	2015	Fra oppstart
9,17 %	17,91 %	10,40 %	75,87 %
3,95 %	6,15 %	-2,47 %	-2,06 %

# FIRST Norge Fokus



## Fondets 3 største positive bidragstere

	Relativt
Adevinta	1,02 %
Mow i	0,77 %
Entra	0,36 %

## Fondets 3 største negative bidragstere

	Relativt
Aker	-1,09 %
Storebrand	-1,03 %
Equinor	-0,86 %

## Forvalterkommentar

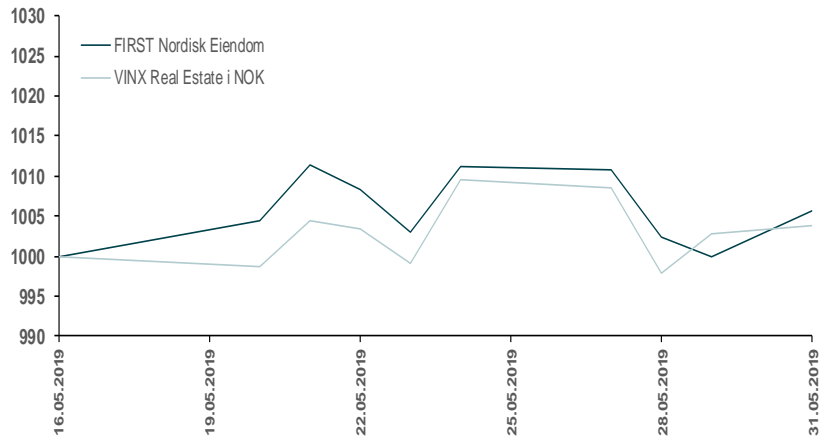
FIRST Norge Fokus endte i mai ned 1,5 % som var 1,1 % bedre enn referanseindeksen OSEFX, som endte ned 2,6 % i mai. Mai var preget av gjennomgående svake 1. kvartalsrapporter. Dette gjaldt også denne porteføljen, med Entra, Mowi og Borregaard som unntakene. Vi er fortsatt komfortable med alle våre selskaper og ser at porteføljen igjen står godt i et turbulent marked. Vi tok inn AF Gruppen i porteføljen i mai. Litt dyr, men kvalitet koster, også i aksjemarkedet. Vi tror AFG går inn i en spennende periode hvor de vokser mindre (50 % vekst siste to år) som løfter marginen, i tillegg har de rekordmange ferdigstillelser neste 3-18 mnd. som også bidrar til å løfte marginene pga konservativ bokføring.

Adevinta hvor vi kjøpte oss opp etter at selskapet ble spunnet ut av Schibsted fortsetter å være sterk. Våre svakeste bidragstere i mai var AKER, Storebrand og Equinor. AKER er ned 27 % fra toppen i april etter at PUD Ghana kom i retur og må justeres. Minner om at Aker Energy venter mellom 5-10 % av NAV i AKER. Oljeprisen var ned 17 % i samme periode. Storebrand leverte noe svakere tall enn forventet, uten at dette gir rom for bekymring.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2018	Fra oppstart
FIRST Norge Fokus	-1,51 %	8,15 %	-5,80 %	1,88 %
OSEFX	-2,58 %	7,88 %	-7,44 %	-0,15 %



# FIRST Nordisk Eiendom



## Forvalterkommentar

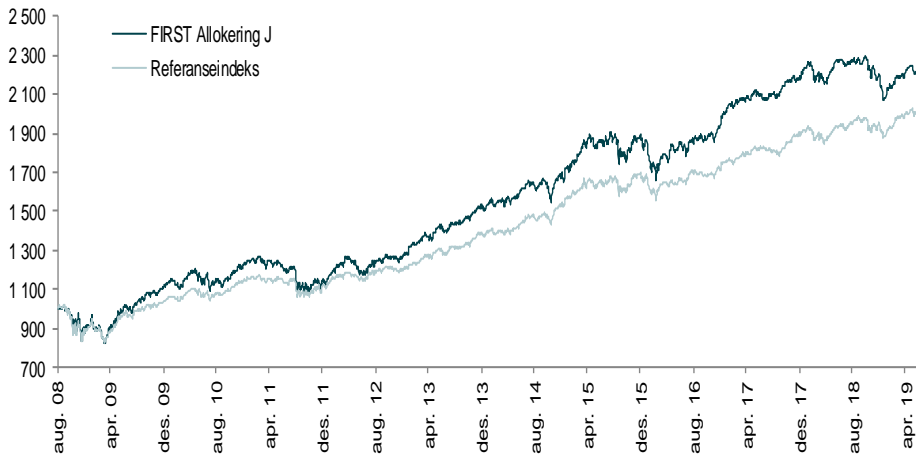
FIRST Nordisk Eiendom ble lansert 16. mai, de to første ukene har fondet gradvis bygget de posisjonene det ønsker å ha, og er nå fullinvestert. Avkastningen i perioden har vært tilnærmet flat og det har vært få selskapsspesifikke nyheter å melde om i perioden. Resultatrapportene for første kvartal har generelt sett vært sterke, men de fleste ble offentliggjort før fondets oppstart. Dog mener vi det er viktig å merke seg at rentene både i Sverige og Europa har falt relativt betydelig de siste månedene, men spesielt mot slutten av mai da uroligheten i markedene har tiltatt noe. Dette er isolert sett positivt for selskapene både med hensyn til rentekostnader og verdsettelse.

Porteføljen består av 12 selskaper med høy kvalitet som til sammen eier 20 millioner kvadratmeter eiendom, spredt på ulike segmenter og geografier som utfyller hverandre og bidrar til god spredning av risiko uten at det går på bekostning av solid verdiskapning. I snitt (vektet), økte inntjeningen til selskapene 23% i Q1 fra samme periode året før, hvorav 3% var pga. lavere renter, altså 20% underliggende vekst. Vi tror den sterke trenden fortsetter og mener FIRST Nordisk Eiendom er godt posisjonert for å ta del i den sterke verdiskapningen også i tiden fremover.

Landfordeling		Segment	
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	0,56 %	0,56 %	0,56 %
VINX Real Estate i NOK	0,39 %	0,39 %	0,39 %

# FIRST Allokering J



## Forvalterkommentar

FIRST Allokering falt med 3,2 % i mai. Markedene var svake i mai og sammen med svak relativ avkastning i aksjedelen av porteføljen bidro dette til det svake resultatet denne måneden. Referanseindeksen falt med 1,9 % i mai. Fondet er undervekt aksjer, men dette var ikke nok til å utligne den negative effekten fra aksjevalg. Vi har over tid redusert risikoen i fondet ved å vekte ned aksje- og kreditteksponeringen i tråd med økt prising og mer moden økonomisk syklus. Prisingen er høyere enn normalt men allikevel betraktelig lavere enn hva vi har sett på tidligere topper.

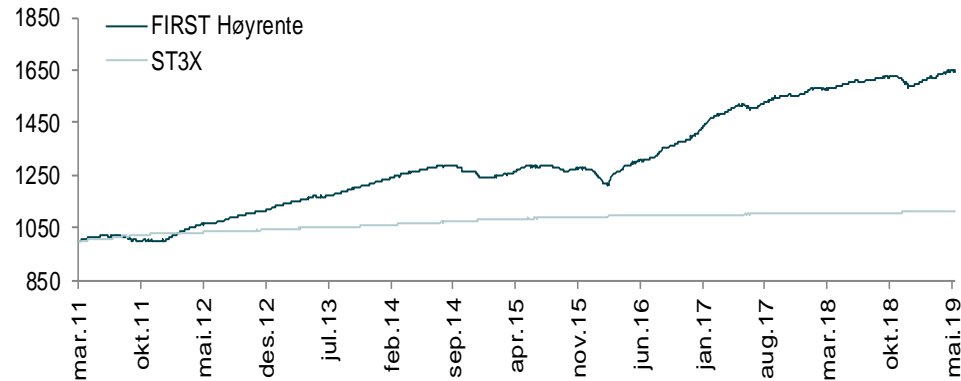
Den økonomiske oppgangskonjunktoren er moden, spesielt i USA men samtidig er ubalansene mindre omfattende enn hva vi har sett tidligere. Etter nedgangen i aksjemarkedene gjennom mai gjør vi derfor ingen videre justering av aksje- eller kredittvektene ved inngangen til juni.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2018
FIRST Allokering J	-3,20 %	4,60 %	-6,87 %
FIRST Allokering I	-3,23 %	4,43 %	-7,24 %
FIRST Allokering A	-3,25 %	4,30 %	-7,50 %
Referanseindeks	-1,88 %	4,97 %	-1,26 %

2017	2016	2015	Fra oppstart
11,23 %	7,32 %	8,50 %	117,35 %
10,79 %	6,99 %	8,15 %	110,11 %
10,53 %	6,81 %	7,90 %	104,37 %
9,16 %	4,05 %	7,24 %	98,05 %

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

# FIRST Høyrente



Nøkkeltall	Mai	Forrige måned
Yield to maturity	7,5%	7,7%
Rentebinding (durasjon)	0,8	0,9
Kredittbinding (kredittdurasjon)	1,9	2,1

Fondets største posisjoner	Vekt
American Shipping Co ASA	4.08%
Golar LNG Partners LP	3.98%
Vizrt Group	3.09%
Axactor SE	3.04%
GasLog Ltd	2.82%
OKEA ASA	2.59%
European Energy Holding ApS	2.57%
Garfunke / Low ell	2.12%
DNO ASA	1.93%
Catena Media PLC	1.92%

## Forvalterkommentar

Avkastningen for fondet ble 0,1 % i mai. Kredittløpetiden i porteføljen er nå omkring 1,9 år (2,1 år forrige måned). Brutto effektiv rente i porteføljen (yield) er cirka 7,5 % mot 7,7 % forrige periode.

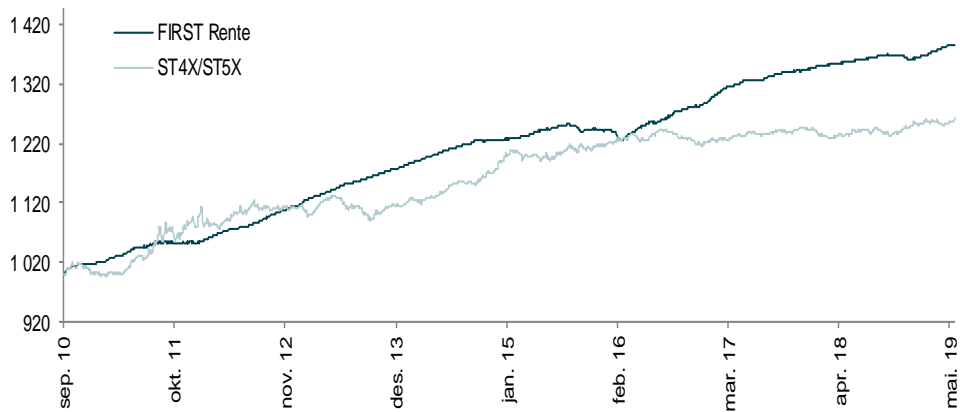
Kredittpåslaget for HY i USA er nå ca. 4,80 % (opp cirka 85 bp siste måned) etter å ha vært omkring 5,25 % ved juletider. Før uroen i aksje- og kredittmarkedene i fjor høst lå dette påslaget omkring 3,5 %. Basert på historisk variasjon i kredittpremier, mener vi nå HY ser attraktivt ut opp mot aksjer (særlig i USA). Vi har også sett økte kredittpremier i det norske HY-markedet i mai, men i mindre grad enn i utlandet. I porteføljen er det ikke foretatt større investeringer eller salg i mai. Sektormessig har vi redusert eksponeringen ytterligere ned mot typisk sykliske sektorer som shipping, oljeproduksjon og oljeservice.

Det er bra tilgang på nye obligasjoner i det nordiske HY-markedet nå, og det er lettere å oppnå attraktive vilkår for oss som investor enn hva som var tilfellet tidligere i vår.

Rating	Vekt
Investment grade	16 %
BB+/BB/BB-	24 %
B+/B/B-	57 %
Svakere	4 %

Sektorer	Vekt
Shipping	18 %
Konsumvarer	14 %
Finans	14 %
Kontanter	11 %
Sykliske konsumvarer	10 %
Oil service	8 %
Oil E&P	7 %
Alternativ Energi	5 %

# FIRST Rente



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

Fondets største posisjoner	Vekt
DNB ASA	6.03%
Oslo Kommune	5.98%
Avinor / Statnett	5.68%
Sparebanken Vest	5.17%
SpareBank 1 Nord Norge	4.41%
BKK AS	4.12%
Stavanger Kommune	3.44%
Fana Sparebank	2.53%
SpareBank 1 SR-Bank ASA	2.50%
Gjøvik Kommune	2.41%

## Forvalterkommentar

Fondet økte 0,2 % i mai. Hittil i år er fondet da opp 1,7 %. 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 0,5 år (opp fra 0,3) og kredittdurasjonen er på cirka 2,4 år nå (ned fra 2,5 år i april).

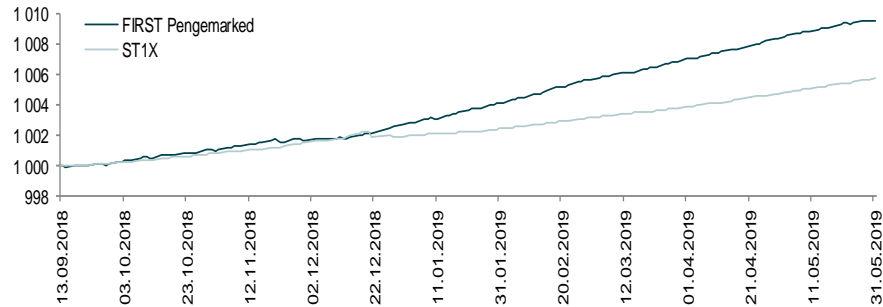
Rentedurasjonen er fortsatt lav i fondet, men som nevnt i forrige rapport, mener vi risk/reward nå er betydelig bedre på deler av rentekurven, så rentedurasjonen er økt noe ved å investere i fastrentepapirer med 2 - 3 års binding. Samtidig har vi solgt noen litt lengre obligasjoner med flytende rente for å redusere kredittsensitiviteten noe i fondet. Resultatet blir høyere løpende yield i porteføljen og kortere kredittbinding.

Innen High Yield har vi nå 12 % eksponering (uforandret fra forrige måned). Vi vil mest sannsynlig ha mellom 10 og 15 % eksponering mot HY i første halvdel av 2019.

Rating	Vekt
AA og bedre	28 %
AA- til A-	22 %
BBB+ til BBB-	39 %
High yield	12 %

Sektorer	Vekt
Bank	36 %
Industri	25 %
Kommune	14 %
OMF	12 %
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	31.05.2019	30.04.2019
Effektiv løpetid	0,69	0,68
Durasjon	0,16	0,14
Snitt kredittkvalitet	A	A

Største utstedere	Vekt
Brage Finans AS	4,96 %
Kristiansund kommune	4,94 %
SpareBank 1 Ostlandet	4,87 %
Sparebanken Ost	4,80 %
Melhus kommune	4,44 %
Sparebanken Møre	4,25 %
Drammen kommune	4,06 %
Nordea Bank Abp	3,89 %
Trondheim kommune	3,75 %
Santander Consumer Bank AS	3,47 %

Sektorer	Vekt
Bank	63,0 %
Kommune	30,3 %

## 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.