

Månedsrapport

Mars

Markedskommentar mars 2020

Corona viruset slo for fullt inn i markedene i mars. På toppen av dette fikk vi et kraftig oljeprisfall etter sammenbrudd i forhandlinger mellom OPEC og Russland. De ulike regionale aksjemarkedene falt fra 13-17 % i løpet av måneden. Fra toppen til (foreløpig) bunn 23. mars er de fleste aksjemarkeder ned 30-35% i lokal valuta. Kredittmarkeder i hele verden har sett enda større verdifall (justert for risiko) slik vi vurderer det, og spesielt gjelder dette det nordiske high yield markedet. Etter 23. mars har markedene steget noe, men endringene dag til dag er noen av de største vi har sett gjennom historien. Det raske verdifallet og den voldsomme volatiliteten skyldes de store økonomiske konsekvensene av virus-situasjonen og usikkerheten knyttet til hvordan dette vil utvikle seg fremover. Restriksjoner som nå er innført for store deler av verden gjelder både bedrifter og privatpersoner og gir enorme negative økonomiske effekter, i alle fall i det korte bildet.

Utviklingen i markedene fremover avhenger av følgende forhold:

- Virusutvikling

- USA er etter Europa i virusutvikling og det er fortsatt usikkerhet rundt hvor ille det blir i USA
- **I stor grad har imidlertid markedene tatt høyde for stabilisering i løpet av 2-4 uker**

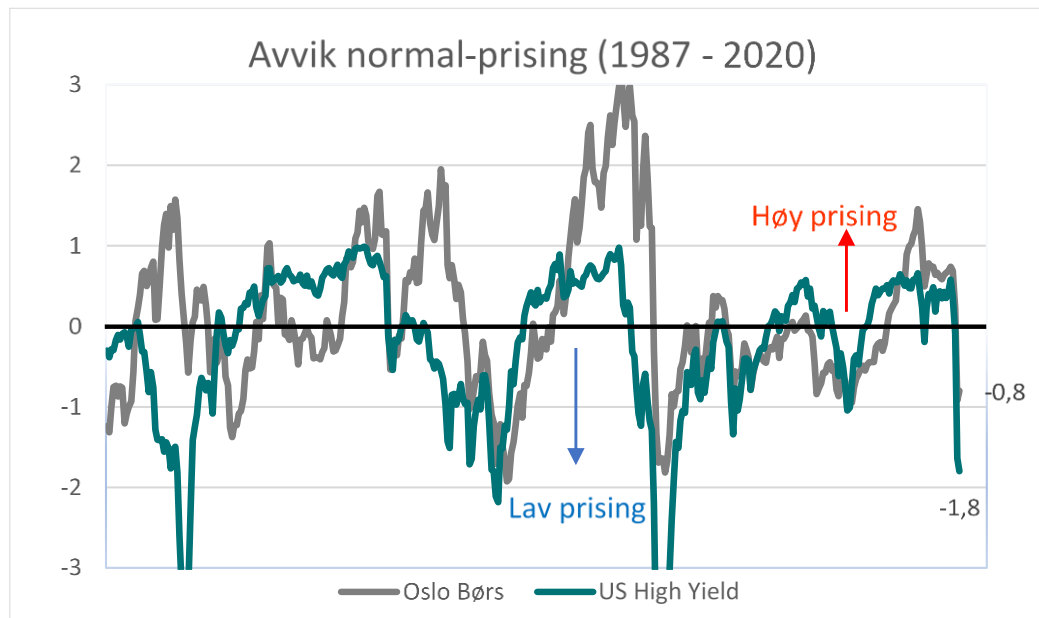
- Normalisering

- Lettelser i restriksjoner vil komme når klar stabilisering er synlig. Hvor omfattende lettelsene blir og hvor raskt de gjennomføres er de kritiske spørsmålene
- Vil vi få ny oppblomstring når restriksjoner lettes slik at fornyede restriksjoner blir implementert, og kommer det en fase 2 til høsten?
 - Kina opplever så langt ikke ny oppblomstring i kjølvannet av lettelsene
 - Utvikling av medisiner og vaksiner kan bety raskere og større lettelsene i restriksjoner
- Verden er allerede i resesjon (negativ vekst) og den blir klart dypere enn den var under finanskrisen. **Dette har markedene allerede tatt høyde for**
- Hvor raskt tar den økonomiske veksten seg opp i tråd med lettelsene i restriksjoner?

- Erfaringene fra Kina er ganske gode. Aktivitet går stødig opp mot gamle nivåer
- Hvor alvorlige blir 2. rundeeffekter (økt a-ledighet gir lavere forbruk, usikkerhet gir lavere investeringer etc.)?
- Tiltak fra myndighetene er enorme. I tillegg til ekstreme tiltak i pengepolitikken utgjør annonserte finanspolitiske tiltak så langt om lag 4% av verdens BNP (10% i USA bl.a.). Veldig mye av dette er imidlertid riktigere å betegne som kompensasjon og ikke stimuli i ordets rette forstand
- **Markedene ser for seg at den økonomiske aktiviteten tiltar ganske raskt igjen og at dette starter fra rundt mai/juni**

- Verdssettelse

- Aksjemarkedene er nå attraktivt priset, dog med unntak av i USA. Kredittmarkedene fremstår enda lavere priset enn aksjemarkedene (se graf under)
- I dype resesjoner, som den vi er i starten av nå, pleier aksjemarkedene å falle mer enn det de faktisk har gjort så langt. **Aksjemarkedene er enda ikke så billige at man helt kan se bort fra andre fundamentale faktorer**



Strategi

Anbefalt undervekt i aksjer og high yield én måned tilbake anbefales nå endret ved å ha en nøytral vekt i norske aksjer og high yield. Fremdeles anbefales det å ha en liten undervekt (om enn redusert) i internasjonale aksjer. Vårt utgangspunkt er at det er vanskelig å treffe absolutte toppunkter i markedet. Absolutte bunnpunkter er også vanskelig å identifisere presist. En gradvis økning i vekting mot high yield og aksjemarkedene over de kommende månedene er et sannsynlig scenario.

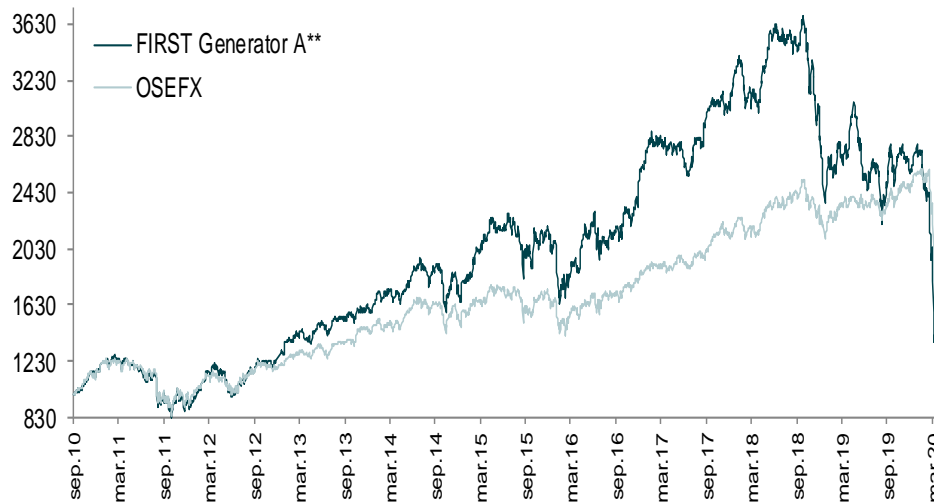
Det er viktig også å se muligheter i situasjoner som denne. Verden vil bli normalisert på et tidspunkt og som alltid vil belønningen være stor for å være eksponert i aksjer og high yield i forkant av dette.

Modellportefølje	Anbefaling	Normal	Forrige måned	Siste endring	Kommentar
Aksjer	45,0 %	50,0 %	32,5 %	↑	Verdens aksjemarkeder nå attraktivt priset (unntak USA). Verdsettelse allikevel høyere enn i tidligere situasjoner med dyp resesjon
Norge	15,0 %	15,0 %	7,5 %	↑	
Internasjonalt	30,0 %	35,0 %	25,0 %	↑	
Renter	55,0 %	50,0 %	67,5 %	↓	Kredittpremier klart høyere enn langsiktig normalt nivå (spesielt for nordisk high yield)
Investment grade/Cash	45,0 %	40,0 %	60,0 %	↓	
High yield	10,0 %	10,0 %	7,5 %	↑	

Fond og index	Siste mnd.	Hittil i år	2019	2018	2017	2016	Fra oppstart*
FIRST Generator S	-27,27 %	-46,54 %	14,89 %	-25,09 %	24,60 %	26,46 %	51,39 %
FIRST Generator A	-28,79 %	-49,02 %	13,43 %	-26,28 %	24,60 %	26,46 %	40,24 %
OSEFX	-15,41 %	-24,36 %	19,20 %	-2,20 %	17,05 %	11,50 %	93,36 %
FIRST Globalt Fokus	-12,80 %	-26,29 %	14,76 %	-23,22 %	9,41 %		-28,94 %
MSCI verdensindeksen i NOK	-4,07 %	-5,89 %	28,34 %	-4,11 %	10,96 %		28,52 %
FIRST SMB	-21,07 %	-29,01 %	29,21 %	-13,85 %	9,17 %	17,91 %	45,25 %
OSESX	-25,50 %	-39,93 %	22,85 %	-13,92 %	3,95 %	6,15 %	-33,66 %
FIRST Norge Fokus	-21,56 %	-27,49 %	20,68 %	-5,80 %			-17,57 %
OSEFX	-15,41 %	-24,36 %	19,20 %	-7,44 %			-16,54 %
FIRST Nordisk Eiendom	-15,91 %	-14,27 %	38,10 %				18,39 %
VINX Real Estate i NOK	-12,51 %	-12,45 %	34,71 %				17,95 %
FIRST Norden Fokus	-0,71 %	-0,15 %	12,19 %				12,03 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	-2,44 %	-2,96 %	11,63 %				8,33 %
FIRST Allokering J	-5,65 %	-7,17 %	9,89 %	-6,87 %	11,23 %	7,32 %	111,98 %
FIRST Allokering I	-5,68 %	-7,26 %	9,45 %	-7,24 %	10,79 %	6,99 %	104,22 %
FIRST Allokering A	-5,70 %	-7,33 %	9,14 %	-7,50 %	10,53 %	6,81 %	98,17 %
Referanseindeks	-2,88 %	-4,68 %	12,82 %	-1,26 %	9,16 %	4,05 %	102,90 %
FIRST Høyrente	-24,71 %	-25,04 %	6,23 %	1,67 %	10,88 %	10,86 %	26,48 %
FIRST Rente	-4,93 %	-4,51 %	2,98 %	1,27 %	4,26 %	3,86 %	34,06 %
Referanseindeks	1,99 %	3,75 %	1,41 %	0,58 %	1,72 %	0,37 %	31,57 %
FIRST Pengemarked	-0,25 %	0,10 %	1,64 %	0,27 %			2,02 %
ST1X	0,36 %	0,49 %	1,16 %	0,20 %			1,85 %

*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

Utviklingen i mars bar sterkt preg av kollapsen i oljeprisen. Den historisk kraftige nedgangen i oljeetterspørsel på kort tid vil paradoksalt gjøre offshore olje til vinner på litt sikt. Der er fondet godt posisjonert. Lagrene rekker ikke å bli fulle før produksjon må stenges. Dette fordi landbasert produksjon langt fra land må stenge ned siden lokale raffinerier ikke kan ta imot oljen lenger, og det er kapasitetsproblemer for all oljen som vil fraktes til kysten i stedet. Mange må stenge for godt siden reservoarene blir ødelagt ved stans, eller fordi det koster for mye å starte opp igjen. Dette unngår offshore olje med svært lave produksjonskostnader med lett tilgang til tankskip.

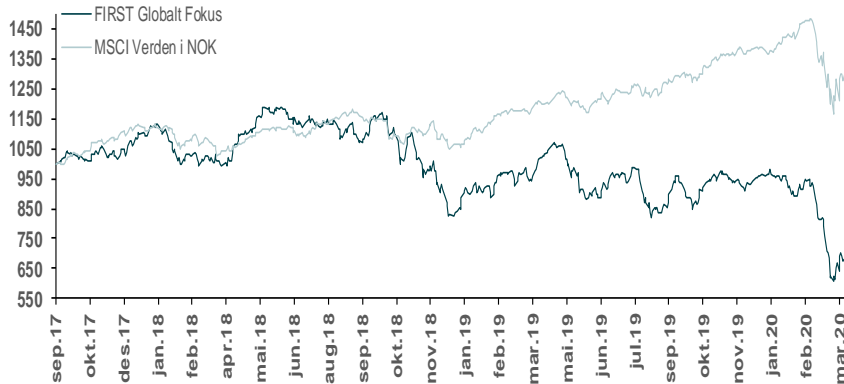
Fondet har kjøpt Nordic Semiconductors som falt mye mer enn lignende selskaper og påvirkes ikke så mye av den økonomiske nedturen. Fondet har også økt i Nokia og tatt en posisjon i Telenor ettersom de er en karantenevinner og aksjen falt uforholdsmessig mye i mars. DnB har også blitt tatt inn i etterkant av et større kursfall. Banken er mye bedre stilt nå enn under finanskrisen. I tillegg er myndighetene raskt på banen og gir garantier som vil flate ut forventet lånetapskurve. Fondet har solgt seg ned i shipping etter at disse har vært sterke og på forventning om en OPEC++ kuttavtale. Pris/Bok i porteføljen er nå 0,56. Selskapene har i snitt ingen eller relativt lite gjeld og med dagens prising har man aldri tapt penger historisk på å investere i de fleste posisjonene med 12 måneders horisont.

Fondets største posisjoner	Mars	Forrige Måned
Norsk Hydro ASA	9,47 %	11,64 %
Elkem ASA	8,45 %	6,47 %
Nordic Semiconductor ASA	8,34 %	0,00 %
BW Offshore Ltd	8,08 %	7,05 %
DNB ASA	7,78 %	0,00 %
Telenor ASA	6,46 %	0,00 %
Nokia Oyj	6,32 %	3,94 %
BW Energy Ltd	5,51 %	6,95 %
Aker ASA	5,45 %	5,85 %
Norske Skog ASA	5,41 %	4,01 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019
FIRST Generator S	-27,27 %	-46,54 %	14,89 %
FIRST Generator A	-28,79 %	-49,02 %	13,43 %
OSEFX	-15,41 %	-24,36 %	19,20 %

	2018	2017	2016	Fra oppstart
	-25,09 %	24,60 %	26,46 %	51,39 %
	-26,28 %	24,60 %	26,46 %	40,24 %
	-2,20 %	17,05 %	11,50 %	93,36 %

FIRST Globalt Fokus



Forvalterkommentar

Fondet falt 12,8 % i mars. Det kraftige oljeprisfallet slo hardt ut for BWE og BWO. Ericsson klarte seg best.

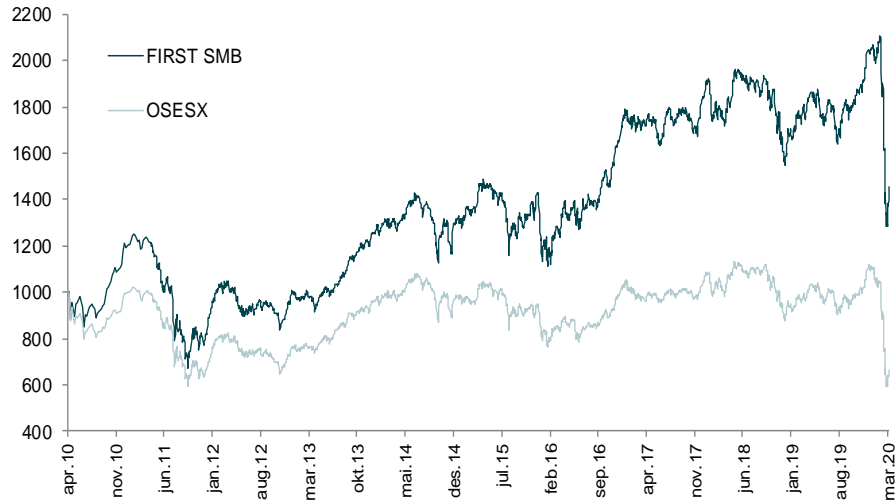
Den historisk kraftige nedgangen i oljeetterspørsel på kort tid vil paradoksalt gjøre offshore olje til vinner. Lagrene rekker ikke å bli fulle før produksjon må stenges. Dette fordi landbasert produksjon langt fra land må stenge ned siden lokale raffinerier ikke kan ta imot oljen lenger, og det er kapasitetsproblemer med rørledninger til kysten. Mange må stenge for godt siden reservoarene blir ødelagt eller fordi det koster for mye å starte opp igjen. Dette tjener offshore olje på med lett tilgang til tankskip. Vi har økt i BWO under fallet og kjøpt Petrobras og BP for å posisjonere oss for tvungne kutt i oljeproduksjon og en OPEC++ deal som nok kommer.

Vi har også økt i Nokia siden 5G utbygginger blir prioritert rundt i verden selv med koronakrise. Vi har også kjøpt forsikringselskapet Sampo hvor kursen har falt mye, mens driften ikke blir påvirket mye av koronakrise. Stora Enso har også kommet inn igjen etter et større fall hvor store deler av aksjekursen kan forsvares av verdien av skogen de eier. OCI ble solgt siden de har for mye gjeld, noe vi ikke vil ha i porteføljen i disse tider. Hafnia kvittet vi oss også med siden vi antok at en mulig OPEC++ deal ville sende shippingaksjer ned igjen etter en veldig sterk periode. Fondets Pris/bok er nå 0,8x. Selskapene er gjennomgående solide med relativ lav gjeldsgrad.

Fondets største posisjoner	Mars	Forrige Måned
Telefonaktiebolaget LM Ericsson	9,24 %	9,14 %
Nokia Oyj	8,89 %	4,74 %
Nordea Bank Abp	8,72 %	8,16 %
Boliden AB	7,73 %	8,09 %
BW Offshore Ltd	4,82 %	2,74 %
NetEnt AB	4,65 %	3,42 %
Sampo Oyj	4,41 %	0,00 %
Stora Enso Oyj	4,37 %	0,00 %
BW Energy Ltd	4,24 %	4,00 %
NN Group NV	4,22 %	4,47 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	2018	Fra oppstart
FIRST Globalt Fokus	-12,80 %	-26,29 %	14,76 %	-23,22 %	-28,94 %
MSCI verdensindeksen i NOK	-4,07 %	-5,89 %	28,34 %	-4,11 %	28,52 %

FIRST SMB



Fondets største posisjoner	Mars	Forrige Måned
Fjordkraft Holding ASA	7,67 %	6,15 %
Europris ASA	7,21 %	5,63 %
Bonheur ASA	6,01 %	5,32 %
Bouvet ASA	5,94 %	6,29 %
Sbanken ASA	5,40 %	6,19 %
Medistim ASA	4,91 %	3,51 %
Kitron ASA	4,52 %	5,11 %
Self Storage Group ASA	4,30 %	4,36 %
Storebrand ASA	4,11 %	3,87 %
AF Gruppen ASA	3,82 %	4,24 %

Forvalterkommentar

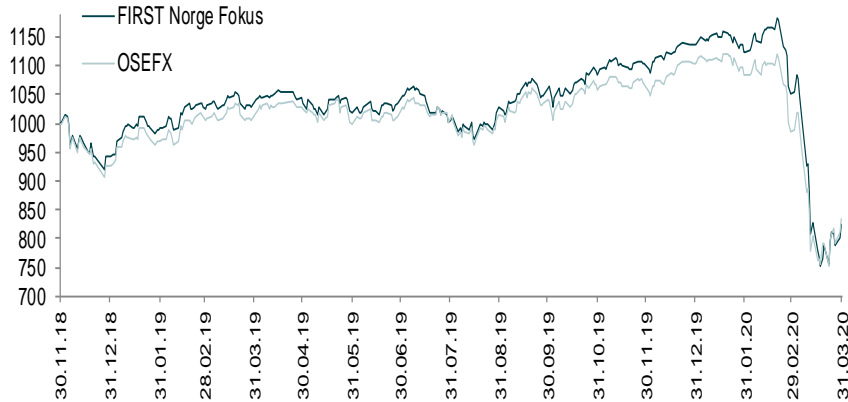
FIRST SMB var i mars ned 21,1 % som var 4,4 % bedre enn referanseindeksen. Hittil i år er porteføljen ned 29,0 % som er 10,9 % bedre enn fondets referanseindeks. Porteføljens største negative bidragsytere i mars var Aker, TGS og Sats. Vi tok ned energi eksponeringen i porteføljen i januar og bortsett fra en liten posisjon i Odfjell Drilling eier vi kun Aker og TGS i sektoren. Årsaken til at vi eier Aker og TGS er at de begge har robuste balanser og vil i denne krisen som tidligere komme styrket ut av nedturen. TGS har 330 MUSD cash (25 kr pr aksje) på balansen og har historisk vist en unik evne til å beskytte sin posisjon og kontantstrøm. Aker har også en robust balanse og vil kunne klare seg uten utbytte fra AkerBP og Ocean Yield ut 2022. Samtidig ser vi at AkerBP (81 % av Aker) har en break even oljepris på 28 \$ i 2021 og 18 \$ i 2022. Sats er eiet 70 % av Altor og 10 % av Canica som er en styrke i et slikt krise scenario vi nå befinner oss i. Fra å tape 10 MNOK daglig er de nå nede i rundt 2 MNOK, som gjør at de kan holde stengt lenger hvis de må. Skulle de bli nødt til å holde stengt til over sommeren og evt. lenger, har de god støtte fra Swedbank og sine eiere. Og skulle de trenge tilførsel av noe mer egenkapital vil dette være tilgjengelig og udramatisk, noe som også vil være en trigger i aksjen.

Porteføljens største positive bidragsytere var NOD, Crayon og Medistim. Av endringer i porteføljen i mars kan det nevnes at vi solgte oss helt ut av NOD på lave 50 tallet i starten av måneden, men tok den inn igjen mot slutten av mars på lave 30 tallet. Vi har også tatt inn KID, som vi synes har vist god kvalitet over lengre tid. Ellers vektet vi oss noe ned i Odfjell Drilling og Sats, mens vi har vektet oss litt opp i Crayon, TietoEvry, Salmar og Bonheur. Totalt sett har porteføljen klart seg bra i forhold til sin benchmark og vi mener kvaliteten og diversifiseringen i porteføljen er attraktiv. Porteføljens fem største posisjoner er Fjordkraft, Europris, Bonheur, Bouvet og Sbanken.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019
FIRST SMB	-21,07 %	-29,01 %	29,21 %
OSESX	-25,50 %	-39,93 %	22,85 %

	2018	2017	2016	Fra oppstart
	-13,85 %	9,17 %	17,91 %	45,25 %
	-13,92 %	3,95 %	6,15 %	-33,66 %

FIRST Norge Fokus



Fondets 3 største positive bidragsytere

DNB	0,44 %
MOWI	0,36 %
Bouvet	0,18 %

Fondets 3 største negative bidragsytere

SATS	-2,68 %
AKER	-2,66 %
TGS Nopec	-2,31 %

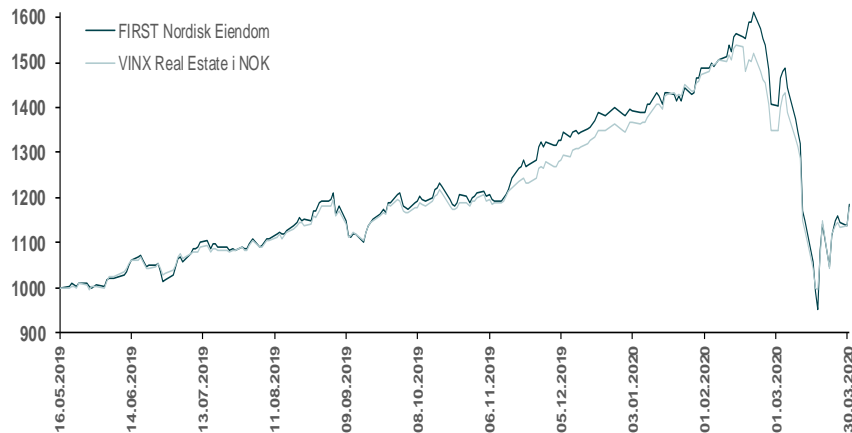
Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	2018	Fra oppstart
FIRST Norge Fokus	-21,56 %	-27,49 %	20,68 %	-5,80 %	-17,57 %
OSEFX	-15,41 %	-24,36 %	19,20 %	-7,44 %	-16,54 %

Forvalterkommentar

FIRST Norge Fokus endte mars ned 21,6 %, som var 6,2 % svakere enn fondets referanseindeksen OSEFX. Hittil i år er porteføljen ned 27,5 %, som er 3,1 % svakere enn OSEFX. Dette var en ekstrem måned for markedet og for porteføljen. Fondets strategi som er å ha en konsentrert og likevektet portefølje bestående av robuste selskaper ligger fast. Denne strategien har historisk levert god risikostøttet avkastning, men resulterer også i store avvik fra benchmark, både i forhold til sektorer og enkelte aksjer. Porteføljens svake avkastning i forhold til benchmark kan i mars derfor tilskrives i all hovedsak tre aksjer – Sats, Aker og TGS. Aksjene var ned hhv 37,5 %, 44,2 % og 45,3 % i mars vs. OSEFX som var ned 15,4 %. Med 5 - 6 % overvekt i disse aksjene dro de porteføljen ned hele 7,6 %.

Årsaken til at vi eier Aker og TGS er at de begge har robuste balanser og vil i denne krisen som tidligere komme styrket ut av nedturen. TGS har 330 m \$ cash (25 kr pr aksje) på balansen og har historisk vist en unik evne til å beskytte sin posisjon og kontantstrøm. Aker har også en robust balanse og vil kunne klare seg uten utbytte ut 2022. Samtidig ser vi at AkerBP (81 % av Aker) har en break even oljepris på 28 \$ i 2021 og 18 \$ i 2022. Vi tror disse selskapene blir de relative vinnerne i denne sektoren når markedene normaliseres. Sats så veldig bra ut til alle sentrene måtte stenge på dagen. Dramatisk, men selskapet har solid støtte fra eierne og bankene som vil ta dem gjennom denne krisen.

FIRST Nordisk Eiendom



Forvalterkommentar

Til tross for litt innhenting på slutten ble mars en fæl måned for FIRST Nordisk Eiendom, som endte ned 15.9%.

Det er opplagt at mars har vært en urolig måned, der corona-viruset har påvirket verdens børser, inkludert eiendom. Dette en del av totalen skal ikke brukes til bortforklaringer og ikke noe å justere for eller gjemme bort. Eiendomsfondet skal levere god risikostyrt avkastning på lang sikt, inkludert alle faser av en syklus, inkludert den vi nå er inne i.

Verste aksje denne måneden var med god margin Pandox som falt med hele 54%. Når vi investerte i Pandox så var det med full kjennskap til at hoteller er mer sykliske enn andre eiendomssegmenter. Selvsagt visste ikke heller vi at det skulle bryte ut en virus-pandemi, men det var en bevisst risiko og vi mener fortsatt hotellselskaper kan skape store verdier over tid, nettopp fordi det er vanskeligere enn å eie et kontor med en offentlig leietaker på 15-års kontrakt.

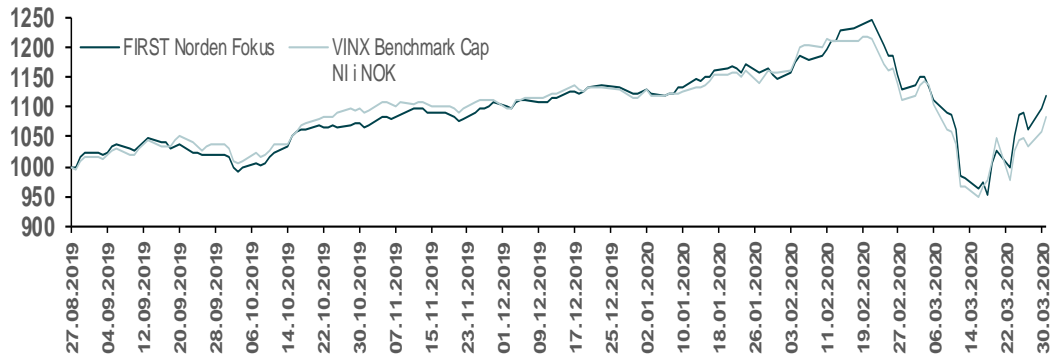
Avkastningen siden oppstart i mai i fjor har vært 18.4%, mens verdiskapningen (dvs. EPS vekst + utbytte) har vært 16.7%. På sikt skal disse to være like. Fondets P/E LTM er nå 17.5x og P/NAV er 1.08x (på topp i februar var de hhv. 25.5x og 1.60x). Har kjøpt noen nye andeler selv i fondet i mars.

Fordeling	Fondet	Markedet
Land		
Sverige	75 %	68 %
Norge	5 %	8 %
Finland	9 %	15 %
Danmark	5 %	6 %
Øvrig	7 %	3 %

Fordeling	Fondet	Markedet
Segment		
Kontor	34 %	35 %
Handel	9 %	12 %
Lager	28 %	17 %
Bolig	13 %	22 %
Øvrig	17 %	13 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	Fra oppstart
FIRST Nordisk Eiendom	-15,91 %	-14,27 %	38,10 %	18,39 %
VINX Real Estate i NOK	-12,51 %	-12,45 %	34,71 %	17,95 %

FIRST Norden Fokus



Company	Andel av AUM	ROE	Kvalitet (2006-dd)			Risiko (sist rapportert / LTM)		
			Vekst	Cash conv.	Marginvarians	NIBD/NI adj.	P/E	Syklisk fase
NetEnt	12,20 %	61,4 %	24,9 %	16,6 %	13,3 %	4,2	11,9	0,9
Bouvet	8,70 %	49,6 %	15,8 %	103,5 %	16,5 %	-0,2	17,9	1,2
Novo Nordisk	8,60 %	63,1 %	9,2 %	93,2 %	18,4 %	-0,3	23,5	1,1
Atlas Copco	8,35 %	52,4 %	5,7 %	145,8 %	8,6 %	0,4	21,6	1,1
Betsson	7,32 %	27,4 %	24,1 %	66,4 %	19,6 %	1,2	7,3	0,7
Fortnox	7,24 %	44,5 %	53,4 %	85,0 %	32,3 %	-1,8	67,0	1,4
SimCorp	7,06 %	57,5 %	10,1 %	81,7 %	11,9 %	0,0	31,5	1,1
Demant	6,29 %	57,5 %	9,0 %	25,5 %	12,9 %	9,7	24,2	0,7
Kone	5,44 %	38,7 %	8,2 %	99,3 %	8,9 %	-1,2	25,9	0,9
AF Gruppen	5,42 %	35,8 %	11,7 %	96,9 %	26,1 %	0,2	15,8	0,9
FIRST Norden Fokus	98,75 %	46,9 %	17,1 %	71,5 %	17,6 %	1,2	22,7	1,0

Geografisk fordeling				
Norden	Resten av Europa	Nord-Amerika	Asia	Andre
35 %	34 %	15 %	10 %	6 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	Fra oppstart
FIRST Norden Fokus	-0,71 %	-0,15 %	12,19 %	12,03 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	-2,44 %	-2,96 %	11,63 %	8,33 %

Forvalterkommentar

FIRST Norden Fokus hadde en negativ avkastning på 0.7% i mars og ved utgangen av mars har nedgangen vært 0.2% hittil i år.

Måneden har vært preget av urolige og volatile markeder som følge av usikkerhet rundt de økonomiske konsekvensene av koronaviruset.

Selskapene i fondet at hatt en variert utvikling, men svakest i mars har vært den svenske kleskjeden HM. Selskapet har måtte stenge ned mange av sine butikker og når de rapporterte tall for regnskapsmessig Q1 (som slutter i februar), sa de også at salget falt 46% Å/Å i mars.

Den danske produsenten av hørselsutstyr, Demant trakk tilbake sin guidance for 2020 med bakgrunn i usikkerhet som følge av coronaviruset og aksjekursen utviklet seg svakt i mars. SimCorp som utvikler og selger software løsninger til større kapitalforvaltningsinstitusjoner trakk også tilbake sine fremtidsutsikter av samme årsak.

I April vil mange av selskapene rapportere tall for første kvartal og dette vil i større grad vise hvor påvirket de ulike selskapene er.

FIRST Allokering J



Forvalterkommentar

Mars utviklet seg til å bli en ekstrem måned. Styrke og hurtighet i verdifallet samt dag til dag utslag i markedene er noen av de største man har kunnet observere i historien. På tross av lav aksjevekt inn i måneden falt fondet 5,6 %, noe som også var svakere enn referanseindeksen. Lav aksjeandel begrenset verdifallet betydelig, men samtidig har både investment grade og high yield obligasjoner falt unormalt mye i verdi (med unntak av statsobligasjoner naturlig nok).

Både aksjemarkeder og high yield-markeder er nå attraktivt priset og av denne grunn er vekten gjennom måneden økt i begge aktivklasser. Aksjevekten er nå 45 % (økt fra 33 %). Vi er samtidig i starten på en økonomisk nedtur som blir klart dypere enn den under finanskrisen, og det viktigste for markedene fremover blir hvordan vi kommer tilbake til normalen.

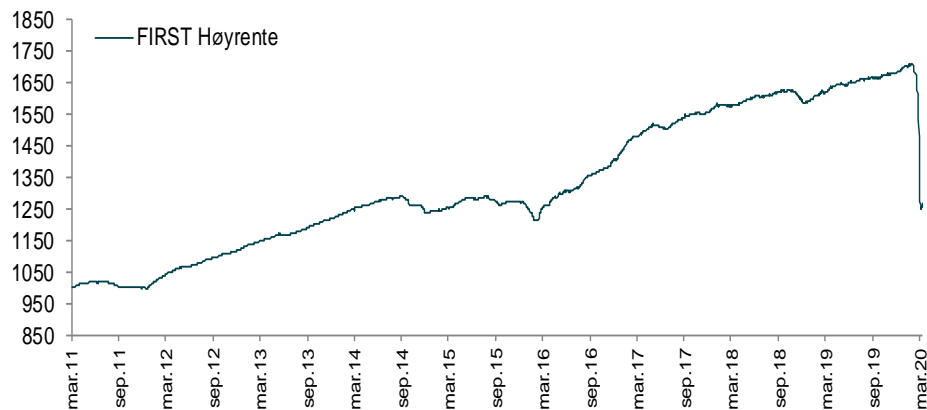
Usikkerheten rundt dette forløpet er betydelig. Det absolutte bunnpunktet for markedene er naturligvis vanskelig å anslå. Vanligvis gir dype resesjoner som den vi er i starten av nå enda billigere aksjemarkeder enn det vi ser i dag. Et sannsynlig scenario fremover vil være at eksponeringen i high yield og aksjer økes gradvis videre. Verden vil på et tidspunkt normalisere seg og da blir som alltid belønningen stor for å være eksponert i aksjer og high yield.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019
FIRST Allokering J	-5,65 %	-7,17 %	9,89 %
FIRST Allokering I	-5,68 %	-7,26 %	9,45 %
FIRST Allokering A	-5,70 %	-7,33 %	9,14 %
Referanseindeks	-2,88 %	-4,68 %	12,82 %

2018	2017	2016	Fra oppstart
-6,87 %	11,23 %	7,32 %	111,98 %
-7,24 %	10,79 %	6,99 %	104,22 %
-7,50 %	10,53 %	6,81 %	98,17 %
-1,26 %	9,16 %	4,05 %	102,90 %

Aktivklasse	Nåværende	Førrige mnd.	Referanseindeks
Pengemarked	4 %	3 %	20 %
Obligasjoner	50 %	65 %	30 %
Norske Aksjer	15 %	8 %	15 %
Utenlandske Aksjer	31 %	24 %	35 %
Sum	100 %	100 %	100 %

FIRST Høyrente



Nøkkel tall	Mars	Forrige måned
Yield to maturity	14,7%	8,5%
Rentebinding (durasjon)	0,6	0,7
Kredittbinding (kredittdurasjon)	1,9	1,9

Fondets største posisjoner	Vekt
Teekay Shuttle Tankers	5.29%
Kistefos AS	4.91%
Golar LNG Partners LP	3.99%
DDM Holding AG	3.77%
Color Group AS	3.28%
Hoist Finance AB	2.59%
Legres AB	2.29%
Aker ASA	2.29%
Green Cube Innovation AS	2.16%
Catena Media PLC	2.15%

Forvalterkommentar

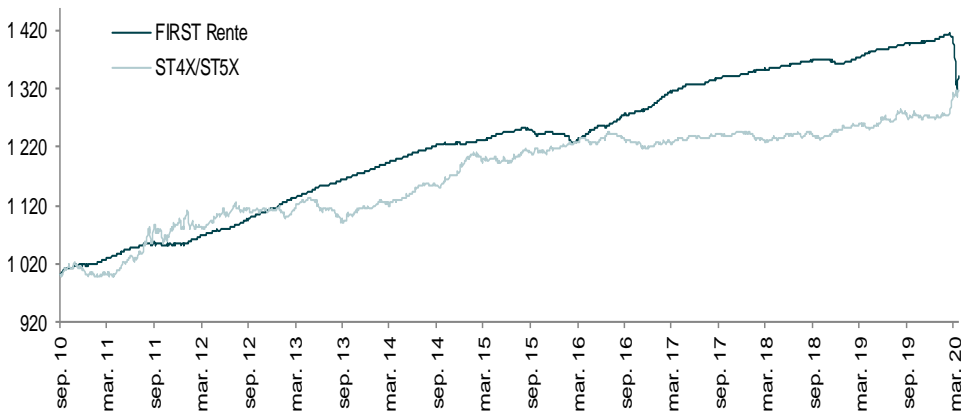
Avkastningen for fondet ble -24,7 % i mars. Kredittløpetiden i porteføljen er nå omkring 1,9 år (samme forrige måned). Brutto effektiv rente i porteføljen (yield) har nesten doblet seg til 14,7 %.

Kollapsen i High Yield markedet i mars er historisk – særlig hastigheten på fallet er voldsom. Det tar som regel mange måneder å flytte seg ned til resesjonsprising og ikke 20 handledager. Kollapsen i oljeprisen er også omtrent uten sidestykke i historien. Ned-stengingen av samfunnet gjorde også at ingen bransjer eller sektorer innen HY forble uberørt, det være seg olje, shipping, detaljhandel eller finans. Negative bidragsyttere i mars er fra mange sektorer, men Norwegian og Teekay Shuttle er blant de større. Eksponeringen i fondet mot Norwegian er nå 1,09 %. Med det kraftige fallet i high yield markedet (IG markedet beveget seg i mars også mot nivåer vi så i finanskrisen 2008/2009), er kredittpremier i dag langt over nøytrale nivåer. Dette gjelder globalt men spesielt i Norden. High Yield markedet fremstår nå som attraktivt både absolutt sett og relativt til aksjemarkedet.

Rating	Vekt
Investment grade	20 %
BB+/BB/BB-	32 %
B+/B/B-	41 %
Svakere	9 %

Sektorer	Vekt
Finans	18 %
Shipping	15 %
Sykliske konsumvarer	14 %
Kontanter	12 %
Holdingselskaper	10 %
Konsumvarer	10 %
Oil E&P	6 %
Oil service	5 %
Eiendom	5 %
Teknologi	2 %

FIRST Rente



Nøkkel tall	Mars	Forrige måned
Yield to maturity	4,4%	3,0%
Rentebinding	1,2	0,9
Kredittbinding (kredittdurasjon)	2,8	2,6

Fondets største posisjoner	Vekt
Sparebanken Vest	8.43%
SpareBank 1 Boligkreditt AS	7.65%
Fana Sparebank	3.71%
Sparebank 1 Oestlandet	3.28%
Nordea Bank Abp	2.88%
City of Oslo Norw ay	2.80%
Lyse AS	2.67%
Harstad Kommune	2.66%
County of Rogaland Norw ay	2.62%
Fredrikstad Kommune	2.59%

Forvalterkommentar

Fondet falt 4,9 % i mars, og er nå ned 4,51 % hittil i år. Effektiv rente (yield) i fondet er nå 4,4 % (3,8 % netto etter kostnader). Snittrating for porteføljen er estimert til A-, samme som forrige måned. Rentedurasjonen er på cirka 1,2 år (opp fra 0,9 år) og kredittdurasjonen er på cirka 2,8 år (opp fra 2,6 år forrige måned).

I hele mars måned har virusutbruddet naturlig nok vært altoverskyggende. I tillegg har vi fått oljepriskrig og voldsomme rentekutt fra sentral-bankene, så vår renteprognose fra februar ble svært feil viste det seg. Kredittpremiene i IG markedet beveget seg i mars til nivåer vi så i finanskrisen 2008/2009.

High yield bidrar negativt til avkastningen i mars.

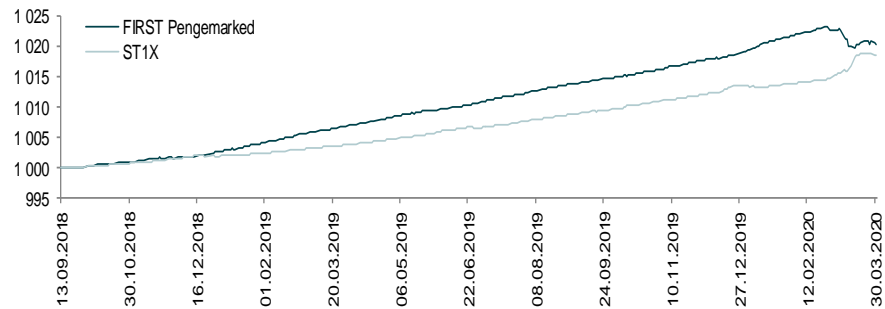
En slik utvikling er ikke overraskende når aksjemarkedene faller slik de har gjort. Men sammenligner man aksjer, IG og HY så har rentemarkedene i mye større grad enn aksjem-arkedene priset inn resesjon.

Innen High Yield har vi 16 % eksponering nå og vi ønsker å være i intervallet 14 % - 18 % for tiden.

Rating	Vekt
AA og bedre	37 %
AA- til A-	17 %
BBB+ til BBB-	32 %
High yield	16 %

Sektorer	Vekt
Bank	40 %
Stat / Kommune	19 %
Industri	19 %
OMF	18 %
Kraft	4 %

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 begynnelsen av måneden ble fondets eksponering endret slik at fondet nå kun har 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. Strategien videreføres inntil videre.

Nøkkeltall	31.03.2020	28.02.2020
Effektiv løpetid	0,27	0,69
Durasjon	0,27	0,20
Snitt kredittkvalitet	AAA	A +

Største utstedere	Vekt
Den norske stat	90,8 %

Sektorer	Vekt
Stat	90,8 %
Kontanter	9,2 %

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.