

Månedsrapport

Oktober

Markedskommentar oktober 2019

Aksjemarkeder steg i oktober etter økt optimisme knyttet til forhandlinger mellom Kina og USA. Markedene tar også sats på at avmatningen i global industrisektor nå står foran et vendepunkt. Signaler gjennom siste måned bekrefter dette slik vi vurderer det. Vi tror derfor ikke at svakheten i industrisektoren sprer seg til resten av økonomien nå. Også andre nøkkeltall bekrefter at en bredere økonomisk nedgang trolig ikke vil inntreffe før i 2021. Vi gjør ingen endringer i anbefalt vekting av aksje- og kreditteksponeringen i begynnelsen av november.

Økonomisk vekst

FIRST Fondenes syn:

Global vekst under trend, ledet av industrisektoren. Klare tegn til stabilisering i industrisektoren i løpet av oktober, men fortsatt usikkert hva spredningen blir til resten av økonomien. Foreløpig holder privat konsum godt stand. Vekstmomentumet vil mest sannsynlig bedres i det korte bildet.

Konsensus:

Svak vekst nå er midlertidig og veksten neste år vil bli sterkere enn den er nå. 3,1% vekst i global økonomi (marginalt under trendvekst) ventes i 2020.

USAs vekst er avtagende med noen svake signaler siste måned på privat konsum. Industrisektoren stabiliseres.

Vekstavmatning er midlertidig og veksten i 2020 vil være høyere enn hva den er nå.

Europeisk vekst har vært svak over tid. Visse tegn til stabilisering på lavt nivå. BNP vekst Q3 noe bedre enn ventet.

Europa er i grenseland mot resesjon. En viss bedring neste år.

Fremvoksende økonomier: Blandede PMI fra Kina mens "harde tall" (detaljomsättning/ industriproduksjon) bedre siste måned.

Uklart bilde for tiden, også pga. handelskrigen. "Normal vekst" neste år (~6%).

Norsk økonomi opplever fortsatt god vekst, men svakhet i privat konsum samt at toppen i oljeinvesteringer trolig er bak oss.

Norsk økonomi utsatt, også pga oljeavhengighet.

Global syklus er moden. Fare for resesjon, men mest sannsynlig først i 2021. Den vil heller ikke bli dyp (som finanskrisen i 2008).

Forventet at global vekst blir over 3% både i 2020 og 2021. Samtidig er resesjonsfare mye omtalt og 35% av spurte økonomer tror på resesjon i USA ilet neste 12 måneder.

Inntjening

FIRST Fondenes syn:

Q3 resultater blandede med små skuffelser i Norge. Forventninger frem i tid er for høye - spesielt i Norge (men mest hos analytikere). Inntjeningsveksten nå ligger rundt 0 internasjonalt og er negativ i Norge.

Konsensus:

Flat utvikling i Q3/19 men deretter klar vekst i inntjening både internasjonalt og ikke minst i Norge (30% fra dagens nivå og til begynnelsen av 2020).

Markedene

FIRST Fondenes syn:

Aksjemarkedene er gjennomgående høyere priset enn langsiktig likevektsnivå. Spesielt gjelder dette amerikanske aksjer samt såkalte "vekst-aksjer".

Konsensus:

Høy prising i USA er en funksjon av varig super-lønnsomhet i teknologiledere og mangel på alternativer.

Kredittmarkedene høyere priset enn normalt. I mindre grad i Norge/Norden. Lave konkurranserater og akseptabel økonomisk vekst fremover forsvare at Statsrenter ekstremt lave og er på "resesjonsnivåer".

Lave konkurranserater og akseptabel økonomisk vekst fremover forsvare at kreditt-premier er noe lavere enn normalt.

Aktiva allokering: Aksjeundervekt (Norge og internasjonalt) som følge av sannsynlig negativ fundamental utvikling frem mot 2021. Foretrekker EMU og EM internasjonalt sfa prising. Hovedscenarior om resesjon først i 2021 men timing vanskelig - også ift. når markedene indiskonterer dette. Derav en gradvis risikoreduksjon over tid.

Vekstavmatning er midlertidig og verdsettelse lar seg forsvare med super-profit, (evig) lave renter og mangel på alternativer. Rentemarkedet priser tilsynelatende inn større fare for resesjon enn aksjemarkedet.

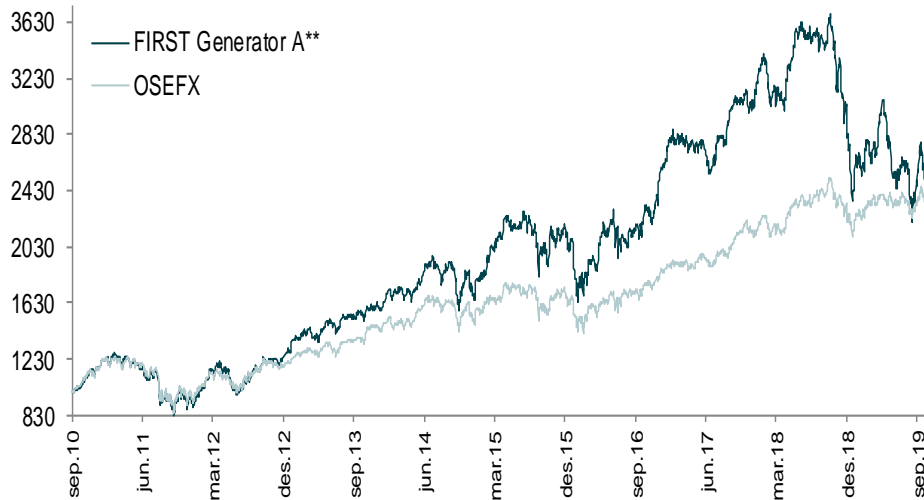
Strategi

Modellportefølje	Anbefaling	Normal	Siste endring	Kommentar
Aksjer	35,0 %	50,0 %	↓	Aksjemarkeder høyere priset enn normalt, spesielt amerikanske samt såkalte "vekst-selskaper". Ex USA er prising også høyere enn normalt men godt under historiske toppnivåer.
Norge	7,5 %	15,0 %	↓	
Internasjonalt	27,5 %	35,0 %	↓	
Renter	65,0 %	50,0 %	↑	Kredittpremie klart lavere enn normalt internasjonalt. Bedre verdi i nordisk high yield. Lav rentedurasjon sfa lave lange renter.
Investment grade/Cash	57,5 %	40,0 %	↑	
High yield	7,5 %	10,0 %	↓	

Fond og index	Siste mnd.	Hittil i år	2018	2017	2016	2015	Fra oppstart*
FIRST Generator S	2,56 %	12,29 %	-25,09 %	24,60 %	26,46 %	16,32 %	176,75 %
FIRST Generator A	2,79 %	11,26 %	-26,28 %	24,60 %	26,46 %	16,32 %	169,86 %
OSEFX	1,72 %	14,26 %	-2,20 %	17,05 %	11,50 %	6,70 %	145,03 %
FIRST Globalt Fokus	5,83 %	11,86 %	-23,22 %	9,41 %			-6,04 %
MSCI verdensindeksen i NOK	3,94 %	26,63 %	-4,11 %	10,96 %			34,74 %
FIRST SMB	-0,10 %	14,24 %	-13,85 %	9,17 %	17,91 %	10,40 %	80,88 %
OSESX	0,30 %	8,40 %	-13,92 %	3,95 %	6,15 %	-2,47 %	-2,55 %
FIRST Norge Fokus	2,21 %	15,06 %	-5,80 %				8,39 %
OSEFX	1,72 %	14,26 %	-7,44 %				5,76 %
FIRST Nordisk Eiendom	-0,10 %	20,43 %					20,43 %
VINX Real Estate i NOK	-0,08 %	19,35 %					19,35 %
FIRST Norden Fokus	4,77 %	6,66 %					6,66 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	5,33 %	9,11 %					9,11 %
FIRST Allokering J	1,33 %	8,45 %	-6,87 %	11,23 %	7,32 %	8,50 %	125,36 %
FIRST Allokering I	1,30 %	8,09 %	-7,24 %	10,79 %	6,99 %	8,15 %	117,48 %
FIRST Allokering A	1,27 %	7,83 %	-7,50 %	10,53 %	6,81 %	7,90 %	111,28 %
Referanseindeks	1,73 %	11,59 %	-1,26 %	9,16 %	4,05 %	7,24 %	110,54 %
FIRST Høyrente	0,42 %	5,34 %	1,67 %	10,88 %	10,86 %	2,53 %	67,31 %
ST3X	0,13 %	0,84 %	0,43 %	0,67 %	0,53 %	0,96 %	11,81 %
FIRST Rente	0,16 %	2,65 %	1,27 %	4,26 %	3,86 %	1,41 %	39,94 %
Referanseindeks	0,09 %	1,79 %	0,58 %	1,72 %	0,37 %	1,89 %	27,29 %
FIRST Pengemarked	0,12 %	1,34 %	0,27 %				1,61 %
ST1X	0,13 %	0,90 %	0,20 %				1,09 %

*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 2,8 % i oktober, mens OSEFX steg 1,7%. BWO, Bank Norwegian og Okeanis bidro mest på den positive siden, mens DNO og RAK bidro mest negativt. Etter en site visit til Kurdistan i Nord-Irak solgte vi oss endelig ned i DNO til fordel for Genel siden de også er eksponert mot et gigantisk gassfelt i området som ikke er priset inn i aksjen. Oljeministeren var klar på at utbygging av gass fra første prioritet nå. Fondet tok også gevinst i Nordea og kjøpte seg opp i Nokia i etterkant av at aksjen stupte 35% på 1 års utsettelse av 5G inntjening. Vi tror aksjen har 30-80% kurspotensiale neste 6-12 måneder.

Fondet har også tatt en del gevinst i Norsk Hydro og brukt pengene på to nye børsnoteringer, Norske Skog og Sats, som begge ser svært attraktivt priset ut. Yara har også fått plass i porteføljen etter en lengre periode med svak kursutvikling, noe som har fått aksjen ned til interessante nivåer.

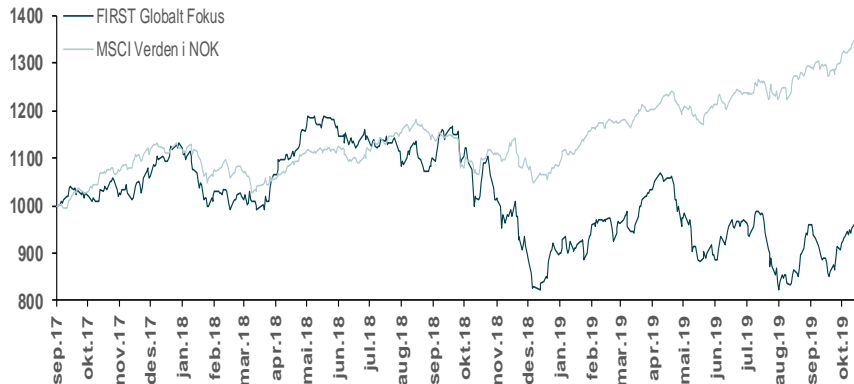
Fondet har en klar verdi tilt. Dette reflekteres i Pris/bok på 1.0x og P/E på 7x siden aksjer med denne egenskapen er priset på 10-40 års lav i forhold til defensive/vekst/kvalitet selskaper. Flere tidligsignaler om at den globale industriresesjonen vi har vært gjennom siste året bunner ut kan være det som skal til for å virkelig få i gang porteføljevækstningen de neste månedene.

Fondets største posisjoner	Oktober	Forrige Måned
BW Offshore Ltd	7,51 %	6,37 %
Elkem ASA	7,36 %	7,21 %
Nordic Semiconductor ASA	6,97 %	4,27 %
Northern Drilling Ltd	6,75 %	6,33 %
Norsk Hydro ASA	6,37 %	11,19 %
DNO ASA	6,20 %	13,78 %
Norske Skog ASA	5,77 %	0,00 %
Nokia Oyj	5,28 %	0,00 %
Yara International ASA	5,17 %	0,00 %
Norwegian Finans Holding ASA	5,14 %	4,43 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2018
FIRST Generator S	2,56 %	12,29 %	-25,09 %
FIRST Generator A	2,79 %	11,26 %	-26,28 %
OSEFX	1,72 %	14,26 %	-2,20 %

	2017	2016	2015	Fra oppstart
	24,60 %	26,46 %	16,32 %	176,75 %
	24,60 %	26,46 %	16,32 %	169,86 %
	17,05 %	11,50 %	6,70 %	145,03 %

FIRST Globalt Fokus



Forvalterkommentar

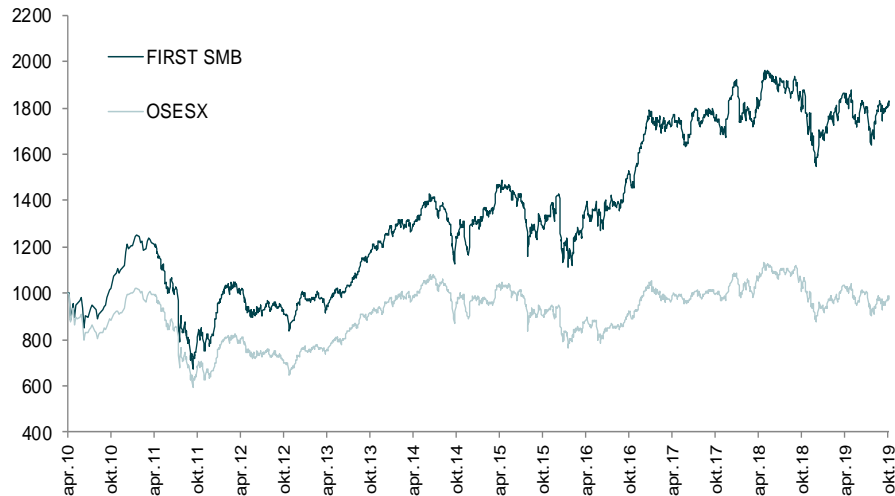
Fondet steg 5.8 % i oktober, mens indeks steg 3.9 %. Boliden, Kindered og Euronav bidro mest positivt mens Nokia bidro mest negativt. Vi solgte oss helt ut av Nokia etter svært svak guiding for 2020, men kjøpte oss inn igjen 20% lavere. Aksjen prises nå på P/E 9x for 2021 noe som er altfor lavt. Vi tror aksjen har 30-80% oppside på 6-12 måneder med kvartalstall som fremtidige triggere for endring i investor persepsjon av aksjen. Vi ble mye mer positiv til fondets største posisjon Genel etter en tur til Kurdistan i Nord-Irak. Oljeministeren var klar på at han vil fokusere på å få bygget ut Genels gigantiske gassfelt som ikke er priset inn i aksjen i det hele tatt. Genel er en klar doblingskandidat og oppkjøpskandidat.

Fondet har tatt en del gevinst i Stora Enso og kjøpt seg inn i Kindred etter at kursen har vært svært svak. Pris/Bok i porteføljen er 0.9x og P/E 7x. Porteføljen har en klar overvekt av verdiaksjer siden disse er priset på 10-40 års lav sammenlignet med andre aksjekategorier, samtidig som selskapenes balanser er mye mer solide nå og inntjeningsestimatene er svært edruelige. Tidlige signaler på at den globale industriresesjonen vi har vært gjennom siste året er i ferd med å snu bør kunne trigge en betydelig reprising av porteføljen de neste månedene.

Fondets største posisjoner	Oktober	Forrige Måned
Genel Energy Plc	8,95 %	9,03 %
Nordea Bank Abp	8,81 %	9,22 %
Nokia Oyj	7,88 %	4,35 %
SSAB AB	5,89 %	4,34 %
Genco Shipping & Trading Ltd	5,36 %	4,50 %
Catena Media PLC	4,72 %	4,34 %
Stora Enso Oyj	4,66 %	7,25 %
Kindred Group PLC	4,60 %	0,00 %
NN Group NV	4,46 %	4,46 %
Euronav NV	4,36 %	3,49 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2018	2017	Fra oppstart
FIRST Globalt Fokus	5,83 %	11,86 %	-23,22 %	9,41 %	-6,04 %
MSCI verdensindeksen i NOK	3,94 %	26,63 %	-4,11 %	10,96 %	34,74 %

FIRST SMB



Forvalterkommentar

FIRST SMB var i oktober ned 0,1 % som var 0,4 % svakere enn referanseindeksen som var opp 0,3 % i perioden. Hittil i år er fondet opp 14,2 %, som er 5,8 % bedre enn referanseindeksen OSESX og på linje med Oslo Børs Fondsindeks. Største negative bidragsytere til fondets avkastning i oktober var Salmar, Fjordkraft og AF Gruppen, mens de største positive bidragsyterne var Europris, Odfjell Drilling og TGS Nopec. Salmar, Fjordkraft og AF Gruppen har vært litt svake i forkant av 3. kvartalstallene som kommer senere i november - udramatisk. I løpet av måneden solgte vi oss ut av Adevinta etter at aksjen hadde steget 40 % siden noteringen i april og kjøpte oss inn i Torghatten og SATS. Torghatten er for øyeblikket unotert, men dette kan endre seg.

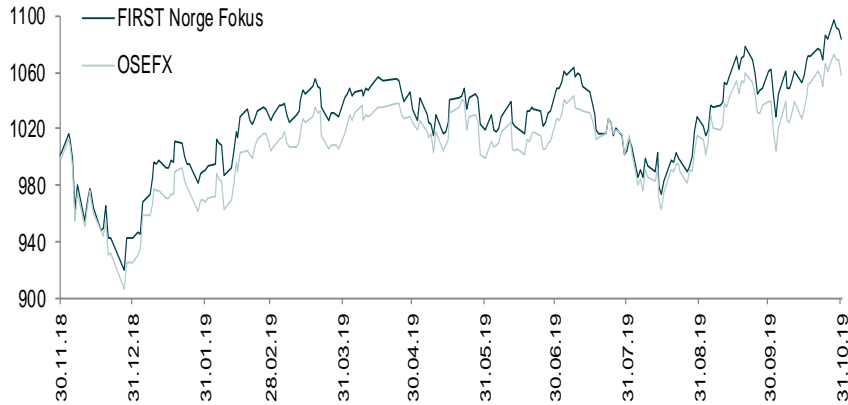
Historien og avkastningen tilbake til 1990 tallet er av høy kvalitet. Vi ser verdier langt over dagens kurs på 125 kr kombinert med høy M&A aktivitet i sektoren. SATS er med sine 248 klubber og 700 000 medlemmer Nordens ledende fitness kjede. Med ny prisingsmodell og 5-10 % årlig vekst tror vi på stigende marginer i tiden som kommer. Med prisingen på P/E 11 x for 2020 vs peers på 35 - 38 x fremstår aksjen som attraktiv, kombinert med en robust balanse på 2 x NIBD / EBITDA vil SATS betale utbytte allerede i 2020. Risikoen ligger på et oppkjøp i Danmark som de må snu illa 2020. Ellers vektet vi oss litt opp Europris i forkant av en sterk kvartalsrapport, samtidig som vi vektet oss litt ned i Bonheur som har gått mye. Utover dette har vi fått gode tall i KOG, NOD, Crayon og Storebrand.

Fondets største posisjoner	Oktober	Forrige Måned
Nordic Semiconductor ASA	7,33 %	4,80 %
Borregaard ASA	7,00 %	7,67 %
TGS NOPEC Geophysical Co ASA	6,36 %	6,14 %
Kongsberg Gruppen ASA	5,92 %	5,28 %
Storebrand ASA	5,29 %	4,66 %
Kitron ASA	5,04 %	5,65 %
Europris ASA	4,50 %	3,93 %
AF Gruppen ASA	4,43 %	6,30 %
Bonheur ASA	4,38 %	5,34 %
Crayon Group Holding ASA	4,30 %	3,66 %

Fond og index	Siste mnd.	Hittil i år	2018
FIRST SMB	-0,10 %	14,24 %	-13,85 %
OSESX	0,30 %	8,40 %	-13,92 %

2017	2016	2015	Fra oppstart
9,17 %	17,91 %	10,40 %	80,88 %
3,95 %	6,15 %	-2,47 %	-2,55 %

FIRST Norge Fokus



Fondets 3 største positive bidragstere

	Relativt
Storebrand	0,60 %
Evry	0,45 %
Salmar	0,38 %

Fondets 3 største negative bidragstere

	Relativt
AF Gruppen	-0,13 %
DNB	-0,12 %
Entra	-0,11 %

Forvalterkommentar

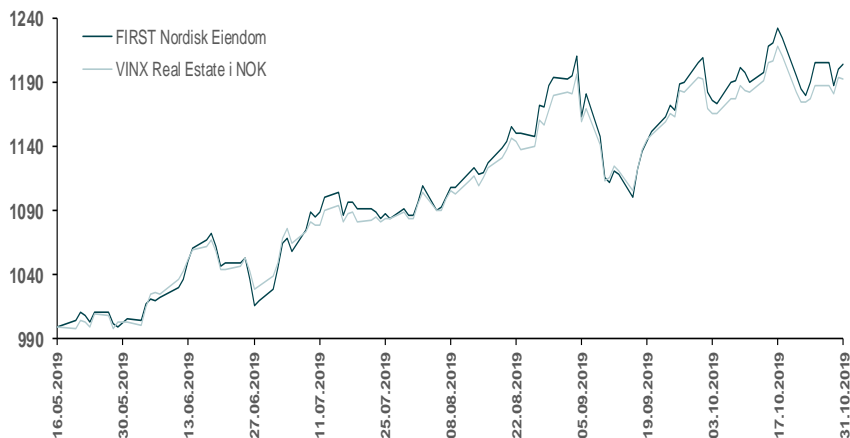
FIRST Norge Fokus endte oktober opp 2,2 %, som var 0,5 % bedre enn referanseindeksen OSEFX. Hittil i år er fondet opp 15,1 %. Porteføljens største negative bidragstere i perioden var AF Gruppen, DNB og Entra. DNB leverte sin sterkeste rapport på mange år for 3. kvartal og steg 7,6 % på rapporteringsdagen. Vi har 7,2 % vekt i DNB, men er marginalt undervektet. DNB har vært beste bank aksje i Norge i år, samtidig som flere av de populære sparebankene har kommet med svake tall. Entra tallene var som vanlig solide uten de store overraskelsene.

AF Gruppen leverer tall 8. november og har vært litt svak i forkant av rapporten, uten at dette bekymrer oss nevneverdig. Fondets tre beste bidragstere var Storebrand, Evry og Salmar. Evry leverte ok tall, men hvor Norge og Financial Services leverte bra, som er de viktigste områdene i nye TietoEvry. Samtidig leverte Tieto i Finland overraskende gode tall og den negative stemningen rundt fusjonen er nå i ferd med å snu til det positive. Storebrand leverte også overraskende sterke tall og steg hele 14 % i oktober. Salmar leverer tall først 14. november og svinger mye på endringer i laksepris og forslag om ny skatt for sektoren.

Fond og index

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2018	Fra oppstart
FIRST Norge Fokus	2,21 %	15,06 %	-5,80 %	8,39 %
OSEFX	1,72 %	14,26 %	-7,44 %	5,76 %

FIRST Nordisk Eiendom



Forvalterkommentar

Etter volatil utvikling i September var utviklingen i Oktober mer stabil for FIRST Nordisk Eiendom som endte måneden ganske nøyaktig i null, som var i linje med referanseindeksen. De svakeste bidragsyterne i Oktober var Fabege og Wihlborgs. Fondet fortsetter å vise sin diversifiserende effekt, og svinger relativt ulikt det generelle aksjemarkedet.

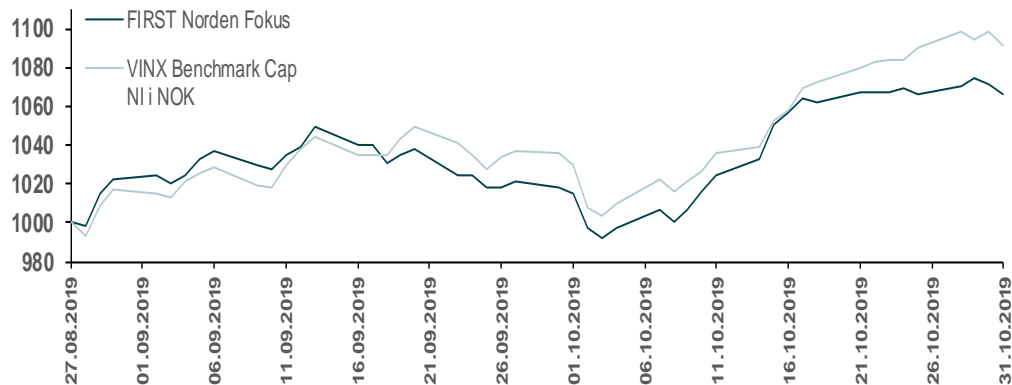
11 av fondets 12 selskaper har rapportert kvartalstall for tredje kvartal 2019. I sum vokste leieinntektene 10.9%, driftsresultatet 17.1% og inntjening per aksje 18.0% i forhold til samme kvartal 2018. Justert for effekt av lavere renter og andre faktorer av ikke vedvarende karakter, vokste inntjening per aksje 13.5%. Dette er hovedsakelig drevet av økte leiepriser, men også av at selskapene øker sine utleiebare arealer. Vi tror denne trenden vil fortsette også videre fremover. Vi har ikke gjort noen endringer i porteføljen denne måneden, og mener fondet er godt posisjonert for å ta del av verdiskapningen videre fremover. Samtidig mener vi de 21 millioner kvadratmeter vi er eksponert mot er godt diversifisert på tvers av ulike segmenter, geografier og leietakere.

Fordeling	Fondet	Markedet
Land		
Sverige	73 %	69 %
Norge	6 %	10 %
Finland	10 %	13 %
Danmark	5 %	5 %
Øvrig	6 %	3 %

Fordeling	Fondet	Markedet
Segment		
Kontor	29 %	36 %
Handel	8 %	13 %
Lager	27 %	17 %
Bolig	13 %	20 %
Øvrig	23 %	14 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	Fra oppstart
FIRST Nordisk Eiendom	-0,10 %	20,43 %	20,43 %
VINX Real Estate i NOK	-0,08 %	19,35 %	19,35 %

FIRST Norden Fokus



Company	Andel av AUM	Kvalitet (2006-dd)				Risiko (sist rapportert / LTM)		
		ROE	Vekst	Cash conv.	Marginvarians	NIBD/EBITDA	P/E	Syklisk fase
Betsson	8,41 %	27,8 %	24,9 %	65,3 %	19,0 %	0,5	7,5	-0,9
Kone	6,66 %	38,8 %	8,1 %	99,1 %	9,0 %	-0,9	29,3	-0,8
Bouvet	6,66 %	49,2 %	15,9 %	92,2 %	16,5 %	-0,3	17,4	0,9
AF Gruppen	6,56 %	35,2 %	11,7 %	93,9 %	26,5 %	-0,2	17,6	-0,3
Orion	6,13 %	42,0 %	3,9 %	89,9 %	6,9 %	-0,3	26,7	-1,1
Atlas Copco	5,93 %	52,9 %	5,6 %	146,8 %	8,6 %	0,4	21,8	1,0
Novo Nordisk	5,76 %	63,2 %	9,2 %	94,7 %	18,4 %	-0,2	20,8	0,7
Wärtsila	5,75 %	20,5 %	3,7 %	58,6 %	7,9 %	1,1	17,3	-2,2
HiQ	5,69 %	21,8 %	6,8 %	88,2 %	20,0 %	-0,3	15,8	-0,4
ABG Sundal	5,69 %	23,5 %	-3,7 %	87,6 %	23,2 %	-1,4	13,1	-0,9
FIRST Norden Fokus	99,54 %	36,0 %	9,0 %	78,8 %	15,7 %	0,2	17,9	-0,2

Geografisk fordeling				
Norden	Resten av Europa	Nord-Amerika	Asia	Andre
41 %	29 %	14 %	11 %	4 %

Forvalterkommentar

FIRST Norden Fokus har hatt en tøff start de første to månedene og akkumulert ligger fondet 2.5% bak den nordiske referanseindeksen.

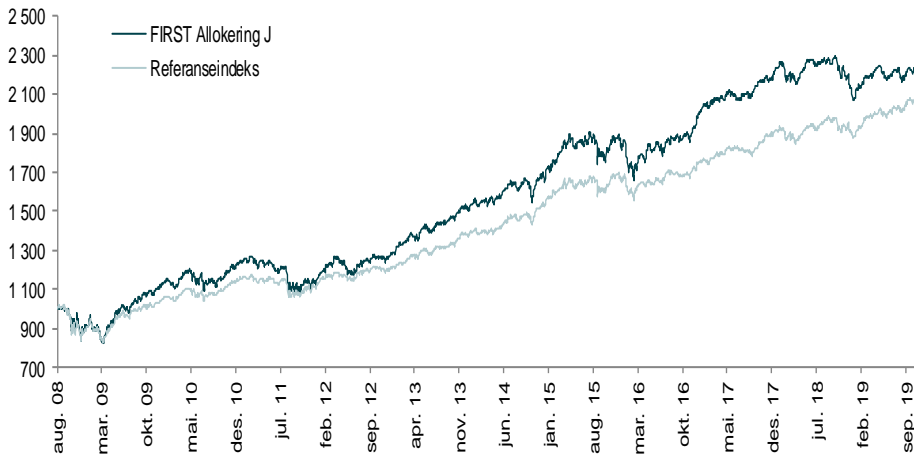
Vår filosofi er å kjøpe kvalitetsselskaper når de er lavt priset på grunn av midlertidig støy. Vi nyter godt av den løpende verdiskapningen selskapene gir gjennom god vekst, avkastning på egenkapitalen og høy cash-conversion. Samtidig ser vi stor oppside gjennom reprising av selskapene, men timingen av dette er vanskelig å spå. Vi tror derfor også videre fremover av avkastningen vil bli kortsiktig ujevn, men ser stor oppside på lengre sikt.

Eksempler på dette er Nokian Tyres og Wärtsila som begge kom med svake rapporter og har bidratt negativt til avkastningen i fondet. Vi mener likevel dette er gode selskaper som er lavt priset og vil på et senere tidspunkt vise god verdiutvikling.

I Oktober har vi solgt oss ut av Clas Ohlsson og Hexpol samt kjøpt oss inn i HiQ og SKF.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	Fra oppstart
FIRST Norden Fokus	4,77 %	6,66 %	6,66 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	5,33 %	9,11 %	9,11 %

FIRST Allokering J



Forvalterkommentar

Oktober har historisk vist seg å være en usikker måned, men i år var det god stemning med tilhørende sterk oppgang i aksjemarkedene og da særlig internasjonalt. Bedre tone i handelsforhandlingene mellom USA og Kina, ingen «hard Brexit» og ikke minst noen flere tegn på at svekkelsen i industrisektoren globalt har stabilisert seg forklarer dette.

FIRST Allokering steg med 1,3 % i oktober, noe som var 0,4 % svakere enn referanseindeksen. Aksjevekten er 37 % i fondet mot 50 % i referanseindeksen. Dette forklarer mindre-avkastningen i oktober og så langt i 2019.

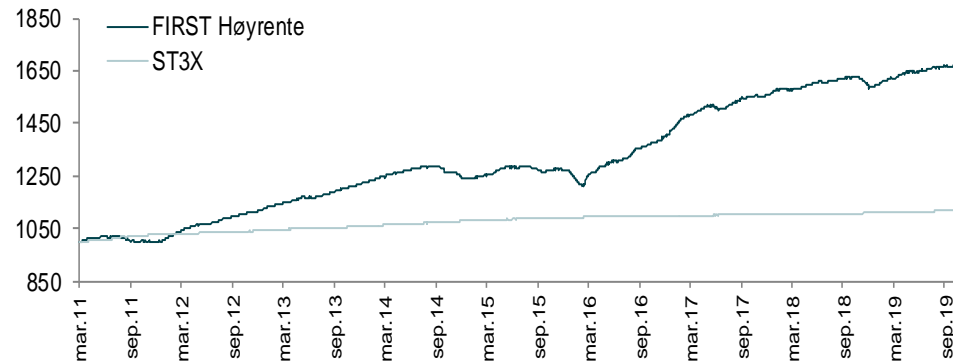
Vår metodikk innebærer at risikoen reduseres mot slutten av konjunktursyklusen og i tråd med høyere verdsettelse av markedene. Metodikken innebærer at fondet vil kunne utvikle seg svakere enn referanseindeksen i siste fase av oppgangen, men samtidig være godt posisjonert i forhold til senere markante kursfall (som er «umulig» å forutse presist). Vi gjør ingen endringer i porteføljen ved inngangen til november. De politiske og fundamentale nyhetene siste måned underbygger at en resesjon ikke er nært forestående, men heller et tema for 2021.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2018
FIRST Allokering J	1,33 %	8,45 %	-6,87 %
FIRST Allokering I	1,30 %	8,09 %	-7,24 %
FIRST Allokering A	1,27 %	7,83 %	-7,50 %
Referanseindeks	1,73 %	11,59 %	-1,26 %

2017	2016	2015	Fra oppstart
11,23 %	7,32 %	8,50 %	125,36 %
10,79 %	6,99 %	8,15 %	117,48 %
10,53 %	6,81 %	7,90 %	111,28 %
9,16 %	4,05 %	7,24 %	110,54 %

Aktivklasse	Nåværende	Førrige mnd.	Referanseindeks
Pengemarked	3 %	7 %	20 %
Obligasjoner	60 %	57 %	30 %
Norske Aksjer	9 %	8 %	15 %
Utenlandske Aksjer	28 %	28 %	35 %
Sum	100 %	100 %	100 %

FIRST Høyrente



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

Fondets største posisjoner	Vekt
Kistefos AS	3.94%
GasLog Ltd	3.63%
Golar LNG Partners LP	3.59%
Havila Holding AS	3.57%
European Energy Holding ApS	3.14%
DDM Holding AG	3.12%
American Shipping Co ASA	2.93%
Norske skog ASA	2.58%
DNB ASA	2.43%
Garfunkel / Low ell	2.40%

Forvalterkommentar

Avkastningen for fondet ble 0,4 % i oktober. Så langt i år er da avkastningen 5,34 %. Kredittløpetiden i porteføljen er nå omkring 2,1 år (2,0 forrige måned). Brutto effektiv rente i porteføljen (yield) er cirka 8,2 % mot 7,9 % forrige måned. Netto yield er da 7,2 %.

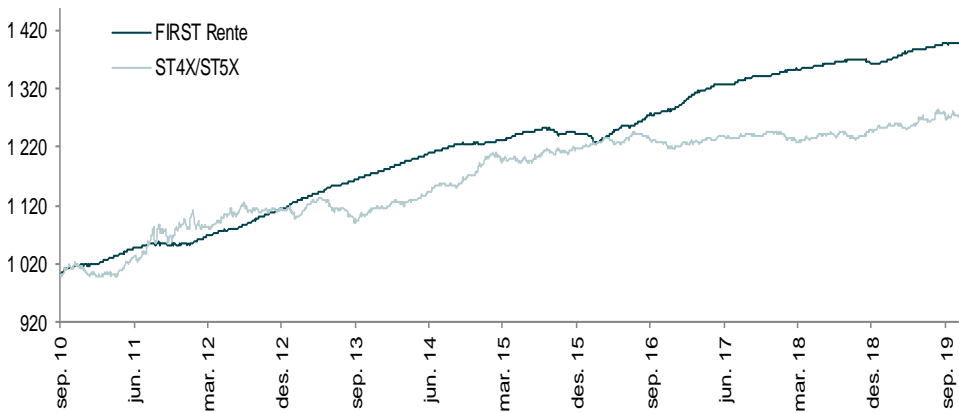
Skal vi tro på sentralbankene, så er nå høstens rentejusteringer unnagjort og vi vet nå hvilken renter vi skal forholde oss til gjennom vinteren. Norges Bank har hevet nok for nå og er fornøyd med 1,50 % og Fed har redusert renten til det de mener er passende i forhold til arbeidsmarkedet og inflasjonsutsiktene (1,75 %). Vi må legge til at Riksbanken i Sverige vurderer en liten økning til jul.

HY-markedet har vært litt avventende i oktober, men det kommer nå flere nye emisjoner i takt med litt bedre stemning i aksjemarkedene. I porteføljen er oljeservice og oljeproduksjon (E&P) redusert marginalt videre i oktober. Sektorkomposisjon og kredittløpetid antas å være omtrent uendret i nærmeste fremtid.

Rating	Vekt
Investment grade	15 %
BB+/BB/BB-	26 %
B+/B/B-	58 %
Svakere	3 %

Sektorer	Vekt
Finans	24 %
Shipping	17 %
Sykliske konsumvarer	13 %
Konsumvarer	9 %
Holdingselskaper	8 %
Kontanter	7 %
Oil service	5 %
Oil E&P	4 %
Alternativ Energi	4 %
Eiendom	4 %

FIRST Rente



Nøkkel tall	Oktober	Forrige måned
Yield to maturity	3,0%	3,0%
Rentebinding	0,6	0,6
Kredittbinding (kreditturasjon)	2,3	2,3

Fondets største posisjoner	Vekt
DNB ASA	5.87%
Avinor / Statnett	5.20%
Sparebanken Vest	5.13%
BKK AS	3.76%
SpareBank 1 Nord Norge	3.66%
Trondheim Kommune	3.38%
Stavanger Kommune	3.14%
Oslo Kommune	3.05%
Sparebank 1 Næringskreditt	2.34%
Fana Sparebank	2.32%

Forvalterkommentar

Fondet økte 0,2 % i oktober. Hittil i år er fondet opp 2,65 %. 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 (uforandret) og kreditturasjonen er på cirka 2,3 år (også uforandret).

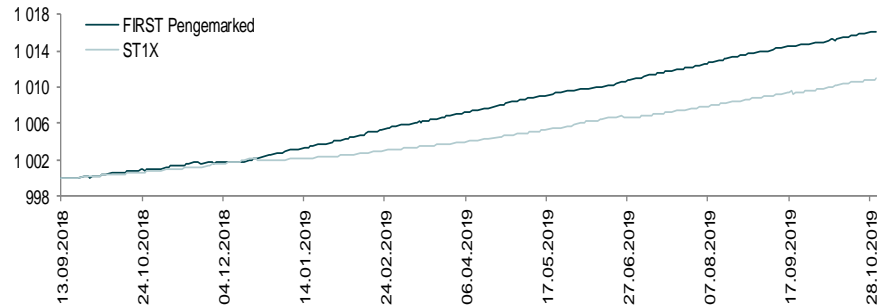
Skal vi tro på sentralbankene, så er nå høstens rentejusteringer unnagjort og vi vet nå hvilken renter vi skal forholde oss til gjennom vinteren. Norges Bank har hevet nok for nå og er fornøyd med 1,50 % og Fed har redusert renten til det de mener er passende i forhold til arbeidsmarkedet og inflasjonsutsiktene (1,75 %). Vi må legge til at Riksbanken i Sverige vurderer en liten økning til jul.

Vi ser fortsatt ikke noen god risk/reward for å være aggressivt posisjonert for lavere kredittpremier nå, og har derfor en god andel obligasjoner med god kredittkvalitet. Fondets ramme for High Yield er 20 %. Vi har nå 11 % eksponering (12 % forrige måned).

Rating	Vekt
AA og bedre	35 %
AA- til A-	21 %
BBB+ til BBB-	34 %
High yield	11 %

Sektorer	Vekt
Bank	35 %
Stat / Kommune	20 %
Industri	19 %
OMF	14 %
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	31.10.2019	30.09.2019
Effektiv løpetid	0,64	0,68
Durasjon	0,16	0,16
Snitt kredittkvalitet	A+	A-

Største utstedere	Vekt
BPS Nord - Veipakke Salten AS	8,13 %
Brage Finans AS	5,82 %
Kristiansund kommune	5,67 %
Oslo kommune	4,79 %
SpareBank 1 Ostlandet	4,41 %
Sbanken ASA	4,28 %
Sarpsborg kommune	3,82 %
HANDELSBANKEN	3,79 %
Lillestrom Sparebank	3,70 %
Sparebanken More	3,65 %

Sektorer	Vekt
Bank	44,7 %
Kommune	23,1 %

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.