

# FIRST FONDENE

## Virksomhetsbeskrivelse og Investeringsfilosofi

Oppdatert pr. 6. mars 2019

## Innholdsfortegnelse

Innledning .....	3
Historie og eierskap .....	3
Organisasjon .....	4
Forvaltningsfilosofi .....	4
Investeringsprosess .....	5
Rådgivning.....	5
Diskresjonær forvaltning.....	6
Risk management i forvaltningen .....	6
Risikoovervåkning.....	6
Compliance .....	7
Operations .....	7
Ansvarlige investeringer.....	8
Appendiks .....	9
FIRST ansattes erfaringsbakgrunn (pr 6.03.2019).....	9
FIRST organisasjonskart (pr 06.03.2019).....	9
FIRST Generator og FIRST Globalt Fokus.....	10
FIRST SMB .....	11
FIRST Norge Fokus .....	12
FIRST Allokering .....	13
FIRST Høyrente .....	14
FIRST Rente .....	15
FIRST Pengemarked .....	16
Fondsoppsummering:.....	17
Kort CV forvaltere .....	18
Erik Haugland .....	18
Martin Mølsæter.....	18
Jonas Heyerdahl.....	18
Henry Grepstad.....	18
Nicholas Salbu.....	18
Thomas Nielsen.....	19
Disclaimer.....	19

## Innledning

Dette dokumentet er ment å beskrive hva slags investeringsfilosofi som ligger til grunn for forvaltningen av våre fond, hva slags prinsipper vi følger i vår kunderådgivning, og hvordan vi driver vår virksomhet. Dokumentet er primært skrevet for at våre kunder, distributører og andre samarbeidspartnere skal kunne danne seg et tydelig bilde av hvordan vi driver vår virksomhet.

## Historie og eierskap

Historikken til FIRST Fondene AS (FIRST) går tilbake til 2007, hvor man startet forvaltningsvirksomhet i regi av meglerhuset First Securities, som på denne tiden var dels eiet av partnere, og dels Sparebank1-Gruppen og Swedbank. First Securities var et velrennomert meglerhus kjent for god fundamental analyse av norske aksjer. Tanken var å kunne utnytte analysene i ulike forvaltningsprodukter. Selskapet ble startet opp med en aktiv forvaltningskonsesjon og fondene var etablert på irsk plattform. Swedbank overtok First Securities i november 2010, og etter en restrukturering ble FIRST Asset Management AS startet opp samme år, med konsesjon også til å drive fondsforvaltning i Norge. En ny organisasjon ble etablert i 2011. I oktober 2016 ble Swedbank Asset Management kjøpt ut i felleskap av Nansen Capital Partners AS og de ansatte. Ansatte innenfor rådgivning i Swedbank ble i denne prosessen ansatt i FIRST.

FIRST er en aktiv kapitalforvalter som driver fondsforvaltning, diskresjonær forvaltning, og rådgivning for kunder. FIRST har konsesjon til å forvalte verdipapirfond og alternative investeringsfond, drive aktiv forvaltning og investeringsrådgivning, og til å stå oppført som nominee i norske eierregistre. FIRST er eid av de ansatte (49%) og Pods Asset Management Ltd (Pods). Pods bidrar som en solid, kunnskapsrik eier som vil sikre en god utvikling for ansatte, eiere og kundene.

FIRST sine ansatte har lang erfaring fra finansbransjen. De har blant annet erfaring fra First Securities, Swedbank, og DNB. Ansatte har arbeidet sammen siden 2011. Fra 2011 og frem til i utgangen av 2018 har midler under forvaltning økt fra ca. 1,5 mrd. NOK til ca. 6,9 mrd. NOK. Høyt kompetansenivå, integritet, og bransjeerfaring er fellesnevneren blant de ansatte. Se Appendiks som viser de ansattes erfaringsbakgrunn.

FIRST forvalter i dag fire aksjefond; FIRST Generator, FIRST Globalt Fokus, FIRST SMB, og FIRST Norge Fokus, tre rentefond; FIRST Høyrente, FIRST Rente og FIRST Pengemarked, og et kombinasjonsfond; FIRST Allokering. FIRST har hatt svært god avkastning, samtlige fond er foran sine respektive indekser med god margin. FIRST har en kundemasse konsentrert innenfor High Net Worth Individuals/Family Office segmentet, som også historisk har vært kjerne-kundegruppen til FIRST. I tillegg har FIRST også et innslag av pensjonskasser og stiftelser. Samtlige kundegrupper betjenes av FIRST sine egne rådgivere.

Ansatte har investert egne midler i både selskapet og i fondene. Vi har sterk tro på en modell hvor ansatte både eier en vesentlig del av virksomheten og har egne midler investert i fondene. Dette gir de ansatte direkte og stor interesse for selskapets langsiktige positive utvikling. Denne modellen sørger også for samsvar mellom ansatte og kunder sine interesser. Både de ansatte og kundene er tjent med en best mulig utvikling for selskapet og fondene.

FIRST har som mål å bli den ledende aktive forvalteren i Norge. For å nå dette målet skal vi levere topp avkastningsresultater over tid i alle våre fond, ha rask, pålitelig og kundetilpasset rapportering, etterleve interne og eksterne regler på en uklanderlig måte, ha gode og effektive prosesser, være troverdig i vår rådgivning og ha kundens interesse i fokus.

## Organisasjon

FIRST er delt inn i ulike avdelinger. I tillegg til daglig leder består FIRST av en avdeling for compliance, operations og rådgivning. Se nærmere om virksomheten i disse avdelingene og organisasjonskart under.

## Forvaltningsfilosofi

FIRST har tro på en aktiv forvaltningsfilosofi. Dette har vært basis for vår virksomhet siden oppstart.

I dette legger vi at de aksjer og obligasjoner som inngår i våre fond er valgt ut på grunnlag av en fundamentalt basert analyse og verdsettelse, og satt sammen for å gi en best mulig risikjustert avkastning, uavhengig av indeksevenkter. Porteføljene vil derfor generelt avvike, til dels betydelig, fra relevante markedsindekser. Vår aktive forvaltningsfilosofi reflekteres også i vårt kombinasjonsfond. I tillegg til aktive selskapsvalg, vil fondet gjøre risikotilpasninger gjennom justering av aksjeandelen i fondet. Denne justeringen er basert på en disiplinert metodikk hvor verdivurdering av de ulike aktivaklassene, blant annet ved bruk av pris-bok modellen, samt en vurdering av den langsiktige makroøkonomiske syklusen er bærebjelker. Basert på noen viktige premisser, som det redegjøres nærmere for under, er det vår oppfatning at en slik aktiv investeringsfilosofi vil gi meravkastning til kunder.

Brede og fleksible investeringsmandater kombinert med disiplin i forhold til ønsket størrelse på fondenes forvaltningskapital er viktige premisser for å generere meravkastning for en aktiv forvalter. Dette kjennetegner alle FIRST sine fond og gjør at vi raskt kan snu oss rundt og nyttiggjøre oss av de mulighetene som blir identifisert. Undersøkelser viser at aktive forvaltere generelt viser gode evner til å plukke gode selskaper, men disse blir ofte vannet ut av mindre gode selskapsvalg som man er nødt til å ta hvis man blir for stor eller mangler vilje til å avvike tilstrekkelig fra referanseindeksen. Vi har derfor gjennomgående en høy konsentrasjonsgrad i våre aksjeporteføljer. Vi vurderer derfor også fortløpende maksimal størrelse på hvert enkelt fond for å opprettholde fondets fleksibilitet. Vi har historisk stengt fond for nytegning. Dette vil vi også vurdere å gjøre i fremtiden skulle forholdene tilsa det. Forvaltere i FIRST har alle lang erfaring, med dokumenterte gode forvaltningsresultater. Alle har vært tilknyttet FIRST siden 2010-2011, og har alltid arbeidet etter en aktiv forvaltningsfilosofi, også før de ble tilknyttet FIRST.

FIRST er til en stor grad stil-uavhengig i forvaltningen. Med dette mener vi at våre ulike strategier og fond generelt ikke er tiltet mot en spesiell type verdipapirer med bestemte karakteristika. Dette er et sentralt og viktig poeng i forhold til målsettingen om å kunne generere meravkastning i ulike markeds klimaer. Ved kun å konsentrere investeringene i selskaper som har bestemte karakteristika vil avkastningen i uforholdsmessig stor grad bli påvirket av globale stiltrender som vil variere over tid. Hvilken «investeringsstil» som er foretrukket i markedene vil blant annet avhenge av hvor vi befinner oss i konjunktursyklusen og verdsettelsen av aktiva klassene.

FIRST SMB er et unntak fra dette i og med at fondet eksplisitt er innrettet mot de mindre og mellomstore selskapene på Oslo Børs. Fondet vil likevel ha en opportunistisk innfallsvinkel til selskapene i dette investeringsuniverset. FIRST Norge Fokus investerer i en konsentrert portefølje av kvalitetsaksjer.

Forvaltere i FIRST Fondene er alle medeiere i forvaltningsselskapet og har egne midler investert i fondene. Empirisk viser det seg at dette er et av trekkene som påvirker sannsynligheten for meravkastning positivt. Medeierskap er også med på å sikre stabilitet blant de ansatte. Dette er viktig for å kunne levere meravkastning over tid da de enkelte medarbeiderne er sentrale for avkastningsresultatene. I tillegg har også robuste prosesser og det helhetlige miljøet stor betydning for avkastningsresultatene.

## Investeringsprosess

Utteksling av informasjon mellom forvalterne er sentralt i vår investeringsprosess. Vi har etablert prosesser for å maksimere informasjonsflyt mellom forvalterne da det er betydelig berøringsflater mellom fondene og aktiva klassene. Spesielt gjelder dette mellom aksjefond og kredittfond. I tillegg har vi en bred kontaktflate mot norske og internasjonale meglere, investeringsbanker, og andre sentrale aktører i bransjen.

Vi har regulære forvaltermøter hvor alle forvalterne samles for å diskutere markedene. I disse møtene utformes også et overordnet markedssyn. Diskusjonen om markedet og det overordnede markedssynet inngår også som en faktor for den enkelte forvalter i sin investeringsprosess. Selv om utveksling av informasjon og samarbeid er en viktig del av investeringsprosessen er det samtidig like avgjørende at beslutningsprosessen er slik at det er én forvalter som har ansvar for å konstruere porteføljen i det enkelte fond. Dette for å unngå kompromisser som vil kunne gi inkonsistente valg når det gjelder sammensetning av porteføljen. I appendikset gir vi en mer detaljert beskrivelse av investeringsprosessen som ligger til grunn for hvert av fondene.

## Rådgivning

FIRST tilbyr rådgivning for kunder som ønsker å håndtere porteføljene sine selv. Vi gir blant annet råd om aktiva allokering og fondsvalg. Vi bistår kunder med å sette sammen porteføljer slik at de når sine mål, og vi følger opp når det er behov for å gjøre endring. Våre typiske rådgivningskunder har en investerbar formue på over 10 mill. kr. Kunden kan få regelmessig oppfølging, gjennomgang av sin portefølje, rapportering, markedsoppdatering, og rådgivning, alt etter behov. Kunden kan i tillegg få tilgang til all analyse- og rådgivningskapasitet hos oss.

All vår rådgivningsaktivitet er forankret i analyser. Den bygger på markeds-, sektor- og selskapsanalyser. Metodikken innebærer at vi tilnærmer oss kunden med en faglig forankring. Vi skal fremstå som troverdige, ærlige og sette kunden sin interesse foran vår egen interesse. Vår ambisjon er å bli betraktet som en reelt uavhengig rådgiver. Vi mener at god og troverdig rådgivning over tid vil bygge tillit, som igjen vil føre til salg av våre fond. Dette innebærer blant annet at når verdsettelse i markedene, samt fundamentale utsikter tilsier det, vil rådgivningen innbefatte råd om å redusere aksje- og kreditteksponeringen. Et bærende prinsipp i FIRST er at kundens interesse alltid skal komme først. Vi mener at dette vil bygge gode og langsiktige kundeforhold.

## Diskresjonær forvaltning

FIRST Fondene tilbyr diskresjonær forvaltning til kunder med en høy investerbar formue og behov for skreddersøm når det gjelder porteføljeoppbyggingen. Den diskresjonære forvaltningen innebærer aktiv forvaltning av kundens midler etter den samme aktive forvaltningsfilosofien som er reflektert i våre fond. Kunden vil også få regelmessig oppfølging, rapportering, markedsoppdatering, og rådgivning, alt etter behov. Kunden vil i tillegg få tilgang til all analyse- og rådgivningskapasitet hos oss. Tilbudet her omfatter også utvelgelse av eksterne fond for å komplettere porteføljen for å oppnå tilstrekkelig diversifisering, i forhold til geografi og aktiva klasser.

FIRST har prosesser på plass for å sikre at gjeldende markedssyn implementeres konsistent og samtidig for alle diskresjonære kunder.

## Risk management i forvaltningen

Relevant risiko knyttet til finansielle plasseringer defineres som faren for at investorer ikke oppnår sine mål for plasseringene. Investorer vil ha ulike mål og ulik tidshorisont, noe som gir naturlige preferanser til ulike aktiva klasser. Med en kort tidshorisont vil tradisjonelle risikomål som f.eks. standardavvik (variasjon i periodeavkastning) være viktige fordi de gir uttrykk for risikoen for ikke å oppnå sin målsetting. Med lengre tidshorisont avtar betydningen av risikomål som standardavvik som følge av at en tilhørende høyere forventet avkastning generelt dominerer standardavviket med tiden.

Forvalterne sitt overordnede mål er å maksimere fondets risikjusterte avkastning. Fra forvalter sitt perspektiv er derfor risikoaspektet ved alle investeringer som gjøres i fondene sentralt. Den enkelte forvalter gjør en løpende vurdering av risikoen i enkeltinvesteringer og i totalporteføljen som helhet. Den løpende vurderingen av risiko bygger på forvalters kunnskap om og erfaring med markedet, sektorer og enkeltelskap som forvalter har bygget opp over mange år. Dette er en viktig og mer kvalitativt innrettet risikostyring som typisk vil ha et absolutt risikoperspektiv og ikke et relativt (avviksrisiko mot indeks). Vår forvaltningsfilosofi innebærer at porteføljene generelt vil ha høy relativ risiko, men ikke nødvendigvis høyere absolutt risiko enn hva som er tilfelle for det aktuelle markedet.

## Risikoovervåkning

I tillegg til den løpende vurderingen av risikoen i enkeltinvesteringer og i totalporteføljen som helhet gjøres det overvåkning av forskjellige kvantitative risikoparametere på regelmessig basis.

Vi definerer et sett med parametere for hvert fond og hvert diskresjonære mandat med konkrete minimum og maksimum grenser samt et sett med supplerende parametere ment å ytterligere belyse årsak til risiko nivå. Dette innebærer at det også fokuseres på at relativ risiko ikke skal være for lav over tid. Alle risiko parametere kontrolleres regulært. Rapporteringsansvarlig lager en rapport basert på kontrollen som sendes ut til daglig leder, leder av compliance, og den enkelte porteføljeforvalter. Kontrollene og rapportene lagres. Ved brudd på fastsatte grenser kalles det inn til møte hvor daglig leder, leder av compliance, porteføljeforvalteren, og den rapporteringsansvarlige deltar. Rapporteringsansvarlig lager et referat fra møtet som lagres. Referatet beskriver hva som har skjedd, hvorfor det skjedde, og hvilke tiltak som er gjennomført for å hindre fremtidige brudd.

Dette overvåkningsarbeidet er en kontinuerlig prosess. Med dette mener vi at rapporteringsansvarlig får tilbakemeldinger fra porteføljeforvalterne på hvordan overvåkingen kan utvikles og bedres. På bakgrunn av dette vil endringer kunne implementeres. Endringer implementeres på en sann måte at vi sørger for kontinuitet i historikken slik at vi kan følge med på utviklingen over tid.

## Compliance

FIRST har en egen compliance avdeling som jobber målrettet med å sørge for at vi etterlever både interne og eksterne lover og regler. Dette gjør vi ved å legge til rette for en effektiv identifikasjon av risiko for manglende etterlevelse av disse interne og eksterne reglene. Vi utformer og tilrettelegger for implementering av internkontroll som gir vår virksomhet beskyttelse mot compliance risiko. Disse kontrolltiltakene overvåkes og rapporteres til ledelsen og styret. Compliance gir råd til de ansatte om hvilken adferd som er akseptabel og ikke akseptabel i forhold til interne og eksterne regler og sørger for opplæring og trening i aktuelle temaer.

Compliance avdelingen foretar årlige vurderinger av om deres rutiner og retningslinjer er tilstrekkelig effektive. Vi har knyttet til oss ekstern kompetanse som bistår i arbeidet med å sørge for at lover og regler etterleveres. Vi benytter oss blant annet av uavhengig og ekstern revisjon, og legal kompetanse. Dette er først og fremst for å ha en tredjepartskontroll. I tillegg bidrar den eksterne kompetansen til videreutviklingen av compliance arbeidet.

Med tanke på at FIRST både har konsesjon til å drive aktiv forvaltning og investeringsrådgivning, og til å forvalte fond er det viktig for oss å eliminere potensielle interessekonflikter som kan oppstå mellom rådgivningen og fondsforvaltningen. For å eliminere potensielle interessekonflikter foretar vi kontroller. Kurser beregnes for alle våre fond hver bank dag. Vi har inngått en avtale med en depotmottaker som regelmessig kontrollerer kursberegningene våre. Dette sørger for at vi får en uavhengig kontroll av kursberegningene. Dette er med på å minimere risikoen knyttet til kursberegningene.

Compliance foretar en gjennomgang av de operasjonelle risikoer på halvårlig basis. Her deltar alle ansatte. I disse gjennomgangene går vi gjennom eksisterende risikoer, og identifiserer nye risikoer. Dette danner grunnlaget for videre arbeid med å redusere den operasjonelle risikoen i selskapet. I tillegg overvåker vi relevante regelverk for å sikre at vi har prosesser og rutiner for å etterleve nye lover og regler. Vi jobber ut ifra en føre var tankegang. I dette legger vi at vi jobber målrettet med å ha på plass prosesser og rutiner før nye lover og regler trer i kraft. På denne måten kan vi etterleve disse på en god måte fra dag en.

Compliance ansvarlig rapporterer direkte til styret, noe som sikrer en uavhengighet i rollen.

## Operations

Operations sine primære oppgaver er i hovedsak å følge opp og kontrollere de 2 fondsadministratorene som forestår fondenes NAV-beregninger, oppfølging av oppgjør med porteføljehandler hos depotbankene Danske Bank og Swedbank, samt ajourholde kundedata og kundetransaksjoner i fondenes andelseierregister i VPS. For de norsk-registrerte fondene er Operations i tillegg ansvarlig for å utarbeide regnskap med tilhørende årsoppgjør. Teamet i Operations utfører mange avstemmingsoppgaver i forbindelse med fastsettelsen av NAV-kursene til fondene, dette for å sikre at korrekt kurs blir anvendt ved beregning av andeler for tegninger og innløsninger. Operations ivaretar også mye av rapporteringen til kunder og offentlige instanser som f.eks. Finanstilsynet.

FIRST har lagt stor vekt på at Operations skal være en selvstendig og kompetent avdeling. Den skal være godt kjent med gjeldene regelverk og ha effektive kontroll og sikkerhetsordninger i tillegg til gode

administrasjons- og regnskapsrutiner, herunder å påse at fondenes og andelseiernes interesser ivaretas på beste mulige måte.

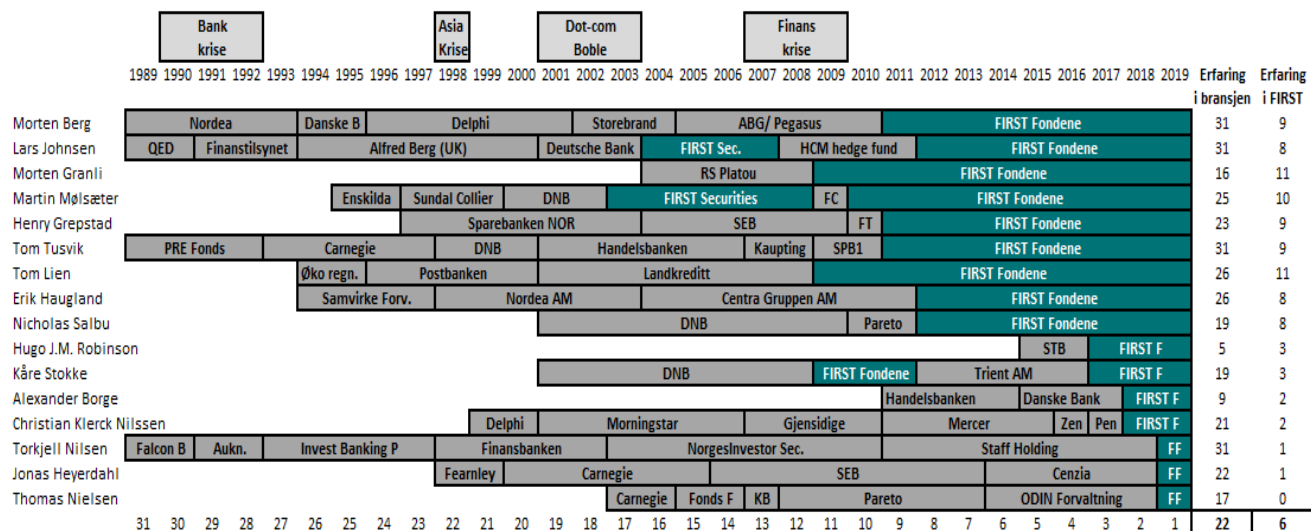
## Ansvarlige investeringer

Ulike prosesser med negative og positive filtre i forhold til selskapenes påvirkning på miljø, menneskerettigheter, corporate governance («ESG») har blitt mer utbredt i fondsforvaltning de senere år. Forskningen gir ikke noe entydig svar på om slike prosesser og filtre gir investorer høyere risikojustert avkastning. Fra et teoretisk perspektiv vil en avgrensning av investeringsuniverset minske avkastningspotensialet. I vår forvaltning forsøker vi å ta hensyn til alle forhold som påvirker avkastningen. Vårt hovedfokus er å skape høyest mulig risikojustert avkastning til våre investorer, og selskapenes holdning og agerende i forhold til disse spørsmålene vil kunne påvirke aksjekursutviklingen fremover. Konkret forholder vi oss til Norges Bank Investment Management sin liste over utelukkede selskaper. Dette er en effektiv måte å operasjonalisere en negativ screening i forvaltningen på.

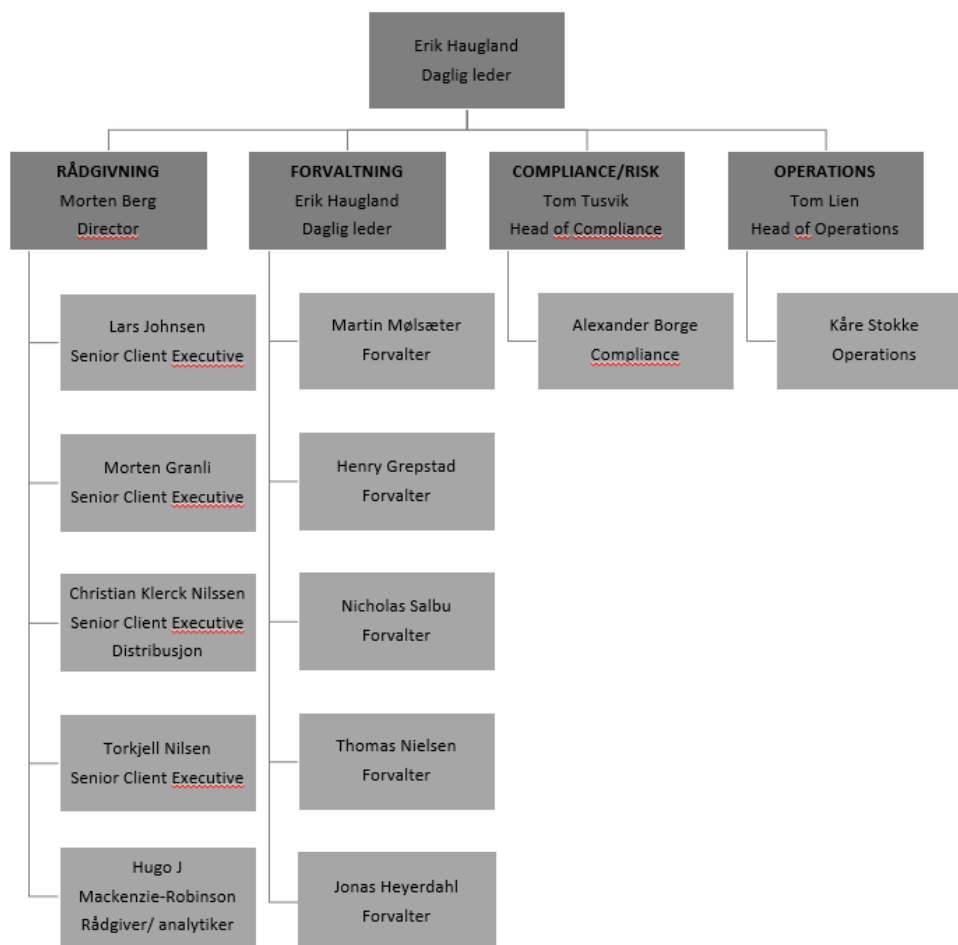


## Appendiks

### FIRST ansattes erfaringsbakgrunn (pr 6.03.2019)



### FIRST organisasjonskart (pr 06.03.2019)



## FIRST Generator og FIRST Globalt Fokus

FIRST Generator er et norsk nasjonalt aksjefond som i hovedsak investerer på Oslo Børs. Formålet med forvaltningen av fondet er å oppnå høyest mulig relativ avkastning mot Oslo Børs. Fondet skal bestå av minimum 12 plasseringer i finansielle instrumenter med forskjellige utstedere, og vil derfor som regel ha en spisset portefølje som vil avvike vesentlig fra referanseindeksen OSEFX. FIRST Globalt Fokus er et UCITS aksjefond som investerer i globale aksjer. Formålet med forvaltningen av fondet er å oppnå høyest mulig relativ avkastning mot referanseindeksen MSCI World i NOK. Fondet vil som regel bestå av et fokusert utvalg globale aksjer, og avvike vesentlig fra referanseindeksen.

Grunnmuren i investeringsfilosofien bak FIRST Generator og FIRST Globalt Fokus ligger i fundamental aksjeanalyse med analyse av utsiktene for sektorer, selskapenes konkurranseposisjon i bransjen og vurdering av hvorvidt aksjekursen ligger langt unna normalisert prising. Typisk anvender vi mye pris/bok mot normalisert lønnsomhet over tid justert for finansiell belåning. Deretter analyseres årsak til avvik fra normalprising. Det kan være finansielle problemer, tilfeldige avvik fra trendinntjening over flere kvartaler eller unormal industrilønnsomhet over en lengre periode som påvirker prisingen av aksjene i sektoren. En del av en slik vurdering inkluderer å se etter skjulte realopsjoner/latente vekstmuligheter i aksjen som ikke er priset godt nok inn i aksjekursene. Generelt har fondene et kontrært syn og prøver å finne aksjer som ikke er populære.

Deretter vurderes sannsynligheten for at enkelte faktorer som har påvirket den unormale prisingen skal endre seg innen en kort til mellomlang tidsperiode (3-12 måneder) slik at prisingsgapet kan lukkes. Siden vi opererer med relativt små fond kan vi være litt mer kritiske til timing av posisjonene i forhold til større fond som uansett må bruke lang tid på å bygge opp eller selge seg ut av en posisjon og dermed også operere med høyere omløpshastighet.

Fondene opererer ikke med en såkalt stop loss tankegang. Vi kjøper heller mer hvis aksjekursen faller uten at vi ser en spesiell grunn for det. Det kan være mange tilfeldigheter som trekker en aksjekurs nedover. Hvis den fundamentale analysen av selskapet holder kan dette medføre interessante handelssituasjoner rundt en eksisterende posisjon, dvs. en slags rebalansering av posisjonen hvor den økes på svake dager og reduserer på sterke dager.

Selv om hovedfokus er bottom-up analyser ser vi også på hvor i prisingssyklusen aksjemarkedet er for å vurdere hvilke faktorer som bør vektlegges mest. For eksempel er en svak balanse mest viktig å fokusere på når aksjemarkedet er urolig og lavt priset siden aksjer i slike perioder straffes ekstra hardt hvis de må hente ny egenkapital. I FIRST drives forvaltning og analyse i en operasjon og ikke som to ulike prosesser. FIRST bruker mye tid på samtaler og møter med de eksterne analytikerne vi mener er best innenfor de ulike sektorene. FIRST bruker også en del tid på å møte ledelsen i selskapene som analyseres.

Utover den fundamentale verdsettelsesmetodikken leter vi også opportunistisk etter muligheter i markedet. Det kan være situasjoner rundt inkludering og ekskludering av aksjer i indekser, og det faktum at aksjer som ikke er i en indeks gjerne handles til rabatt i forhold til aksjene i indeksen. I tillegg ser FIRST på blokkmuligheter rundt årsslutt som oppstår fordi investorer ønsker å gjøre tilpasninger før årsoppgjøret. Såkalte «club deals» hvor vi sammen med noen få utvalgte investorer får tilgang til interessante transaksjoner hvor kun noen få blir invitert vurderes også løpende. Store utslag i relativ kursutvikling mellom sammenlignbare selskaper som ikke kan forklares overvåkes kontinuerlig med tanke på å utnytte disse situasjonene.

## FIRST SMB

De mindre selskapene har gitt meravkastning i forhold til det brede aksjemarkedet over lengre tidsperioder. Dette er et veldokumentert fenomen og FIRST SMB søker å høste denne faktorpremien. Vår målsetning er i tillegg å gi meravkastning også i forhold til vår referanseindeks OSESX-indeksen (Oslo Børs sin indeks for de Små- og Mellomstore Bedriftene (SMB)). Vi mener muligheten for å oppnå meravkastning i denne delen av aksjemarkedet er bedre enn for de store aksjene som følge av mindre grad av analysedekning og dermed flere tilfeller av feilprisede aksjer.

FIRST har lang erfaring med forvaltning av SMB-aksjene, hvilket er betydningsfullt på grunn av de spesielle situasjonene som kan oppstå rundt disse aksjene. Meglerhusenes analysedekning av de mindre selskapene har opplevd betydelige kutt. De små- og mellomstore aksjene er mindre omsatt enn de store, og kurtasjeinntektene generert gjennom handel av disse selskapene er derfor av mindre betydning for meglerhusene. I takt med lavere kurtasjesatser de senere årene har derfor dekningen av de mindre selskapene blitt vesentlig redusert. I mange tilfeller der de mindre aksjene faktisk har analysedekning er det som følge av at meglerhusene har gjort emisjoner for selskapene, og disse analysene har en tendens til å ha en positiv innfallsvinkel. Den klart lavere graden av analysedekning av de små- og mellomstore selskapene nødvendiggjør og belønner egne grundige analyser. FIRST SMBs svar på dette er at vi har laget vår egen analyse- og verdsettelsesmodell som dekker samtlige aksjer notert på Oslo Børs. Modellen hjelper oss i vår jakt på feilprisede og undervurderte aksjer.

Investeringsprosessen for FIRST SMB er som nevnt fundamental, med et ekstra fokus på å solide kvalitetsaksjer. De mindre selskapene har et mye større utfallsrom enn de store, både på opp- og nedsiden. Det er derfor svært viktig å analysere balansen til denne type selskaper nøye. I de tilfellene der selskapene går tom for likviditet kan det ha store konsekvenser for aksjekursen i de små selskapene. «Tvangsemisjoner» i disse aksjene blir ofte gjort på svært store rabatter, noe som kan være svært verdiødeleggende for avkastningen dersom man sitter som aksjonær fra før. Denne typen emisjoner kan, på den annen side, gi veldig gode muligheter til billige aksjekjøp dersom man har unngått å være med på nedturen i forkant.

FIRST har en kvalitetsorientert investeringsfilosofi i SMB segmentet, noe som er mer nærliggende som følge av svakere likviditet i aksjene. Norsk SMB består av flere selskaper med stressede balanser, svak historikk og ledelse. Det er derfor svært viktig å ha fokus på robuste balanser, stabilitet i inntjeningen og en god ledelse når man skal investere i denne delen av markedet. Fondet kombinerer kvalitet innen SMB med enkelte gode og spennende mid – cap selskaper fra OSEFX. Dette for å skape stabilitet og likviditet i porteføljen. Vi tror denne kombinasjonen skal ha gode muligheter for å skape meravkastning ikke bare i forhold til OSESX, men også OSEFX eller hovedindeksen. Fondet har en relativt lav omsetningshastighet, noe som er også er fornuftig i et mindre likvid markedssegment. Fondets portefølje består normalt av mellom 20 og 30 aksjer.

Den absolutte risikoen i fondet vil typisk være på linje med markedet mens fondets beta i forhold til referanseindeksen typisk er noe lavere enn 1.

## FIRST Norge Fokus

Kvalitetsselskaper har gitt bedre avkastning enn det brede aksjemarkedet over tid. FIRST Norge Fokus er et norsk AIF (Alternativt investeringsfond) fond som ønsker å være investert i kvalitetsselskap over tid. I tillegg til å investere i en robust portefølje med lavere risiko enn det generelle markedet er vår målsetning er å gi meravkastning i forhold til referanseindeksen OSEFX (Oslo Børs sin fondsindeks) over tid.

FIRST Norge Fokus fokuserer ikke på verdi eller vekst aksjer, men søker å investere i selskaper som over tid har vist evne til å generere verdier for sine aksjonærer. Fondet søker ikke spekulative aksjer som er avhengig av spesielle hendelser og bevegelser for å generere meravkastning. Men investerer i selskaper som har solide balanser, stabil inntjening og en god ledelse. Strategien tar utgangspunkt i at det er krevende å forutse fremtiden. Det være seg hvor markedet skal, hvor oljeprisen skal eller hvordan et selskap utvikler seg fra kvartal til kvartal. Vi ønsker å fokusere på det vi vet og søker svar i historien heller enn forventningene. Gode selskaper har en tendens til å fortsette å gjøre det bra, samtidig som selskaper som sliter ofte finner at det tar tid å snu den negative trenden. Bedriftskultur er viktig og undervurderes ofte av både marked og analytikere. Dette tar tid å bygge opp og enda lenger å snu.

FIRST Norge Fokus har en relativt lav risiko. Fondet har også en relativt konsentrert portefølje med 12 – 15 posisjoner, men med god sektorspredning. Fondet ønsker ikke å ta risiko på endringer i olje eller laksepris og har derfor en nøytral vekt i disse sektorene i forhold til referanseindeksen. Beta vil vanligvis ligge noe under 1 og historisk har strategien hatt lavere «drawdown» enn markedet.

FIRST Norge Fokus er et aktivt forvaltet fond som tilstreber en relativt høy aktiv andel med en konsentrert portefølje på normalt mellom 12 og 15 aksjer. Aksjeutvelgelsen er basert på en fundamental analyse. Prisingen av aksjene i forhold til selskapenes forventninger og historiske inntjening er som oftest utgangspunktet for videre analyse. Forvalter har et relativt langsiktig perspektiv på sine investeringer. Et investerings ide tar ofte 1-2 år å spille seg ut og kortsiktige svingninger er mer støy enn verdifull informasjon. Aksjemeglere har skjelvent et langsiktig fokus og representerer dermed kortsiktig støy, noe som gjør at forvalter ikke kommuniserer med aksjemeglere. Forvalter kommuniserer derimot tett med utvalgte analytikere og møter ledelsen i aktuelle selskaper så ofte som mulig. Vi har derfor tro på at det er mulig å utnytte markedets «nærsynthet» ved å kjøpe selskaper som ikke er blant de mest populære til en hver tid til attraktive priser. Som følge av denne strategien har FIRST Norge Fokus en relativt lav omsetningshastighet.

## FIRST Allokering

FIRST Allokering er et kombinasjonsfond med en normal aksjevekt på 50 % (35 % globale aksjer og 15 % norske aksjer) og 50 % rentebærende instrumenter. Fondet har i tråd med den generelle forvaltningsfilosofien i FIRST fleksible rammer i forhold til å gjøre allokeringsbeslutninger. Dette betyr at fondet har mulighet til å, og typisk vil, variere aksjevekten betydelig i løpet av en investeringssyklus (fondet kan bevege seg mellom 0 og 100 % aksjeandel, men vil typisk befinne seg mellom 30 og 70 % aksjeandel). Videre er regionalfordeling av aksjeeksponering en del av allokeringsbeslutningen i fondet. Fordeling mellom pengemarked og obligasjoner (herunder mellom ulike risikoklasser av obligasjoner) er også en integrert del av allokeringsbeslutningene i fondet.

Fondets faktiske allokering vil som nevnt typisk variere betydelig i løpet av en investeringssyklus, og disse beslutningene er basert på to hovedpilarer; verddivurdering av de ulike markedene og en vurdering av hvor man befinner seg i den globale makroøkonomiske syklusen. Førstnevnte er basert på verdsettelses-parameter som er uavhengig av hvor man befinner seg i inntjeningscyklusen (markedsverdi/bokført verdi, markedsverdi ift. siste 10 års inntjening etc.). Verdsettelse alene har historisk ikke gitt presise signaler om fremtidig avkastning i det korte bildet. Konjunkturforløpet er en sentral katalysator for de store svingningene i markedene. Vi overvåker dette forløpet systematisk i forhold til å identifisere sannsynligheten for vesentlig endringer i det globale vekstforløpet. Spesielt viktig er det å identifisere de perioder hvor det er økende sannsynlighet for et alvorlig tilbakeslag (resesjon) i verdensøkonomien. Ulike økonomiske nøkkeltall (investeringsrater, arbeidsledighet, sparerater i husholdningene etc.) i ulike regioner av verden som historisk har vært viktige for å vurdere hvor moden en makroøkonomisk syklus er, overvåkes på en kvantitativ og konsistent måte. Sammenstilling av de to pilarene gir grunnlag for de aktuelle allokeringsbeslutninger i fondet til enhver tid. Denne metodikken vil typisk lede til at fondet begynner å redusere risikoen en tid før toppen i markedet nås. Dette er en kortsiktig kostnad ved disiplinen som over en lang tid skal gi klart bedre avkastning og risiko egenskaper enn hva en mer statisk allokeringsprosess vil gi.

Eksponeringen i enkeltaksjer og rentebærende instrumenter i FIRST Allokering følger samme strategi og filosofi som beskrevet under de enkelte andre fondene. Dette innebærer også at eksponeringen kan bestå av en kombinasjon av de ulike fondsstrategiene, basert på en løpende vurdering. Internasjonal eksponering i fondet kan på aksjesiden i tillegg til bruk av interne fond også skje gjennom å bruke regionale indeksprodukter (typisk ETF'er), hvor fordelingen baseres på verdsettelsesbaserte prinsipper. Den internasjonale aksjeeksponeringen vil typisk også inneholde elementer av global faktoreksponering, noe som vi mener vil gi et positivt avkastningsbidrag over tid. På obligasjonssiden vil internasjonal eksponering skje gjennom bruk av ETF'er innenfor investment grade- og high yield-segmentet.

## FIRST Høyrente

FIRST Høyrente er et aktivt forvaltet høyrente obligasjonsfond med fleksibelt mandat hvor forvalter tar kreditteksponering. Forvaltningen av FIRST Høyrente er utpreget dynamisk og er ikke forpliktet til noen bestemt stil eller faktorer. Å unngå tapene er naturligvis vesentlig i forvaltningen og man må da ha både vilje og evne til, i perioder, å gjøre større endringer i porteføljen. Kun på denne måten vil forvalters analyser og vurderinger reflekteres i faktisk portefølje.

Fondet har vide rammer mht. valg av kredittkvalitet og kredittløpetid. Som hovedregel plasseres det meste av midlene i fondet i ordinære høyrenteobligasjoner (BB og B) i nordiske selskaper, men forvalter foretar også investeringer i «distressed» i både det norske markedet og i utlandet. Med et motsyklisk tankesett vil «distressed» andelen i fondet naturlig variere over tid.

Mengden risiko i fondet justeres over tid. Vurderinger av makroutsikter, kredittprising og aksjeprising er sentrale vurderinger for fondets overordnede risikonivå, noe som observeres lettest ved snittrating og kredittløpetid i porteføljen. Forskjeller i kredittpremier mellom land eller risikoklasser i kredittmarkedet er også viktige for innrettingen av fondets posisjonering.

Foruten ønsket overordnet risikonivå, er ønsket bransje- og sektoreksponering sentralt i den overordnede («top-down») porteføljestyringen. Over tid er variasjoner i sektoreksponering sentralt i den dynamiske forvaltningsstilen som preger fondet. Å flytte plasseringene mellom sektorer etter et motsyklisk tankesett kan gi svært god avkastning over tid uten at man med det alltid trenger å ta eksponering mot mange «distressed» kreditter. Kontinuerlig dialog med forvalter på aksjesiden i FIRST, i tillegg til regelmessige møter i investeringskomite, gir også et betydningsfullt informasjonsbidrag inn i vurderinger som foretas både på sektor- og selskapsnivå.

For hver potensielle investering i FIRST Høyrente foretas en fundamental selskapsanalyse med tilhørende vurderinger av blant annet egenkapital tilgang, sektorattraktivitet, potensiell opp/nedside, selskapsledelse mv. Siden fondet ikke har noen «kjøp og hold» strategi, vil en ny investering potensielt kunne medføre at en eksisterende posisjon reduseres eller realiseres.

Sentralt for porteføljekomposisjonen er også at tilfredsstillende likviditet sikres i porteføljen. Viktigste faktor i FIRST Høyrente er, foruten kontantandel, den geografiske diversifiseringen som i hovedsak foretas i det nordiske markedet. Omkring 40-60% av fondet er normalt plassert i norske kreditter, men fondet har ingen maksimum eller minimumsrammer for andel norske plasseringer. Alle investeringer i annen valuta enn NOK valutasikres.

## FIRST Rente

FIRST Rente er et rentefond som skal investere minimum 80 % av fondets midler i Investment Grade (BBB – eller bedre kredittkvalitet). Forvaltningen av FIRST Rente er ikke knyttet til noen bestemt stil eller faktorer. Fondet er et aktivt forvaltet fond hvor mengden risiko i fondet justeres over tid. Vurderinger av makroutsikter, kredittprising og aksjeprising er sentrale vurderinger for fondets overordnede risikonivå (observert lettest ved snittrating og kredittløpetid i porteføljen). Forskjeller i kredittpremier mellom land eller risikoklasser i kredittmarkedet er også viktige for innrettingen av fondets posisjonering.

Det er ingen begrensning på kredittløpetid og rentebindingen skal være mellom 0 og 8 år. Som hovedregel plasseres det meste av midlene i fondet i ordinære obligasjoner i kredittspennet fra A ned til BBB i norske navn, men det foretas også investeringer i AAA (typisk OMF-obligasjoner med 1. prioritets pant i boliglånsporteføljer). En mindre andel av IG-porteføljen plasseres i nordiske navn for å øke diversifiseringen. Plasseringer utenfor Norge bedrer også porteføljens likviditet om denne svekkes i en periode i det norske markedet. Den delen av porteføljen som investeres i High Yield, plasseres i stor grad i BB og B obligasjoner (normalt 10 til 20 % av fondets midler). Andelen utenlandske obligasjoner er normalt større i HY-delen av fondet enn i IG-delen av fondet.

Foruten ønsket overordnet risikonivå, er ønsket bransje- og sektoreksponering sentralt i den overordnede («top-down») porteføljestyringen. Over tid er variasjoner i sektoreksponering sentralt i den dynamiske forvaltningsstilen som preger fondet. Å flytte plasseringene mellom sektorer etter et motsyklisk tanke sett kan gi svært god avkastning over tid. Finansobligasjoner utgjør det meste av tiden en stor andel av plasseringene i fondet (særlig i IG-delen). Siden det innen bank/finans er mulig å investere i en stor del av kapitalstrukturen (fra AAA OMF med svært lav kredittrisiko til fondsobligasjoner med betydelig høyere kredittrisiko), er det naturlig at det fokuseres mye på risk/reward og en dynamisk porteføljestyring mellom de forskjellige obligasjonsklassene.

Porteføljeforvalter har også hyppig dialog med forvaltere på aksjesiden i FIRST, i tillegg til regelmessige møter i regulære forvaltermøter. Dette gir også et betydningsfullt informasjonsbidrag inn i vurderinger som foretas både på sektor- og selskapsnivå.

For hver potensielle investering i FIRST Rente foretas en selskapsvurdering med tilhørende vurderinger av blant annet sektorattraktivitet, potensiell opp/nedside, selskapsledelse mv. Ved investeringer i bankobligasjoner, gitt at vår overordnede makrovurdering støtter opp under slike investeringer, vil størrelse på utsteder og region- og sektoreksponering være mer sentrale faktorer. Vurdering av størrelse på utsteder medfører ikke automatisk at mindre banker utelukkes, men investeringer i mindre banker vurderes opp mot porteføljens likviditet. Siden fondet ikke har noen «kjøp og hold» strategi, vil en ny investering potensielt kunne medføre at en eksisterende posisjon reduseres eller realiseres.

Det er sentralt for porteføljekomposisjonen at tilfredsstillende likviditet sikres i porteføljen. Viktigste faktor i FIRST Rente er, foruten kontantandel og AAA OMF, den geografiske diversifiseringen som i hovedsak foretas i det nordiske markedet. Omkring 60 - 80 % av fondet er normalt plassert i norske kreditter, men fondet har ingen maksimum eller minimumsrammer for andel norske plasseringer. Alle investeringer i annen valuta enn NOK valutasikres.

## FIRST Pengemarked

Fondet er et pengemarkedsfond som består av andeler i andre norske pengemarkedsfond (fond i fond). Fondene FIRST Pengemarked investerer 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.

Fondets referanseindeks er ST1X, 0,25 år norsk statsrente. Referanseindeksen er justert for utbetalt kupongrente. Fondets investeringer vil være i obligasjoner som gjennomgående har en høyere kreditt- og likviditetsrisiko enn referanseindeksen, som består utelukkende av statsobligasjoner. Fondets avkastning vil som følge av den høyere risikoen forventes å være høyere enn for referanseindeksen, men samtidig må man forvente større svingninger i fondets avkastning.



Fondsoppsummering:

	ISIN	AuM (MNOK)	Forvalter
FIRST Generator	NO0010584105	1080	Martin Mølsæter
FIRST Globalt Fokus	NO0010802556	482	Martin Mølsæter og Nicholas Salbu
FIRST Norge Fokus	NO0010835507	220	Jonas Heyerdahl
FIRST SMB	LU1369651663	194	Nicholas Salbu og Jonas Heyerdahl
FIRST Allokering	LU1369652042	812	Erik Haugland
FIRST Rente	NO0010584113	1020	Henry Grepstad
FIRST Høyrente	NO0010602188	2080	Henry Grepstad
FIRST Pengemarked	NO0010822133	11	Henry Grepstad

## Kort CV forvaltere

### Erik Haugland

Managing director / Partner

Daglig leder i FIRST Fondene og forvalter av FIRST Allokering.

Mer enn 20 års erfaring fra forvaltning av obligasjoner og aksjer. Arbeidet i Swedbank og Swedbank Asset Management siden 2012. Samfunnsøkonom fra Universitetet i Oslo samt Master i Finans.

### Martin Mølsæter

Portfolio Manager / Partner

Forvalter av FIRST Generator og FIRST Globalt Fokus.

Lang erfaring fra aksjemarkedet som forvalter. Har vært forvalter i SAM siden 2010. Tidligere hedgefond forvalter og investeringsdirektør i Ferncliff Asset Management. Tidligere lang erfaring fra aksjemarkedet som aksjeanalytiker i First Securities, DNB Markets, ABG Sundal & Collier, Morgan Stanley og Enskilda.

### Jonas Heyerdahl

Portfolio Manager

Forvalter av FIRST Norge Fokus og FIRST SMB.

Jonas ble ansatt i FIRST Fondene i oktober 2018. Før dette var han porteføljeforvalter i Cenzia Forvaltning fra 2013-2018, aksjemegler i 15 år hos Fearnley Fonds, Carnegie og SEB Enskilda. Han har også erfaring som aksjeanalytiker i Fearnley Fonds.

Siviløkonom fra University of Stirling i Skottland. Autorisert porteføljeforvalter etter å ha gjennomført Fordypningsstudiet i Porteføljeforvaltning fra NHH / NFF.

### Henry Grepstad

Portfolio Manager / Partner

Forvalter av FIRST Høyrente og FIRST Rente.

Lang erfaring fra rentemarkedet som forvalter og har vært forvalter i Swedbank Asset Management siden 2011. Før det var han forvalter i SEB Asset Management (2006-2010). Lang erfaring fra rentemarkedet med bred og variert bakgrunn fra blant annet Finanstilsynet, SEB Treasury og Gjensidige/Sparebanken NOR.

### Nicholas Salbu

Financial Analyst / Partner

Forvalter av FIRST Globalt Fokus, og analytiker.

Nicholas Salbu har over 15 års erfaring fra finansmarkedet, derav 9 år som forvalter/analytiker, i selskaper som DNB Asset Management, Pareto Securities, og Swedbank Asset Management fra 2012. Nicholas har MBA med spesialisering i finans fra NHH og er Autorisert Finansanalytiker (AFA).

Thomas Nielsen  
Portfolio Manager

Thomas Nielsen ble ansatt i FIRST Fondene Mars 2019. Før dette var han porteføljeforvalter og analytiker i ODIN Forvaltning fra 2013-2018 og aksjeanalytiker i Carnegie, Fondsfinans, Kaupthing og Pareto i 10 år før dette. Thomas har MSc i Financial Economics fra Handelshøyskolen BI.

## Disclaimer

FIRST Fondene AS kan ikke garantere at opplysningene i dette dokumentet er korrekte. Dokumentet reflekterer ansattes synspunkter på et gitt tidspunkt. Synspunktene kan endres uten varsel. Dokumentet må ikke oppfattes som et tilbud eller råd om å kjøpe eller selge verdipapirer. FIRST Fondene AS er ikke ansvarlige for direkte eller indirekte kostnader eller tap som følger av bruk av dette dokumentet.