

# Månedsrapport

August

## Markedskommentar august 2021

### September – en farlig måned?

Makroøkonomiske nyheter gjennom august har bekreftet inntrykket av noe svakere vekstmomentum i verdensøkonomien. Både aksje- og kredittmarkeder har fortsatt å ignorere dette gjennom august i form av forsiktig internasjonal børsoppgang og videre reduksjon i kredittpremier. September måned er den svakeste i løpet av kalenderåret hvis vi ser på gjennomsnittstall for Oslo børs de siste 25 år. Dette er fordi flere av de store "krakkene" har skjedd nettopp denne måneden. September har tross alt har gitt flere positive enn negative avkastningsmåneder historisk. Vi anbefaler en forsiktig undervekt i aksjer og gjør ingen endringer i dette på tross av at vi står i foran en "skummel" måned.

#### Økonomisk vekst

##### FIRST Fondenes syn:

Global vekst har etter bunnen i april hentet seg inn klart raskere enn antatt. Noen flere tegn til at veksten har toppet ut, dels som følge av delta-varianten av korona. Trenden er forsterket gjennom august men en flattere og lengre oppgangskonjunktur kan være positivt for markedene.

##### Konsensus:

Vekstforventningene for verdensøkonomien har konsekvent vært for lav for inneværende år. Etter mange oppjusteringer siste halvår synes vekstanslaget å ha stabilisert seg på 6.0 % for 2021 og 4.5% for 2022 (som også er høyere enn langsiktig normalvekst). Makroøkonomer er noe tregere til å reagere så reelt sett er trolig markedets vekstforventninger for 2021 noe lavere enn for 2 måneder siden.

USA er nøkkeltallene blandede men kommer inn noe svakere enn ventet og viser absolutt sett en utfliating. Dette gjelder først og fremst privat konsum som var svakt i juli. Veksten i 2022 er nå det sentrale for markedene.

Veksten forventes å bli rundt 6.2% for 2021 (ned fra 6.5% tidligere. For 2022 er forventningene økt noe (4.3% nå).

Europeisk vekst har trolig passert toppen, bla. basert på at PMI for industrien kommer ned (fremdeles på et høyt nivå). Komponent-mangel spesielt i bilindustrien bremses også veksten noe. Selv om veksttoppen er nådd er det grunn til å regne med sterk vekst også fremover. Det er bra potensial for gjen-innhenting i tjenestesektoren spesielt i Sør-Europa.

Vekstforventninger for 2021 er økt noe til 4.7% (fra 4.2% på forsommeren) og er også stigende for 2022 (4.4% mot 4.2% på for-sommeren).

Fremvoksende økonomier: Tallene for Kina er fortsatt svake og spesielt PMI for tjenestesektoren falt mye siste måned. Dette var nok delvis relatert til kraftige innstramminger for å hindre corona-smitte. Ex. Kina er det et blandet bilde men makroøkonomiske indikatorer er i sum fremdeles bedre enn hva som har vært forventet.

Veksten i Kina ble 2.4% i 2020. For 2021 er det ventet 8,4% vekst, marginalt lavere enn måneden før.

Norge var tilsynelatende detaljomsetningen svak i juli men store prisendringer ga forstyrrelser. Reelt sett var forbruket av varer stigende. Sysselsettings-tall indikerer en sterkt underliggende vekst i økonomien.

Veksten i Norge er ventet å bli 3.7% i 2021, hvilket er uendret siste måned.

Global økonomisk syklus var relativt moden før corona-krisen. Vi har fått en historisk dyp og rask økonomisk nedtur uten at tradisjonelle sykliske komponenter (investeringer etc.) falt mye (hovedsakelig tjenestesektoren som ble rammet). Dette har betydning for forløp og varighet av konjunkturoppgangen vi er inne i nå. Vi vil trolig ha noen år igjen men dette avhenger mest kritisk av at arbeidsmarkedet i USA normaliserer seg i stor grad (veldig mange har i alle fall midlertidig meldt seg ut av arbeidsmarkedet).

Det er forventet at global vekst blir 6.0% i 2021. Foreløpig lite fokus på hvor langvarig og sterk oppgangen vil være (utover 2021), men offisielle forventninger for 2022 er en vekst på 4.5%, som i så fall vil være høyere enn trendvekst. Dette innebærer at det ikke er noen forventninger om en mer alvorlig oppbremsing i verdensøkonomien neste år.

## Inntjening

### FIRST Fondenes syn:

Inntjeningsutviklingen i selskaper over hele verden har vært særdeles sterk de siste 4 kvartalene. Også for Q2/21 er resultatene svært gode, både absolutt og relativt til forventninger. Selv om resultatene slår offisielle forventninger, er utslagene i aksjekurser beskjedne. Dette betyr at markedsaktører i sum har høyere forventninger enn analytikerne.

### Konsensus:

Estimatene har vært for konservative 4 kvartaler på rad. Ventet inntjening for globale aksjer (MSCI World) for kalenderåret 2021 er nå over hva forventningene for 2021 var rett i forkant av pandemien og forventningene har økt med over 20% siden starten av året. Forventninger til inntjeningen i 2021 har vært økende siden sommer/høst i fjor i alle regioner, og denne tendensen ser nå ut til å holde seg. For 2022 ventes gjennomgående en inntjeningsvekst på drøyt 7% (lavere enn forrige måned sfa. oppjustert 2021).

## Markedene

### FIRST Fondenes syn:

Aksjemarkedene i Norge og verden (MSCI World) er nå 40-50% høyere priset enn langsiktige normalnivåer. Et lavt rentenivå, som trolig er et strukturelt fenomen, kompenserer noe men uansett er prisingen en utfordring ift. utforming av strategi. Vekstutsiktene er svært gode og vi har allerede sett bekymringer rundt inflasjon i markedet. Vedvarende høy inflasjon betinger økt lønnsvekst, noe vi kan få nye indikasjoner om til høsten når arbeidsmarkedet er mer normalisert etter pandemien.

### Konsensus:

Langvarig lave renter gir grunnlag for høyere prising av aksjer men dagens ekstreme rentenivå er trolig ikke fullt ut reflektert i aksjemarkedet. Mangel på alternative avkastningsalternativer gir stigende aksjemarkeder (i fravær av alvorlige negative hendelser).

Kredittpremier internasjonalt og i Norden falt på nytt i august. Kredittpremier innenfor høyrentesegmentet skal være høyere i Norden enn i Europa og USA. Allikevel anser vi fremdeles at differansen taler i favør av den nordiske regionen.

Kredittpremier er generelt klart lavere enn langsiktige normalnivåer. Dette gjelder i første rekke internasjonalt og spesielt i de aller mest risikable delene av high yield markedet.

Aktiva allokering: Ved inngangen til juli reduserte vi eksponeringen noe i norske og internasjonale aksjer. Verdsettelse er en økende utfordring, og til tross for at vi ser for oss god global økonomisk vekst gjennom inneværende og neste år anser vi risikoen for økende. Den mest sannsynlige utviklingen er at aksjemarkedene fortsatt vil stige moderat, men økt risiko rundt dette scenariet gjorde at vi reduserer aksjevekten for en måned siden. Vi gjør ingen nye tilpasninger nå ved inngangen til september. Juli har gitt større avvik i hvordan aksjemarkedet og rentemarkedet vurderer utsiktene, noe som representerer en risiko på kort sikt. De langsiktige betraktningene er i hovedsak uforandret, men noe svakere vekst (fremdeles høyere enn trendvekst) kan gi en lengre oppgangsperiode og dermed trolig også forlenge tiden frem til en mer alvorlig nedgang i markedene.

Den dominerende oppfatningen i kapitalmarkedene er trolig at økonomisk vekst blir svært god i 2021 og 2022 samtidig som rentene forblir rekordlave. Dette er en naturligvis en optimal miks for aksjemarkedene.

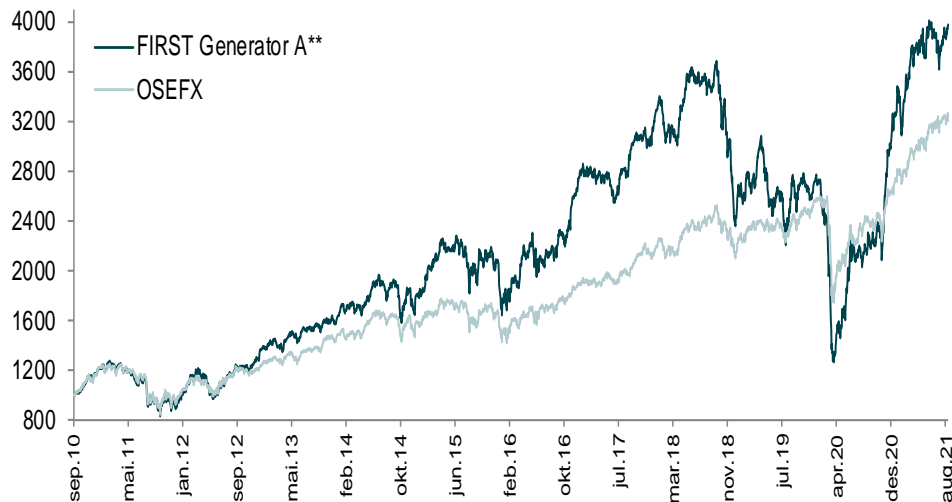
## Strategi

Modellportefølje	Anbefaling	Normal	Forrige måned	Siste endring	Kommentar
<b>Aksjer</b>	<b>45,0 %</b>	<b>50,0 %</b>	<b>45,0 %</b>	↓	
Norge	12,5 %	15,0 %	12,5 %	↓	Økende (og høy) verdsettelse betyr dårligere "risk/reward". Stigende aksjemarkeder er fortsatt det mest sannsynlige scenariet men risikoen rundt dette er økende.
Internasjonalt	32,5 %	35,0 %	32,5 %	↓	
<b>Renter</b>	<b>55,0 %</b>	<b>50,0 %</b>	<b>55,0 %</b>	↑	
Investment grade/Cash	42,5 %	40,0 %	42,5 %	↑	Betydelig reduksjon i kredittpremier i år og gjennom siste måned. Fortsatt god løpende effektiv rente men mer begrenset potensial for videre inngang i kredittpremier.
High yield	12,5 %	10,0 %	12,5 %	↓	

Fond og index	Siste mnd.	Hittil i år	2020	2019	2018	2017	Fra oppstart*
FIRST Generator S	3,28 %	20,68 %	18,57 %	14,89 %	-25,09 %	24,60 %	305,19 %
FIRST Generator A	4,17 %	22,10 %	18,20 %	13,43 %	-26,28 %	24,60 %	297,04 %
OSEFX	0,33 %	16,89 %	7,33 %	19,20 %	-2,20 %	17,05 %	220,71 %
FIRST Global Focus	3,42 %	34,41 %	32,91 %	14,76 %	-23,22 %	9,41 %	72,22 %
MSCI verdensindeksen i NOK	1,01 %	17,91 %	13,29 %	28,34 %	-4,11 %	10,96 %	82,41 %
FIRST Opportunities	2,91 %	23,59 %	27,69 %	29,21 %	-13,85 %	9,17 %	222,86 %
OSESX	2,97 %	16,21 %	6,51 %	22,85 %	-13,92 %	3,95 %	36,69 %
FIRST Norw ay	-0,89 %	14,75 %	6,30 %	20,68 %	-5,80 %		38,66 %
OSEFX	0,33 %	16,89 %	7,33 %	19,20 %	-7,44 %		38,42 %
FIRST Nordic Real Estate	2,56 %	38,70 %	4,73 %	38,10 %			100,60 %
VINX Real Estate i NOK	1,80 %	29,78 %	8,00 %	34,71 %			88,81 %
FIRST Veritas	0,89 %	10,06 %	62,60 %	12,19 %			100,78 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	-0,35 %	23,07 %	25,33 %	11,63 %			72,18 %
FIRST Impact	2,93 %	18,04 %	3,81 %				22,54 %
MSCI verdensindeksen i NOK	1,01 %	17,91 %	-0,01 %				17,90 %
FIRST AllWeather J	0,44 %	10,43 %	13,07 %	9,89 %	-6,87 %	11,23 %	185,14 %
FIRST AllWeather I	0,41 %	10,14 %	12,62 %	9,45 %	-7,24 %	10,79 %	173,16 %
FIRST AllWeather A	0,38 %	9,92 %	12,29 %	9,14 %	-7,50 %	10,53 %	163,97 %
Referanseindeks	0,33 %	8,45 %	7,83 %	12,82 %	-1,26 %	9,16 %	148,92 %
FIRST High Yield	0,89 %	9,23 %	-9,68 %	6,23 %	1,67 %	10,88 %	66,48 %
FIRST Yield	0,17 %	2,09 %	2,15 %	2,98 %	1,27 %	4,26 %	46,40 %
FIRST Money Market	0,03 %	0,42 %	0,63 %	1,64 %	0,27 %		2,99 %

\*Fondene har forskjellige oppstartsdatoer. De ulike oppstartsdatoene kan du finne i fondenes prospekt eller på vår hjemmeside: <https://www.firstfondene.no/>

# FIRST Generator A



## Fondets største posisjoner

	August	Forrige Måned
Elkem ASA	13,69 %	13,37 %
BW Offshore Limited	11,67 %	13,03 %
ING GROEP NV	10,43 %	13,28 %
Norske Skog ASA	9,25 %	9,00 %
ABN AMRO Bank NV	5,86 %	1,48 %
Golden Ocean Group Ltd	5,70 %	3,52 %
Daqo New Energy Corp	4,74 %	0,00 %
Ocean Geo-Loop	4,35 %	4,40 %
BW Energy Ltd	4,10 %	4,94 %
Nordic Aqua Partners A/S	3,53 %	3,33 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019	2018	2017	Fra oppstart
FIRST Generator S	3,28 %	20,68 %	18,57 %	14,89 %	-25,09 %	24,60 %	305,19 %
FIRST Generator A	4,17 %	22,10 %	18,20 %	13,43 %	-26,28 %	24,60 %	297,04 %
OSEFX	0,33 %	16,89 %	7,33 %	19,20 %	-2,20 %	17,05 %	220,71 %

## Forvalterkommentar

Fondet steg 4.2 % i august, mens indeks steg 0.3 %. Hittil i år er fondet opp 22.1 %, mens indeks er opp 16.9 %.

Etter en sommer med svake råvarepriser, blant annet siden det har sett ut som om råvareetterspørselen har vært svakere enn antatt pga. lagernedbygning i verdikjeden, har råvareprisene igjen begynt å stige. Etterspørselen etter råvarer er kraftig opp siden i sommer. Tilbudsveksten er svært begrenset. Dette har bidratt til bra avkastning for Elkem, Norske Skog, Norsk Hydro som vi har kjøpt og solgt i perioden og BW Energy. I tillegg har Daqo bidratt veldig positivt.

Fondet har tatt en posisjon i Daqo, en av verdens største produsenter av polysilicon til solindustrien. Selskapet handler på en P/E på 5x for 2021 og P/E på 6x for 2023, selv om vi antar en halvering av polysiliconprisene siden de er ferd med å doble produksjonen sin. I tillegg har de nettopp børsnotert driftsselskapet sitt i Kina. Det har tatt helt av og handles nå for milliarder av kroner hver dag og prises til rundt 23 milliarder USD. Til sammenligning prises Daqo ADR i USA som vi har i fondet til kun 4.5 milliarder USD, selv om Daqo ADR eier 80% av det kinesiske driftsselskapet og har ingen gjeld. Vi tror Daqo i Kina er for høyt priset, men Daqo ADR er et røverkjøp. Fondet har også tatt en posisjon i ABN Ambro. Banken er priset på litt under pris/bok 0.6 og banken kan betale ut ca. 15% i utbytte og tilbakekjøp av aksjer over de neste 12 månedene. Aksjen vil tjene på renteoppgang i Europa hvor statsrentene fortsatt er -0.5%. Pris/Bok ligger på ca. 1.2x på porteføljen, noe som er under det halve av nivået på Oslo Børs. 12 måneders vektet kursmål for porteføljen er nå over 80%. Selv om man ikke kan anta at alle aksjene slår til bør oppsiden i porteføljen være betydelig.

# FIRST Global Focus



Fondets største posisjoner	August	Forrige Måned
Daqo New Energy Corp	9,57 %	4,53 %
ABN AMRO Bank NV	8,74 %	8,73 %
ING GROEP NV	8,65 %	8,78 %
Elkem ASA	8,23 %	7,93 %
Ericsson	4,49 %	0,00 %
Royal Dutch Shell PLC	4,49 %	4,66 %
Boliden AB	4,40 %	4,20 %
Norske Skog ASA	4,38 %	4,11 %
SSAB AB	4,37 %	1,02 %
AXA	4,36 %	4,55 %

## Forvalterkommentar

Fondet steg 3.4 % i august, mens verdensindeksen steg 1.0 %. Hittil i år er fondet opp 34.4 % mens indeks er opp 17.9%.

Etter en sommer med svake råvarepriser, blant annet siden det har sett ut som om råvareetterspørselen har vært svakere enn antatt pga. lagernedbygning i verdikjeden, har råvareprisene igjen begynt å stige. Etterspørselen etter råvarer er kraftig opp siden i sommer. Tilbudsveksten er svært begrenset. Dette har bidratt til bra avkastning for Elkem, Boliden, SSAB og BW Energy. I tillegg har Daqo bidratt veldig positivt.

Fondet har tatt gevinst i Volkswagen siden det ser ut som om bilselskapene nå blir nedprioritert av chip-produsentene, noe som medfører økt risiko for at de må redusere produksjonen av nye biler i månedene fremover. Fondet har i stedet tatt en posisjon i Ericsson som har hatt en svært svak kursutvikling de siste månedene. Vi tror de vil overraske positivt når de legger

frem kvartalsresultatene sine. Fondet har også tatt en posisjon i Daqo, en av verdens største produsenter av polysilicon til solindustrien. Selskapet handler på en P/E på 5x for 2021 og P/E på 6x for 2023, selv om vi antar en halvering av polysiliconprisene siden de er i ferd med å doble produksjonen sin. I tillegg har de nettopp børsnotert driftsselskapet sitt i Kina. Det har tatt helt av og handles nå for milliarder av kroner hver dag og prises til rundt 23 milliarder USD. Til sammenligning prises Daqo ADR i USA som vi har i fondet til kun 4.5 milliarder USD, selv om Daqo ADR eier 80% av det kinesiske driftsselskapet og har ingen gjeld. Vi tror Daqo i Kina er for høyt priset, men Daqo ADR er et røverkjøp.

12 måneders vektet kursmål for porteføljen er fortsatt over 65%. Pris/Bok i porteføljen er ca. 1.3x mot over 3x for verdensindeksen.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019	Fra oppstart
FIRST Global Focus	3,42 %	34,41 %	32,91 %	14,76 %	72,22 %
MSCI verdensindeksen i NOK	1,01 %	17,91 %	13,29 %	28,34 %	82,41 %

# FIRST Opportunities



## Fondets største posisjoner

	August	Forrige Måned
Schibsted ASA	6,14 %	6,39 %
Salmar ASA	6,09 %	6,56 %
AF Gruppen ASA	5,93 %	5,90 %
Aker ASA	5,62 %	6,26 %
Bouvet ASA	5,19 %	4,85 %
Borregaard ASA	4,88 %	5,31 %
Medistim ASA	4,74 %	3,92 %
Kid ASA	4,72 %	4,53 %
Multiconsult ASA	4,16 %	3,85 %
Europri ASA	3,85 %	3,66 %

## Forvalterkommentar

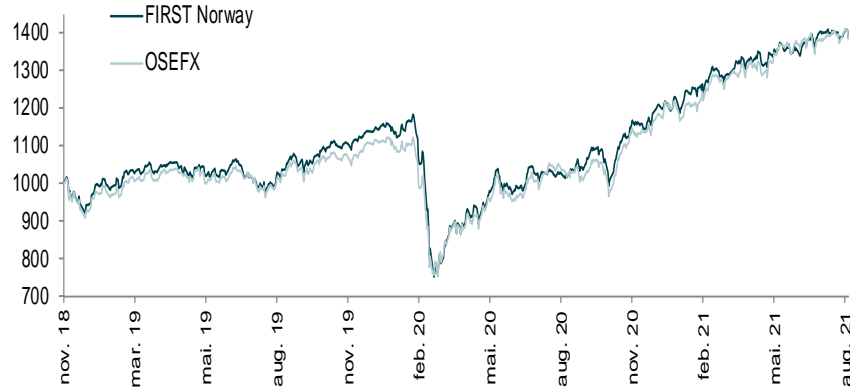
FIRST Opportunities var i august opp 2,9 %, som var 0,1 % svakere enn fondets referanseindeks. Hittil i år er porteføljen opp 23,6 %. Dette er 7,4 % bedre enn OSE SX og 6,7 % bedre enn OSEFX hittil i år.

Porteføljens tre svakeste posisjoner i august var Sonans (-14,7 % absolutt avkastning), Aker (-7,4 %) og Zalaris (-5,3 %). Sonans leverte en noe skuffende rapport for 2. kvartal. Årsaken var at antall studenter på campus i Sonans var ned grunnet Covid-19. Til gjengjeld var antall online studenter kraftig opp (+55 % y/y), men til lavere margin som ga negativ mix i kvartalet. Bjørknes vokser fortsatt bra og skal lansere en ny skole ved navn Norwegian School of Technology i 2022. I tillegg settes det opp en ny Økonomi linje på Bjørknes, som vil kunne gi fin vekst fremover. Vi ser ikke på dette som noe dramatisk og tror elevene i Sonans kommer fysisk tilbake 2022. Aker var ned 7,4 % i august uten noen god forklaring, mer enn oljeprisen (-4,7 %), AkerBP (-4,9 %) og selskapets noterte fornybare aksjer (Aker Horizons +13,9 %). Zalaris leverer en litt skuffende rapport for 2. kvartal. Kort oppsummert var en noe lavere omsetning og EBIT forårsaket av at Zalaris har tatt inn flere større kunder som kortsiktig slår litt på EBIT marginen i forbindelse med innfasing, i tillegg har det blitt brukt noe mer eksterne konsulenter i forbindelse med oppkjøpet av ba.se i sommer, negativ Covid-19 effekt da det er færre bilag og føringer som f. eks. reiseregninger etc., et større trainee program enn normalt som trekker noe ekstra kost og sist men ikke minst et negativt FX bidrag på 11 MNOK. EBIT marginen er ned fra 6,4 % til 6,2 % y/y, men planen tilbake til 10 % er klar, tydelig og troverdig. Porteføljens tre beste aksjer for august var Vaccibody (+24,5 %), Medistim (+24,7 %) og Tekna (+20,1 %). Det var lite nytt som forventet på rapporten for 2. kvartal fra Vaccibody. Det vi venter på er data fra samarbeidet med Genentech. Dette er ventet inn mot slutten av året. I tillegg har vi nå fått en spennende opsjon i en mulig ny Covid-19 vaksine. Medistim leverte en god rapport, hvor salget i USA var bra opp. Tekna er vår minste posisjon og et selskap vi ønsker å lære mer å kjenne før vi evt. øker vår posisjon. Selskapet har en fin posisjon innen 3D pulver i dag som er i kraftig vekst, i tillegg til en opsjon innen batteri og elektronikk.

Ingen store endringer i porteføljen i august.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019	2018	2017	Fra oppstart
FIRST Opportunities	2,91 %	23,59 %	27,69 %	29,21 %	-13,85 %	9,17 %	222,86 %
OSE SX	2,97 %	16,21 %	6,51 %	22,85 %	-13,92 %	3,95 %	36,69 %

# FIRST Norway



## Porteføljens topp 3 sist måned

Bouvet	10,3 %
AF Gruppen	3,6 %
Bakka	1,8 %

## Porteføljens 3 svakeste sist måned

Entra	-8,6 %
Aker	-7,4 %
Subsea 7	-6,5 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019
FIRST Norway	-0,89 %	14,75 %	6,30 %	20,68 %
OSEFX	0,33 %	16,89 %	7,33 %	19,20 %

## Fra oppstart

38,66 %  
38,42 %

## Forvalterkommentar

FIRST Norway endte august ned 0,9 %, som var 1,2 % svakere enn fondets referanseindeks. Hittil i år er porteføljen opp 14,8 %, som er 2,1 % svakere enn OSEFX.

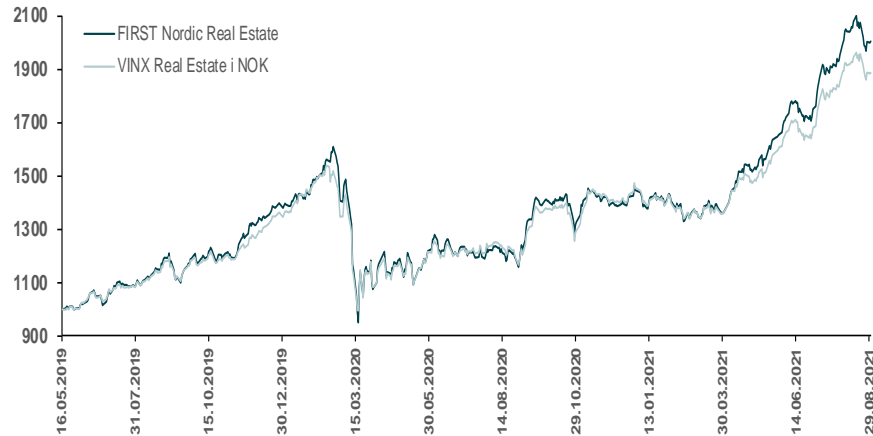
Porteføljens tre svakeste bidragsytere i august var Entra (-8,6 % absolutt avkastning), Aker (-7,4 %) og Subsea 7 (-6,5 %). Entra falt mot slutten av måneden fra 227 kr til 197 kr på meldingen om at Folketrygdforbundet hadde solgt sine aksjer til Castellum på 210 kr. Resultatet nå er at både Balder og Castellum sitter med rett under 33 % av Entra og må by på alle aksjene i selskapet hvis de øker sine posisjoner. Hva dette ender med vet ingen, men faktum er at NAV i Entra er på NOK 193 kr pr end 2. kvartal og at selskapet har en prosjekt portefølje verdt i størrelsen NOK 20. Som stemmer godt overens med prisen Castellum betalte for sine siste aksjer. Entra handler i dag på 1,06 x NAV vs. svenske større sammenlignbare eiendomsselskaper på 1,14 x NAV. Den historiske rabatten til svensk eiendom i Entra på 15 % er naturlig nok gått inn som følge av at Sveriges nest største selskap i sektoren betaler 1,08 x NAV for 11,25 % av selskapet. Sektoren i Sverige har steget 40 % hittil i år, mens Entra er opp 7,58 %. 2023 NAV i Entra er ventet å ligge rundt NOK 250 som gir 6-7 % årlig avkastning med en robust nedside.

Aker var ned 7,4 % i august uten noen god forklaring. Til sammenligning var oljeprisen ned 4,7 %, AkerBP -4,9 % og Aker Horizons +13,9 %. Dette gjaldt i samme grad Subsea 7. I oktober skal vind divisjonen i Subsea 7 fusjonere med OHT og børsnoteres under navnet Seaway 7. Med 10 vind installasjons fartøy + en opsjon og 600 ansatte blir Seaway 7 et Tier 1 one-stop-shop selskap og et av 2-3 i verden som kan levere store EPCI vind prosjekter. Prisingen av dette selskapet i dag ligger på rundt EV/EBITDA 7x, som gir rom for reprising. Rest SUBC (stub) har MUSD 500 EBITDA i år med MUSD 100 capex, en ordrebok på USD 4,2 mrd. og en historisk lav prising på EV/EBITDA 2,3 x. Ikke en populær sektor, men her kan vi få en enorm fri kontantstrøm som ikke har noen annen vei å gå etter fisjonen av vind enn til aksjonærene.

De beste aksjene i porteføljen for august var Bouvet (+10,3 %), AF Gruppen (+3,6 %) og Bakka (+1,8 %). Bouvet leverte en god rapport med bedre vekst i inntjening, antall ansatt og EBIT margin. En rekordsterk faktureringsgrad gir oss trygghet på videre vekst. AF Gruppen leverte en god rapport, med unntak av fortsatt noe problemer i Betonmast, som tar tid å snu. Bakkafrosts leverte en rekord sterk margin på Færøyene med en EBIT / kg på 26,5 NOK, mens det var noe svakt i turn around caset Skottland med en EBIT / kg på 6,8 NOK.



# FIRST Nordic Real Estate



Fordeling	Fondet	Markedet
<b>Land</b>		
Sverige	65 %	67 %
Norge	6 %	8 %
Finland	19 %	14 %
Danmark	4 %	5 %
Øvrig	5 %	5 %

Fordeling	Fondet	Markedet
<b>Segment</b>		
Kontor	24 %	30 %
Handel	13 %	11 %
Lager	29 %	21 %
Bolig	24 %	23 %
Øvrig	10 %	15 %

## Forvalterkommentar

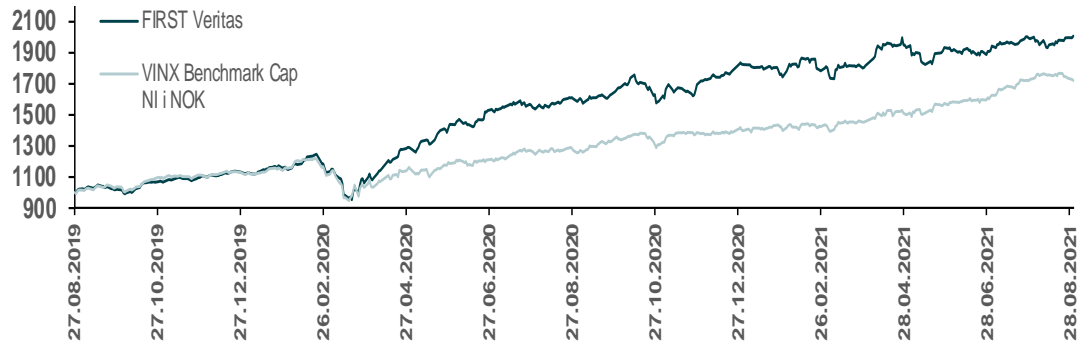
FIRST Nordic Real Estate endte August opp 2.6% sammenlignet med referanseindeksen som steg 1.8%. Svakeste bidragsytere denne måneden var Kojamo og Nyfosa.

Resterende selskaper i fondet rapporterte sine Q2 tall, som i sum viste en vekst i justert inntjening per aksje på 9.2% sammenlignet med samme kvartal året før. Som vanlig var økningen i utleibare arealer den viktigste bidragsyteren til veksten, og stod for 10.8%. Økning i leieinntekter per kvm. stod for 7.2%, mens øvrige poster bidro negativt med 8.2%. Dette består av økte skattebetalinger og utvanningseffekter (primært fra kapitalutvidelse i Corem). I tillegg tenker jeg det er verdt å merke seg at selskapene rapporterte om god utvikling i det de kaller nettoutleie. Dvs. hvor mange nye leiekontrakter som har blitt signert ila. kvartalet fratrukket oppsagte kontrakter. Dette vil bidra positivt til utviklingen i leieinntektene fremover. Som nevnt var økningen i antall kvm den viktigste bidragsyteren til verdiskapning også i Q2, slik det pleier å være. Viktigheten av intern kompetanse på utleie, vedlikehold, finansiering og ikke minst utvikling er høy, og det er dette som legger til rette for den betydelige verdiskapningen selskapene har vist over lang tid. Men for å legge til rette for å ha en slik kompetanse internt, kreves det en viss størrelse.

10 av de 12 selskapene i fondet eier over 1m kvm, og i sum har våre 12 selskaper 26m kvm. En ting er at det gir god diversifisering på tvers av segmenter og geografier, men størrelsen gir også fordeler gjennom den nevnte interne kompetanse og fleksibiliteten mange bygg og leietakere gir.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019	Fra oppstart
FIRST Nordic Real Estate	2,56 %	38,70 %	4,73 %	38,10 %	100,60 %
VINX Real Estate i NOK	1,80 %	29,78 %	8,00 %	34,71 %	88,81 %

# FIRST Veritas



## Forvalterkommentar

FIRST Veritas fikk en avkastning på 0.9% i August sammenlignet med referanseindeksen på minus 0.3%. Svakeste bidragsyttere denne måneden var Paradox og Evolution.

Resterende selskaper i fondet rapporterte sine Q2 tall, som i sum viste en vekst i justert inntjening per aksje på 28% sammenlignet med samme kvartal året før. Dette er et godt tall, men det jeg tror det viktigste er å fokusere på de selskapene det var litt rusk i som rapporterte i August. Spesielt viste Paradox svakere utvikling enn hva de historisk har vist, samme gjorde BioGaia og Bouvet. Det er diverse ulike (bort)forklaringer for dette, men det er jo sånn at kvalitetsselskaper også går gjennom støy til tider. Stort sett er dette midlertidig, og inntil modellen sier noe annet beholder vi selskapene i porteføljen.

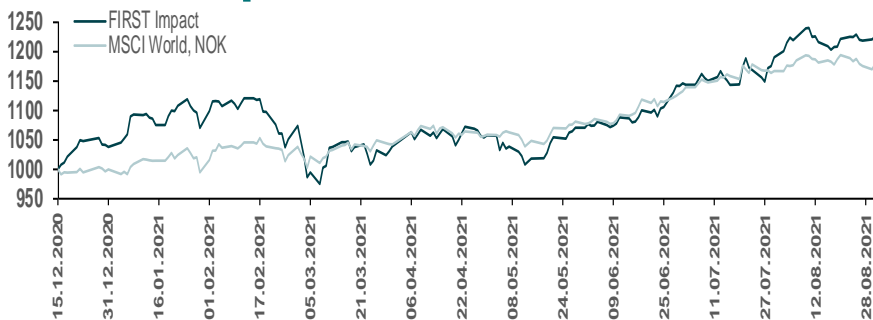
Jeg kommer også fremover til å vise hvor avkastningen kommer fra, og i August kom 0.1% fra vekst i inntjening, 0% fra utbytte, 0.8% fra reprising og 0% fra øvrig. Hittil i år er fordelingen 12.1%, 2.5% -1.9% og -2.7% respektivt. Satt litt i perspektiv så er jo verdien av vekst i inntjening og utbytte høyest, og viktigst på lang sikt. Samtidig er det viktig å påpeke at reprising også må sees i sammenheng med kvalitet. Om du bytter ut et middels godt selskap på P/E 25x med et som er superbra på P/E 30x, så vil implisitt inntjening falle og reprising øke. Derfor synes jeg det er positivt at til tross for at reprising har bidratt negativt til avkastningen hittil i år, har kvaliteten økt. Det tenker jeg er et godt utgangspunkt.

Selskap	Andel av		Kvalitet (2006-dd)			Risiko (sist rapportert / LTM)		
	AUM	Vekst	ROCE	Cash conv.	Marginvarians	NIBD/NI adj.	P/E	Syklisk fase
Bahnhof	12,49 %	24,7 %	124,4 %	81,6 %	20,0 %	-1,4	25,8	1,02
Bouvet	11,43 %	15,4 %	129,4 %	104,2 %	17,5 %	-0,8	27,3	1,16
Evolution	8,67 %	35,6 %	75,2 %	60,1 %	17,7 %	-0,3	60,4	1,29
Paradox	7,61 %	31,9 %	66,4 %	54,1 %	45,1 %	-0,5	37,5	0,96
BioGaia	7,29 %	15,8 %	98,7 %	113,9 %	29,3 %	-6,1	65,3	0,92
Fortnox	6,99 %	50,8 %	67,7 %	31,4 %	32,6 %	-0,8	145,7	1,15
ABG Sundal	6,55 %	3,0 %	93,5 %	110,9 %	22,6 %	-1,1	4,7	1,31
Novo Nordisk	5,94 %	8,7 %	82,1 %	93,2 %	17,9 %	-0,2	35,8	1,02
Betsson	5,41 %	23,7 %	24,6 %	66,9 %	21,2 %	0,2	8,9	0,96
SimCorp	5,23 %	9,3 %	72,4 %	86,5 %	11,8 %	0,0	41,8	1,08
<b>FIRST Veritas</b>	<b>98,42 %</b>	<b>21,8 %</b>	<b>80,9 %</b>	<b>80,7 %</b>	<b>26,7 %</b>	<b>-1,0</b>	<b>39,5</b>	<b>1,11</b>

### Geografisk fordeling (andel av omsetningen)

Norden	Resten av Europa	Nord-Amerika	Asia	Andre
49 %	24 %	17 %	7 %	4 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019	Fra oppstart
FIRST Veritas	0,89 %	10,06 %	62,60 %	12,19 %	100,78 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	-0,35 %	23,07 %	25,33 %	11,63 %	72,18 %



## Forvalterkommentar

FIRST Impact var opp 2.93% i august, mens referanseindeksen MSCI World viste en oppgang på 1.01% i samme periode. FIRST Impact ble startet opp den 15. desember 2020 og fondet har siden oppstart levert en avkastning på 22.5%.

«Avanserte genteknologier» fulgte opp med nok en sterk måned med en oppgang på 22% i august (etter en oppgang på 26% i juli), men denne gangen uten hjelp fra BioNTech, som hadde en nedgang på 2%. I stedet var det CRISPR-selskapene Editas Medicine og Caribou Biosciences som ledet an begge med en oppgang på 50% i august!

Fornybare selskaper har generelt hatt en svak utvikling i år med en nedgang 5% så langt i år (bred likevektet indeks). Slik sett var bidraget fra temaet «Fornybar energi» med oppgang på 11% i august solid med Array Technologies som beste selskap med en oppgang på 38%. Vi har tro på en fortsatt sterk utvikling for dette segmentet fremover der klimatoppmøtet i november kan (og bør) bli en katalysator for videre oppgang.

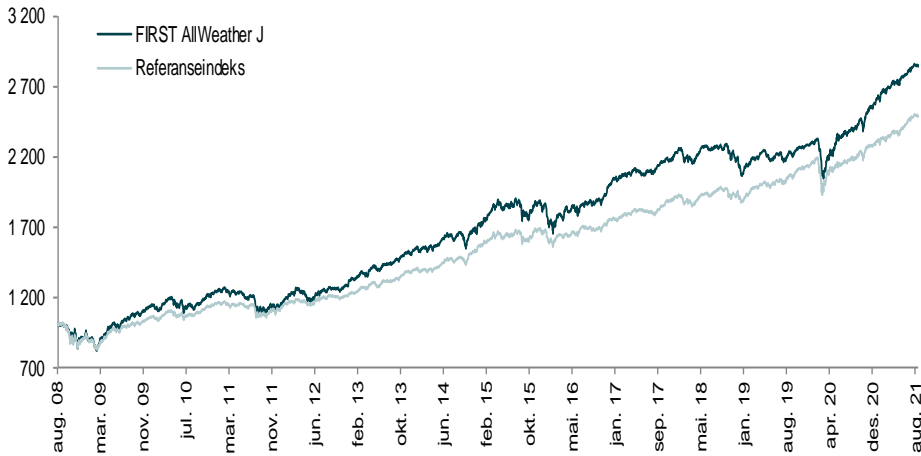
Temaet «Nye medisiner» var svakt i måneden som følge av Jazz Pharmaceuticals fall på 23% i måneden, mens Enersys og Advanced Energy med fall på 12-15% i august tynget «Elektrisk infrastruktur» (ned 2.7%).

Resultatesongen for 2Q21 var solid for porteføljeselskapene i FIRST Impact: omsetningen vokste 20% og EBITDA vokste 69% fra 2Q20 (et kvartal spesielt preget av COVID). Hele 80% av selskapene slo omsetningsforventningene i 2Q21, mens 60% av selskapene leverte bedre enn ventet EBITDA. For 2021 er det forventet at selskapene vektet vil vokse omsetningen med 9% og EBITDA med 21%. Vektet P/E-multipel for 2021 er på under 17x og vår egen verdsetting av selskapene indikerer en fundamental oppside på rundt 55% (vektet).

Tema	Andel av AUM	Kursutvikling	
		August	Største posisjoner
Smarte byer	20,0 %	0,9 %	Daqo New Energy Corp-Adr
Elektrisk infrastruktur	18,9 %	-3,1 %	Kyudenko Corp
Fornybar energi	19,2 %	10,0 %	Alphabet Inc-CI A
5G og IoT	11,2 %	-2,4 %	Kandenko Co Ltd
Skyløsninger	7,6 %	-4,1 %	Vestas Wind Systems A/S
AI og maskinlæring	5,5 %	5,1 %	Elecnor Sa
Elektrisk/selvkjørende transport	5,0 %	3,1 %	Signify Nv
Avansert genteknologier	4,4 %	18,4 %	Array Technologies Inc
Nye Medisiner	2,6 %	-15,1 %	Sensata Technologies Holding
Redusert matvareavfall	2,0 %	5,8 %	Qualcomm Inc
Helsetjenester	1,6 %	0,4 %	Ericsson Lm-B Shs
Bærekraftige industrier	0,9 %	0,0 %	Alibaba Group Holding-Sp Adr
Vann og avfall	0,5 %	-7,3 %	Skyworks Solutions Inc
"Tech-enabled" løsninger	0,4 %	4,6 %	Ams Ag
Produktivitet land- og havbruk	0,4 %	-2,2 %	Microsoft Corp
Robotisering	0,0 %	0,0 %	Xinjiang Goldwind Sci&Tec-H
Kostholdsendringer	0,0 %	0,0 %	Tesla Inc
<b>FIRST Impact</b>	<b>100 %</b>	<b>2,9 %</b>	<b>Spie Sa</b>

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	Fra oppstart
FIRST Impact	2,93 %	18,04 %	3,81 %	22,54 %
MSCI World AC, NTR, i NOK	1,01 %	17,91 %	-0,01 %	17,90 %

# FIRST AllWeather J



## Forvalterkommentar

Fondet steg med 0,4% i august, marginalt mer enn referanseindeksen. Så langt i år har fondet steget 10,4%. Fondets aksjeeksponering gjennom august har vært ca. 46%. Fondets eksponering i high yield og investment grade bidro positivt til absolutt og relativ avkastning i august.

Vår investeringsmetodikk tilsier en gradvis reduksjon av risiko i tråd med hvor høyt verdsettning er og hvor moden den økonomiske syklusen er. Førstnevnte er en utfordring, og er grunnen til at vi har noe under 50% aksjeeksponering.

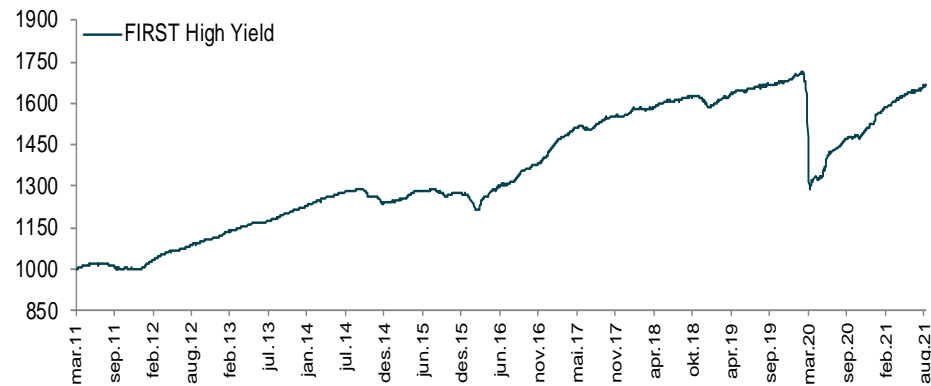
Vi tror fortsatt at den økonomiske oppgangsperioden vil vare noen år til og dermed kan risikoen i fondet trolig reduseres gradvis over tid. Som alltid vil imidlertid tempoet avhenge av faktisk utvikling i verdsettelse og konjunktursituasjon. Vi planlegger ingen endringer i allokeringen denne måneden. Dette innebærer at vi fortsatt har en liten undervekt i aksjer men opprettholder en svak overvekt i high yield.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020
FIRST AllWeather J	0,44 %	10,43 %	13,07 %
FIRST AllWeather I	0,41 %	10,14 %	12,62 %
FIRST AllWeather A	0,38 %	9,92 %	12,29 %
Referanseindeks	0,33 %	8,45 %	7,83 %

2019	2018	2017	Fra oppstart
9,89 %	-6,87 %	11,23 %	185,14 %
9,45 %	-7,24 %	10,79 %	173,16 %
9,14 %	-7,50 %	10,53 %	163,97 %
12,82 %	-1,26 %	9,16 %	148,92 %

Aktivklasse	Nåværende	Førrige mnd.	Referanseindeks
Pengemarked	3 %	3 %	20 %
Obligasjoner	50 %	51 %	30 %
Norske Aksjer	13 %	13 %	15 %
Utenlandske Aksjer	34 %	33 %	35 %
Sum	100 %	100 %	100 %

# FIRST High Yield



Nøkkeltall	August	Forrige måned
Yield to maturity	6,1%	6,7%
Rentebinding (durasjon)	0,4	0,5
Kredittbinding (kredittdurasjon)	2,2	2,3

Fondets største posisjoner	Vekt
Kistefos AS	4,48 %
Color Group AS	3,87 %
Teekay Shuttle Tankers L.L.C.	3,82 %
Hospitality Invest AS	3,54 %
Bulk Industrier AS	3,38 %
SFL Corporation Ltd.	3,05 %
Ekornes QM Holding AS	2,87 %
Heimstaden AB (publ)	2,84 %
Carucel Property AS	2,61 %
Catena Media p.l.c	2,44 %

## Forvalterkommentar

Avkastningen for fondet ble 0,9 % i august. Kreditt-løpetiden i porteføljen er nå omkring 2,2 år (ned fra 2,3 år). Brutto effektiv rente i porteføljen (yield) er nå estimert til 6,1 % (6,7 % forrige måned).

Aktiviteten har som ventet økt betydelig utover i august i det nordiske HY-markedet. Kredittpremiene har falt noe i Europa (- 10 bp) og USA (- 10 bp) i august. Norske spredder er estimert til 525 bp, ned 15 bp. Differansen til europeiske kredittspredder er da fortsatt omkring 300 bp som er nær det historiske snittet.

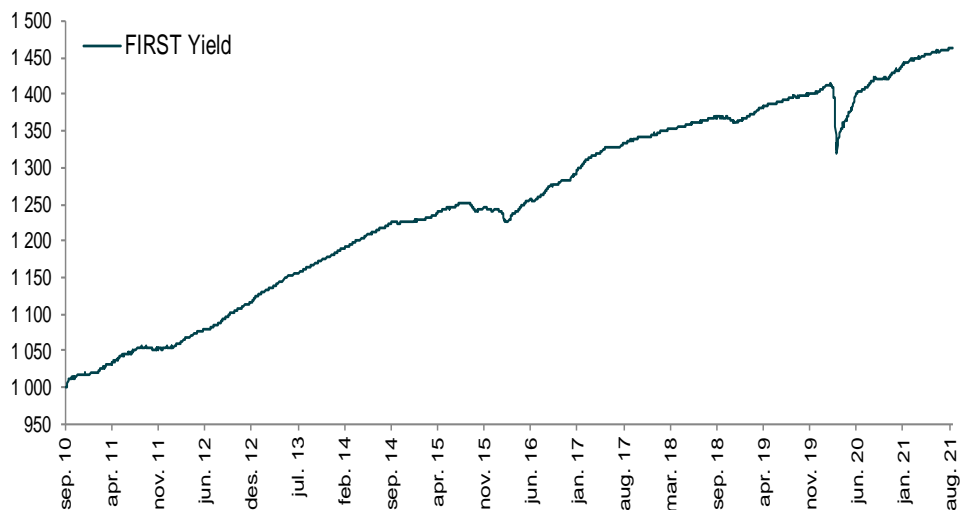
Det var ingen posisjoner som bidro betydelig positivt eller negativt i porteføljen i august.

På kjøps- og salgssiden har antall handler og volum økt noe i august. Vi har på sektornivå redusert noe innen shipping (vi har pt. cirka 17 % eksponering) og økt noe mot eiendom. Akkurat over månedsskiftet har vi mer kontanter enn vanlig, men det skyldes delvis skifte av noen posisjoner der vi endte med kontanter i noen dager.

Rating	Vekt
Investment grade	9 %
BB+/BB/BB-	36 %
B+/B/B-	52 %
Svakere	2 %

Sektorer	Vekt
Finans	24,94 %
Industri	23,43 %
IT	8,60 %
Energi	8,54 %
Syklisk konsum	7,78 %
Eiendom	7,61 %
Kontanter	7,09 %
Defensivt konsum	4,25 %
Forsyning	3,48 %
Kommunikasjonstjenester	2,44 %

## FIRST Yield



Nøkkel tall	August	Forrige måned
Yield to maturity	1,7%	1,8%
Rentebinding (durasjon)	0,4	0,4
Kredittbinding (kredittdurasjon)	1,8	1,9

Fondets største posisjoner	Vekt
Sparebanken Vest	5,80 %
Gjensidige Forsikring ASA	5,42 %
Tryg Forsikring A/S	5,08 %
Statnett SF	4,89 %
DNB Bank ASA	4,66 %
Sparebanken Møre	3,65 %
Olav Thon Eiendomsselskap ASA	3,27 %
BKK AS	3,27 %
Sbanken Boligkreditt AS	2,43 %
SpareBank 1 Østlandet	2,38 %

## Forvalterkommentar

Fondet var opp 0,2 % i august. Effektiv rente (yield) i fondet er nå 1,7 % (1,1 % netto etter kostnader). Snittrating for porteføljen er estimert til BBB+, samme som forrige måned. Rentedurasjonen er på 0,4 år (uforandret), og kredittdurasjonen er på cirka 1,8 år (ned fra 1,9 år).

IG-obligasjoner med flytende rente og High Yield var bra også i august. Den siste måneden har fastrenter økt litt igjen etter fallet i juni og juli. 10 års renteswap (som er betydelig påvirket av internasjonale renter) er opp cirka 5 bp til 1,55 %.

5 års fastrente, som er mer påvirket av Norges Bank enn 10 års renten, er opp ca. 10 bp til 1,42 %. Som tidligere har vi tydelig overvekt flytende rente obligasjoner innen IG og HY.

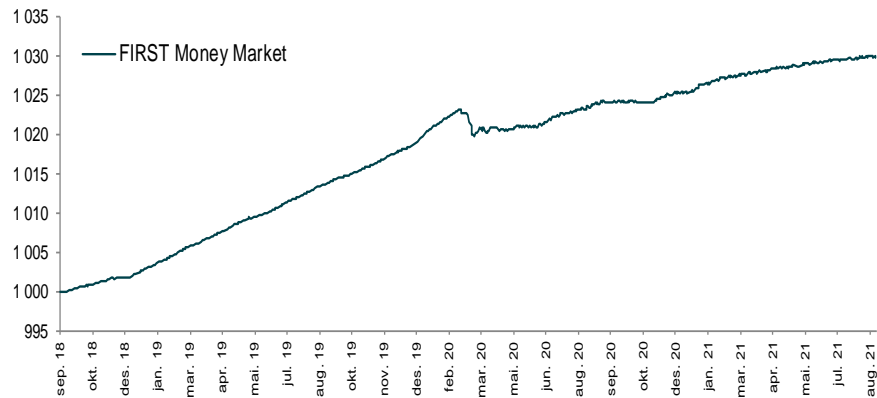
Innen High Yield (HY) har vi nå omkring 13 % eksponering (ned fra 14,5 %) og vi flytter nå «båndet» vårt for HY fra 14 – 18 til 12 % – 16%.

Vi er fortsatt overvektet HY (rammen for fondet er 0 % – 20 %) siden det fortsatt vurderes som god risk/reward i nordisk HY, særlig vurdert opp mot HY i Europa og USA.

Rating	Vekt
AA og bedre	14 %
AA- til A-	22 %
BBB+ til BBB-	47 %
High yield	13 %

Sektorer	Vekt
Finans	55,74 %
Forsyning	11,07 %
Industri	6,73 %
Eiendom	6,43 %
Stat/Kommune	5,74 %

# FIRST Money Market



## Porteføljekommentar

FIRST Money Market investerer i andre pengemarkedsfond med begrenset kredittrisiko. Når situasjonen tilsier det kan fondet også investere i pengemarkedsfond som kun har eksponering mot stat.

Fondet er for tiden eksponert mot kredittrisiko og da i hovedsak mot finanssektoren (bank) samt eksponering mot kommuner og fylkeskommuner. Gjennomsnittlig kredittkvalitet i den underliggende porteføljen er A.

Nøkkel tall	31.08.2021	30.07.2021
Effektiv løpetid	0,61	0,66
Durasjon	0,12	0,15
Snitt kredittkvalitet	A	A

Største utstedere	Vekt
Brage Finans AS	7,53 %
Sparebanken Vest	5,60 %
BPS Nord-Nordland Bompengeselskap AS	4,93 %
BPS Nord - Veipakke Salten AS	4,83 %
SpareBank 1 Sorost-Norge	4,64 %
Spareskillingsbanken	4,49 %
Landkreditt Bank AS	4,01 %
SpareBank 1 Ostlandet	3,88 %
Sparebanken Sor	3,86 %
Flekkefjord Sparebank	3,55 %

Sektorer	Vekt
Bank	63,41 %
Selskapsobligasjoner	9,76 %

## 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.