

# Månedrapport

Februar

## Markedskommentar februar 2021

### Opprør blant privat-investorer i USA erstattet av opprør i rentemarkedet – vi demper risikoen et knepp

Til tross for at februar var en positiv avkastningsmåned var avslutningen preget av uroligheter som følge av rask økning i lange renter i USA. Selv om lange renter i et historisk perspektiv er svært lave, er markedet alltid vår for raske endringer. Økte renter er et signal om fare for økt inflasjon lenger frem i tid. Selv om en vesentlig økning i inflasjonen ligger et stykke frem i tid er det grunn til å være oppmerksom på denne faren. Når aksjemarkedene også er klart høyere priset enn normalt, synes det fornuftig å redusere aksjevekten et knepp ned til nøytral.

#### Økonomisk vekst

##### FIRST Fondenes syn:

Global vekst har etter bunnen i april hentet seg inn klart raskere enn antatt. USA er ved utgangen av 2020 kun 2.5% under nivået på verdiskapning fra utgangen av 2019. Kina har allerede passert forrige topp mens Europa ligger noe lenger bak til tross for at veksten i Q4 var klart mindre negativ enn ventet. Midlertidig vekstsvekkelse som vi observerer nå synes å bli mer langvarig enn vi antok tidligere og vi må mot slutten av Q2 for at veksten for alvor skal ta av igjen. Veksten vil da imidlertid bli svært sterk og sterkere enn offisielle forventninger.

Svakere vekst i Q4 var ventet og siste tall (bl.a. privat konsum) viser sterk utvikling. Restriksjonene er mindre enn i Europa og president Biden har foreslått enorme nye stimuli-pakker, som delvis vil bli realisert. Veksten vil bli sterk i USA i 2021, særlig fra Q2. Veksten kan bli enda sterkere enn et stadig mer optimistisk konsensus.

Europeisk vekst var ventet å falle markant i Q4 men nedgangen var klart mindre enn ventet. Tall fra service-sektoren viser svakhet som følge av restriksjoner men aktiviteten i industriktoren er godt opprettholdt. Veksten vil nok først komme i gang for alvor et stykke ute i Q2. Vekst-rekyl vil bli svakere for 2021 som helhet men dette skyldes forlengede korona-restriksjoner.

Fremvoksende økonomier: Kinesisk økonomi har kommet sterkt tilbake etter pandemien men de siste tall, bl.a. fra de såkalte PMI undersøkelser hos bedrifter både for januar og februar var svakere enn ventet men samtidig ikke verre enn at de antyder fortsatt bra vekst. I EM for øvrig viser PMI indeksene en flat tendens siste måned og de aller fleste land ligger over 50 streken (indikerer vekst).

I Norge har de siste nøkkeltallene vært svært blandet. Etter svært svak vekst i detaljomsetningen i desember var også januar noe skuffende. Samtidig viser bedriftsbarometre en god utvikling. Nye restriksjoner fra mars, særlig i hovedstadsområdet, kan gi ny men kun midlertidig svekkelse. Ingen grunn til å tvile på en sterk rekyl også i Norge utover våren og sommeren.

Global økonomisk sykklus var relativt moden før corona-krisen. Vi har fått en historisk dyp og rask økonomisk nedtur. Det er spesielt ulike tjenestesektorer som er hardt merket av nedturen. Dette er svært uvanlig i nedgangstider og har samtidig medført at en del sykliske størrelser ikke har falt som vanlig (varige konsumgoder, opplåning blant bedrifter etc.). Dette kan få betydning for vekstforløpet senere, men vil imidlertid først være en potensiell bekymring på et senere tidspunkt. Det er fremdeles bra med vekstpotensial i denne fasen og oppløftende vaksine-nyheter gjør at veksten trolig vil akselerere igjen 2. kvartal. Veksten særlig i 2. halvår blir trolig bedre enn hva som er forventet.

##### Konsensus:

Veksten har vært sterkere etter sommeren enn hva som har vært de løpende forventningene. Offisielle forventninger for inneværende kvartal er for høye men er trolig hensyntatt i markedet og viljen til å se gjennom ny oppblomstring av korona er definitivt til stede enda.

For året 2020 ventes veksten å bli -3,5%. Rekyl i 2021 ventes å bli på 4,9%.

Fallet i samlet verdiskapning i 2020 blir klart høyere enn i USA og ventes å være 7.2%. Samtidig er ventet rekyl i 2021 nedjustert siste måneder til 4.2%.

Veksten i Kina ble 2.4% i 2020. For 2021 er det ventet 8,4% vekst, om lag uendret de siste måneder.

Det er ventet at veksten i Norge blir -3,5% i 2020, noe som er 2 prosentpoeng bedre enn bare 2 måneder tilbake. Rekyl i 2021 ventes å bli 3,4%. Dette er uendret over de siste måneder.

Forventet at global vekst blir -3,8% i 2020 og 5,4% i 2021. Det er lite endring i disse estimatene siste måneder. Det synes å være uvanlig lite uenighet om forløpet gjennom 2021 for global økonomi. "Alle" venter at etter en viss svakhet innledningsvis vil vekstmomentumet tilta markant.

## Inntjening

### FIRST Fondenes syn:

Inntjeningsfallet ifm. nedstengningen av verden ga klart mindre negativt utslag for de børsnoterte selskapenes inntjening enn ventet. Dette er også en følge av at det er selskaper innenfor tjenesteytende sektor som er hardest rammet og disse er klart underrepresentert på børsene. Også for Q4 synes selskapenes resultater å ligge klart i overkant av forventningene. Det er ventet høy inntjeningsvekst i 2021, noe som senere kan bli utfordrende å innfri av samme grunn som inntjeningen overrasket positivt tidligere i 2020.

### Konsensus:

Estimatene har vært for konservative 3 kvartaler på rad. Ventet inntjeningsvekst for globale aksjer (MSCI World) for 2021 er nå kun ca. 7% lavere enn forventningene var for 2020 på samme tidspunkt i fjor.

## Markedene

### FIRST Fondenes syn:

Ved inngangen til 2021 er aksjemarkedene om lag 30-35% høyere priset enn langsiktige normalnivåer. Et ekstremt lavt rentenivå, som mest sannsynlig vil bli holdt lavt i lang tid, kompenserer noe men uansett er prisingen en utfordring ift. utforming av strategi. Vekstutsiktene er svært gode, og faktisk så gode at faren for inflasjon kan komme inn i markedet tidligere enn normalt.

### 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 falt gjennom februar hvilket de også gjorde i Norden mens de falt ca. 0.35 %-poeng i Norden. Nordiske kredittpremier har gjennomgående falt mindre enn internasjonale i 2. halvår 2020 og denne regionen foretrekkes fremdeles.

Kredittpremier er generelt klart lavere enn langsiktige normalnivåer. Urolighetene i slutten av måneden ga minimale utslag i kredittmarkedene.

Aktiva allokering: Vi har en god periode foran oss med høy global økonomisk vekst men det er en fare for at vekstimpulsene er så sterke at faren for inflasjon kan komme raskere enn normalt. Samtidig er verdsettelsen klart høyere enn normalt, noe som ikke fullt ut kan forklares av lav rente. Vår filosofi med gradvis tilpasning til endring i bildet av risiko versus avkastningsutsikter tilsier derfor at vi justerer ned overvekten i internasjonale aksjer til nøytral.

Markedene stiger på det faktum at bunnen i økonomien er passert og trolig også på forventning om at normaliseringen vil skje raskt. Dette er understøttet av at de fleste første makroøkonomiske tall etter gjenåpning har vist kraftig positiv vekst. "Det eksisterer intet alternativ til aksjer" har blitt et mantra som får økende tilslutning.

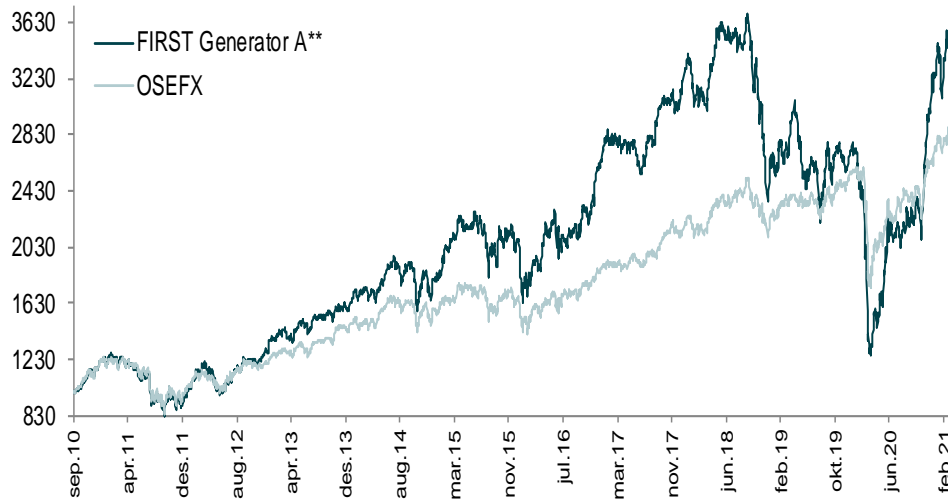
## Strategi

Modellportefølje	Anbefaling	Normal	Forrige måned	Siste endring	Kommentar
<b>Aksjer</b>	<b>50,0 %</b>	<b>50,0 %</b>	<b>55,0 %</b>	↓	Høy prising i økende grad en utfordring mens utsikter til lave renter lenge sammen med utsikter til høy vekst i verdensøkonomien trekker i motsatt retning. Mulig høy inflasjon mot slutten av 2021 er viktigste negative faktor å følge med på. Filosofi om gradvise tilpasninger tilsier et knepp lavere aksjeeksponering denne måneden.
Norge	15,0 %	15,0 %	15,0 %	↓	
Internasjonalt	35,0 %	35,0 %	40,0 %	↓	
<b>Renter</b>	<b>50,0 %</b>	<b>50,0 %</b>	<b>45,0 %</b>	↑	Kredittpremier i high yield internasjonalt er klart lavere enn langsiktig gjennomsnitt. Kredittpremiene i Norden har falt mindre enn internasjonalt selv etter relativt betydelig fall gjennom januar og februar. Fortsatt overvekt.
Investment grade/Cash	35,0 %	40,0 %	30,0 %	↑	
High yield	15,0 %	10,0 %	15,0 %	↑	

Fond og index	Siste mnd.	Hittil i år	2020	2019	2018	2017	Fra oppstart*
FIRST Generator S	9,71 %	6,70 %	18,57 %	14,89 %	-25,09 %	24,60 %	258,23 %
FIRST Generator A	11,11 %	7,71 %	18,20 %	13,43 %	-26,28 %	24,60 %	250,25 %
OSEFX	4,10 %	2,96 %	7,33 %	19,20 %	-2,20 %	17,05 %	182,50 %
FIRST Global Focus	9,26 %	14,10 %	32,91 %	14,76 %	-23,22 %	9,41 %	46,19 %
MSCI verdensindeksen i NOK	2,95 %	2,43 %	13,29 %	28,34 %	-4,11 %	10,96 %	58,46 %
FIRST Opportunities	7,34 %	6,49 %	27,69 %	29,21 %	-13,85 %	9,17 %	178,20 %
OSESX	7,92 %	3,72 %	6,51 %	22,85 %	-13,92 %	3,95 %	22,01 %
FIRST Norw ay	3,43 %	2,70 %	6,30 %	20,68 %	-5,80 %		24,09 %
OSEFX	4,10 %	2,96 %	7,33 %	19,20 %	-7,44 %		21,93 %
FIRST Nordic Real Estate	-2,03 %	-5,78 %	4,73 %	38,10 %			36,27 %
VINX Real Estate i NOK	-2,18 %	-6,72 %	8,00 %	34,71 %			35,71 %
FIRST Veritas	2,27 %	-2,25 %	62,60 %	12,19 %			78,32 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	1,84 %	1,81 %	25,33 %	11,63 %			42,45 %
FIRST Impact	-1,80 %	1,25 %	3,81 %				5,11 %
MSCI verdensindeksen i NOK	2,95 %	2,43 %	-0,01 %				2,42 %
FIRST AllWeather J	2,45 %	3,03 %	13,07 %	9,89 %	-6,87 %	11,23 %	166,02 %
FIRST AllWeather I	2,42 %	2,96 %	12,62 %	9,45 %	-7,24 %	10,79 %	155,36 %
FIRST AllWeather A	2,40 %	2,91 %	12,29 %	9,14 %	-7,50 %	10,53 %	147,13 %
Referanseindeks	1,50 %	1,15 %	7,83 %	12,82 %	-1,26 %	9,16 %	132,17 %
FIRST High Yield	1,28 %	3,87 %	-9,68 %	6,23 %	1,67 %	10,88 %	58,31 %
FIRST Yield	0,20 %	0,94 %	2,15 %	2,98 %	1,27 %	4,26 %	44,75 %
FIRST Money Market	0,05 %	0,18 %	0,63 %	1,64 %	0,27 %		2,74 %

\*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

	Februar	Forrige Måned
Elkem ASA	13,46 %	9,80 %
ING GROEP NV	10,14 %	5,99 %
Golden Ocean Group Ltd	10,05 %	5,40 %
BW Offshore Limited	9,41 %	11,13 %
Norske Skog ASA	9,32 %	11,24 %
BW Energy Ltd	8,08 %	8,63 %
Royal Dutch Shell PLC	5,60 %	3,73 %
Nordic Aqua Partners A/S	4,45 %	7,31 %
Axactor SE	3,86 %	4,34 %
Ocean Geo-Loop	3,70 %	2,71 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019	2018	2017	Fra oppstart
FIRST Generator S	9,71 %	6,70 %	18,57 %	14,89 %	-25,09 %	24,60 %	258,23 %
FIRST Generator A	11,11 %	7,71 %	18,20 %	13,43 %	-26,28 %	24,60 %	250,25 %
OSEFX	4,10 %	2,96 %	7,33 %	19,20 %	-2,20 %	17,05 %	182,50 %

## Forvalterkommentar

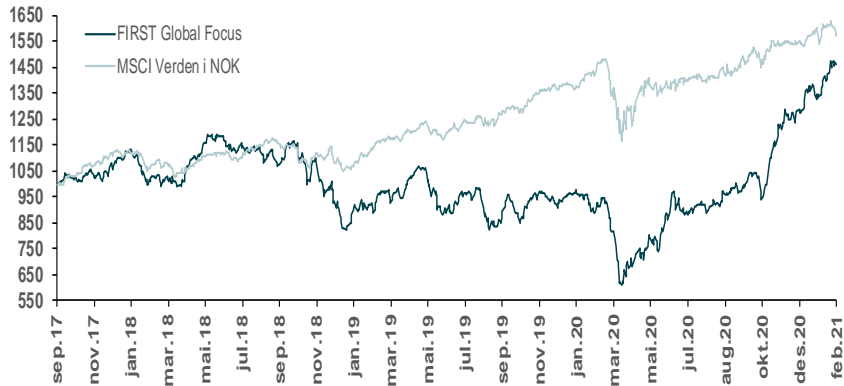
Fondet steg 11.1 % i februar, mens indeks steg 4.1 %. Hittil i år er fondet opp 7.7 %, mens indeks er opp 2.9 %.

Karbonfangstselskapet Ocean Geoloop bidro bra til meravkastningen i tillegg til Norsk Hydro. Fondet har tatt gevinst i Norsk Hydro. Fondet har heller økt beholdningen i Elkem. Vi brukte tilbakegangen i Elkemkursen til å øke beholdningen kraftig. Signaler fra Kina indikerer bra prisstigning på silikon, og med dagens priser tjener selskapet rundt 6 kroner per aksje.

Analytikerkonsensus ligger enda rundt 2.7 kroner. Med en aksjekurs rundt 30 kroner og annonsering av detaljer rundt satsing på batterimaterialer rett rundt hjørnet så ser aksjen ekstremt attraktiv ut på dagens nivå. Norske Skog handles til rundt 33 kroner, hvorav rundt 7 kroner er andelen i Circa. For noen uker siden var det ingen som la noe verdi på Circa. Dvs. at aksjen egentlig i dag handles på rundt 26 kroner eks. Circa.

Jeg mener Norske Skog har verdier for langt over 60 kroner aksjen utenom Circaposten, selv uten å legge noe verdi på noen flere slike grønne initiativer som selskapet har flere av. Fondet har også doblet posisjonen i Golden Ocean. Etterspørselen etter råvarer ser ekstremt sterk ut og de skal fraktes sjøveien. Golden Ocean prises på et historisk lavt nivå på skipsverdier, og ratemomentumet er full fart på vei oppover igjen. Fondet har også økt eierandelen i ING bank. Banken er godt eksponert mot økt inflasjon og økte renter og prisen fortsatt til latterlige lave P/B 0.7 og P/E rund 7x. Fondet er godt posisjonert mot videre oppgang i inflasjonsforventninger og økte renter. P/B ligger på ca. 1.2x på porteføljen som er ca. 50% lavere enn Oslo Børs.

# FIRST Global Focus



Fondets største posisjoner	Februar	Forrige Måned
ING GROEP NV	8,82 %	8,78 %
Elkem ASA	8,29 %	7,50 %
Norske Skog ASA	7,29 %	4,53 %
Nokia Oyj	6,94 %	0,00 %
Golden Ocean Group Ltd	6,35 %	3,18 %
AXA	4,82 %	4,10 %
Royal Dutch Shell PLC	4,61 %	6,12 %
ABN AMRO Bank NV	4,56 %	4,21 %
AMS AG	4,47 %	7,22 %
BW Offshore Limited	4,35 %	4,53 %

## Forvalterkommentar

Fondet steg 9.3 % i februar, mens indeksen steg 3.0 %. Hittil i år er fondet opp 14.1 % mens indeks er opp 2.4 %.

Det var særlig Western Digital og karbonfangstselskapet Ocean Geoloop som bidro til meravkastning. Vi halverte posisjonen i Western Digital pga. sterk kursutvikling. Vi tok også gevinst i Nokia i januar i etterkant av at amerikanske privatinvestorer løftet kursen voldsomt. Nå er den kommet godt ned igjen og vi har kjøpt oss opp igjen.

Vi har også økt posisjonen i Norske Skog. Selskapet handles til rundt 33 kroner, hvorav rundt 7 kroner er andelen i Circa. For noen uker siden var det ingen som la noe verdi på Circa. Dvs. at aksjen egentlig i dag handles på rundt 26 kroner eks. Circa. Vi mener Norske Skog har verdier for langt over 60 kroner aksjen utenom Circa-posten selv uten å legge noe verdi på noen flere slike grønne initiativer som selskapet har flere av. Fondet har også doblet posisjonen i Golden Ocean i en emisjon hvor selskapet nesten doblet flåten sin til en svært gunstig pris. Etterspørselen etter råvarer ser ekstremt sterk ut og de skal fraktes sjøveien. Golden Ocean prises på et historisk lavt nivå på skipsverdier, og ratemomentumet er full fart på vei oppover igjen.

Pris/Bok i porteføljen er ca. 1.3x mot over 3x for verdensindeksen. Fondet er sterkt eksponert mot videre økning i inflasjonsforventinger og økte langrenter. Vi tror oppgangen innenfor råvareaksjer og bank har mye å gå på. En aksje som Elkem for eksempel har med dagens råvarepriser en inntjening på rundt 6 kr aksjen, mens analytikerestimatene enda ligger under 3 kroner. I tillegg kan vi vente flere detaljer på batterimaterialinitiativet til selskapet innen kort tid. Med en aksjekurs på rundt 30 kr har den mye å gå på de neste månedene. Stålselskapet SSAB prises også godt under P/E 10x med stigende inntjeningsforventninger.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019	Fra oppstart
FIRST Global Focus	9,26 %	14,10 %	32,91 %	14,76 %	46,19 %
MSCI verdensindeksen i NOK	2,95 %	2,43 %	13,29 %	28,34 %	58,46 %

# FIRST Opportunities



Fondets største posisjoner	Februar	Forrige Måned
Salmar ASA	7,38 %	6,95 %
Aker ASA	7,00 %	7,88 %
AF Gruppen ASA	5,99 %	4,04 %
Schibsted ASA	5,99 %	4,76 %
Bouvet ASA	5,87 %	6,13 %
Kid ASA	5,04 %	5,60 %
Europris ASA	4,36 %	4,35 %
Borregaard ASA	4,23 %	4,25 %
Multiconsult ASA	4,23 %	3,82 %
Kongsberg Gruppen ASA	4,14 %	4,37 %

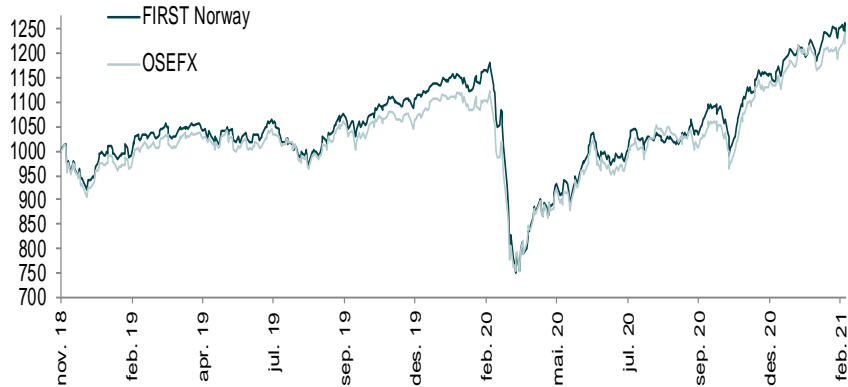
Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019	2018	2017	Fra oppstart
FIRST Opportunities	7,34 %	6,49 %	27,69 %	29,21 %	-13,85 %	9,17 %	178,20 %
OSESX	7,92 %	3,72 %	6,51 %	22,85 %	-13,92 %	3,95 %	22,01 %

## Forvalterkommentar

FIRST Opportunities var i februar opp 7,3 %, som var 0,6 % svakere enn referanseindeksen. I forhold til OSEFX var fondet 3,2 % bedre for perioden. Porteføljens tre svakeste posisjoner i januar var Scatec Solar (-19,2 %), Fjordkraft (-11,8 %) og Cadeler (-7,1 %). Vi investerte i Scatec Solar på 55 kr i 2019 og har solgt oss noe ned i posisjonen over tid. Vi hadde derfor kun 1,2 % som vi solgte i løpet av februar og er dermed ute av aksjen. Dette var en fantastisk reise, men vi er nå noe mer usikre på hvordan aksjemarkedet vil prise denne typen selskaper i tiden som kommer. Det samme gjelder Fjordkraft som var topp fem posisjon i porteføljen, men som vi solgte vesentlig ned gjennom høsten da vi selv og mange andre ble kunde av Tibber som tar 1 øre flatt påslag på spot prisen. Dette temaet har fått mye oppmerksomhet i media den siste tiden og vi frykter business modellen til Fjordkraft er under press også i tiden som kommer. Vi hadde derfor kun en liten posisjon i aksjen (1,3 %) som vi solgt helt ut av porteføljen i februar. Offshore wind installatøren Cadeler derimot mener vi går en spennende tid i møte med full ordrebok og netto cash på balansen. Porteføljens tre beste aksjer i februar var Navamedic (+31,6 %), Nordic Semi. (+23,1 %) og Sbanken (+22,3 %).

Av andre transaksjoner i februar tok vi inn Sonans Holding som er notert på Nordic Growth. Aksjen ble notert på 50 kr og avsluttet måneden på 60 kr. Sonans er markedsleder innen privatist eksamener i tillegg til at de eier Bjørknes Høyskole som tilbyr høyere utdanning. Etterspørselen etter eksamens forbedring og høyere utdanning vokser kraftig, hvor Sonans er godt posisjonert. Vi var også med i plasseringen av Otovo som ble solgt ut. Utover dette har vi vektet opp AF Gruppen, Borregaard, Salmar, Navamedic, Schibsted, Sbanken, Multiconsult og Norske Skog. Mens vi har redusert vår posisjon i ABG Sundal og Nordic Semi. noe. Fondets største posisjoner er dermed Salmar, Aker, AF Gruppen, Schibsted, og Bouvet.

## FIRST Norway



## Porteføljens topp 3 sist måned

Subsea 7 SA	12,3 %
Salmar ASA	10,3 %
Schibsted ASA	7,4 %

## Porteføljens 3 svakeste sist måned

Entra ASA	-5,4 %
TietoEVRY Oyj	-4,9 %
Telenor ASA	-1,3 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019
FIRST Norway	3,43 %	2,70 %	6,30 %	20,68 %
OSEFX	4,10 %	2,96 %	7,33 %	19,20 %

## Fra oppstart

24,09 %  
21,93 %

## Forvalterkommentar

FIRST Norway endte februar opp 3,4 %, som var 0,7 % svakere enn fondets referanseindeks – OSEFX.

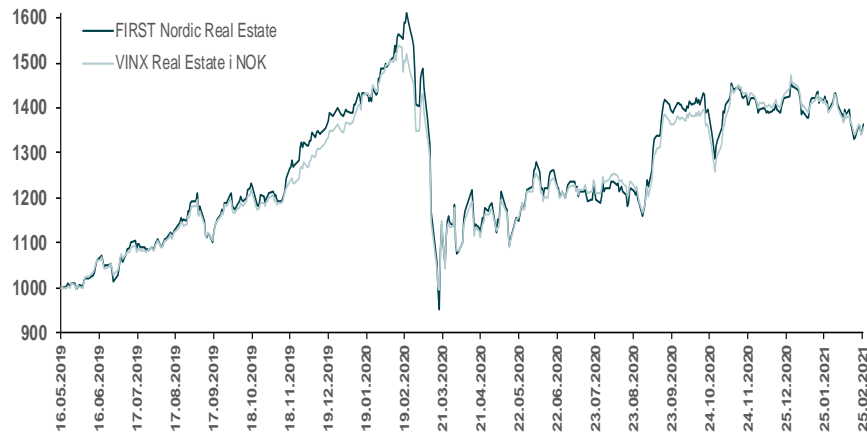
Porteføljens tre svakeste bidragsytere i februar var Entra (-5,4 %), TietoEvry (-4,9 %), og Telenor (-1,3 %). Budkrigen i Entra endte med at ingen av de tre svenske aktørene fikk gjennomslag og aksjen falt dermed noe tilbake. Vi halverte vår posisjon underveis og avventer situasjonen på dagens nivå på rundt NOK 180. Vi liker Entra og føler selskapet har en plass i denne porteføljen og kommer nok til å øke vår posisjon igjen om aksjen skulle komme noe mer ned. TietoEvry ble solgt ut av porteføljen i februar da vi ser det vil ta lengre tid for selskapet å komme tilbake til vekst. Ledelsen guidet på -1 til +2 % organisk vekst for 2021, noe vi mener ikke er tilfredsstillende. Nedsiden er begrenset, men vi liker da Bouvet bedre som har 14 % organisk vekst med betydelig høyere marginer. Telenor har vært gjennom en relativt svak periode, men på NOK 140 anser vi dette som en god risk / reward. Selskapet går gjennom en stor effektivisering både når det gjelder digitalisering og kostnader. Vi ser heller ikke bort fra at det skjer noe strukturelt med deres Asia portefølje i året.

De sterkeste aksjene i porteføljen for februar var Subsea7 (+12,3 %), Salmar (+10,3 %) og Schibsted (+7,4 %). Subsea7 hadde et rolig kvartal i forhold til nye kontrakter, men dette tror vi vil endres i tiden som kommer. Med en ordrebok på MUSD 4,000 er 90 % av kontraktsdekningen dekket for 2021, som gir en lav risiko på årets omsetning. Til sammenligning har kontraktsdekningen ligget på 70-80 % siden 2012. Selskapet annonserte også et utbytte på NOK 2 kr pr. aksje, som vi anser som positivt. Salmar leverte som de pleier best i klassen EBIT / kg og har i tillegg en spennende opsjon innen Offshore Farming. Lakseprisen har naturlig nok vært svak i forbindelse med Covid-19 og det vil derfor være naturlig at sektoren går en lysere tid i møte etter hvert som vaksinen ruller ut globalt. Schibsted leverte et meget godt 4. kvartal og utvikler seg i riktig retning innen samtlige forretningsområder. I løpet av mars skal selskapet holde en kapitalmarkedsdag i tillegg til at fusjonen mellom Adevinta og eBay er forventet å gå gjennom. Dette forventer vi vil være to positive triggere.

FIRST Norway inneholder dermed 13 selskaper av høy kvalitet og er samtidig godt diversifisert på sektor nivå. Dette tror vil være viktigere enn noen gang i tiden som kommer.



# FIRST Nordic Real Estate



Fordeling	Fondet	Markedet
<b>Land</b>		
Sverige	68 %	65 %
Norge	4 %	11 %
Finland	19 %	14 %
Danmark	4 %	5 %
Øvrig	5 %	5 %

Fordeling	Fondet	Markedet
<b>Segment</b>		
Kontor	24 %	34 %
Handel	12 %	12 %
Lager	29 %	19 %
Bolig	25 %	20 %
Øvrig	11 %	15 %

## Forvalterkommentar

FIRST Nordic Real Estate hadde en negativ avkastning på 2.0 % i Februar, og er ned 5.8 % hittil i år. Kojamo og Wihlborgs var de svakeste bidragsyterne.

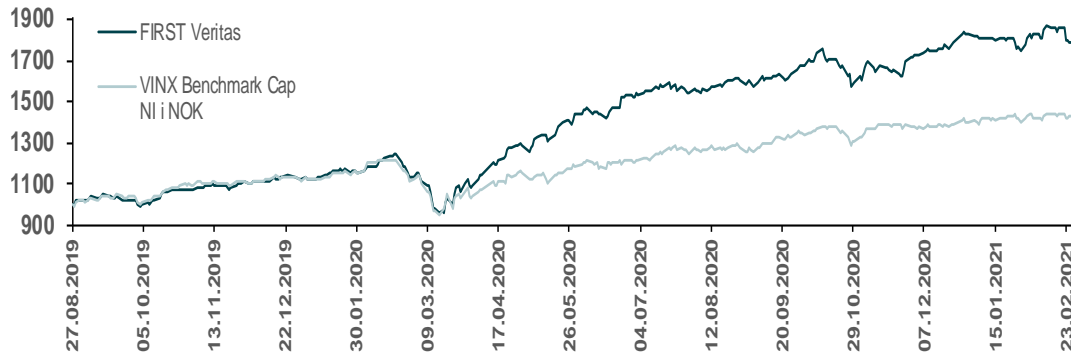
Etter at Castellum rapporterte tall i Januar, rapporterte øvrige 11 selskaper i fondet tall for Q4 nå i Februar. I sum viste tallene en økning på 10.8% i inntjening per aksje sammenlignet mot samme periode året før. Nyfosa og NP3 viste høyest vekst, mens Wihlborgs og Brinova (samt Castellum fra Januar) hadde negativ vekst dette kvartalet. Økning i arealer er den klart viktigste bidragsyteren til inntjeningsveksten med 9%. Lavere driftskostnader og økte leiepriser bidrar også positivt, mens rentekostnader, beleggs grad og litt øvrige faktorer bidrar negativt.

Lange renter har steget betydelig, i Sverige har 10-åringen gått fra 0.43% ved utgangen av Januar, til 0.81% nå. Samme utvikling har vært fra 1.38% til 1.80% i Norge og fra minus 0.19% til pluss 0.04% i EU.

For eiendomsselskaper betyr dette flere ting. For det første høyere rentekostnader og for det andre høyere avkastningskrav som alt annet like betyr lavere eiendomsverdier. På motsatt side så har inflasjonsforventningene økt, dermed vil leieprisene (som er KPI-justerte) øke. Samtidig er de fleste selskapene i fondet i vekst, og lavere eiendomspriser betyr mulighet til mer lønnsom vekst. I tillegg tror jeg at om klimaet for eiendom blir litt kjøligere, så vil dette være positivt på sikt for de beste selskapene som vil styrke sine posisjoner.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019	Fra oppstart
FIRST Nordic Real Estate	-2,03 %	-5,78 %	4,73 %	38,10 %	36,27 %
VINX Real Estate i NOK	-2,18 %	-6,72 %	8,00 %	34,71 %	35,71 %

# FIRST Veritas



## Forvalterkommentar

FIRST Veritas hadde i Februar en avkastning på 2.3% og er dermed ned 2.3% hittil i år, som er svakere enn referanseindeksen som er opp 1.8%. Svakeste bidragsytere i Februar var Paradox, Betsson og Fjordkraft.

De fleste selskapene i fondet rapporterte tall for Q4 i Februar, og selv om det var store variasjoner var det i sum meget gode resultater. Veksten i salget var hele 18% sammenlignet med samme kvartal året før. Driftsresultat og inntjening per aksje vokste enda mye mer. Paradox, BioGaia og Orion hadde svakest utvikling, mens Kindred, ABG, Betsson og Evolution bidro mest positivt. Bakkafrøst ble solgt ut av fondet (var minste posisjon med rundt 3.1%) etter tall som var svakere enn hva historien har vist.

Mot slutten av måneden implementerte jeg en viktig endring i utførelsen av investeringsfilosofien. I de tilfellene jeg med overveiende sannsynlighet (basert på så mye fakta som mulig) klarer å spå en fremtidig endring i et selskap sin score (og dermed vekt i fondet), vil jeg gjennomføre denne. Dette betyr i praksis at jeg har inkludert guiding, oppkjøp o.l. i enkelte selskaper der det er relevant, slikt at forvaltningen blir mer forventningsrett. Mer om dette i en egen artikkel på hjemmesiden, [klikk her](#).

Company	Andel av AUM	ROCE	Kvalitet (2006-dd)			Risiko (sist rapportert / LTM)		
			Vekst	Cash conv.	Marginvarians	NIBD/NI adj.	P/E	Syklisk fase
Bouvet	12,47 %	129,4 %	15,6 %	111,4 %	17,0 %	-0,9	25,3	1,34
Evolution	8,51 %	80,4 %	35,4 %	65,4 %	15,8 %	-0,2	59,9	1,33
BioGaia	7,93 %	101,6 %	16,6 %	87,6 %	39,8 %	-3,6	44,5	0,85
Paradox	7,59 %	73,4 %	33,8 %	61,8 %	46,3 %	-1,5	35,9	1,00
Novo Nordisk	7,12 %	80,5 %	8,8 %	89,8 %	18,2 %	-0,3	23,3	1,10
Fortnox	6,93 %	86,5 %	51,6 %	81,5 %	31,8 %	-1,0	137,2	1,42
Betsson	6,56 %	24,9 %	24,1 %	64,7 %	21,0 %	0,6	8,7	0,84
ABG Sundal	6,30 %	80,5 %	0,3 %	101,8 %	21,9 %	-1,5	7,3	1,24
Kone	6,16 %	64,3 %	7,5 %	105,0 %	8,8 %	-1,6	37,8	0,96
SimCorp	6,05 %	69,3 %	9,3 %	82,9 %	11,5 %	0,2	39,4	1,09
<b>FIRST Veritas</b>	<b>98,64 %</b>	<b>73,2 %</b>	<b>18,6 %</b>	<b>87,8 %</b>	<b>22,9 %</b>	<b>-0,7</b>	<b>36,7</b>	<b>1,10</b>

### Geografisk fordeling (andel av omsetningen)

Norden	Resten av Europa	Nord-Amerika	Asia	Andre
41 %	29 %	17 %	8 %	5 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019	Fra oppstart
FIRST Veritas	2,27 %	-2,25 %	62,60 %	12,19 %	78,32 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	1,84 %	1,81 %	25,33 %	11,63 %	42,45 %



## Forvalterkommentar

FIRST Impact ble startet opp den 15. desember 2020. Fondet falt med 1.80% i februar, noe som var 4.75% svakere enn referanseindeksen.

Etter en sterk start på måneden, så kom det en kraftig korreksjon i porteføljen fra midten av februar. Økende lange renter ledet til en økende risikoaversjon i markedet, som nylig har vært preget av eufori. Dette ledet til spesielt svak utvikling av aksjer med høy P/E og høye implisitte vekstforventninger.

«Elektriske og selvkjørende transport» reverserte den sterke oppgangen i januar med et tilsvarende fall på 13% i februar og var det temaet som gjorde det svakest. «Fornybar energi» var sterk i første delen av februar, men falt med rundt 10% fra midten av februar og endte ned med rundt 1% for måneden som helhet. «Tech-enabled» løsninger og «avanserte genteknologier» innenfor helse og utdanning korrigerte også kraftig i løpet av februar og endte ned med 4-5%.

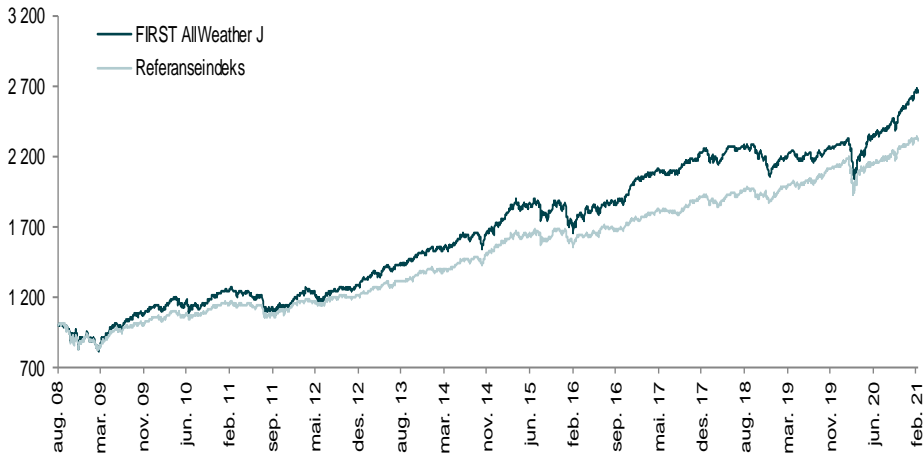
Resultatene for 4Q 2020 har vært sterke for porteføljen med omsetning 5% bedre enn forventet og driftsresultat 20% bedre enn forventet i gjennomsnitt, noe som dermed ikke kan forklare den svake utviklingen i aksjekurser i siste halvdel av februar. Estimaten for 2021 har også økt den siste måneden for porteføljeselskapene i snitt, som handler på en P/E på under 20x for 2021.

Klimaendringer med mer ekstremvær har også i februar gitt anekdotiske tegn. Texas har erfart noe av det kaldeste været på flere tiår, noe som har avdekket enorme svakheter med strømproduksjonen og strømmettet. I Norge kom «påskene» i vinterferien og langrennutøvere går ski-VM med over 20-30 varmegrader i solen. Temaer rundt behov for mer fornybar energi, elektrisk infrastruktur og smarte byer har vist sin aktualitet og styrket seg som temaer i måneden, spesielt knyttet til forventet aktivitet i USA.

Tema	Kursutvikling			Andel av	
	AUM	Februar	Største posisjoner	AUM	Tema
Fornybar energi	21,6 %	-1,0 %	Vestas Wind Systems A/S	4,4 %	Fornybar energi
Smarte byer	24,2 %	0,4 %	Alphabet Inc-CI A	4,2 %	AI/ML/Cloud/5G
5G og IoT	11,9 %	-4,7 %	Xinjiang Goldwind Sci&Tec-H	3,8 %	Fornybar energi
Skyløsninger	8,9 %	2,1 %	Ams Ag	3,7 %	Smarte byer
Avansert genteknologier	5,3 %	-0,9 %	Daqo New Energy Corp-Adr	3,6 %	Fornybar energi
Elektriske/selvkjørende transport	4,9 %	-12,9 %	Biontech Se-Adr	3,6 %	Genteknologier
AI og maskinlæring	4,6 %	2,1 %	Xinyi Solar Holdings Ltd	3,3 %	Fornybar energi
"Tech-enabled" løsninger	2,8 %	-4,0 %	Carrier Global Corp	3,2 %	Smarte byer
Elektrisk infrastruktur	4,7 %	5,2 %	Skyworks Solutions Inc	3,1 %	5G/IoT
Vann og avfall	3,4 %	-9,6 %	Sensata Technologies Holding	3,1 %	Smarte byer
Medisiner og vaksiner	2,6 %	5,0 %	Tesla Inc	3,0 %	Elektriske transport
Produktivitet land- og havbruk	2,1 %	3,4 %	Microsoft Corp	3,0 %	AI/ML/Cloud/5G
Redusert matvareavfall	1,8 %	-7,5 %	Gremz Inc	2,5 %	Smarte byer
Robotisering	0,4 %	-2,2 %	Alibaba Group Holding-Sp Adr	2,4 %	Skyløsninger
Helsetjenester	0,9 %	6,5 %	Nokia Oyj	2,4 %	5G/IoT
Bærekraftige industrier	0,0 %	0,0 %	Flat Glass Group Co Ltd-H	2,3 %	Fornybar energi
Kostholdsendringer	0,0 %	0,0 %	Qualcomm Inc	2,3 %	5G/IoT
<b>FIRST Impact</b>	<b>100 %</b>	<b>-1,8 %</b>	Johnson Controls Internation	2,2 %	Smarte byer

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	Fra oppstart
FIRST Impact	-1,80 %	1,25 %	3,81 %	5,11 %
MSCI World AC, NTR, i NOK	2,95 %	2,43 %	-0,01 %	2,42 %

# FIRST AllWeather J



Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020
FIRST AllWeather J	2,45 %	3,03 %	13,07 %
FIRST AllWeather I	2,42 %	2,96 %	12,62 %
FIRST AllWeather A	2,40 %	2,91 %	12,29 %
Referanseindeks	1,50 %	1,15 %	7,83 %

2019	2018	2017	Fra oppstart
9,89 %	-6,87 %	11,23 %	166,02 %
9,45 %	-7,24 %	10,79 %	155,36 %
9,14 %	-7,50 %	10,53 %	147,13 %
12,82 %	-1,26 %	9,16 %	132,17 %

## Forvalterkommentar

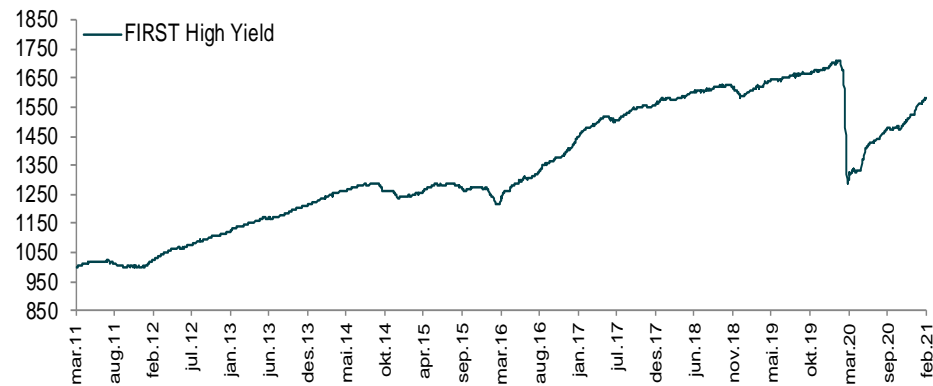
Fondet var opp 2.5% i februar, hvilket var 1.0% bedre enn referanseindeksen. Overvekt i aksjer og valg av både norske og internasjonale aksjer samt rentepapirer bidro positivt til denne meravkastningen. Noe uroligheter på tampen av måneden som følge av rask oppgang i lange amerikanske statsrenter synes allerede å være glemt når vi står i første uke av mars. Imidlertid er dette et mulig forvarsel om at etter hvert vil sterk økonomisk vekst kunne gi inflasjonstendenser og tilhørende renteoppgang, noe som vil være utfordrende for aksjemarkedet.

Vi tror imidlertid det er for tidlig å bekymre seg i for stor grad om dette allerede nå slik at økende og sterk økonomisk vekst i den nærmeste fasen isolert sett fortsatt er en positiv faktor for markedene.

Prising av markedene er en annen bekymring og vi ligger betydelig over langsiktige gjennomsnittsnivåer. Lav rente demper inntrykket av høy prising, men selv justert for dette representerer prisingen en utfordring. Aksjeoppgangen i februar har aktualisert dette ytterligere og vi velger å justere ned aksjevekten noe ved inngangen til mars slik at vi ender på 35 % internasjonale aksjer og 15 % norske aksjer. Overvekten i nordisk high yield opprettholdes da prisingen i dette markedet er mindre anstrengt enn i aksjemarkedet.

Aktivklasse	Nåværende	Førrige mnd.	Referanseindeks
Pengemarked	3 %	5 %	20 %
Obligasjoner	42 %	40 %	30 %
Norske Aksjer	15 %	15 %	15 %
Utenlandske Aksjer	40 %	40 %	35 %
Sum	100 %	100 %	100 %

# FIRST High Yield



Nøkkel tall	Februar	Forrige måned
Yield to maturity	7,3%	7,6%
Rentebinding (durasjon)	0,5	0,5
Kredittbinding (kredittdurasjon)	2,3	2,4

Fondets største posisjoner	Vekt
Teekay Shuttle Tankers L.L.C.	4,03 %
Wallenius Wilhelmsen ASA	3,89 %
Kistefos AS	3,47 %
Ekornes QM Holding AS	3,01 %
Color Group AS	2,49 %
Hospitality Invest AS	2,41 %
Klaveness Combination Carriers ASA	2,41 %
Bulk Industrier/Infrastructure	2,40 %
SFL Corporation Ltd.	2,29 %
Hoist Finance AB (publ)	2,26 %

## Forvalterkommentar

Avkastningen for fondet ble 1,3 % i februar. Kredittløpetiden i porteføljen er nå omkring 2,3 år (ned fra 2,4 år). Brutto effektiv rente i porteføljen (yield) er nå estimert til 7,3 % (7,6% forrige måned).

Det har vært et stabilt og bra marked i februar med flere nye emisjoner. Kredittpremiene var lite endret i Europa i januar, og ned cirka 30 bp i USA. Her hjemme har spreadene falt noe i februar. Men differansen, særlig mot europeiske kreditter, er fortsatt større enn hva den har vært historisk (estimert nå til 583 bp i Norge vs 265 bp i Europa).

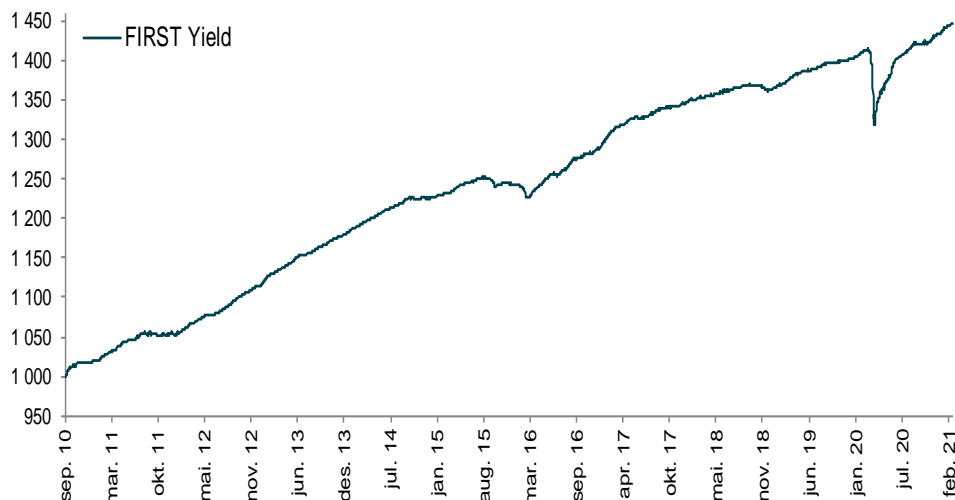
Største salg i porteføljen i januar var i Bulk Infrastructure og Arwidsro (svensk eiendom). På kjøpsiden har vi deltatt i Endur, Aker Horizons og AINMT (secured).

Vi innførte fra årsskiftet samme sektorinndeling som vi benytter på våre aksjefond og dermed ble «Industri» vår største sektor. Før sektorendringen var shipping vår største sektoreksponering og den inngår nå i «Industri». Shipping utgjør omkring 25 %-poeng av de rapporterte 37,20 % i sektoren.

Rating	Vekt
Investment grade	8 %
BB+/BB/BB-	49 %
B+/B/B-	43 %
Svakere	3 %

Sektorer	Vekt
Industri	37,20 %
Finans	21,47 %
Energi	9,47 %
IT	6,87 %
Syklisk konsum	6,77 %
Eiendom	5,52 %
Defensivt konsum	4,01 %
Kommunikasjonstjenester	2,76 %
Kontanter	2,27 %
Programvareteknologi	2,03 %

## FIRST Yield



Nøkkel tall	Februar	Forrige måned
Yield to maturity	2,4%	2,6%
Rentebinding	0,6	0,6
Kredittbinding (kredittdurasjon)	2,2	2,2

Fondets største posisjoner	Vekt
Gjensidige Forsikring ASA	5,57 %
BKK AS	4,00 %
Statnett SF	3,57 %
Sparebanken Sør Boligkreditt AS	3,21 %
SpareBank 1 Østlandet	2,98 %
DNB Bank ASA	2,88 %
Sparebanken Vest	2,74 %
Lyse AS	2,43 %
Tryg Forsikring A/S	2,41 %
Storebrand Livsforsikring AS	2,37 %

## Forvalterkommentar

Fondet var opp 0,20 % i februar. Effektiv rente (yield) i fondet er nå 2,4 % (1,8 % netto etter kostnader). Snittrating for porteføljen er estimert til BBB, samme som forrige måned. Rentedurasjonen er på cirka 0,6 år (uforandret), og kreditt-durasjonen er på cirka 2,2 år (uforandret).

IG-obligasjoner med flytende rente og High Yield fungerte bra i februar. Fastrentene her hjemme, målt ved 10 års renteswap, er videre opp cirka 42 bp i februar, og over siste 4 måneder er den da nesten doblet fra 0,96 % til 1,80 %.

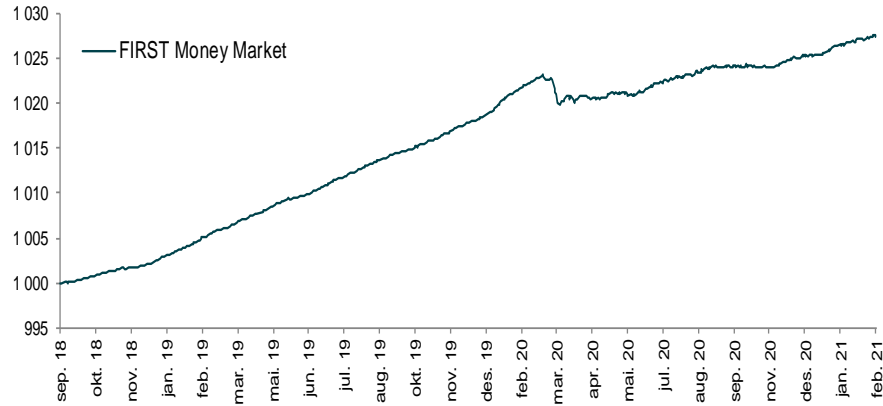
Vi holder oss i hovedsak til obligasjoner med flytende rente innen IG litt til, så vi øker definitivt ikke durasjonen betydelig fra dagens nivå på 0,6 år. Og vi er litt tilbakeholdne med de lengste IG-kredittene (4 år og lengre).

Innen High Yield (HY) har vi nå 18 % eksponering (ned fra 19 %) og vi mener det er riktig å være i området 17 - 19 % for tiden. Man får fortsatt veldig godt betalt i nordisk HY, særlig mot europeisk HY, men også mot HY i USA.

Rating	Vekt
AA og bedre	15 %
AA- til A-	24 %
BBB+ til BBB-	44 %
High yield	18 %

Sektorer	Vekt
Finans	49,63 %
Industri	11,39 %
Forsyning	11,14 %
Stat/Kommune	8,29 %
Kontanter	6,85 %

# 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) og kommuner. Gjennomsnittlig kredittkvalitet i den underliggende porteføljen er A.

Nøkkeltall	26.02.2021	29.01.2021
Effektiv løpetid	0,74	0,68
Durasjon	0,15	0,14

Største utstedere	Vekt
Brage Finans AS	7,83 %
SpareBank 1 BV	5,73 %
SpareBank 1 Nord-Norge	4,97 %
BPS Nord-Nordland Bompengeselskap AS	4,93 %
BPS Nord - Veipakke Salten AS	4,83 %
Spareskillingsbanken	4,42 %
Sparebanken Vest	4,32 %
Sparebanken Sor	3,86 %
Landkreditt Bank AS	3,09 %
Troms og Finnmark Fylkeskommune	3,09 %

Sektorer	Vekt
Bank	62,19 %
Kommune	8,89 %

## 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.