

# Månedsrappport

Januar

## Revolt blant privat-investorene i USA - en kuriositet eller opptakten til noe mer alvorlig?

Privatinvestorer har inntatt aksjemarkedene i horder det siste året. I januar så vi et "opprør" mot hedgefond som shorter aksjer. Flere aksjer som i stor grad har vært shortet av hedgefond ble kjøpt i store volum, organisert gjennom sosiale nettsteder. Dette ga store tap for enkelte fond og det ble en viss frykt for at dette igjen kunne gi nedgang i markedene ved at hedgefondene måtte realisere posisjoner. Dette er trolig kortsiktig støy og mer fundamentale forhold vil styre markedsutviklingen over tid. Til tross for at restriksjonene ifm. korona-situasjonen synes å ville vare noe lenger enn tidligere antatt, også som følge av et litt skuffende tempo i vaksineringsen, er det all grunn til å vente høy økonomisk vekst i de nærmeste årene. Til tross for en noe anstrengt prising av markedene taler fundamentale forhold samt lave renter for at aksjer vil være det beste plasseringsalternativet fremover.

### 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.

USA var veksten klart svakere i årets siste kvartal enn i Q3. Dette var ventet og gjennomgående er korttidsindikatorer gode. 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.

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 industrisektoren er godt opprettholdt. Veksten vil nok først komme i gang for alvor et stykke ute i Q2.

Fremvoksende økonomier: Kinesisk økonomi har kommet sterkt tilbake etter pandemien men de siste tall, bl.a. fra de såkalte PMI undersøkelser hos bedrifter var svakere enn ventet men samtidig ikke verre enn at de antyder fortsatt bra vekst. I EM for øvrig viser PMI indeksene gjennomgående en bedring i vekststyrken.

Norge har de siste nøkkeltallene vært svært blandet. BNP veksten i november viste seg å være klart mindre negativt enn ventet til tross for kraftige restriksjoner for personer og bedrifter. Samtidig falt detaljomsetningen kraftig i desember, dog etter sterk vekst gjennom mye av 2. halvår 2020. Veksten vil bli svært god når restriksjonene for alvor blir lettet utover Q2.

Global økonomisk syklus 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%. Rekylen i 2021 ventes å bli på 3,9%.

Fallet i BNP er ventet å være større i EU enn i USA som følge av enda sterkere restriksjoner samt at tiltak fra myndighetene ikke er like omfattende. Veksten i 2020 er ventet å bli -7,2% mens rekylen i 2021 ventes å bli på 4,3%. Estimater for 2021 er noe nedjustert da farten inn i året blir lavere etter gjeninnføring av restriksjoner.

Det forventes nå en vekst i 2020 på ca. 2% i Kina. For 2021 er det ventet 8,3% vekst mot noe under 8% for 3 måneder siden.

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

Forventet at global vekst blir -3,8% i 2020 og 5,2% 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% 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. Samtidig er det overveiende sannsynlig at de neste 12-24 måneder vil gi sterk økonomisk vekst globalt og på denne bakgrunn er det for tidlig å trække på bremsen allerede nå.

### 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 var uendrede gjennom januar mens de falt ca. 0.6 %-poeng i Norden. Nordiske kredittpremier har gjennomgående falt mindre enn internasjonale i 2. halvår 2020 og denne regionen foretrekkes fremdeles.

Kredittmarkedene internasjonalt fulgte godt på aksjemarkedene i november etter å ha vært noe mer avmålt enn aksjemarkedene tidligere i år.

**Aktiva allokering:** Prisingen av aksjemarkedene er en utfordring ift. overvekt-anbefaling i aksjer. Potensielt kan også oppblomstringen av korona også være en utfordring, men vi er overbevist om at markedet ser gjennom dette og fokuserer på vaksinerende de neste månedene med påfølgende sterk utvikling i global vekst fra Q2. Prisingen er ikke prohibitiv høy slik vi ser det, og spesielt ikke i lys av gode vekstutsikter de neste 12-24 måneder. Vi opprettholder overvekt i internasjonale aksjer, med tilt mot Emerging Markets og Europa som har størst eksponering mot sykliske selskaper. Norske aksjer opprettholdes på nøytral vekt og overvekt mot nordisk high yield opprettholdes også.

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.

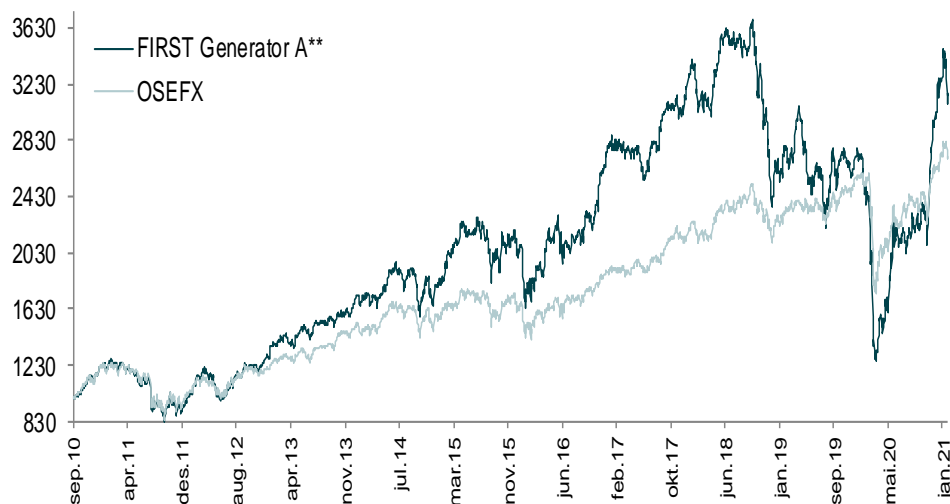
## Strategi

Modellportefølje	Anbefaling	Normal	Forrige måned	Siste endring	Kommentar
<b>Aksjer</b>	<b>55,0 %</b>	<b>50,0 %</b>	<b>55,0 %</b>	↑	Høy prising en utfordring men utsikter til lave renter lenge sammen med utsikter til høy vekst i verdensøkonomien de neste 2 årene tilsier fortsatt en forsiktig positiv holdning til aksjer. Mulig høy inflasjon mot slutten av 2021 er viktigste negative faktor å følge med på.
Norge	15,0 %	15,0 %	15,0 %	↓	
Internasjonalt	40,0 %	35,0 %	40,0 %	↑	
<b>Renter</b>	<b>45,0 %</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 0.6% poengs fall i januar (stabilt ute). Fortsatt overvekt nordisk high yield.
Investment grade/Cash	30,0 %	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	-2,75 %	-2,75 %	18,57 %	14,89 %	-25,09 %	24,60 %	226,53 %
FIRST Generator A	-3,06 %	-3,06 %	18,20 %	13,43 %	-26,28 %	24,60 %	215,23 %
OSEFX	-1,09 %	-1,09 %	7,33 %	19,20 %	-2,20 %	17,05 %	171,37 %
FIRST Global Focus	4,43 %	4,43 %	32,91 %	14,76 %	-23,22 %	9,41 %	33,80 %
MSCI verdensindeksen i NOK	-0,50 %	-0,50 %	13,29 %	28,34 %	-4,11 %	10,96 %	53,92 %
FIRST Opportunities	-0,79 %	-0,79 %	27,69 %	29,21 %	-13,85 %	9,17 %	159,17 %
OSESX	-3,89 %	-3,89 %	6,51 %	22,85 %	-13,92 %	3,95 %	13,05 %
FIRST Norw ay	-0,71 %	-0,71 %	6,30 %	20,68 %	-5,80 %		19,98 %
OSEFX	-1,09 %	-1,09 %	7,33 %	19,20 %	-7,44 %		17,13 %
FIRST Nordic Real Estate	-3,83 %	-3,83 %	4,73 %	38,10 %			39,10 %
VINX Real Estate i NOK	-4,64 %	-4,64 %	8,00 %	34,71 %			38,73 %
FIRST Veritas	-4,42 %	-4,42 %	62,60 %	12,19 %			74,36 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	-0,02 %	-0,02 %	25,33 %	11,63 %			39,88 %
FIRST Impact	3,11 %	3,11 %	3,81 %				7,04 %
MSCI verdensindeksen i NOK	-0,50 %	-0,50 %	-0,01 %				-0,51 %
FIRST AllWeather J	0,56 %	0,56 %	13,07 %	9,89 %	-6,87 %	11,23 %	159,65 %
FIRST AllWeather I	0,53 %	0,53 %	12,62 %	9,45 %	-7,24 %	10,79 %	149,33 %
FIRST AllWeather A	0,50 %	0,50 %	12,29 %	9,14 %	-7,50 %	10,53 %	141,34 %
Referanseindeks	-0,34 %	-0,34 %	7,83 %	12,82 %	-1,26 %	9,16 %	128,74 %
FIRST High Yield	2,55 %	2,55 %	-9,68 %	6,23 %	1,67 %	10,88 %	56,30 %
FIRST Yield	0,73 %	0,73 %	2,15 %	2,98 %	1,27 %	4,26 %	44,45 %
FIRST Money Market	0,13 %	0,13 %	0,63 %	1,64 %	0,27 %		2,69 %

\*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

	Januar	Forrige Måned
Norske Skog ASA	11,24 %	9,00 %
BW Offshore Limited	11,13 %	11,97 %
Elkem ASA	9,80 %	7,38 %
BW Energy Ltd	8,63 %	8,19 %
Nordic Aqua Partners A/S	7,31 %	4,92 %
Agilyx AS	6,03 %	4,19 %
ING GROEP NV	5,99 %	6,00 %
Golden Ocean Group Ltd	5,40 %	5,21 %
Axactor SE	4,34 %	0,00 %
Western Digital Corp	4,32 %	0,00 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019	2018	2017	Fra oppstart
FIRST Generator S	-2,75 %	-2,75 %	18,57 %	14,89 %	-25,09 %	24,60 %	226,53 %
FIRST Generator A	-3,06 %	-3,06 %	18,20 %	13,43 %	-26,28 %	24,60 %	215,23 %
OSEFX	-1,09 %	-1,09 %	7,33 %	19,20 %	-2,20 %	17,05 %	171,37 %

## Forvalterkommentar

Fondet falt 3.1 % i januar, mens indeks falt 1.1 %. Hovedårsaken til svekkelsen var svak utvikling for energiaksjer generelt. I tillegg gjennomførte BW Energi en emisjon, selv om selskapet er gjeldfritt. Det dukker opp en del interessante muligheter for tiden fra selskaper som må selge feltandeler billig som selskapet vil kunne respondere raskt på. Norske Skog kursen ble også presset en del ned av en emisjon. Deler av provenyet skal brukes på videreutvikling av flere grønne initiativer som ikke er priset inn i aksjen per i dag. Vi tror begge disse selskapene er doblingskandidater i 2021.

Vi har vært med i to veldig spennende dealer i januar. Den ene er Pryme, som skal på Euronext Growth i løpet av 1. kvartal. Selskapet skal sette opp en fabrikk for å produsere et oljeprodukt fra plastavfall og har allerede sikret avtale med Shell om at de tar alt de kan produsere. I tillegg har de en avtale med Suez, som er et stort børsnotert fransk resirkuleringsselskap, om levering av plastavfall. Selskapet ble priset til ca. 750 millioner. Til sammenligning prises Quantafuel, som er i testfasen av sin første fabrikk og dermed kommet 1-2 år lenger, til over 10 milliarder. Vi har også vært med i en emisjon i Envipco, som skal på Euronext Growth også i løpet av 1. kvartal. Selskapet lager og selger panteautomater og er nr. 2 i USA etter Tomra. Halve ledelsen har jobbet i sentrale posisjoner i Tomra. De har også klart å komme seg inn i det svenske markedet på bekostning av Tomra. Etter flere år med liten vekst i salg av panteautomater ser vi nå at det kan ta skikkelig av de neste årene, blant annet på grunn av EU sitt nye plastdirektiv som gjør det svært dyrt å ikke resirkulere plastflasker. Selskapet ble priset til ca. 700 millioner, mot Tomras børsverdi på over 60 milliarder. Vi ser fortsatt mange nye slike interessante dealer som prises langt under sine børsnoterte sammenlignbare selskaper. Vi ser at det er mange slike spennende case på vei mot børs i øyeblikket.

# FIRST Global Focus



Fondets største posisjoner	Januar	Forrige Måned
ING GROEP NV	8,78 %	8,26 %
Western Digital Corp	7,60 %	4,99 %
Elkem ASA	7,50 %	4,30 %
AMS AG	7,22 %	3,86 %
Royal Dutch Shell PLC	6,12 %	1,67 %
BW Energy Ltd	4,58 %	4,73 %
DHT Holdings Inc	4,55 %	4,03 %
BW Offshore Limited	4,53 %	7,22 %
Norske Skog ASA	4,53 %	7,01 %
TechnipFMC Plc	4,32 %	4,06 %

## Forvalterkommentar

Fondet steg 4.4 % i januar, mens indeksen falt 0.5 %. Det var særlig Nokia, Western Digital, Ocean Geoloop og SSAB som bidro til meravkastningen.

Vi har vært med i to veldig spennende dealer i januar. Den ene er Pryme, som skal på Euronext Growth i løpet av 1. kvartal. Selskapet skal sette opp en fabrikk for å produsere et oljeprodukt fra plastavfall og har allerede sikret avtale med Shell om at de tar alt de kan produsere. I tillegg har de en avtale med Suez, som er et stort børsnotert fransk resirkuleringsselskap, om levering av plastavfall. Selskapet ble priset til ca. 750 millioner. Til sammenligning prises Quantafuel, som er i testfasen av sin første fabrikk og dermed kommet 1-2 år lenger, til over 10 milliarder. Vi har også vært med i en emisjon i Envipco, som skal på Euronext Growth også i løpet av 1.kvartal. Selskapet lager og selger panteautomater og er nr. 2 i USA etter Tomra. Halve ledelsen har jobbet i sentrale posisjoner i Tomra. De har også klart å komme seg inn i det svenske markedet på bekostning av Tomra. Etter flere år med liten vekst i salg av panteautomater ser vi nå at det kan ta skikkelig av de neste årene, blant annet på grunn av EU sitt nye plastdirektiv som gjør det svært dyrt å ikke resirkulere plastflasker. Selskapet ble priset til ca. 700 millioner pre-money, mot Tomras børsverdi på over 60 milliarder. Vi ser fortsatt mange nye slike interessante dealer som prises langt under sine børsnoterte sammenlignbare selskaper.

I løpet av januar tok fondet gevinst i Dorian LPG og Nokia som steg 30% på noen dager etter kjøpet vårt. Vi har også tatt en del gevinst i SSAB som bestemte seg for ikke å gå for kjøpet av en nederlandsk «brun» stålprodusent. Fondet har også tatt noe gevinst i Norske Skog. Vi økte posisjonen i Western Digital i forkant av resultatfremleggelsen som viste seg å være svært positiv. Analytikerne har vært altfor konservative i sine estimater, og selskapet prises til kun P/E 9x på 2022. Fondet har også økt posisjonen i bil- og mobilsensorselskapet AMS hvor vi tror estimatene er altfor lave, samtidig som aksjen handles på kun 10x inntjening for 2022 på konservative estimater. Pris/Bok i porteføljen er ca. 1.1x mot ca. 3x for verdensindeksen.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019	Fra oppstart
FIRST Global Focus	4,43 %	4,43 %	32,91 %	14,76 %	33,80 %
MSCI verdensindeksen i NOK	-0,50 %	-0,50 %	13,29 %	28,34 %	53,92 %

# FIRST Opportunities



## Fondets største posisjoner

	Januar	Forrige Måned
Aker ASA	7,88 %	7,15 %
Salmar ASA	6,95 %	6,12 %
Bouvet ASA	6,13 %	6,18 %
Kid ASA	5,60 %	5,51 %
Schibsted ASA	4,76 %	4,10 %
Kongsberg Gruppen ASA	4,37 %	3,88 %
Europris ASA	4,35 %	5,40 %
Borregaard ASA	4,25 %	3,66 %
AF Gruppen ASA	4,04 %	2,65 %
Nordic Semiconductor ASA	3,88 %	4,24 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019	2018	2017	Fra oppstart
FIRST Opportunities	-0,79 %	-0,79 %	27,69 %	29,21 %	-13,85 %	9,17 %	159,17 %
OSESX	-3,89 %	-3,89 %	6,51 %	22,85 %	-13,92 %	3,95 %	13,05 %

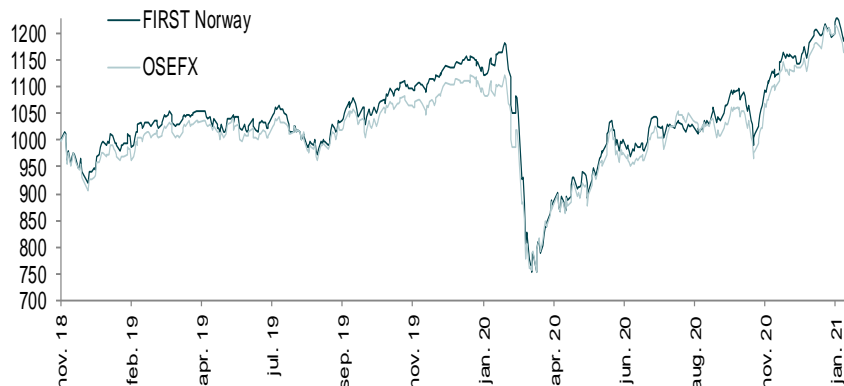
## Forvalterkommentar

FIRST Opportunities var i januar ned 0,8 %, som var 3,1 % bedre enn referanseindeksen. For 2020 endte porteføljen opp 27,7 %, som var 21,2 % bedre enn fondets referanseindeks. I forhold til OSEFX var fondet 20,4 % bedre for 2020.

Porteføljens tre svakeste posisjoner i januar var Schibsted (-13,7 %), Norske Skog (ny, -13,4 %) og Fjordkraft (-12,8 %). Vi tok inn Schibsted mot slutten av 2020 da vi mener dette selskapet nå står foran en spennende periode etter kjøpene i Finland og Danmark og med dette har en komplett nordisk rubrikk plattform. De siste kvartalene har selskapet i tillegg vist god lønnsomhet innen News Media og høy vekst innen Distribusjons virksomheten. Du betaler i dag kun for Finn.no og får resten av SCH gratis, noe vi synes virker attraktivt. Norske Skog er et nytt selskap i porteføljen med underliggende god kontantstrøm fra sin tradisjonelle virksomhet, men med flere attraktive grønne opsjoner. Vi har solgt oss ned i Fjordkraft gjennom høsten da vi ser selskapets konkurranse er økende. Fjordkraft er kun 2,1 % av porteføljen i dag. Porteføljens tre beste aksjer i desember var Cadlr (+37,3 %), Aker (+23 %) og Borregaard (+11 %).

Vi har i løpet av januar solgt oss helt ut av Zaptec som steg 463 % fra noteringen i høst. Vi tok også i høst en posisjon i Ocean GeoLoop som vi også solgte med 120 % gevinst ila. januar. Etter bud på selskapet solgte vi også våre aksjer i Torghatten med en gevinst på 55 %. Nye posisjoner i januar er Norske Skog og Meltwater. Vi har i tillegg økt våre posisjoner noe i KID, Borregaard, Multiconsult, ABG Sundal Collier, AF Gruppen, Salmar og Kongsberg Gruppen gjennom måneden. Risikoen er med dette tatt noe ned og vi eier nå utelukkende selskaper vi har til hensikt å eie over lengre tid og er komfortable med å eie ved en evt. økningen av volatiliteten fremover.

## FIRST Norway



## Porteføljens topp 3 sist måned

Aker	23,3 %
Borregaard	11,0 %
Gjensidige Forsikring	3,5 %

## Porteføljens 3 svakeste sist måned

Schibsted	-13,7 %
Bouvet	-11,0 %
Subsea 7	-8,6 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019
FIRST Norway	-0,71 %	-0,71 %	6,30 %	20,68 %
OSEFX	-1,09 %	-1,09 %	7,33 %	19,20 %

## Fra oppstart

19,98 %  
17,13 %

## Forvalterkommentar

FIRST Norway endte januar ned 0,7 %, som var 0,4 % bedre enn fondets referanseindeks – OSEFX. Porteføljens endte opp 6,3 % for 2020.

Porteføljens tre svakeste bidragsytere i januar var Schibsted B (-13,7 %), Bouvet (-11 %), og Subsea7 (-8,6 %). Vi tok Schibsted inn i porteføljen i august 2020 da vi synes selskapets nye nordiske rubrikk plattform fremstår attraktiv og komplett etter kjøpene i Finland og Danmark. Schibsted har god historikk i utvikling av denne typen virksomhet i tillegg til at media og distribusjons virksomhetene utvikler seg positivt. Bouvet var fondets beste investering i 2020, men har falt litt tilbake etter en sterk periode i slutten av fjoråret. Subsea 7 ble erstattet av TGS i august og er opp 24 % siden vi tok aksjen inn i porteføljen. Selskapet vant to attraktive kontrakter innen oljeservice i januar og vi venter flere kontakter fra offshore wind i tiden som kommer. De sterkeste aksjene i porteføljen for januar var Aker (+23,3 %), Borregaard (+11 %) og Gjensidige (+3,5 %). Aker er opp 261 % siden bunnen i mars 2020, og selskapet fortsetter å utvikle porteføljen med etablering av nye attraktive selskaper innen IT og fornybar energi.

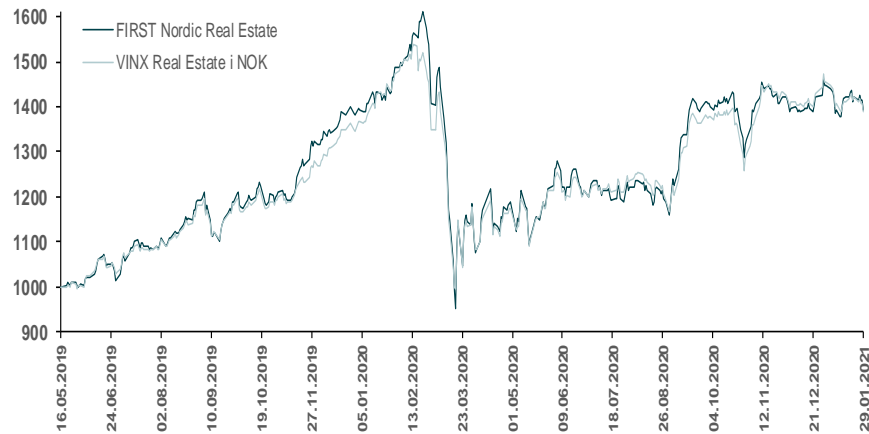
Aker's investeringsportefølje er med dette ytterligere diversifisert i tillegg til å være mindre energi og kapital intensiv. Dette liker vi. Borregaard var sterk gjennom 2020 og fortsetter videre i januar. Vi forventer, som selskapets ledelse, at EPS øker fra 4,8 kr i 2020 til 9 kr i 2023. Gjensidige leverte et nytt rekordsterkt 4. kvartal. Forsikringsresultatet kom inn 17 % høyere enn forventet og en combined ratio ble 83,1 % mot ventet 85,5 %. Dette tallet var i tillegg negativt påvirket av katastrofen på Gjerdrum med 2,9 % som underliggende gir en combined ratio på rundt 80 %. Utbytte ble vedtatt til 9,8 kr mot forventet 8,5 kr. Et av Norges beste selskaper som passer godt inn i en konsentrert kvalitets portefølje som dette.

FIRST Norway skal investere i 12-15 attraktive selskaper med høy kvalitet. Vi investerer ikke i nye selskaper, som det er mange av om dagen, da disse ikke har lang nok historikk til å kunne foreta en fornuftig kvantitativ og kvalitativ investeringsbeslutning. Vi investerer utelukkende i de selskapene som vi mener tilbyr en optimal kombinasjon av kvalitet og risiko.

Porteføljen inneholder 14 attraktive selskaper, og er godt rustet om volatiliteten skulle tilta i tiden som kommer.



# FIRST Nordic Real Estate



## Forvalterkommentar

FIRST Nordic Real Estate hadde 3.8% negativ avkastning i januar. De svakeste aksjene var Olav Thon og Wihlborgs.

Det var en veldig rolig måned, Castellum rapporterte Q4'20 tall som egentlig var helt middels. Salget vokste 3% Å/Å, EBIT var opp 4%, mens justert EPS falt 4% (hovedsakelig på grunn av høyere betalt skatt). Selskapet skrev opp verdien på eiendommene sine videre og økte samtidig utbytte fra 6.50 til 6.90 per aksje.

Lange renter steg 5-10bps i januar og ligger nå på 0.44%, -0.19% og 1.40% i Sverige, EU og Norge respektivt.

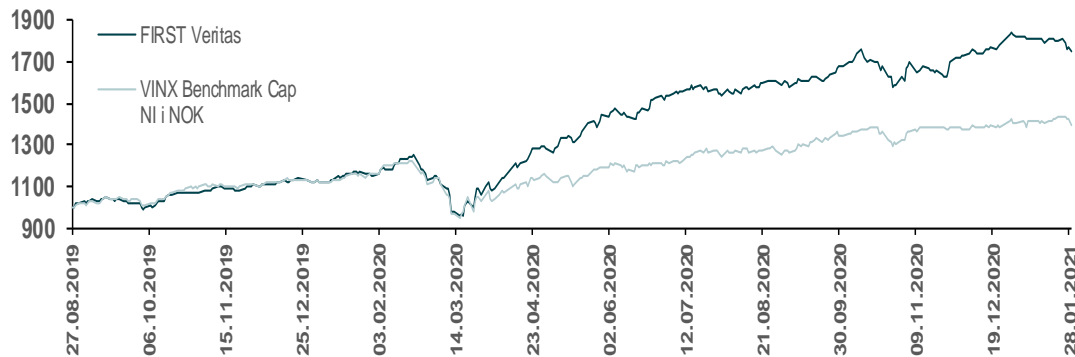
Lite å melde om denne måneden, men i februar vil øvrige 11 selskaper rapportere tall, kommer tilbake med mer informasjon om dette i neste rapport.

Fordeling	Fondet	Markedet
<b>Land</b>		
Sverige	68 %	66 %
Norge	4 %	11 %
Finland	19 %	14 %
Danmark	4 %	5 %
Øvrig	4 %	4 %

Fordeling	Fondet	Markedet
<b>Segment</b>		
Kontor	24 %	34 %
Handel	12 %	12 %
Lager	30 %	19 %
Bolig	25 %	20 %
Øvrig	10 %	15 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019	Fra oppstart
FIRST Nordic Real Estate	-3,83 %	-3,83 %	4,73 %	38,10 %	39,10 %
VINX Real Estate i NOK	-4,64 %	-4,64 %	8,00 %	34,71 %	38,73 %

# FIRST Veritas



Company	Andel av AUM	ROCE	Kvalitet (2006-dd)			Risiko (sist rapportert / LTM)		
			Vekst	Cash conv.	Marginvarians	NIBD/NI adj.	P/E	Syklisk fase
Bouvet	11,54 %	124,5 %	15,7 %	104,3 %	16,6 %	-0,7	27,3	1,31
Evolution	9,69 %	85,4 %	35,3 %	59,8 %	15,1 %	0,1	55,3	1,28
BioGaia	7,54 %	103,5 %	17,2 %	86,1 %	39,7 %	-1,5	42,9	0,91
Novo Nordisk	7,13 %	82,5 %	9,0 %	95,7 %	18,2 %	-0,4	23,2	1,11
Fortnox	6,89 %	78,8 %	52,2 %	75,5 %	30,9 %	-1,1	121,2	1,40
Paradox	6,77 %	77,9 %	34,2 %	53,8 %	44,8 %	-1,2	40,6	1,12
Betsson	6,38 %	25,0 %	23,9 %	66,1 %	20,9 %	0,7	11,6	0,78
Kone	6,27 %	63,2 %	7,5 %	105,0 %	8,8 %	-1,6	38,5	0,96
SimCorp	6,10 %	78,3 %	9,2 %	85,2 %	11,7 %	0,3	55,1	0,94
ABG Sundal	5,25 %	78,8 %	-1,3 %	92,0 %	22,3 %	-2,1	9,8	1,06
<b>FIRST Veritas</b>	<b>98,98 %</b>	<b>72,0 %</b>	<b>19,0 %</b>	<b>83,0 %</b>	<b>22,2 %</b>	<b>-0,1</b>	<b>37,5</b>	<b>1,07</b>

Geografisk fordeling (andel av omsetningen)				
Norden	Resten av Europa	Nord-Amerika	Asia	Andre
38 %	31 %	17 %	9 %	5 %

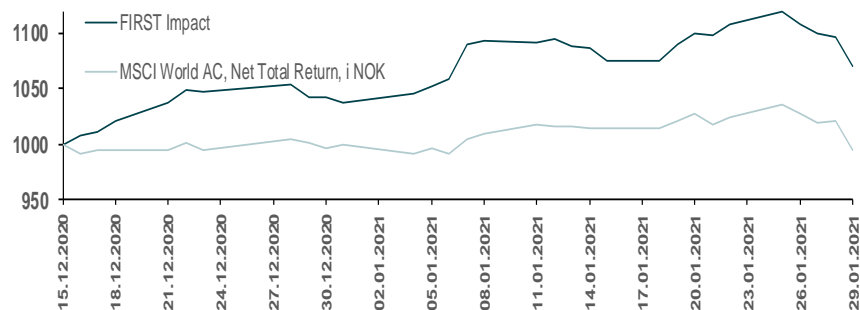
Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019	Fra oppstart
FIRST Veritas	-4,42 %	-4,42 %	62,60 %	12,19 %	74,36 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	-0,02 %	-0,02 %	25,33 %	11,63 %	39,88 %

## Forvalterkommentar

Det er skikkelig kjipt å levere røde tall. FIRST Veritas endte Januar ned 4.4%. Det er ikke noe krise. En måned er kort tid, slike svingninger er helt naturlige og må forventes. Referanseindeksen var helt flat, og med høye avvik fra indeks i porteføljen, blir det også til tider stor differanseavkastning, og denne måneden ble det negativt. BioGaia og Fjordkraft var de svakeste bidragsyterne.

Jeg lar selvsagt ikke dette prege forvaltningen. Jeg kan love en ting, og det er at jeg ikke vil snu kappen etter vinden. Investeringsfilosofien (å eie de 12-18 selskapene i Norden som til enhver tid har den mest optimale kombinasjonen av høy kvalitet og lav risiko) står fjellstøtt og blir gjennomført på akkurat samme måte som tidligere. Investeringer handler mye om temperament, og er en test på hvor god du er til å ta rasjonelle valg når følelsene skriker noe annet. Modellen Veritas mekanisk følger gir den nødvendige disiplinen til fondet.

Av selskapsnyheter kom Atlas Copco og Kone med kvartalstall. Det er nok de to selskapene som er mest eksponerte mot sykliske sluttmarkeder i fondet, og har hatt et vanskelig marked i 2020. Likevel gjør de det etter forholdene veldig bra. Felles for begge en ørliten vekst i justert EPS Å/Å i Q4, veldig solid kontantstrøm, samtidig som sterkt ordreinntak lover enda bedre for 2021. I tillegg meldte Kindred i et resultatvarsel at deres tall for Q4 ble veldig gode med 54% vekst i salg og 275% vekst i EBITDA. Nå i februar vil resten av selskapene rapportere tall, og jeg vil skrive mer om dette i neste oppdatering. I tillegg til kvartalsrapporter vil jeg ha fokus på å kontinuerlig jobbe med å forbedre utførelsen og metodikken i investeringsfilosofien, kommer tilbake til dette.



## Forvalterkommentar

FIRST Impact ble startet opp den 15. desember 2020. Fondet steg med 3.11% i januar, noe som var 3.61% bedre enn referanseindeksen.

«Elektriske og selvkjørende transport» var det sterkeste segmentet i måneden med en oppgang på 13% ledet av Tesla, BYD og Cerence. Det ble i 2020 solgt rundt 2.3 millioner elektriske biler, noe som utgjorde under 3% av totale biler solgt. Elektriske biler er allerede betydelig billigere å bruke og vedlikeholde enn bensin- og dieslbiler, og i løpet av 2023 ventes det at elektriske biler vil være minst like rimelig å produsere som en bensin- og diesebil og prisene vil fortsette å falle fram mot 2030. I Norge representerer nå salget av diesel- og bensinbiler under 15% av biler solgt – og mot slutten av dette tiåret tror vi at dette også blir realiteten for det globale salget! Elektrifisering av bilparken er veldig viktig for å målene om karbonnøytralitet; når elektriske biler er billigere å kjøpe, bruke og vedlikeholde og verdens myndigheter ønsker å avvike salget av «fossile biler» så vil veksten bli enorm i årene som kommer.

Temaet «5G og tingenes internett» var også sterk i januar med en oppgang på rundt 8%. Nokia hadde et «GameStop»-øyeblikk den 27. januar, da den intra-dag var opp hele 86% etter allerede ha økt med rundt 30% siden årsslutt. Nokia er en sentral aksje under temaet «5G og tingenes internett», men vi valgte å selge aksjene den 27. januar. Vi har de siste dagene igjen re-etablert posisjonen.

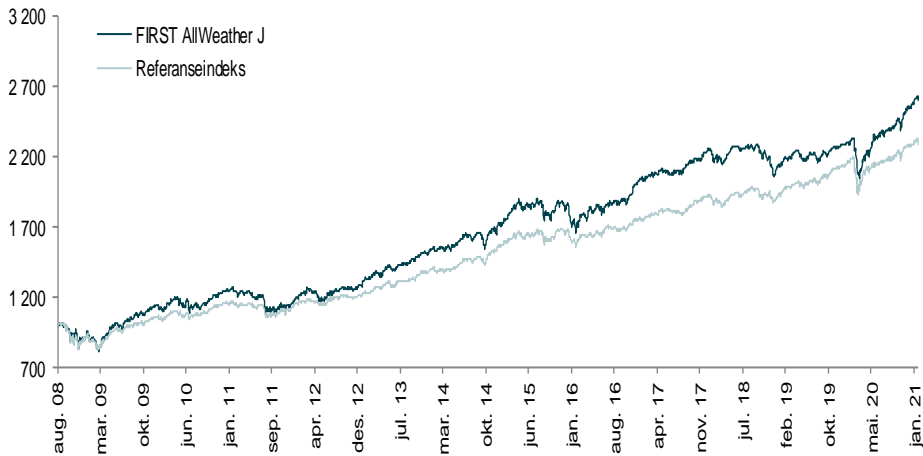
«Avanserte genteknologier» økte også med 8% i januar, der vår investering i Illumina og Covid-vaksineselskapet BioNtech (som egentlig utvikler skreddersydde terapier mot kreft) var gode bidragsyttere.

Joe Biden startet presidentskapet 20. januar med et helt klart budskap om at kampen mot klimaendringer vil ha en ekstrem høy prioritet i årene som kommer. Joe Biden har tidligere varslet totale investeringer på opptil 5,000 milliarder dollar de neste ti årene knyttet til det grønne skiftet eller rundt 500 milliarder per år. Dette vil i så fall tilsvare nivået på de globale olje- og gassinvesteringene – fra USA alene. Når vi vet at EU og Kina vil sette i verk liknende stiumulansepakker, så vet vi i hvert fall at det grønne skiftet ikke er noen real-økonomisk boble.

Tema	Andel av Kursutvikling		Andel av		
	AUM	Januar	Største posisjoner	AUM	Tema
Fornybar energi	21,9 %	3,6 %	Vestas Wind Systems AS	4,3 %	Fornybar energi
Smarte byer	18,6 %	1,8 %	Alphabet Inc-CI A	3,6 %	AI/ML/Cloud/5G
5G og IoT	11,0 %	7,6 %	Tesla Inc	3,5 %	Elektriske transport
Skyløsninger	9,5 %	4,6 %	Carrier Global Corp	3,1 %	Smarte byer
Elektriske/selvkjørende transport	6,2 %	12,8 %	Microsoft Corp	3,1 %	AI/ML/Cloud/5G
AI og maskinlæring	6,0 %	1,9 %	Biontech Se-Adr	3,0 %	Genteknologier
Avansert genteknologier	6,8 %	8,1 %	Daqo New Energy Corp-Adr	2,8 %	Fornybar energi
Elektrisk infrastruktur	3,8 %	2,0 %	Sensata Technologies Holding	2,7 %	Smarte byer
Medisiner og vaksiner	3,5 %	0,2 %	Xinyi Solar Holdings Ltd	2,5 %	Fornybar energi
Vann og avfall	2,8 %	-1,3 %	Xinjiang Goldwind Sci&Tec-H	2,2 %	Fornybar energi
Produktivitet land- og havbruk	2,5 %	-2,0 %	Homeserve Plc	2,1 %	Smarte byer
Helsjetjenester	1,9 %	1,8 %	Qualcomm Inc	1,9 %	5G/IoT
Robotisering	2,0 %	-1,3 %	Ericsson Lm-B Shs	1,8 %	5G/IoT
Redusert matvareavfall	1,7 %	2,4 %	Jinkosolar Holding Co-Adr	1,8 %	Fornybar energi
"Tech-enabled" helsesløsninger	1,9 %	7,5 %	Signify Nv	1,8 %	Smarte byer
Bærekraftige industrier	0,0 %	0,0 %	Flat Glass Group Co Ltd-H	1,7 %	Fornybar energi
Kostholdsendringer	0,0 %	0,0 %	Johnson Controls Internation	1,7 %	Smarte byer
<b>FIRST Impact</b>	<b>100 %</b>	<b>3,1 %</b>	Cisco Systems Inc	1,7 %	Skyløsninger

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	Fra oppstart
FIRST Impact	3,11 %	3,11 %	3,81 %	7,04 %
MSCI World AC, NTR, i NOK	-0,50 %	-0,50 %	-0,01 %	-0,51 %

# FIRST AllWeather J



## Forvalterkommentar

2021 startet positivt i aksje- og kredittmarkedene, men dette ble avløst av noe uro mot slutten av måneden. Noe av grunnen til uro har vært «opptøyene» blant privat-investorer som har ledet til store tap for enkelte hedgefond. Markedene har vært engstelig for at dette kunne gi en bredere nedgang.

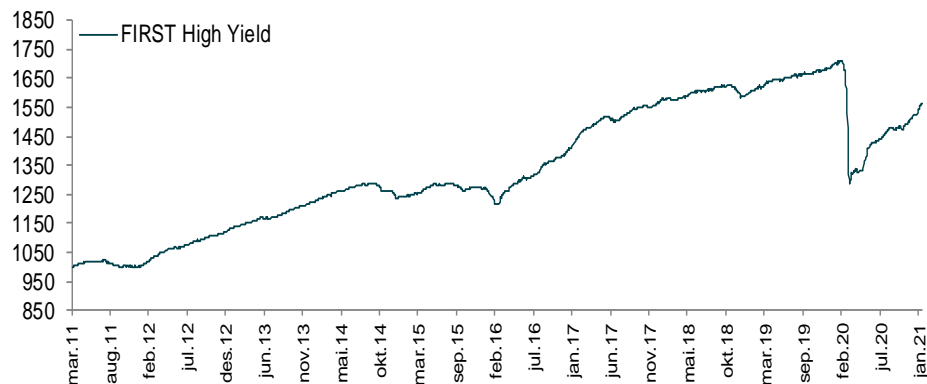
Vi har ikke gjort vesentlige endringer i allokeringen gjennom januar, og kun gjort en mindre nedjustering av aksjer for å utligne hva siste måneders oppgang har medført av drift høyere i aksjevekting. Avkastningen i januar ble på 0.6% som er 0.9% bedre enn referanseindeksen. God avkastning i norske og internasjonale aksjer og ikke minst i high yield porteføljen bidro til denne mer-avkastningen. Aksjemarkedene er høyere priset enn normalt, hvilket isolert sett er et bekymringspunkt. Utsikter til langvarig lavt rentenivå forsvarer samtidig noe høyere prising enn historisk. Samtidig er det gode utsikter til høy vekst i verdensøkonomien de neste 2 årene gode. Dette er klart positivt i forhold til vurderingen av vekting mot aksjer og kreditt. Selv om den økonomiske svekkelsen vi ser nå trolig vil vare lenger enn vi tidligere antok som følge av korona-restriksjoner, er det fortsatt sannsynlig at markedene fortsatt vil se gjennom dette. Overvekten mot internasjonale aksjer og high yield opprettholdes derfor.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020
FIRST AllWeather J	0,56 %	0,56 %	13,07 %
FIRST AllWeather I	0,53 %	0,53 %	12,62 %
FIRST AllWeather A	0,50 %	0,50 %	12,29 %
Referanseindeks	-0,34 %	-0,34 %	7,83 %

2019	2018	2017	Fra oppstart
9,89 %	-6,87 %	11,23 %	159,65 %
9,45 %	-7,24 %	10,79 %	149,33 %
9,14 %	-7,50 %	10,53 %	141,34 %
12,82 %	-1,26 %	9,16 %	128,74 %

Aktivklasse	Nåværende	Førrige mnd.	Referanseindeks
Pengemarked	5 %	2 %	20 %
Obligasjoner	40 %	40 %	30 %
Norske Aksjer	15 %	17 %	15 %
Utenlandske Aksjer	40 %	41 %	35 %
Sum	100 %	100 %	100 %

# FIRST High Yield



Nøkkel tall	Januar	Forrige måned
Yield to maturity	7,6%	8,9%
Rentebinding (durasjon)	0,5	0,4
Kredittbinding (kredittdurasjon)	2,4	2,4

Fondets største posisjoner	Vekt
Wallenius Wilhelmsen ASA	4,87 %
Teekay Shuttle Tankers L.L.C.	3,94 %
Bulk Industrier/Infrastructure	3,78 %
Kontanter	3,55 %
Kistefos AS	3,41 %
Ekornes QM Holding AS	2,92 %
Color Group AS	2,40 %
Hospitality Invest AS	2,36 %
SFL Corporation Ltd.	2,24 %
Hoist Finance AB (publ)	2,18 %

## Forvalterkommentar

Avkastningen for fondet ble 2,55 % i januar. Kredittløpetiden i porteføljen er nå omkring 2,4 år (uforandret). Brutto effektiv rente i porteføljen (yield) er nå estimert til 7,6 %. Nedgangen fra 8,9 % skyldes både salg av Golar LNG og et bra marked generelt i januar.

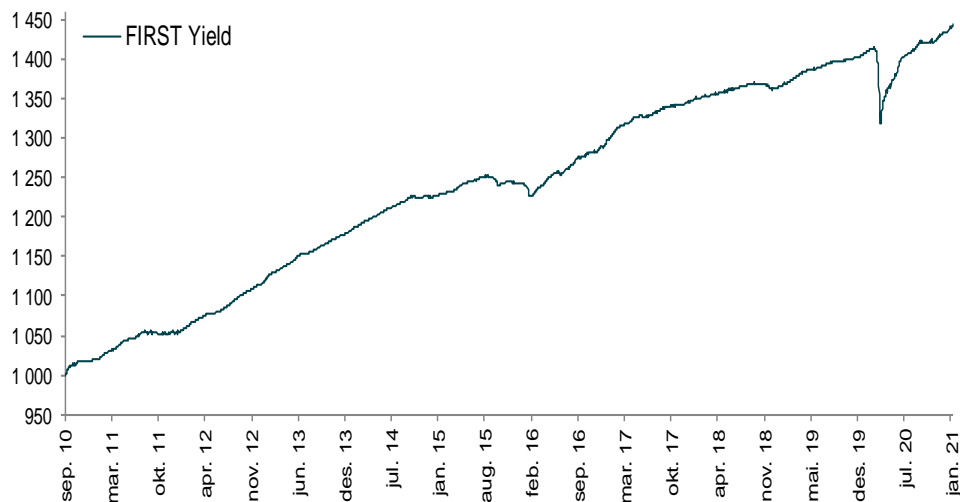
High Yield markedet har kommet godt i gang i januar. Kredittpremiene var lite endret i USA i januar, og opp cirka 20 bp i Europa. Her hjemme har spreadene falt, men differansen, særlig mot europeiske kreditter, er fortsatt betydelig større enn hva de har vært historisk. Primærårsaken skyldes QE (sentralbankers obligasjonskjøp i EMU).

Største salg i porteføljen i januar var Golar som løftet seg som følge av bud på selskapet fra amerikanske New Fortress Energy. I tillegg er Aker ASA solgt. På kjøpsiden har vi deltatt i Odfjell, Seaspan (US) og Bellmann Group (Sverige). Både Odfjell og Seaspan er Sustainability Linked obligasjoner der utsteder forplikter seg til utslippsreduksjoner i obligasjonens løpetid for å unngå «straffegebyr» ved forfall.

Rating	Vekt
Investment grade	6 %
BB+/BB/BB-	48 %
B+/B/B-	46 %
Svakere	4 %

Sektorer	Vekt
Industri	37,70 %
Finans	20,90 %
Energi	9,06 %
Syklisk konsum	6,52 %
IT	6,05 %
Eiendom	5,34 %
Defensivt konsum	4,68 %
Kontanter	3,53 %
Kommunikasjonstjenester	2,65 %
Programvareteknologi	1,95 %

## FIRST Yield



Nøkkel tall	Januar	Forrige måned
Yield to maturity	2,6%	2,7%
Rentebinding	0,6	0,5
Kredittbinding (kredittdurasjon)	2,2	2,2

Fondets største posisjoner	Vekt
Gjensidige Forsikring ASA	6,02 %
BKK AS	4,26 %
Statnett SF	3,78 %
Sparebanken Sør Boligkreditt AS	3,41 %
Kontanter	3,20 %
SpareBank 1 Østlandet	3,19 %
DNB Bank ASA	3,06 %
Sparebanken Vest	2,90 %
Lyse AS	2,69 %
Tryg Forsikring A/S	2,56 %

## Forvalterkommentar

Fondet var opp 0,73 % i januar. Effektiv rente (yield) i fondet er nå 2,6 % (2,0 % netto etter kostnader). Snittrating for porteføljen er estimert til BBB, samme som forrige måned. Rentedurasjonen er på cirka 0,6 år (0,5 år forrige måned), og kreditt-durasjonen er på cirka 2,2 år (uforandret).

Januar ble bra for både IG-obligasjoner med flytende rente og High Yield. Fastrentene her hjemme, målt ved 10 års renteswap, er videre opp cirka 10 bp i januar, og over siste 3 måneder er den da opp fra 0,96 % til 1,38 %.

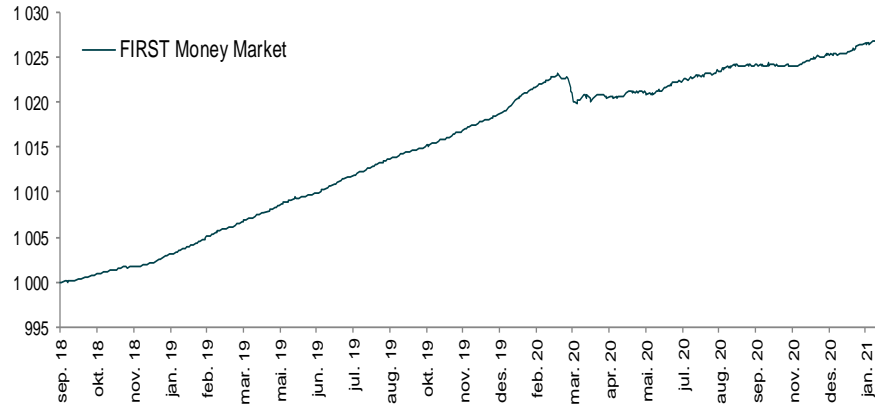
Vi mener IG eksponering, og da mere spesifikt en del innen A og BBB ser relativt bra ut nå. Men vi holder oss i hovedsak til obligasjoner med flytende rente en stund til. Og vi er litt tilbakeholdne med de lengste løpetidene som 4 år og lengre.

Innen High Yield (HY) har vi nå 19 % eksponering (opp fra 16 %) og vi mener det er riktig å være i området 17 - 19 % en periode fremover. Vi har da økt nedre del av intervallet for HY. Kredittpremiene innen HY vurderer vi fortsatt som svært attraktive, særlig mot kredittpremiene i USA og Europa.

Rating	Vekt
AA og bedre	14 %
AA- til A-	26 %
BBB+ til BBB-	43 %
High yield	19 %

Sektorer	Vekt
Finans	51,89 %
Forsyning	11,94 %
Industri	10,83 %
Stat/Kommune	8,82 %
Kontanter	3,13 %

# 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	29.01.2021	31.12.2020
Effektiv løpetid	0,68	0,67
Durasjon	0,14	0,14

Største utstedere	Vekt
Brage Finans AS	7,70 %
BPS Nord-Nordland Bompengeselskap AS	4,85 %
BPS Nord - Veipakke Salten AS	4,75 %
Spareskillingsbanken	4,34 %
Sparebanken Vest	4,25 %
SpareBank 1 BV	3,49 %
Sparebanken More	3,46 %
Viken fylkeskommune	3,36 %
SpareBank 1 Nord-Norge	3,05 %
Landkreditt Bank AS	3,04 %

Sektorer	Vekt
Bank	58,57 %
Industri	7,12 %

## 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.