

Månedsrapport

Juli

Markedskommentar juli 2021

Svakere økonomisk vekst = bedre utsikter for aksjemarkedet?

Det er noen tegn til at global økonomisk vekst har passert toppen, og da spesielt i USA. Rentemarkedene gir tilsynelatende et tydelig signal om dette i form av klart fallende lange renter gjennom juli. Delta-varianten av korona-viruset er med på å skape en viss usikkerhet rundt det videre vekstforløpet i global økonomi. Et par dagers uro i aksjemarkedene ble avløst av ny oppgang slik at også juli endte med oppgang i de fleste aksjemarkeder. Noe mer usikkerhet rundt det videre vekstforløpet tolkes trolig positivt da det kan underbygge en lengre periode med full gass fra sentralbankene.

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. En flatere og lengre oppgangskonjunktur kan være positivt for markedene.

USA viste privat konsum noe sterkere utvikling i juni etter en svak mai. Imidlertid var BNP veksten svakere enn ventet i Q2. Også bedriftsindikatorer antyder at vekstmomentum er noe svekket. Forholdene ligger allikevel til rette for at veksten blir god gjennom resten av 2021 og godt inn i 2022 slik vi ser det.

Europeisk vekst henger etter USA pga. vaksinasjonstempo men i tillegg til en veldig sterk optimisme i industrisektoren begynner også tjenestesektoren å vise tegn til bedring. Ulike sentimentindikatorer stiger markant og i sum er makroøkonomiske tall fra Europa klart bedre enn forventningene. Også BNP veksten i Q2 overrasket positivt.

Fremvoksende økonomier: Tallene for Kina fortsetter å komme inn noe under forventningene og det er ingen tvil om at veksten nå er noe svakere enn for noen måneder siden. For EM ex. Kina er utfordringene med korona fremtredende for flere av dem. Imidlertid er indikatorene her i sum bedre enn forventet.

Norge var detaljomsetningen opprettholdt på et svært høyt nivå. Trenden i arbeidsmarkedet er også god til tross for en litt skuffende utvikling i juli.

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. Arbeidsmarkedet i USA er den viktigste enkeltfaktoren i denne vurderingen og vi legger til grunn at flere kommer tilbake til arbeidsstyrken når ledighetstrygden reduseres til høsten. Noe lavere styrke i veksten nå kan forlenge den økonomiske syklusen noe.

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).

Veksten forventes å bli rundt 6.5% for 2021 og dette synes å ha stabilisert seg siste måneder. For 2022 er forventningene økt noe (4.2% nå).

Vekstforventninger for 2021 er økt noe til 4.6% (fra 4.2% på forsommeren).

Veksten i Kina ble 2.4% i 2020. For 2021 er det ventet 8,5% vekst, noe som er uendret over de siste månedene.

Veksten i Norge er ventet å bli 3.7% i 2021, hvilket er høyere enn for en måned siden.

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 på linje med hva forventningen for 2021 var rett i forkant av pandemien og forventningene har økt med nesten 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 nesten 10%.

Markedene

FIRST Fondenes syn:

Aksjemarkedene i Norge og verden (MSCI World) er nå ca. 45% 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 steg noe i juli mens de var uendret i Norden. Kredittpremier innenfor høyrente-segmentet 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. 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.

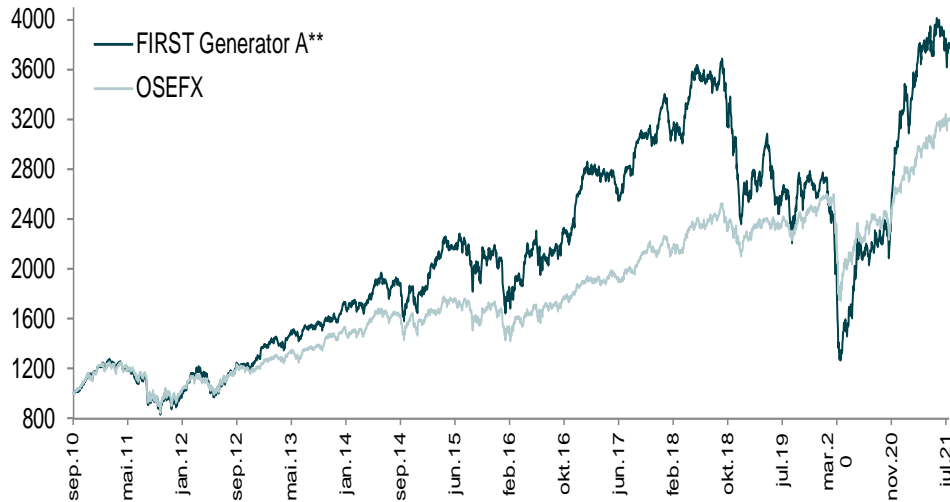
Strategi

Modellportefølje	Anbefaling	Normal	Forrige måned	Siste endring	Kommentar
Aksjer	45,0 %	50,0 %	45,0 %	↓	
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 %	↓	
Renter	55,0 %	50,0 %	55,0 %	↑	
Investment grade/Cash	42,5 %	40,0 %	42,5 %	↑	Betydelig reduksjon i kredittpremier i år men flat utvikling 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	-1,33 %	16,86 %	18,57 %	14,89 %	-25,09 %	24,60 %	292,34 %
FIRST Generator A	-2,15 %	17,21 %	18,20 %	13,43 %	-26,28 %	24,60 %	281,15 %
OSEFX	1,68 %	16,51 %	7,33 %	19,20 %	-2,20 %	17,05 %	219,66 %
FIRST Global Focus	2,06 %	29,96 %	32,91 %	14,76 %	-23,22 %	9,41 %	66,52 %
MSCI verdensindeksen i NOK	3,36 %	16,73 %	13,29 %	28,34 %	-4,11 %	10,96 %	80,58 %
FIRST Opportunities	4,22 %	20,09 %	27,69 %	29,21 %	-13,85 %	9,17 %	213,73 %
OSESX	-1,85 %	12,86 %	6,51 %	22,85 %	-13,92 %	3,95 %	32,76 %
FIRST Norway	4,53 %	15,78 %	6,30 %	20,68 %	-5,80 %		39,90 %
OSEFX	1,68 %	16,51 %	7,33 %	19,20 %	-7,44 %		37,97 %
FIRST Nordic Real Estate	14,55 %	35,24 %	4,73 %	38,10 %			95,60 %
VINX Real Estate i NOK	13,00 %	27,49 %	8,00 %	34,71 %			85,48 %
FIRST Veritas	4,27 %	9,09 %	62,60 %	12,19 %			99,02 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	7,75 %	23,50 %	25,33 %	11,63 %			72,79 %
FIRST Impact	4,28 %	14,69 %	3,81 %				19,06 %
MSCI verdensindeksen i NOK	3,36 %	16,73 %	-0,01 %				16,72 %
FIRST AllWeather J	1,68 %	9,95 %	13,07 %	9,89 %	-6,87 %	11,23 %	183,89 %
FIRST AllWeather I	1,65 %	9,70 %	12,62 %	9,45 %	-7,24 %	10,79 %	172,06 %
FIRST AllWeather A	1,62 %	9,51 %	12,29 %	9,14 %	-7,50 %	10,53 %	162,97 %
Referanseindeks	1,58 %	8,09 %	7,83 %	12,82 %	-1,26 %	9,16 %	148,09 %
FIRST High Yield	0,56 %	8,27 %	-9,68 %	6,23 %	1,67 %	10,88 %	65,02 %
FIRST Yield	0,17 %	1,91 %	2,15 %	2,98 %	1,27 %	4,26 %	46,15 %
FIRST Money Market	0,01 %	0,39 %	0,63 %	1,64 %	0,27 %		2,96 %

*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

	Juli	Forrige Måned
Elkem ASA	13,37 %	13,91 %
ING GROEP NV	13,28 %	13,13 %
BW Offshore Limited	13,03 %	11,46 %
Norske Skog ASA	9,00 %	9,16 %
BW LPG Ltd	5,53 %	7,43 %
BW Energy Ltd	4,94 %	4,43 %
Ocean Geo-Loop	4,40 %	2,51 %
Golden Ocean Group Ltd	3,52 %	2,98 %
Norsk Hydro ASA	3,45 %	4,02 %
Nordic Aqua Partners A/S	3,33 %	3,45 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019	2018	2017	Fra oppstart
FIRST Generator S	-1,33 %	16,86 %	18,57 %	14,89 %	-25,09 %	24,60 %	292,34 %
FIRST Generator A	-2,15 %	17,21 %	18,20 %	13,43 %	-26,28 %	24,60 %	281,15 %
OSEFX	1,68 %	16,51 %	7,33 %	19,20 %	-2,20 %	17,05 %	219,66 %

Forvalterkommentar

Fondet falt 2.2 % i juli, mens indeks steg 1.7 %. Hittil i år er fondet opp 17.2 %, mens indeks er opp 16.5 %.

Den relative dårlige avkastningen skyldes nedgangen i lange renter som slo negativt ut for verdiaksjer som fondet har mye av. Økt spredning av deltavirus, spesielt i utviklingsland med lav vaksineringsgrad, slår negativt ut for råvareretterspørsel i verden, inkludert olje.

Dette bidro til svak utvikling for BWO blant annet, selv om selskapet på kort og mellomlang sikt er nærmest upåvirket av mindre endringer i oljepris så lenge den ikke faller under ca. 20 dollar fatet som er nivået for oljeselskapenes variable produksjonskostnader. De siste ukenes fall fra ca. 75 til 71 dollar burde dermed ikke bety noe særlig for lønnsomheten til selskapet. Likevel har aksjekursen fulgt det negative sentimentet i sektoren nedover.

Fondet har generelt ikke gjort store endringer i porteføljen siste måned. Kun solgt aksjer som har klart seg relativt bra, slik som Norsk Hydro, og kjøpt noen av taperne, slik som BWO.

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	Juli	Forrige Måned
ING GROEP NV	8,78 %	8,92 %
ABN AMRO Bank NV	8,73 %	4,68 %
Elkem ASA	7,93 %	9,17 %
AMS AG	7,29 %	7,57 %
Royal Dutch Shell PLC	4,66 %	4,70 %
Western Digital Corp	4,57 %	5,00 %
Volkswagen AG	4,56 %	4,45 %
AXA	4,55 %	3,81 %
BNP Paribas SA	4,54 %	4,40 %
Daqo New Energy Corp	4,53 %	3,83 %

Forvalterkommentar

Fondet steg 2.1 % i juli, mens verdensindeksen steg 3.4 %. Hittil i år er fondet opp 30 % mens indeks er opp 17%.

Den relative dårlige avkastningen skyldes nedgangen i lange renter som slo negativt ut for verdiaksjer som fondet har mye av. Økt spredning av deltavirus, spesielt i utviklingsland med lav vaksineringsgrad, slår negativt ut for råvareretterspørse i verden, inkludert olje.

Fondet har tatt gevinst i Nokia etter at aksjekursen reagerte svært positivt på økt guidance fra selskapet. Det var triggeren vi ventet på for å selge. I stedet har fondet doblet posisjonen i ABN Ambro. Aksjen prises til i overkant av pris/bok 0.5, prises på P/E 6-8x og har de siste månedene blitt presset ned av lavere lange renter. Banken kan betale over 15% i utbytte senere i høst og i første halvår 2022 etter at ECB har tatt bort anbefaling om null utbytter fra europeiske banker.

Banker som prises godt under pris/bok 1 har dermed et spesielt høyt insentiv til å betale utbytte. Aksjen vil bli priset til under pris/bok 0.4 etter disse utbytterne hvis aksjen faller like mye som de betaler ut. Det tror jeg ikke vil skje. Og ECB vil nok prøve å støtte opp under bankene i tiden fremover for å motivere dem til å låne ut mer i stedet for å øke utbytter altfor mye. Det ligger ikke inne i dagens estimater. Heller ikke en mulig renteoppgang fra dagens negative renter i Europa de neste årene.

12 måneders vektet kursmål for porteføljen er fortsatt over 70%. 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	2,06 %	29,96 %	32,91 %	14,76 %	66,52 %
MSCI verdensindeksen i NOK	3,36 %	16,73 %	13,29 %	28,34 %	80,58 %

FIRST Opportunities



Fondets største posisjoner

	Juli	Forrige Måned
Salmar ASA	6,56 %	6,91 %
Schibsted ASA	6,39 %	6,60 %
Aker ASA	6,26 %	7,30 %
AF Gruppen ASA	5,90 %	6,76 %
Borregaard ASA	5,31 %	4,27 %
Bouvet ASA	4,85 %	5,04 %
Kid ASA	4,53 %	4,19 %
Nordic Semiconductor ASA	4,45 %	3,30 %
Kongsberg Gruppen ASA	4,44 %	4,57 %
Medistim ASA	3,92 %	3,12 %

Forvalterkommentar

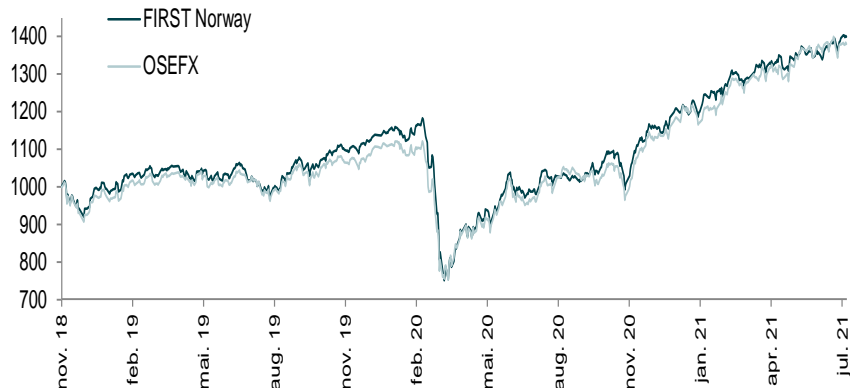
FIRST Opportunities var i juli opp 4,2 %, som var 6,1 % bedre enn fondets referanseindeks. Hittil i år er porteføljen opp 20,1 %. Dette er 7,2 % bedre enn OSESX og 3,6 % bedre enn OSEFX.

Porteføljens tre svakeste posisjoner i juli var Vaccibody (-20,8 % absolutt avkastning), Norske Skog (-13,6 %) og Navamedic (-6,4 %). Vaccibody har siden mai falt fra 90 kr til 66 kr. Av nyheter har selskapet inngått et samarbeid med Seattle baserte og Nasdaq noterte Adaptive Biotechnologies for utvikling av en DNA basert 2. generasjon Covid-19 vaksine. Adaptive har en markedsverdi på USD 5,3 mrd. og ble introdusert til Vaccibody via deres felles partner Genentech. En positiv nyhet og opsjon for Vaccibody. Av betydningsfulle nyheter fra Vaccibody venter vi på resultater av samarbeidet med Genentech, som er forventet mot slutten av året. Vaccibody er en av våre mindre posisjoner med en vekt på 1,5 %, noe vi er komfortable med gitt risikoen i caset. Norske Skog leverte litt under forventet i 2. kvartal. Papir prisene har vært svake gjennom H1, men er nå bunnet og er forventet opp 15-20 % i H2 2021. Samtidig var råmaterial prisene opp, som var årsakene til den svake rapporten i 2. kvartal.

Porteføljens tre beste aksjer i juli var Nordic Semiconductor (+31,6 %), Carsent (+29,3 %) og Borregaard (+25,3 %). Nordic Semi leverte nok et sterkt kvartal med en topplinje vekst på 63 % y/y, et rekord sterkt ordreinntak på USD 598 som er opp 255 % y/y og for første gang betydelige inntekter fra Cellular. Vi tok inn aksjen på 28 kr i 2019 og mener det fortsatt er oppside i aksjen på dagens aksjekurs på 297 kr. Carasent gjorde ila. juli en rettet emisjon på 420 m mot Vitruvian Partners på 35,05 kr pr aksje. Pengene skal finansiere videre oppkjøp og vekst i Carasent. Vitruvian vil etter dette bli selskapets størst aksjonær med 15,25 % og har lang erfaring med investeringer innen e-helse sektoren. Borregaard leverte all-time-high EBITDA for 2. kvartal som var 35 % over markedets høye forventninger. Samtlige divisjoner leverte bedre enn forventet. Aksjen er opp 63 % hittil i år og aksjonærene har endelig fått betalt for selskapets ESG profil. Gjennom juli har vi solgt oss noe ned i Vaccibody og KID, samtidig som vi har solgt oss ut av Norwegian Air Shuttle. Vi venter fortsatt på en del rapporter for 2. kvartal, men er så langt fornøyd med rapportsesongen.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019	2018	2017	Fra oppstart
FIRST Opportunities	4,22 %	20,09 %	27,69 %	29,21 %	-13,85 %	9,17 %	213,73 %
OSESX	-1,85 %	12,86 %	6,51 %	22,85 %	-13,92 %	3,95 %	32,76 %

FIRST Norway



Porteføljens topp 3 sist måned

Borregaard	25,3 %
Schibsted	13,7 %
Kongsberg Gruppen	13,5 %

Porteføljens 3 svakeste sist måned

Subsea 7	-15,0 %
Bouvet	-6,0 %
DNB	-5,7 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019
FIRST Norway	4,53 %	15,78 %	6,30 %	20,68 %
OSEFX	1,68 %	16,51 %	7,33 %	19,20 %

Fra oppstart

39,90 %
37,97 %

Forvalterkommentar

FIRST Norway endte juli opp 4,5 %, som var 2,8 % bedre enn fondets referanseindeks. Hittil i år er porteføljen opp 15,8 %, som er 0,7 % svakere enn OSEFX.

Porteføljens tre svakeste bidragsytere i juli var SUBC (-15 % absolutt avkastning), Bouvet (-6 %) og DNB (-5,7 %). Subsea 7 leverte en svakere rapport for 2. kvartal enn forventet, med en EBITDA 50 % under konsensus. Årsaken til det svake resultatet var 1) svakere marginer innen SURF 2) forsinkelser på Formosa vind prosjektet i Taiwan. Ledelsen forklarer de svake SURF marginene med flere prosjekter i tidlig fase hvor marginene er lavere, få avsluttende prosjekter i kvartalet i tillegg en relativt høy andel Midtøsten prosjekter med normalt lavere marginer enn snittet. Kvartalene i SUBC er lumpy av natur og ledelsen mener vi vil se mer normale marginer i H2. Når det gjelder problemene i Taiwan er dette Covid-19 relaterte forsinkelser hos underleverandører og utenfor SUBC sitt ansvar eller kontroll. Kostnadene er booket (USD 40m) i kvartalet og ledelsen er tydelige på at de iht. kontrakten vil få dekket deler av dette. Den årlige guidingen holdes uendret som betyr et vesentlig bedre H2 enn H1 2021. Markedet likte ikke den nye usikkerheten og velger ikke å la tvilen komme selskapet til gode. Ledelsen har historisk vært konservative i sin guiding, noe som vi mener gjør selskapet attraktivt på dagens nivåer. Bouvet har ikke levert tall for 2. kvartal og aksjen har driftet noe ned etter en meget sterk oppgang i 2020 og unormalt høy volatilitet i sektoren, drevet av Kina.

De sterkeste aksjene i porteføljen for juli var Borregaard (+25,3 %), Schibsted (+13,7 %) og Kongsberg Gruppen (+13,5 %). Borregaard leverte all-time-high EBITDA for 2. kvartal som var 35 % over markedets høye forventninger. Samtlige divisjoner leverte bedre enn forventet. Schibsted leverte nok en god rapport og aksjen har omsider begynt å reflektere den underliggende utviklingen i selskapet. Igjen så vi sterke tall fra News Media, men denne gangen også fra Finn. Finn leverte en EBITDA margin på 55 % og 23 % over konsensus. Lite å utsette på rapporten fra Schibsted, som vi mener fortsatt fremstår som et meget attraktivt case i porteføljen. Kongsberg Gruppen leverte nok en sterk rapport som nå blir det åttende i rekken. Aksjen har fått en fortjent reprising og er opp 50 % hittil i år. Etter hvert som aktiviteten i nybyggingsmarkedet stiger fra dagens historisk lave nivå ser vi oppside i Kongsberg Maritim fremover. Defence var den største positive driveren i 2. kvartal med en EBITDA margin på 21 % vs. selskapets guidance på +16 % langsiktig. Vi venter fortsatt på noen rapporter for 2. kvartal, men med unntak av Subsea 7 har det så langt vært en tilfredsstillende rapport sesong.

FIRST Nordic Real Estate



Forvalterkommentar

FIRST Nordisk Eiendom hadde en avkastning på 14,6% i juli. Svakeste bidragsytere var Kojamo, Olav Thon og Wihlborgs.

Selskaper som utgjør 78% av forvaltningskapitalen har rapportert Q2 tall, og i snitt har EPS vokst 12%. Det er brukbart, litt hjulpet av at et par selskaper var noe påvirket av corona samme kvartal i fjor. Som vanlig er det størrelsen på utleibare arealer som er den viktigste bidragsyteren som utgjorde drøyt halvparten av veksten, men også leiepriser bidro ganske positivt (her kommer dette med rabatter i fjor inn). Brinova, Diös og Sagax leverte spesielt bra, men Wihlborgs var litt på den svake siden. Dog signerte de mange nye kontrakter ila. kvartalet som vil påvirke positivt i tiden fremover, så ingen større bekymring egentlig. NAV/aksje har økt med 23% Å/Å uten at dette er et viktig nøkkeltall for oss, men åpenbart at balanseverdiene har blitt skrevet opp godt ila. kvartalet

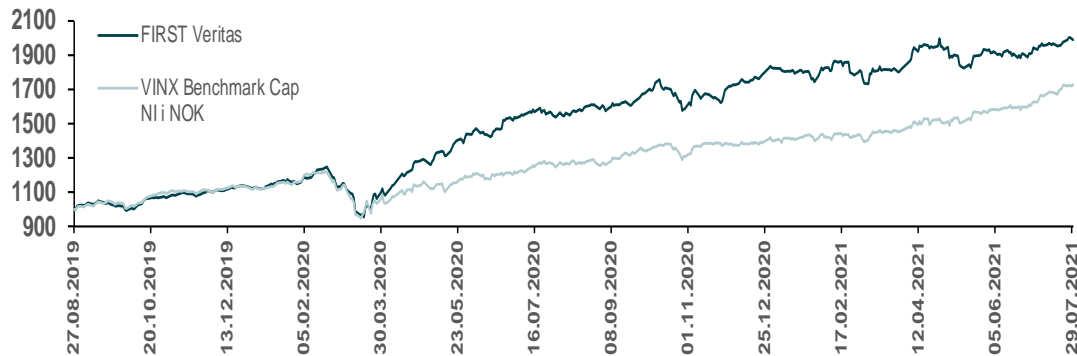
Rentene har falt i alle de nordiske markedene gjennom Juli, som muligens kan være en forklaring på den høye avkastningen. Ingen endringer i porteføljen utover normale rebalanseringer i juli.

Fordeling	Fondet	Markedet
Land		
Sverige	65 %	67 %
Norge	6 %	9 %
Finland	19 %	14 %
Danmark	4 %	5 %
Øvrig	5 %	5 %

Fordeling	Fondet	Markedet
Segment		
Kontor	24 %	32 %
Handel	13 %	11 %
Lager	29 %	21 %
Bolig	25 %	22 %
Øvrig	10 %	15 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019	Fra oppstart
FIRST Nordic Real Estate	14,55 %	35,24 %	4,73 %	38,10 %	95,60 %
VINX Real Estate i NOK	13,00 %	27,49 %	8,00 %	34,71 %	85,48 %

FIRST Veritas



Forvalterkommentar

Juli ble en bra måned for FIRST Veritas. Ikke pga. avkastningen, den kan jeg uansett ikke påvirke på kort sikt. Og det jeg ikke kan gjøre noe med er det ikke noen grunn til å bruke energi til å bekymre seg for. Avkastningen ble 4,3% i juli, størst negativt bidrag kom fra G5, Bouvet og Paradox.

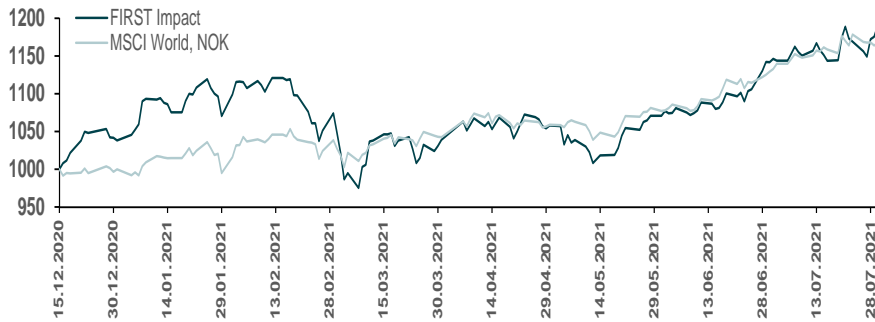
Juli var en bra måned fordi de selskapene i fondet som leverte Q2 tall (ca. 33% av AUM) leverte meget gode tall. Det er ikke sånn at disse er de eneste selskapene med solide resultater, men så var det heller ikke sånn at de leverte dårlig samme kvartal året før. I sum vokste salget med 43% og EPS med 96% sammenlignet med Q2'20. ABG, Kindred og Evolution leverte spesielt sterke tall, men ingen var dårlige denne gangen. Dersom selskapene leverer god vekst i sine resultater over tid vil også avkastningen bli god selv om denne ofte kommer ujevnt.

I slutten av juli ble Atlas Copco solgt ut av fondet. Selskapet har vært med siden starten og bidratt godt til avkastningen. Det var nettopp økt verdsettelse som trakk scoren til Atlas ned som førte til at selskapet ble solgt ut. Midlene ble reinvestert i de øvrige 15 selskaper basert på modellens vektinger.

Selskap	Andel av		Kvalitet (2006-dd)			Risiko (sist rapportert / LTM)		
	AUM	Vekst	ROCE	Cash conv.	Marginvarians	NIBD/NI adj.	P/E	Syklisk fase
Bahnhof	12,44 %	24,9 %	122,8 %	80,3 %	20,1 %	-1,3	26,9	1,03
Bouvet	11,78 %	15,5 %	131,8 %	106,8 %	17,3 %	-0,9	22,4	1,21
Evolution	8,15 %	35,6 %	75,2 %	60,1 %	17,7 %	-0,3	65,2	1,29
Fortnox	7,78 %	51,1 %	74,0 %	41,0 %	32,1 %	-0,9	140,0	1,22
BioGaia	7,76 %	16,5 %	100,0 %	114,4 %	29,7 %	-4,3	51,5	1,00
Paradox	7,25 %	32,9 %	69,5 %	58,7 %	46,6 %	-0,6	44,2	0,93
ABG Sundal	6,67 %	3,0 %	93,5 %	110,9 %	22,6 %	-1,1	5,0	1,31
Novo Nordisk	5,80 %	8,7 %	81,8 %	90,6 %	18,1 %	-0,2	34,6	1,02
Betsson	5,51 %	23,7 %	24,6 %	66,9 %	21,2 %	0,2	7,5	0,96
Kone	5,06 %	7,5 %	64,1 %	107,5 %	8,7 %	-1,4	36,4	1,02
FIRST Veritas	99,15 %	22,1 %	82,0 %	81,3 %	27,0 %	-0,9	39,2	1,13

Geografisk fordeling (andel av omsetningen)				
Norden	Resten av Europa	Nord-Amerika	Asia	Andre
50 %	24 %	16 %	7 %	3 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019	Fra oppstart
FIRST Veritas	4,27 %	9,09 %	62,60 %	12,19 %	99,02 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	7,75 %	23,50 %	25,33 %	11,63 %	72,79 %



Forvalterkommentar

FIRST Impact var opp 4.28% i juli, mens referanseindeksen MSCI World viste en oppgang på 3.36% i samme periode. FIRST Impact ble startet opp den 15. desember 2020.

«Helse og Utdanning» var sterkeste hovedtema med en oppgang på 16% i juli ledet an med nok en sterk måned for temaet «**Avanserte genteknologier**» med en oppgang på 26% og temaet «**Helsetjenester**» med en oppgang på 24%. Vaksineselskapet BioNTech sin aksjekurs økte med ytterligere 44% i juli etter at partneren Pfizer leverte kvartalsrapport som viste betydelig bedre tall fra COVID-vaksinen enn tidligere guidet. Pfizer økte sine 2021 estimater med 30% for omsetning og antall doser solgt til henholdsvis 33.5 milliarder dollar og 2.1 milliarder doser – som Pfizer må dele 50/50 med BioNTech fratrukket kostnader. BioNTech fortsetter dermed å være FIRST Impacts «maskost-aksje» ved å demonstrere en fantastisk kombinasjon av god avkastning og positivt bidrag til å gjøre verden bedre – vi venter i spenning på hva BioNTech sine andre forskningsprosjekter kan resultere i, spesielt knyttet til behandling av kreft.

«**Teknologi**» og «**Byer og Transport**» var solide i juli begge med en oppgang på rundt 5%. Nokia («**5G**») og Alphabet/Google («**AI**» og «**skyløsninger**») hadde begge en oppgang på rundt 15% som følge av gode kvartalsrapporter. Innenfor «Byer og Transport» gjorde det japanske rådgivningsselskapet innen fornybar energi Gremz det bra (+21%) og varmpumpeselskapet Carrier Global (+16%).

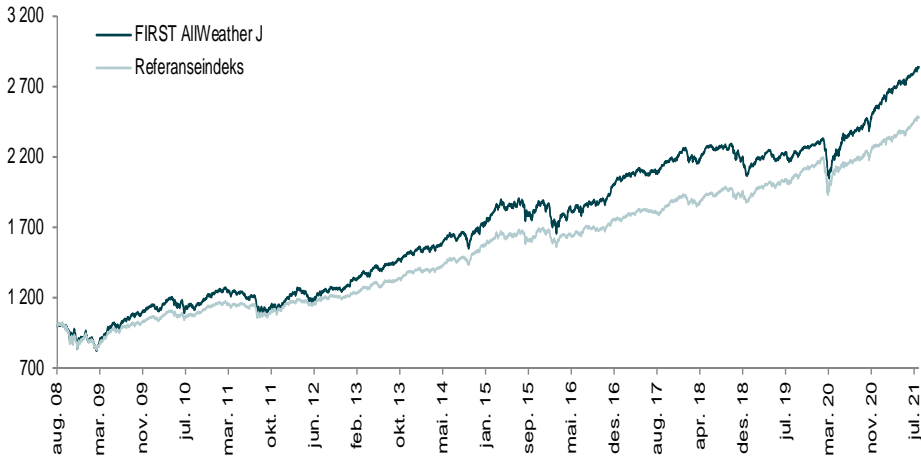
«**Fornybar energi**» var igjen svak med en nedgang på 6% i juli der blant annet høyere råvarepriser som kobber og stål gir press på lønnsomheten og/eller gir frykt for svakere etterspørsel hvis selskapene øker prisene. Siemens Gamesa falt med 16% i juli etter «profit warning», noe som også ga en reprising av de andre selskapene innenfor vindenergisektoren.

Tema	Andel av AUM	Kursutvikling		Andel av AUM	Tema
		Juli	Største posisjoner		
Smarte byer	22,3 %	6,2 %	Alphabet Inc-Cl A	5,0 %	AI/ML/Cloud/5G
Fornybar energi	16,8 %	-5,7 %	Daqo New Energy Corp-Adr	5,0 %	Fornybar energi
Elektrisk infrastruktur	15,0 %	4,1 %	Gremz Inc	4,6 %	Smarte byer
5G og IoT	11,9 %	6,9 %	Elecnor Sa	4,4 %	Elektrisk infrastruktur
Skyløsninger	8,5 %	0,5 %	Biontech Se-Adr	4,1 %	Genteknologier
Elektrisk/selvkjørende transport	5,4 %	3,4 %	Vestas Wind Systems A/S	4,0 %	Fornybar energi
AI og maskinlæring	5,3 %	10,3 %	Nokia Oyj	3,9 %	5G/IoT
Avansert genteknologier	5,6 %	26,1 %	Carrier Global Corp	3,7 %	Smarte byer
Nye Medisiner	3,1 %	-0,3 %	Sensata Technologies Holding	3,5 %	Smarte byer
Redusert matvareavfall	2,0 %	6,7 %	Signify Nv	3,3 %	Smarte byer
Helsetjenester	1,8 %	24,8 %	Kyudenko Corp	3,3 %	Elektrisk infrastruktur
Vann og avfall	0,5 %	-9,7 %	Qualcomm Inc	3,2 %	5G/IoT
"Tech-enabled" løsninger	0,6 %	-2,9 %	Alibaba Group Holding-Sp Adr	3,0 %	Skyløsninger
Produktivitet land- og havbruk	0,4 %	6,7 %	Skyworks Solutions Inc	2,9 %	5G/IoT
Bærekraftige industrier	0,8 %	0,0 %	Kandenko Co Ltd	2,8 %	Elektrisk infrastruktur
Robotisering	0,0 %	0,0 %	Array Technologies Inc	2,5 %	Fornybar energi
Kostholdsendringer	0,0 %	0,0 %	Ams Ag	2,4 %	Smart cities/5G/IoT
FIRST Impact	100 %	4,3 %	Microsoft Corp	2,4 %	AI/ML/Cloud/5G

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	Fra oppstart
FIRST Impact	4,28 %	14,69 %	3,81 %	19,06 %
MSCI World AC, NTR, i NOK	3,36 %	16,73 %	-0,01 %	16,72 %

Naturkatastrofer rundt omkring i verden har preget nyhetsbildet i sommer med hetebølger, tørke og skogbranner i vestlige Nord-Amerika, dramatiske flommer i Europa og Kina, skogbranner i Tyrkia, rask smelting av Grønlandsisen, snø og ødelagte kaffeavlinger i Brasil, osv. Effekten av klimaendringer berører nå stadig større deler av verdens befolkning – nå også vestlige land som står for en overproporsjonal andel av utslippene i verden – noe som igjen skaper økende oppslutning for handling. En spørreundersøkelse i Europa i sommer avdekket at 93% av innbyggerne vurderer klimaendringer som et alvorlig problem, 90% mener at utslipp bør reduseres til et minimum, og 87% mener at EU bør sette ambisiøse mål for å øke bruk av fornybar energi. FIRST Impact tror at økende oppslutning blant befolkningen øker sannsynligheten for at klimatoppmøtet i november vil gå fra «ord til handling» (se videoer fra FIRST Impact publisert på vår hjemmeside for mer informasjon). Vi tror «handling» vil være veldig positivt for porteføljeselskapene i FIRST Impact, da rundt 60% av fondet er investert i selskaper som bidrar til løsninger knyttet til å oppnå det «grønne skiftet»: fornybar teknologi, elektrisk infrastruktur, varmpumper, bygningseffektivitet, sensorer, LED-belysning, osv.

FIRST AllWeather J



Forvalterkommentar

Fondets avkastning i juli var 1,7%, hvilket var 0,1% bedre enn referanseindeksen. Det var hovedsakelig aksjevalg i Norge som bidro til meravkastningen. Aksjevekten har gjennom juli vært 45%, hvilket har bidratt marginalt negativt til relativ avkastning.

Vår investeringsmetodikk tilsier en gradvis nedjustering av risiko i tråd med økende verdsettelse og mer moden konjunktursituasjon. På denne bakgrunn reduserte vi eksponeringen noe i aksjer i begynnelsen av juli. Klart fallende renter gjennom juli kombinert med fortsatt oppgang i aksjemarkedene øker den kortsiktige usikkerheten i aksjemarkedene.

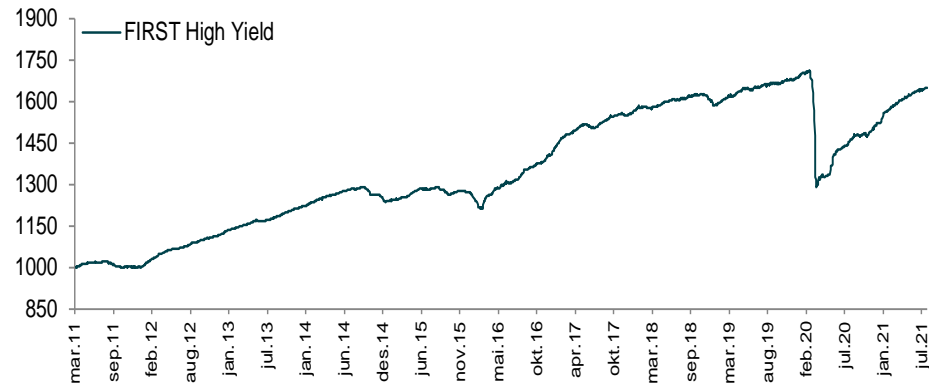
På lengre sikt ser vi imidlertid ingen større endringer i risikobildet, selv om signalene om en noe mindre kraftig økonomisk vekst i det nære bildet kan tenkes å øke lengden av det økonomiske oppsvinget vi er inne i. Risikojusteringen er normalt sett en prosess som går over lengre tid og vi gjør ingen endringer i allokeringen ved inngangen til august.

Fond og indeks	Siste mnd	Hittil i år	2020
FIRST AllWeather J	1,68 %	9,95 %	13,07 %
FIRST AllWeather I	1,65 %	9,70 %	12,62 %
FIRST AllWeather A	1,62 %	9,51 %	12,29 %
Referanseindeks	1,58 %	8,09 %	7,83 %

2019	2018	2017	Fra oppstart
9,89 %	-6,87 %	11,23 %	183,89 %
9,45 %	-7,24 %	10,79 %	172,06 %
9,14 %	-7,50 %	10,53 %	162,97 %
12,82 %	-1,26 %	9,16 %	148,09 %

Aktivaklasse	Nåværende	Forrige mnd.	Referanseindeks
Pengemarked	3 %	4 %	20 %
Obligasjoner	51 %	45 %	30 %
Norske Aksjer	13 %	15 %	15 %
Utenlandske Aksjer	33 %	36 %	35 %
Sum	100 %	100 %	100 %

FIRST High Yield



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

Fondets største posisjoner	Vekt
Kistefos AS	4,42 %
SFL Corporation Ltd.	3,90 %
Color Group AS	3,89 %
Teekay Shuttle Tankers L.L.C.	3,85 %
Hospitality Invest AS	3,52 %
Bulk Industrier AS	3,34 %
Ekornes QM Holding AS	2,85 %
Catena Media p.l.c	2,47 %
Klaveness Combination Carriers ASA	2,30 %
Hoist Finance AB (publ)	2,11 %

Forvalterkommentar

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

Juli ble som forventet en rolig periode med kun få og små bevegelser i det nordiske HY-markedet. Kredittpremiene har økt så vidt i Europa (+5 bp) og USA (+25 bp) i juli. Norske spreader er estimert til 540 bp, opp 5 bp. Differansen til europeiske kredittspreader er da fortsatt omkring 310 bp som er nær det historiske snittet.

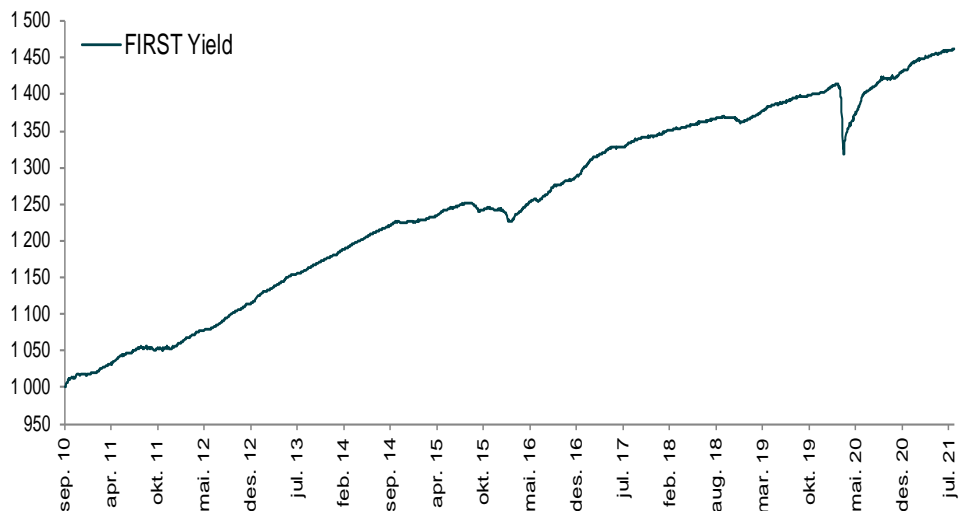
Det var ingen posisjoner som bidro betydelig positivt eller negativt i porteføljen i juli.

På kjøpsiden og salgssiden har det kun vært noen få mindre transaksjoner i juli. Om vi heller ser fremover så forventer vi at aktiviteten tar seg opp igjen i andre halvdel av august. Det forventes bra aktivitet med både nye utstedere og refinansieringer hos etablerte aktører.

Rating	Vekt
Investment grade	4 %
BB+/BB/BB-	38 %
B+/B/B-	55 %
Svakere	2 %

Sektorer	Vekt
Finans	25,54 %
Industri	24,41 %
Energi	12,16 %
IT	8,60 %
Syklisk konsum	7,75 %
Eiendom	5,92 %
Defensivt konsum	4,17 %
Kontanter	3,66 %
Forsyning	3,44 %
Kommunikasjonstjenester	2,47 %

FIRST Yield



Nøkkel tall	Juli	Forrige måned
Yield to maturity	1,8%	1,8%
Rentebinding (durasjon)	0,4	0,4
Kredittbinding (kredittdurasjon)	1,9	2,0

Fondets største posisjoner	Vekt
Sparebanken Vest	6,08 %
Gjensidige Forsikring ASA	5,66 %
Statnett SF	5,10 %
DNB Bank ASA	4,88 %
BKK AS	3,42 %
Olav Thon Eiendomsselskap ASA	3,41 %
Sbanken Boligkreditt AS	2,54 %
Storebrand Livsforsikring AS	2,51 %
SpareBank 1 Østlandet	2,49 %
SpareBank 1 Forsikring AS	2,45 %

Forvalterkommentar

Fondet var opp 0,2 % i juli. Effektiv rente (yield) i fondet er nå 1,8 % (1,2 % 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 1,9 år (ned fra 2,0 år).

IG-obligasjoner med flytende rente og High Yield var bra også i juli. Men obligasjoner med fast rente ville vært enda bedre i juni og juli. 10 års renteswap endte ned ytterligere 17 bp. i juli til 1,49 %. Også 5 års renten har falt tilbake en del, selv om Norges Bank har annonsert at de ser for seg flere renteøkninger de neste 12 månedene.

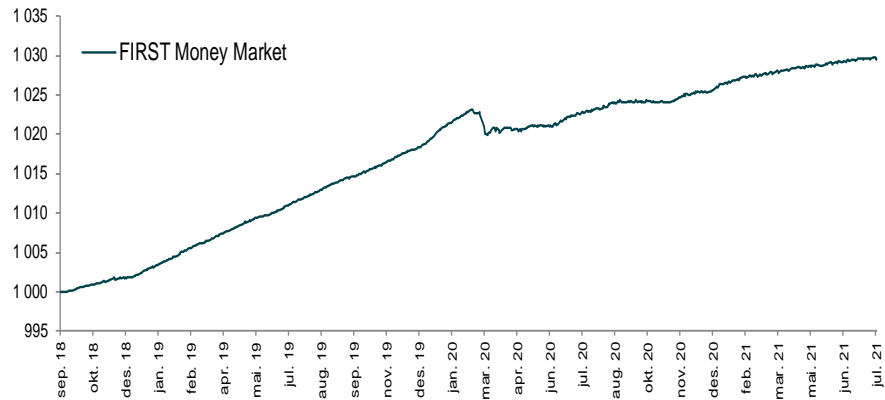
Vi har tydelig overvekt flytende rente obligasjoner innen IG. Og vi er fremdeles litt tilbakeholdne med de lengste IG-kredittene (4 år og lengre).

Innen High Yield (HY) har vi nå 14,5 % eksponering (ned fra 15 %) og vi mener det er riktig å være i området 14 - 18 % fremover. Det er fortsatt godt betalt i norsk og nordisk HY, vurdert opp mot HY i Europa og USA.

Rating	Vekt
AA og bedre	13 %
AA- til A-	20 %
BBB+ til BBB-	47 %
High yield	15 %

Sektorer	Vekt
Finans	53,52 %
Forsyning	11,57 %
Industri	7,29 %
Stat/Kommune	5,99 %
Eiendom	5,98 %

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.

Nøkkeltall	30.07.2021	30.06.2021
Effektiv løpetid	0,66	0,73
Durasjon	0,15	0,15
Snitt kredittkvalitet	A	A

Største utstedere	Vekt
Brage Finans AS	7,28 %
Sparebanken Vest	5,42 %
SpareBank 1 Nord-Norge	4,81 %
BPS Nord-Nordland Bompengeselskap AS	4,77 %
BPS Nord - Veipakke Salten AS	4,68 %
SpareBank 1 Sorost-Norge	4,49 %
Spareskillingsbanken	4,34 %
Landkreditt Bank AS	3,89 %
SpareBank 1 Ostlandet	3,75 %
Sparebanken Sor	3,75 %

Sektorer	Vekt
Bank	65,13 %
Selskapsobligasjoner	9,45 %

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.