

# Månedsrappport

Mars

## Markedskommentar mars 2021

### Markedet svelger stigende renter (enn så lenge) - duket for videre aksjeoppgang?

Uroen rundt stigende langrenter har ikke forduftet helt men aksjemarkedene har tilsynelatende akseptert høyere renter for nå. Markedene har dermed fortsatt å stige i mars på bakgrunn av gode makroøkonomiske nøkkeltall. Ulike "myke" indikatorer antyder oppbygging av et visst inflasjonspress. At dette kommer ut av kontroll er markedets ultimate frykt, men foreløpig anses positive vekst-nyheter å dominere senere mulig inflasjonsfare.

#### 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. Samlet er verden ved utgangen av 2020 trolig mindre enn 1 % under nivået fra ett år tilbake. Veksten fra rundt midten av 2021 vil bli svært sterk, ledet av USA. Høye offisielle forventninger vil trolig vise seg for konservative.

I USA kommer det mange sterke signaler om økonomisk utvikling. Dette gjelder både i arbeidsmarkedet og i bedriftsundersøkelser. Med vedtatt pakke på 9% av BNP samt forslag om en stor infrastruktur-pakke vil veksten i USA bli usedvanlig sterk, særlig gjennom 2. halvår.

Europeisk vekst er todelt med en sprek industrisektor men delvis nedstengt tjenestesektor. Selv om smittetall for det meste igjen er nedadgående i Europa vil et noe skuffende vaksine-tempo innebære at veksten for alvor øker først i 2. halvår.

Fremvoksende økonomier: Bedriftsbarometre i Kina viste kraftig rekyll etter noe svakhet i måneden før. Også andre nøkkeltall har vært positive i mars. For andre fremvoksende økonomier er situasjonen svakere enn i Kina men flertallet av land opplever bedring i bl.a. bedriftsbarometre.

I Norge blir nøkkeltall nå påvirket av økte restriksjoner, bl.a. med stenging av de fleste butikker i mange folkerike regioner. Av den grunn var fallet på kun 0.3% i detaljomsetning i februar overraskende positivt.

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 vekstpotensiale 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. For 2021 er veksten oppjustert ytterligere til 5.6% (fra 5.4% forrige måned).

Veksten i 2021 ventes nå bli 5.7% mot 4.9% for en måned siden.

Veksten i 2021 er uendret på 4.1% i 2021. Dette er noe lavere enn ved inngangen til året som følge av nye nedstengninger.

Veksten i Kina ble 2.4% i 2020. For 2021 er det ventet 8.5% vekst, marginalt høyere enn for en måned siden.

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

Forventet at global vekst blir -3.8% i 2020 og 5.7% 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. Forventningene til inntjening i 2021 fortsetter å stige, noe som kan bli vanskelig å innfri for bedriftene. For mange sykliske selskaper i Norge er analytikere veldig sene med å oppjustere estimater, noe som kan gi positive overraskelser ilt. året.

### 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 35% høyere priset enn langsiktige normalnivåer. Et 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 i Norden og internasjonalt forøvrig falt gjennom mars. Kredittpremier innenfor høyrente-segmentet skal være høyere i Norden enn i Europa og USA. Allikevel anser vi at differansen taler i favør av den nordiske regionen.

Kredittpremier er generelt klart lavere enn langsiktige normalnivåer.

Aktiva allokering: Etter å ha justert ned aksjevekten til nøytral i forrige måned gjør vi ingen endringer ved inngangen til april. Verdsettelsen av aksjemarkedene er en utfordring, også når vi justerer for sannsynlig strukturelt lavere rentenivå. Imidlertid er verdsettelsen ikke ekstrem og vi har trolig lang tid frem til at markedet begynner å diskontere inn en makroøkonomisk topp (etterfulgt av en ny resesjon). En videre nedjustering av risiko vil som alltid avhenge av utviklingen men det er ingen bråhast slik vi vurderer det nå.

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.

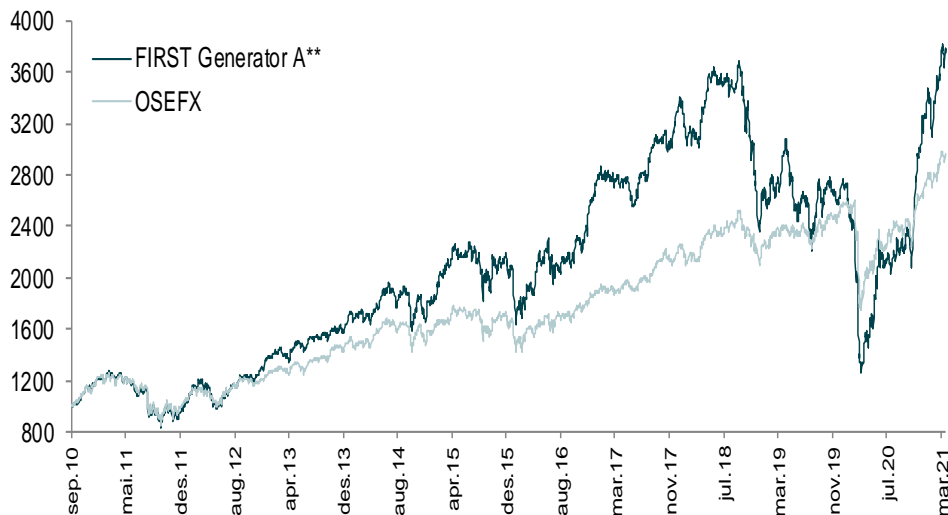
## Strategi

Modellportefølje	Anbefaling	Normal	Forrige måned	Siste endring	Kommentar
<b>Aksjer</b>	<b>50,0 %</b>	<b>50,0 %</b>	<b>50,0 %</b>	↓	
Norge	15,0 %	15,0 %	15,0 %	↓	Høy prising en negativ faktor men fortsatt tid til å la et positivt makroøkonomisk klima spille ut. Etter nedvekting til nøytral forrige måned opprettholdes vekten denne måneden.
Internasjonalt	35,0 %	35,0 %	35,0 %	↓	
<b>Renter</b>	<b>50,0 %</b>	<b>50,0 %</b>	<b>50,0 %</b>	↑	
Investment grade/Cash	35,0 %	40,0 %	35,0 %	↑	Kredittpremier i high yield internasjonalt er klart lavere enn langsiktig gjennomsnitt. Kredittpremiene i Norden har falt mindre og differansen mot det internasjonale høyrente-segmentet tilsier fortsatt overvekt
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	7,89 %	15,12 %	18,57 %	14,89 %	-25,09 %	24,60 %	286,50 %
FIRST Generator A	8,00 %	16,33 %	18,20 %	13,43 %	-26,28 %	24,60 %	278,27 %
OSEFX	5,18 %	8,29 %	7,33 %	19,20 %	-2,20 %	17,05 %	197,12 %
FIRST Global Focus	6,93 %	22,00 %	32,91 %	14,76 %	-23,22 %	9,41 %	56,32 %
MSCI verdensindeksen i NOK	1,78 %	4,26 %	13,29 %	28,34 %	-4,11 %	10,96 %	61,29 %
FIRST Opportunities	3,42 %	10,13 %	27,69 %	29,21 %	-13,85 %	9,17 %	187,72 %
OSESX	5,96 %	9,90 %	6,51 %	22,85 %	-13,92 %	3,95 %	29,27 %
FIRST Norw ay	3,84 %	6,64 %	6,30 %	20,68 %	-5,80 %		28,86 %
OSEFX	5,18 %	8,29 %	7,33 %	19,20 %	-7,44 %		28,24 %
FIRST Nordic Real Estate	-0,15 %	-5,92 %	4,73 %	38,10 %			36,07 %
VINX Real Estate i NOK	0,26 %	-6,47 %	8,00 %	34,71 %			36,07 %
FIRST Veritas	1,90 %	-0,39 %	62,60 %	12,19 %			81,71 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	2,34 %	4,20 %	25,33 %	11,63 %			45,79 %
FIRST Impact	-1,14 %	0,09 %	3,81 %				3,91 %
MSCI verdensindeksen i NOK	1,78 %	4,26 %	-0,01 %				4,25 %
FIRST AllWeather J	1,51 %	4,58 %	13,07 %	9,89 %	-6,87 %	11,23 %	170,04 %
FIRST AllWeather I	1,48 %	4,48 %	12,62 %	9,45 %	-7,24 %	10,79 %	159,13 %
FIRST AllWeather A	1,45 %	4,41 %	12,29 %	9,14 %	-7,50 %	10,53 %	150,72 %
Referanseindeks	1,39 %	2,56 %	7,83 %	12,82 %	-1,26 %	9,16 %	135,40 %
FIRST High Yield	1,28 %	5,20 %	-9,68 %	6,23 %	1,67 %	10,88 %	60,33 %
FIRST Yield	0,21 %	1,15 %	2,15 %	2,98 %	1,27 %	4,26 %	45,06 %
FIRST Money Market	0,07 %	0,24 %	0,63 %	1,64 %	0,27 %		2,81 %

\*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

	Mars	Forrige Måned
BW Offshore Limited	14,03 %	9,41 %
Elkem ASA	10,18 %	13,46 %
ING GROEP NV	9,72 %	10,14 %
Norske Skog ASA	9,07 %	9,32 %
Golden Ocean Group Ltd	8,91 %	10,05 %
BW Energy Ltd	7,78 %	8,08 %
Western Digital Corp	5,03 %	3,65 %
Nordic Aqua Partners A/S	4,33 %	4,45 %
AMS AG	3,44 %	0,00 %
RAK Petroleum PLC	3,29 %	3,50 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019	2018	2017	Fra oppstart
FIRST Generator S	7,89 %	15,12 %	18,57 %	14,89 %	-25,09 %	24,60 %	286,50 %
FIRST Generator A	8,00 %	16,33 %	18,20 %	13,43 %	-26,28 %	24,60 %	278,27 %
OSEFX	5,18 %	8,29 %	7,33 %	19,20 %	-2,20 %	17,05 %	197,12 %

## Forvalterkommentar

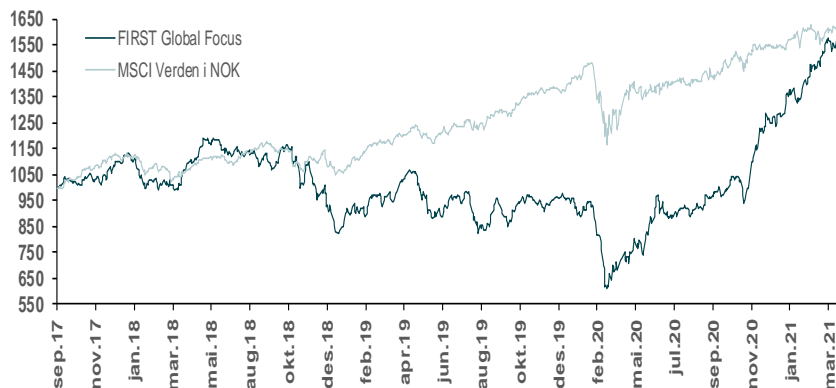
Fondet steg 8.0 % i mars, mens indeks steg 5.2 %.  
Hittil i år er fondet opp 16.3 %, mens indeks er opp 8.3 %.

Økningen av aksjeposisjonene i Elkem og ING bank som fondet gjennomførte i februar bidro godt til meravkastning i mars i kjølevannet av oppgraderinger av inntjeningsestimater. Fondet har tatt noe gevinst i Elkem og Shell og tatt en posisjon i det sveitsiske teknologiselskapet AMS etter en periode med svak kursutvikling. Vi har sett på dette selskapet over lang tid og handlet det ganske aktivt. Det er et typisk verdicase innenfor teknologi som handles til en P/E på ca. 10x for 2022. Fondet har også økt posisjonen i BW Offshore. Selskapet annonserte en 15 års-kontrakt som investorer historisk har fryktet pga. risiko for emisjon. BWO har fått inn infrastrukturfond på eiersiden og vesentlig fremmedkapitalfinansiering. I tillegg tar selskapet en betydelig margin for å gjennomføre byggeprosjektet. Det betyr at det blir marginalt med nødvendig egenkapital som lett kan tas over driften.

Vi har gått gjennom porteføljen og anslår 12-måneders vektet kursmål for porteføljen til over 70%, gitt 10-15% oppgang for Oslo Børs. Vi mener selskapene i porteføljen generelt vil nyte godt av vesentlige estimatjusteringer fremover og høyere multipler.

Generelt er fondet sterkt eksponert mot videre økning i inflasjonsforventninger og økte langrenter. Vi tror aksjer innenfor råvare- og råvarerelaterte aksjer og kontinentaleuropeisk bank har spesielt mye å gå på de neste årene da disse sektorene historisk har gjort det svært bra når det blir ført en ekspansiv finanspolitikk innrettet mot å øke inntektene til vanlige folk. Pris/Bok ligger på ca. 1.1x på porteføljen, noe som er ca. 50% lavere enn Oslo Børs.

# FIRST Global Focus



Fondets største posisjoner	Mars	Forrige Måned
ING GROEP NV	8,48 %	8,82 %
AMS AG	7,99 %	4,47 %
Western Digital Corp	7,80 %	4,28 %
BW Offshore Limited	7,20 %	4,35 %
Volkswagen AG	6,56 %	4,31 %
Micron Technology Inc	4,69 %	0,00 %
SSAB AB	4,55 %	4,19 %
Elkem ASA	4,46 %	8,29 %
ABN AMRO Bank NV	4,30 %	4,56 %
Norske Skog ASA	4,27 %	7,29 %

## Forvalterkommentar

Fondet steg 6.9 % i mars, mens verdensindeksen steg 1.8 %. Hittil i år er fondet opp 22.0 % mens indeks er opp 4.3 %. Morgan Stanleys verdensindeks for verdiaksjer er opp 9% siden nyttår. Fondet har en kraftig overvekt av verdiaksjer. Årsaken til at fondet gjør det mye bedre er omfattende rebalansering av porteføljen siden det er og har vært store individuelle svingninger mellom denne type aksjer.

I løpet av mars har vi solgt oss ned i vinnerne Elkem, Golden Ocean, og Nokia. Vi har økt vekten i aksjer som har hengt etter og hvor vi ser at estimatene er i ferd med å bli oppjustert. Det gjelder Volkswagen, Western Digital, AMS og BWO. I tillegg har vi tatt en ny posisjon i telekomselskapet Millicom som fokuserer på latinamerikanske land. Det er et selskap som historisk ikke har vært særlig flinke til drift, men fikk kniven på strupen under corona-pandemien og kuttet kostnader betydelig. Vi forventer en vesentlig økning av analytikerestimer de neste månedene og

sterk kursutvikling etter hvert som flere begynner å se på denne aksjen igjen. Det er en upopulær aksje i en upopulær bransje.

12 måneders vektet kursmål for porteføljen er nå over 60%, gitt 5-10% oppgang for verdensindeksen. Vi mener selskapene i porteføljen generelt vil nyte godt av vesentlige estimatjusteringer fremover og høyere multipler. Generelt er fondet sterkt eksponert mot videre økning i inflasjonsforventninger og økte langrenter. Vi tror aksjer innenfor råvare- og råvarerelaterte aksjer og kontinentaleuropeisk bank har spesielt mye å gå på de neste årene da disse sektorene historisk har gjort det svært bra når det blir ført en ekspansiv finanspolitikk innrettet mot å øke inntektene til vanlige folk.

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	6,93 %	22,00 %	32,91 %	14,76 %	56,32 %
MSCI verdensindeksen i NOK	1,78 %	4,26 %	13,29 %	28,34 %	61,29 %

# FIRST Opportunities



## Fondets største posisjoner

	Mars	Forrige Måned
Salmar ASA	7,07 %	7,38 %
AF Gruppen ASA	6,61 %	5,99 %
Schibsted ASA	5,95 %	5,99 %
Aker ASA	5,86 %	7,00 %
Bouvet ASA	5,27 %	5,87 %
Kid ASA	4,55 %	5,04 %
Kitron ASA	4,54 %	3,52 %
Borregaard ASA	4,46 %	4,23 %
Kongsberg Gruppen ASA	4,25 %	4,14 %
Europris ASA	4,07 %	4,36 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019	2018	2017	Fra oppstart
FIRST Opportunities	3,42 %	10,13 %	27,69 %	29,21 %	-13,85 %	9,17 %	187,72 %
OSESX	5,96 %	9,90 %	6,51 %	22,85 %	-13,92 %	3,95 %	29,27 %

## Forvalterkommentar

FIRST Opportunities var i mars opp 3,4 %, som var 2,5 % svakere enn referanseindeksen. Hittil i år er porteføljen opp 10,1 %. Dette er 0,2 % bedre enn OSESX og 1,8 % bedre enn OSEFX.

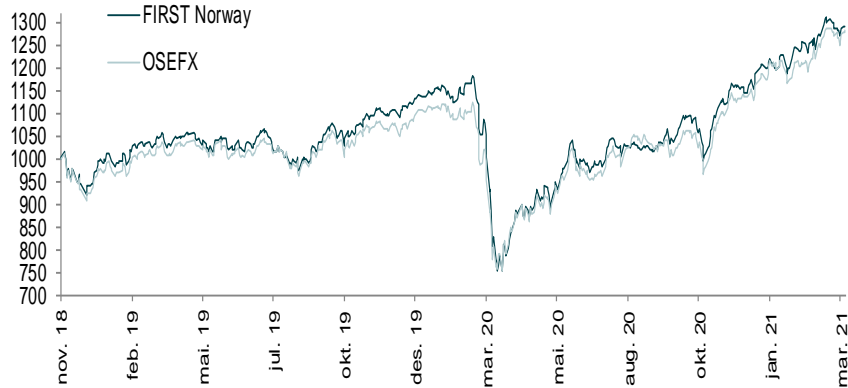
Porteføljens tre svakeste posisjoner i mars var Aker Biomarine (-12,5 %), Meltwater (-11,8 %) og Nordic Semiconductor (-6,2 %). Aker Biomarine falt en del tilbake etter at selskapet møtte på problemer med isforholdene i Antarktis i 4. kvartal, i tillegg til noe oppstartsproblemer med et nybygg. Det har også vist seg at Omega-3 og Krill salget har falt noe i koronaperioden i USA, da retail kundene hadde mindre tid inne i butikkene og handlet mer på nett. Men noe av denne nedgangen skyldes også mindre bruk av markedsføring fra Aker Biomarine. Vi liker denne langsiktige vekst historien og ser igjennom disse enkelt hendelsene. Vi har en moderate posisjon på 2,2 % av porteføljen som vi beholder.

Vi har også en liten posisjon i Meltwater (1,5 %) som falt noe tilbake med sektor rotasjonen ut vekst og inn i syklisk verdi. Selskapet fortsetter å levere vekst innen Premium Clients og er priset vesentlig lavere enn tilsvarende selskaper internasjonalt. Nordic Semiconductor har vært en fantastisk reise fra vi tok inn aksjen på NOK 28 for to år siden til NOK 164 i dag. Selskapet er global markedsleder innen Bluetooth chipper som skal inn i en enorm mengde nye produkter som kommer til markedet i høyt tempo.

Porteføljens tre beste aksjer i februar var Kitron (+29,4 %), Carasent (+21,7 %) og Cadeler (+16,8 %).

Det har kommet en del penger inn i fondet og vi har dermed økt vår vektning noe i Meltwater, Kitron, Self Storage Group, Cadeler, Navamedic, Sbanke og AF Gruppen. Nytt selskap inn er Carasent og ut gikk Infront etter at kjøper økte budet til 40 kr hvor vi solgte oss ut.

## FIRST Norway



## Porteføljens topp 3 sist måned

Borregaard	13,7 %
Kongsberg gruppen	10,7 %
Bakkafrost	10,0 %

## Porteføljens 3 svakeste sist måned

Aker	-5,9 %
Subsea 7	-4,9 %
Bouvet	-3,1 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019
FIRST Norway	3,84 %	6,64 %	6,30 %	20,68 %
OSEFX	5,18 %	8,29 %	7,33 %	19,20 %

## Fra oppstart

28,86 %  
28,24 %

## Forvalterkommentar

FIRST Norway endte mars opp 3,8 %, som var 1,3 % svakere enn fondets referanseindeks – OSEFX.

Porteføljens tre svakeste bidragsytere i mars var Aker (-5,9 %), Subsea7 (-4,9 %) og Bouvet (-3,1 %). Aker tok en pause etter en lengre sterk periode som var drevet av en kombinasjon av oljepris og prisingen av nye grønne selskaper. AkerBP som står for rundt halve verdien av Aker var opp 7,8% i mars, så det var uten tvil et avtagende momentum innen fornybare selskaper som dro ned i perioden. I tillegg falt Aker Clean Hydrogen 35 % i etterkant av børs noteringen 10. mars. Subsea7 falt også litt tilbake etter at aksjen hadde steget fra 65 kr, hvor vi kjøpte aksjen i august, til 94 kr. Det var ingen nyheter fra selskapet i perioden og vi mener aksjen har en attraktiv risk / reward med en prising på EV / EBITDA 4,5 x, en sterk ordrebook og USD 53m cash på balansen. Oljeservice aksjene har lagget de rene oljeselskapene da de har lavere visibilitet i forhold til etterspørselen fremover, men dette er også reflektert i prisingen. Det som gjør Subsea7 mer attraktiv enn sektoren er selskapets voksende andel innen vind prosjekter. Subsea7 er et av få selskaper globalt som kan levere store total prosjekter innenfor offshore vind, som vi mener ikke er reflektert i prisingen av selskapet.

Subsea7 var porteføljens beste aksje i februar. Bouvet var porteføljens beste aksje i 2020 og har i forbindelse med sektorrotasjonen ut av vekst og inn i syklisk verdi kommet noe ned. Selskapets Q4 kvartal var de beste vi har sett historisk og vi er trygge på at selskapets positive trend med 15 % årlig organisk vekst i kombinasjon med stigende marginer vil fortsette. De sterkeste aksjene i porteføljen for mars var Borregaard (+13,7 %), Kongsberg Gruppen (+10,7%) og Bakkafrost (+10%). Borregaard sin guiding fra i høst med en EBITDA på NOK 1,6 mrd. innen 2024 har reprimert aksjen, samtidig som aksjen nyter godt av et økende ESG fokus. Kongsberg Gruppen har levert flere store kontrakter innenfor Defence i den senere tid, men også flere kontrakter innen Maritime på design og avansert teknologi. Kongsberg Gruppen passerte omsider 200 kr som er all time high. Bakkafrost har vært igjennom et par svake kvartaler som i all hovedsak stammer fra turn around caset Skottland. Vi tror de har fått kontroll på dette, samtidig som driften på Færøyene har vært god. Vi ønsker ikke med dette fondet å time oss inn og ut av sektor, men heller fokusere på et mindre antall solide kvalitetselskaper. Denne typen aksjer har lagget markedet det siste året, noe i over tid lever godt med. Ingen endringer i porteføljen i mars.



# FIRST Nordic Real Estate



## Forvalterkommentar

FIRST Nordic Real Estate endte mars ned 0.2%. Hittil i år er fondet ned 5.9%. Til sammenligning var referanseindeksen opp 0.3% i mars. De svakeste aksjene sist måned var Olav Thon og Brinova.

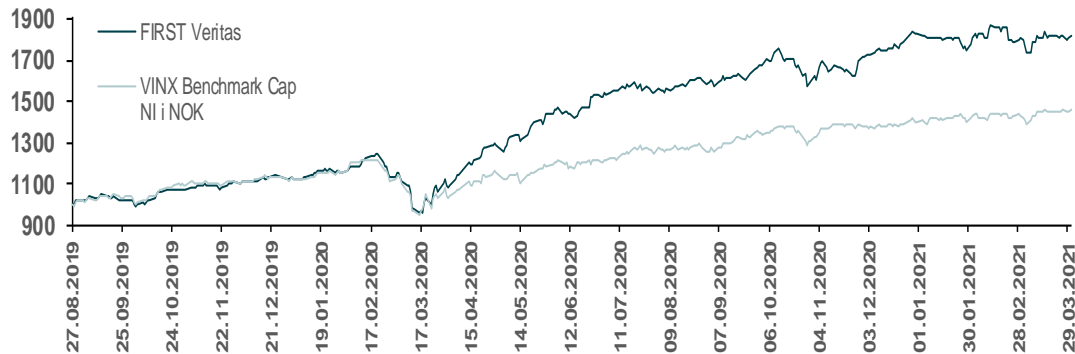
Jeg tror ikke det er så mye mer å si for denne måneden. I april vil mange av selskapene i fondet rapportere tall for Q1, kommer tilbake med en større oppdatering da.

Fordeling	Fondet	Markedet
<b>Land</b>		
Sverige	67 %	65 %
Norge	4 %	11 %
Finland	19 %	14 %
Danmark	4 %	5 %
Øvrig	5 %	5 %

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

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019	Fra oppstart
FIRST Nordic Real Estate	-0,15 %	-5,92 %	4,73 %	38,10 %	36,07 %
VINX Real Estate i NOK	0,26 %	-6,47 %	8,00 %	34,71 %	36,07 %

# FIRST Veritas



Company	Andel av		Kvalitet (2006-dd)			Risiko (sist rapportert / LTM)		
	AUM	ROCE	Vekst	Cash conv.	Marginvarians	NIBD/NI adj.	P/E	Syklisk fase
Bouvet	11,76 %	15,6 %	129,4 %	111,6 %	17,0 %	-0,8	24,5	1,23
Evolution	9,12 %	35,4 %	80,4 %	65,3 %	15,8 %	-0,1	72,8	1,25
BioGaia	8,40 %	16,6 %	101,6 %	117,9 %	30,0 %	-2,9	43,2	0,96
Fortnox	7,98 %	51,6 %	79,8 %	83,6 %	31,2 %	-0,7	112,8	1,26
Paradox	7,02 %	33,8 %	73,4 %	61,8 %	46,3 %	-0,6	40,4	0,99
Bahnhof	6,92 %	25,2 %	121,6 %	77,6 %	20,2 %	-1,3	26,5	1,03
ABG Sundal	6,35 %	0,3 %	84,4 %	114,0 %	21,9 %	-1,4	8,5	1,22
Betsson	6,21 %	24,1 %	24,9 %	64,8 %	21,0 %	0,3	10,3	0,90
Novo Nordisk	6,19 %	8,8 %	81,8 %	90,6 %	18,2 %	-0,3	22,8	1,05
AF Gruppen	5,16 %	12,3 %	46,0 %	99,9 %	26,4 %	-0,1	21,6	0,88
<b>FIRST Veritas</b>	<b>98,96 %</b>	<b>20,1 %</b>	<b>78,5 %</b>	<b>89,9 %</b>	<b>22,6 %</b>	<b>-0,7</b>	<b>38,0</b>	<b>1,08</b>

### Geografisk fordeling (andel av omsetningen)

Norden	Resten av Europa	Nord-Amerika	Asia	Andre
47 %	27 %	15 %	7 %	4 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019	Fra oppstart
FIRST Veritas	1,90 %	-0,39 %	62,60 %	12,19 %	81,71 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	2,34 %	4,20 %	25,33 %	11,63 %	45,79 %

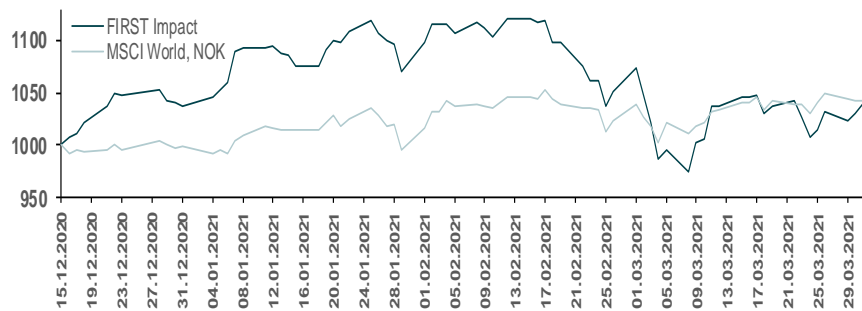
## Forvalterkommentar

FIRST Veritas hadde 1.9% avkastning i mars som var i underkant av referanseindeksen som steg 2.3%. Hittil i år er fondet ned 0.4%, mens referanseindeksen er opp 4.2%. Til sammenligning var Oslo Børs opp 8.7% i første kvartal.

Det er aldri noe morsomt å ha lavere avkastning enn snittet av andre, men det er en del av virkeligheten at dette skjer i perioder. Et kvartal er veldig kort tid. Jeg leste i en masteroppgave jeg fikk tilsendt at 7.5 år er minimum tid en bør være investert for å oppnå optimal risikjustert avkastning. Derfor vil jeg minne om at avkastningen så langt ikke burde karakteriseres som god eller dårlig, men høy eller lav. I fjor var den høy, så langt i år har den ikke vært høy. BioGaia, Fortnox, Paradox, Fjordkraft, SimCorp og Bouvet har alle hatt to - sifret negativ avkastning i år og dermed bidratt i negativ retning. Selv om jeg registrerer at 10-års renta i USA har steget blir det likevel helt feil av meg å skulle forklare hvorfor aksjekursene har beveget seg som de har. Eneste forklaring er at det har rett og slett vært flere selgere enn kjøpere i disse aksjene så langt i år.

Jeg kan forsikre om at jeg ikke blir stressa av dette, og at investeringsfilosofien med å eie de 12 til 18 aksjene som til enhver tid har den mest optimale kombinasjonen av høy kvalitet og lav risiko står fjellstøtt og blir selvsagt videreført med akkurat samme disiplin som før.

Faktisk har kvaliteten økt gjennom Q1. Dette er en refleksjon av gode tall fra selskapene, aktiv rebalansering samt et nytt selskap i fondet. Både vekst, avkastning på sysselsatt kapital og cash-conversion er alle forbedret, spesielt i mars. Marginvarians er relativt uforandret. Verdsettelse (P/E) er ned fra årsskiftet, men noe opp i mars. Syklisk fase er nå 1.08, dvs at EBIT marginen nå er 8% høyere enn historisk snitt. Bahnhof er nytt selskap i FIRST Veritas og utgjør knappe 7% av fondets kapital, noe som bidrar med å innvanne nevnte nøkkeltall. De fleste øvrige posisjoner er noe redusert, men spesielt Atlas Copco som har steget mye siste tiden og dermed fått lavere score i modellen.



## Forvalterkommentar

FIRST Impact ble startet opp den 15. desember 2020. Fondet falt med 1.14% i mars, noe som var svakere enn referanseindeksen MSCI World med en oppgang på 1.78% i samme periode.

Temaet «helseløsninger» var det sterkeste segmentet i mars med en oppgang på 8%, men også «smarte byer» gjorde det sterkt med en oppgang på over 6%. «Smarte byer» er nå den største temaeksponeringen og utgjør 24% av fondet med investeringer i selskaper som bidrar til mer energieffektivisering ved hjelp av varmepumper, LED-lys og sensorteknologier, samt selskaper som driver med energirådgivning eller oppgraderer bygninger og infrastruktur. Segmentet «Vann- og avfallshåndtering» var også solid i mars med en oppgang på 5%.

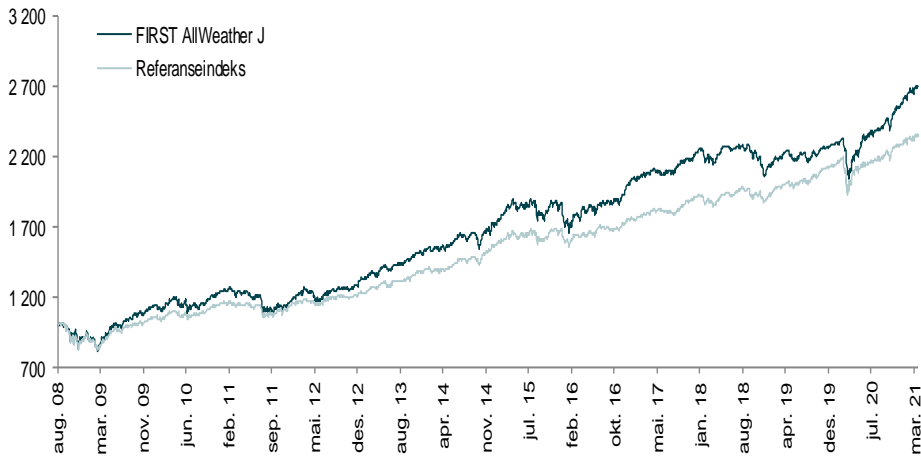
Temaet «Fornybar energi» påvirket fondet mest negativt i mars med en nedgang på 8% ledet av spesielt kinesiske aksjer innenfor solenergi som falt med 20-25% etter å ha meget sterk kursutvikling i siste halvdel av 2020. Den nye femårs-planen fra Kina var nok også litt skuffende ved at den inneholdt litt for lite konkrete og håndfaste mål til å signalisere økende vekst fra et ekstremt sterkt 2020 innenfor fornybare investeringer i Kina. Selskapene innenfor vindenergi i Europa gjorde det sterkere med en oppgang på 8% for Vestas og 2% for Siemens Gamesa (ny). Temaet «Elektriske og selvkjørende transport» var også svak i mars med en nedgang på 5%.

USAs president Joe Biden presenterte «American Jobs Plan» med investeringsramme på 2.3 trillioner dollar som skal brukes over åtte år på områder som fondet er meget godt posisjonert mot. Planen skisserer 621 milliarder dollar til investeringer innenfor transportinfrastruktur, inkludert 174 milliarder dollar øremerket til elektrifisering av transport inklusive støtte til kjøp av amerikanskproduserte elbiler og utbygging av 500,000 ladestasjoner. Ytterligere 690 milliarder dollar ønskes brukt til å utbedre den generelle infrastrukturen med oppgradering av det elektriske strømmettet, utbygging av bredbånd til alle og sikre rent drikkevann. Planen legger også til rette for å bruke 580 milliarder dollar til forskning, utvikling og utbygging av fremtidsrettede industrier (fornybar energi, teknologi) og 400 milliarder dollar til omsorgstjenester. Utfordringen blir å få støtte til finansieringen, som foreslås ved økning av skattesatsen til 28% og innføring av global minimumsskatt for amerikanske multinasjonale selskaper.

Tema	Andel av		Kursutvikling		Andel av	
	AUM	Mars	Største posisjoner	AUM	Tema	Mars
Smarte byer	24,0 %	6,5 %	Vestas Wind Systems A/S	4,5 %	Fornybar energi	-1,1 %
Fornybar energi	18,9 %	-7,9 %	Alphabet Inc-CI A	4,0 %	AI/ML/Cloud/5G	-1,1 %
5G og IoT	13,4 %	-1,5 %	Carrier Global Corp	3,8 %	Smarte byer	-1,1 %
Elektrisk infrastruktur	8,8 %	2,9 %	Biontech Se-Adr	3,7 %	Genteknologier	-1,1 %
Skyløsninger	8,1 %	1,5 %	Nokia Oyj	3,5 %	5G/IoT	-1,1 %
Elektrisk/selvkjørende transport	5,7 %	-5,1 %	Skyworks Solutions Inc	3,5 %	5G/IoT	-1,1 %
AI og maskinlæring	5,0 %	0,3 %	Gremz Inc	3,4 %	Smarte byer	-1,1 %
Avansert genteknologier	4,4 %	-1,6 %	Ams Ag	3,4 %	Smarte byer	-1,1 %
Medisiner og vaksiner	3,1 %	0,3 %	Sensata Technologies Holding	3,3 %	Smarte byer	-1,1 %
Vann og avfall	2,9 %	5,8 %	Qualcomm Inc	3,3 %	5G/IoT	-1,1 %
Redusert matvareavfall	2,0 %	-2,8 %	Xinyi Solar Holdings Ltd	3,2 %	Fornybar energi	-1,1 %
Helsetjenester	1,7 %	8,3 %	Flat Glass Group Co Ltd-H	3,1 %	Fornybar energi	-1,1 %
"Tech-enabled" løsninger	1,2 %	-14,1 %	Signify Nv	3,1 %	Smarte byer	-1,1 %
Produktivitet land- og havbruk	0,8 %	-0,9 %	Xinjiang Goldwind Sci&Tec-H	2,9 %	Fornybar energi	-1,1 %
Bærekraftige industrier	0,0 %	0,0 %	Microsoft Corp	2,9 %	AI/ML/Cloud/5G	-1,1 %
Robotisering	0,0 %	0,0 %	Alibaba Group Holding-Sp Adr	2,8 %	Skyløsninger	-1,1 %
Kostholdsendringer	0,0 %	0,0 %	Tesla Inc	2,7 %	Elektrisk transport	-1,1 %
<b>FIRST Impact</b>	<b>100 %</b>	<b>-1,1 %</b>	<b>Siemens Gamesa Renewable E.</b>	<b>2,2 %</b>	<b>Fornybar energi</b>	<b>-1,1 %</b>

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	Fra oppstart
FIRST Impact	-1,14 %	0,09 %	3,81 %	3,91 %
MSCI World AC, NTR, i NOK	1,78 %	4,26 %	-0,01 %	4,25 %

# FIRST AllWeather J



Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020
FIRST AllWeather J	1,51 %	4,58 %	13,07 %
FIRST AllWeather I	1,48 %	4,48 %	12,62 %
FIRST AllWeather A	1,45 %	4,41 %	12,29 %
Referanseindeks	1,39 %	2,56 %	7,83 %

2019	2018	2017	Fra oppstart
9,89 %	-6,87 %	11,23 %	170,04 %
9,45 %	-7,24 %	10,79 %	159,13 %
9,14 %	-7,50 %	10,53 %	150,72 %
12,82 %	-1,26 %	9,16 %	135,40 %

## Forvalterkommentar

Fondet var opp 1.5% i mars, marginalt bedre enn referanseindeksen. Overvekt i high yield og valg av internasjonale aksjer bidro positivt mens valg av norske aksjer isolert sett bidro negativt til relativ avkastning.

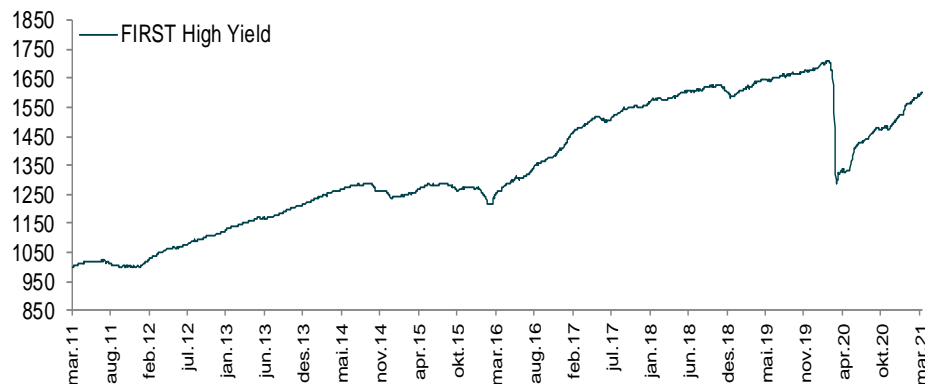
Makroøkonomiske nyheter er fortsatt overraskende sterke og spesielt gjelder dette USA, noe som har gitt en meget sterk oppgang i forventet økonomisk vekst for inneværende år. Risikoen for (en for høy) inflasjon har avtatt noe. Det er grunn til å ha høy beredskap for en mulig overopphetet økonomi spesielt i USA, men vår vurdering er at det er for tidlig å la dette få betydelig innvirkning på strategien i fondet.

Etter nedvekting til nøytral aksjeandel forrige måned (50%), gjøres derfor ingen endringer denne måneden på tross av at verdsettelsen av aksjer er høyere enn normalt. All historikk tilsier at en alvorlig økonomisk nedtur må være relativt nært forestående for at markedet skal falle betraktelig.

Fondet har nå 16% norske aksjer, 35% internasjonale aksjer og 15% high yield. Resterende er plassert i mer sikre obligasjoner med kort rentedurasjon.

Aktivklasse	Nåværende	Forrige mnd.	Referanseindeks
Pengemarked	2 %	3 %	20 %
Obligasjoner	47 %	42 %	30 %
Norske Aksjer	16 %	15 %	15 %
Utenlandske Aksjer	35 %	40 %	35 %
Sum	100 %	100 %	100 %

# FIRST High Yield



Nøkkeltall	Mars	Forrige måned
Yield to maturity	6,8%	7,3%
Rentebinding (durasjon)	0,5	0,5
Kredittbinding (kredittdurasjon)	2,3	2,3

Fondets største posisjoner	Vekt
Teekay Shuttle Tankers L.L.C.	4,98 %
Kistefos AS	4,03 %
Wallenius Wilhelmsen ASA	3,68 %
Ekornes QM Holding AS	3,31 %
Hoist Finance AB (publ)	3,05 %
Color Group AS	2,57 %
Bulk Industrier/Infrastructure	2,44 %
Hospitality Invest AS	2,33 %
Klaveness Combination Carriers ASA	2,30 %
SFL Corporation Ltd.	2,23 %

## Forvalterkommentar

Avkastningen for fondet ble 1,3 % i mars. Kredittløpetiden i porteføljen er nå omkring 2,3 år (uforandret fra februar). Brutto effektiv rente i porteføljen (yield) er nå estimert til 6,8 % (7,3% forrige måned).

Mars var preget av god aktivitet med flere nye emisjoner og bra etterspørsel. Kredittpremiene falt i både Europa, USA og her hjemme. Estimert fall i kredittpremien her hjemme var fra 583 bp til 560 bp. Differansen mot europeiske kreditter er dermed fortsatt større enn historisk snitt.

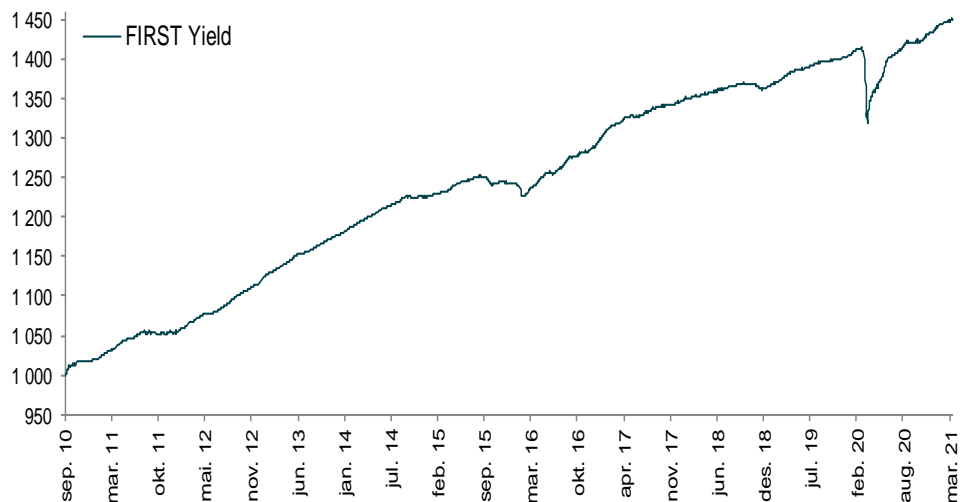
Største positive enkelte bidragsyter i mars var Unicare (+30 bp). Største kjøp i mars var HKScan Oy (finsk), Hoist Group AB (svensk) og Catella AB (svensk). I tillegg har vi økt litt i våre posisjoner i Teekay Shuttle Tankers og Kistefos.

Største salg var Corem Property Group AB, Intrum AB, Ocean Yield ASA og Glamox. Fra januar endret vi vår sektorinndeling og shipping falt da inn under sektoren «Industri». Shippingeksponeringen utgjør for tiden cirka 27 % av porteføljen. Mest sannsynlig vil den trenge noe nedover de neste månedene.

Rating	Vekt
Investment grade	8 %
BB+/BB/BB-	48 %
B+/B/B-	43 %
Svakere	2 %

Sektorer	Vekt
Industri	35,06 %
Finans	22,65 %
Energi	8,15 %
IT	7,08 %
Kontanter	6,98 %
Syklisk konsum	6,71 %
Defensivt konsum	4,52 %
Eiendom	3,67 %
Programvareteknologi	1,81 %
Kommunikasjonstjenester	1,77 %

## FIRST Yield



Nøkkel tall	Mars	Forrige måned
Yield to maturity	2,2%	2,4%
Rentebinding	0,5	0,6
Kredittbinding (kredittdurasjon)	2,1	2,2

Fondets største posisjoner	Vekt
Gjensidige Forsikring ASA	6,04 %
Statnett SF	4,78 %
DNB Bank ASA	3,65 %
BKK AS	3,62 %
Olav Thon Eiendomsselskap ASA	3,61 %
SpareBank 1 Østlandet	2,69 %
SpareBank 1 Forsikring AS	2,61 %
Sparebanken Vest	2,45 %
Lyse AS	2,20 %
Tryg Forsikring A/S	2,18 %

## Forvalterkommentar

Fondet var opp 0,21 % i mars. Effektiv rente (yield) i fondet er nå 2,2 % (1,6 % netto etter kostnader). Snittrating for porteføljen er estimert til BBB, samme som forrige måned. Rentedurasjonen er på cirka 0,5 år (0,6 år forrige måned), og kreditt-durasjonen er på cirka 2,1 år (ned fra 2,2 år).

IG-obligasjoner med flytende rente og High Yield var bra også i mars. Fastrentene her hjemme, målt ved 10 års renteswap, er videre opp cirka 5 bp i mars, og over siste 5 måneder er den da nesten doblet fra 0,96 % til 1,85 %.

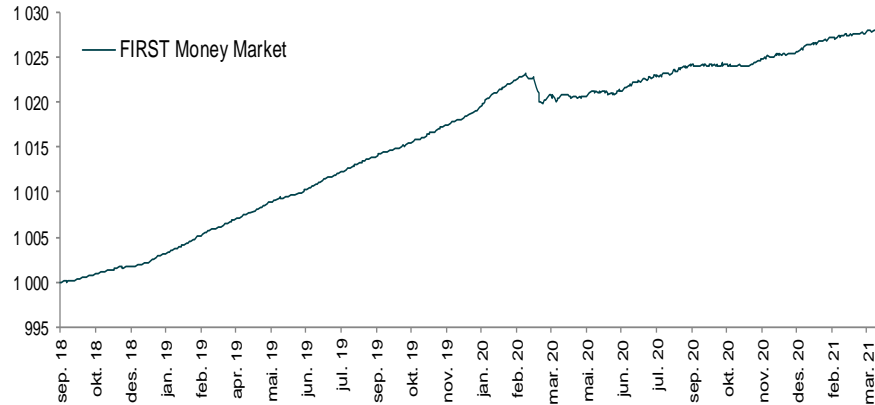
Vi holder oss, som forrige måned, i hovedsak til obligasjoner med flytende rente innen IG. Så vi øker definitivt ikke durasjonen betydelig nå fra dagens nivå på 0,5 år. Og vi er litt tilbakeholdne med de lengste IG-kredittene (4 år og lengre).

Innen High Yield (HY) har vi nå 17 % eksponering (ned fra 18 %) 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	10 %
AA- til A-	31 %
BBB+ til BBB-	43 %
High yield	0 %

Sektorer	Vekt
Finans	49,34 %
Forsyning	11,63 %
Industri	10,37 %
Kontanter	9,01 %
Stat/Kommune	6,35 %

# 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	31.03.2021	26.02.2021
Effektiv løpetid	0,65	0,74
Durasjon	0,15	0,15

Største utstedere	Vekt
Brage Finans AS	7,06 %
SpareBank 1 BV	5,17 %
SpareBank 1 Nord-Norge	4,47 %
BPS Nord-Nordland Bompengeselskap AS	4,44 %
BPS Nord - Veipakke Salten AS	4,36 %
Spareskillingsbanken	3,98 %
Sparebanken Vest	3,89 %
Sparebanken Sor	3,49 %
Landkreditt Bank AS	2,79 %
Troms og Finnmark Fylkeskommune	2,79 %

Sektorer	Vekt
Bank	57,51 %
Kommune	14,67 %

## 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.