

Månedrapport

November

Markedene ristet av seg valgvaler og korona-frykt. Sterkeste november måned noen sinne i Norge

Som vi antok forrige måned ville markedene se gjennom eventuell usikkerhet rundt presidentvalg og oppblomstring av korona. November måned bød på meget kraftig oppgang i aksjemarkedene og samtidig en veldig tydelig rotasjon i retning av sykliske aksjer og såkalte verdi-aksjer. Svært oppmuntrende resultater fra flere vaksine-produsenter gir håp om normalisering i løpet av 1. halvår 2021. I så fall vil svekkelsen vi ser i global økonomisk vekst nå fort bli avløst av fornyet sterk økonomisk innhenting i løpet av 1. kvartal neste år.

Økonomisk vekst

FIRST Fondenes syn:

Global vekst har etter bunnen i april hentet seg inn klart raskere enn antatt. Dette illustreres tydelig av BNP vekst i 3. kvartal i USA, Europa og Kina. Verdiskapningen i global økonomi er nå trolig kun 3 % under nivået ved utgangen av 2019. Samtidig vet vi at veksten i inneværende kvartal blir langt svakere, spesielt i Europa, hvor ny delvis nedstengning vil gi negative utslag. Dette vil imidlertid være et midlertidig fenomen.

Verdiskapningen i USA økte med 7,4% (ikke-annualisert) i Q3 etter å ha falt med 9,1% i Q2. Tall for oktober har gjennomgående vært relativt sterke (om enn noe svakere enn i september) På kort sikt er det usikkerhet som følge av koronaoppblomstring samt fortsatt fravær av fornyet stimulansepakke.

Europeisk vekst steg med hele 12,7% i Q3 etter å ha falt med 11,8% i Q2. Veksttallene var meget sterke for Q3 men for Q4 må vi vente negativ vekst igjen etter nye kraftige restriksjoner i mange europeiske land. Vekstsvekkelsen blir trolig mye mindre alvorlig enn i vår. De første indikasjonene bekrefter dette i form av reduserte PMI, men kun for tjenestesektoren. Aktiviteten i industrisektoren er godt opprettholdt også inn i november.

Fremvoksende økonomier: Kinas økonomi er tilbake på et bra vekstspor igjen og nøkkeltall er gjennomgående sterkere enn ventet inn i november.

Norsk økonomi må fortsatt karakteriseres å være i bedring til tross for noen svakheter siste måneden ifm. nye restriksjoner. Retail sales steg igjen i oktober og nivået er 10% over pre-korona nivå (samlet konsum fremdeles under pari som følge av svakt tjenestekonsum).

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 ilar. Q1 neste år.

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.

For året 2020 ventes veksten å bli -4,0%, noe som er klart bedre enn for bare en måned siden. Rekylen i 2021 ventes å bli på 3,8%.

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 -7,8% mens rekylen i 2021 ventes å bli på 5,5%.

Det forventes nå en vekst i 2020 på ca. 2% i Kina. For 2021 er det ventet 8% vekst.

Det er ventet at veksten i Norge blir -3,6% i 2020, noe som er 2 prosentpoeng bedre enn bare 2 måneder tilbake. Rekylen i 2021 ventes å bli 3,5%. Dette er uendret over de siste måneder. I sum betyr dette at forventet makroøkonomisk forløp i Norge over 2020 og 2021 blir klart bedre enn hva som var antatt i sommer.

Forventet at global vekst blir -3,9% i 2020 og 5,2% i 2021. Det er lite endring i disse estimatene siste måneder og trolig ligger reelt konsensus høyere enn dette.

Inntjening

FIRST Fondenes syn:

Q3 tall for selskapenes inntjening ble mye bedre enn ventet, noe som var situasjonen over hele verden. Gjennomgående var inntjeningen 20% bedre enn ventet. Vi er fortsatt et godt stykke under nivået i Q4/19 men innhenting har vært mye raskere enn ventet.

Konsensus:

Estimatene har vært for konservative 2 kvartaler på rad, hvilket er uvanlig. Ventet inntjeningsvekst for 2021 er høyt men synes nå mer fornuftig.

Markedene

FIRST Fondenes syn:

Kraftig kursoppgang i november har naturlig nok gjort at aksjemarkedene fremstår dyrere enn ved forrige månedsskifte. Globale aksjer (MSCI World) er nå mer enn 25 % over gjennomsnittlig P/E nivå. I Norge er forholdet nesten det samme. Selv om prisingsnivået er en utfordring, er dette først og fremst i et lengre perspektiv. Prisingen er fremdeles ikke så høy at den overstyrer det faktum at global økonomisk vekst vil være en klar positiv faktor gjennom 2021.

Konsensus:

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

Kredittpremier internasjonalt falt betydelig gjennom november (ca. 1 prosentpoeng i USA og Europa) men i Norden falt kredittpremier om lag med halve. Internasjonalt er nå kredittpremier lavere enn normalt og fremstår som noe mindre attraktivt priset. Verdien bedømmes å være bedre i Norden.

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

Aktiva allokering: Gjeninnhenting i verdensøkonomien samt i selskapenes inntjening har vært klart sterkere enn hva vi og markedet har lagt til grunn. Det er fortsatt usikkerhet rundt de globale økonomiske konsekvensene av korona-bølge 2 men trolig skal det mye til for at markedene ikke skal "se gjennom" og fokusere på bedre utsikter i 2021, godt hjulpet av positive vaksine-nyheter. Overvekt aksjer og high yield videreføres på samme nivå i desember.

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.

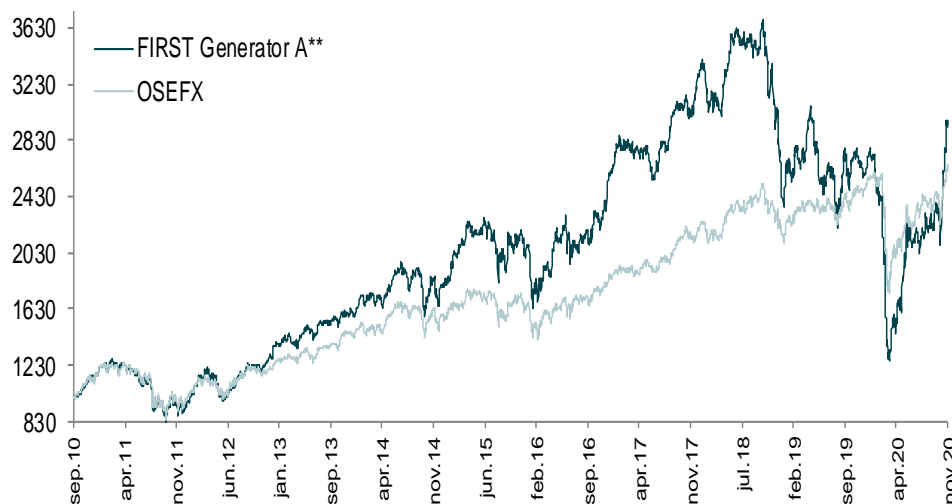
Strategi

Modellportefølje	Anbefaling	Normal	Forrige måned	Siste endring	Kommentar
Aksjer	55,0 %	50,0 %	55,0 %	↑	Aksjemarkedenes prising er høyere enn langsiktig gjennomsnitt, særlig etter sterk oppgang i november. Vi tror imidlertid ikke at prisingen er så høy at det hindrer aksjemarkedene i å utvikle seg positivt inn i 2021. Vedvarende lave renter og god vekst i økonomi og selskapsinntjening vil fortsatt være en god støtte til aksjemarkedene. Fortsatt overvekt aksjer.
Norge	15,0 %	15,0 %	15,0 %	↓	
Internasjonalt	40,0 %	35,0 %	40,0 %	↑	
Renter	45,0 %	50,0 %	45,0 %	↓	Kraftig inngang i internasjonale kredittpremier siste måned men i mindre grad i Norden. Avkastningsutsikter anses fremdeles å være gode i forhold til risiko i det nordiske high yield markedet. Fortsatt overvekt.
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	2019	2018	2017	2016	Fra oppstart*
FIRST Generator S	33,43 %	6,87 %	14,89 %	-25,09 %	24,60 %	26,46 %	202,63 %
FIRST Generator A	35,57 %	6,43 %	13,43 %	-26,28 %	24,60 %	26,46 %	192,80 %
OSEFX	15,10 %	2,29 %	19,20 %	-2,20 %	17,05 %	11,50 %	161,47 %
FIRST Global Focus	27,35 %	25,72 %	14,76 %	-23,22 %	9,41 %		21,20 %
MSCI verdensindeksen i NOK	4,43 %	12,03 %	28,34 %	-4,11 %	10,96 %		52,99 %
FIRST Opportunities	16,27 %	17,79 %	29,21 %	-13,85 %	9,17 %	17,91 %	140,99 %
OSESX	16,53 %	-3,24 %	22,85 %	-13,92 %	3,95 %	6,15 %	6,86 %
FIRST Norw ay	14,08 %	1,58 %	20,68 %	-5,80 %			15,46 %
OSEFX	15,10 %	2,29 %	19,20 %	-7,44 %			12,85 %
FIRST Nordic Real Estate	7,03 %	2,97 %	38,10 %				42,20 %
VINX Real Estate i NOK	9,86 %	5,71 %	34,71 %				42,40 %
FIRST Veritas	8,24 %	53,26 %	12,19 %				71,95 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	5,55 %	23,56 %	11,63 %				37,93 %
FIRST AllWeather J	5,27 %	10,76 %	9,89 %	-6,87 %	11,23 %	7,32 %	152,92 %
FIRST AllWeather I	5,24 %	10,35 %	9,45 %	-7,24 %	10,79 %	6,99 %	143,02 %
FIRST AllWeather A	5,21 %	10,06 %	9,14 %	-7,50 %	10,53 %	6,81 %	135,36 %
Referanseindeks	3,67 %	6,68 %	12,82 %	-1,26 %	9,16 %	4,05 %	127,08 %
FIRST High Yield	1,80 %	-10,96 %	6,23 %	1,67 %	10,88 %	10,86 %	50,24 %
FIRST Yield	0,51 %	1,77 %	2,98 %	1,27 %	4,26 %	3,86 %	42,88 %
FIRST Money Market	0,10 %	0,58 %	1,64 %	0,27 %			2,50 %
ST1X	0,00 %	0,61 %	1,16 %	0,20 %			1,97 %

*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

	November	Forrige Måned
BW Offshore Limited	11,68 %	10,89 %
ING GROEP NV	10,91 %	11,47 %
Elkem ASA	8,32 %	12,20 %
Norsk Hydro ASA	7,39 %	9,67 %
Aker Solutions ASA	6,96 %	3,56 %
BW Energy Ltd	6,32 %	8,29 %
Norske Skog ASA	4,72 %	4,18 %
AXA	4,32 %	0,00 %
Aker ASA	4,16 %	0,00 %
Agilyx AS	3,88 %	3,88 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	2018	2017	2016	Fra oppstart
FIRST Generator S	33,43 %	6,87 %	14,89 %	-25,09 %	24,60 %	26,46 %	202,63 %
FIRST Generator A	35,57 %	6,43 %	13,43 %	-26,28 %	24,60 %	26,46 %	192,80 %
OSEFX	15,10 %	2,29 %	19,20 %	-2,20 %	17,05 %	11,50 %	161,47 %

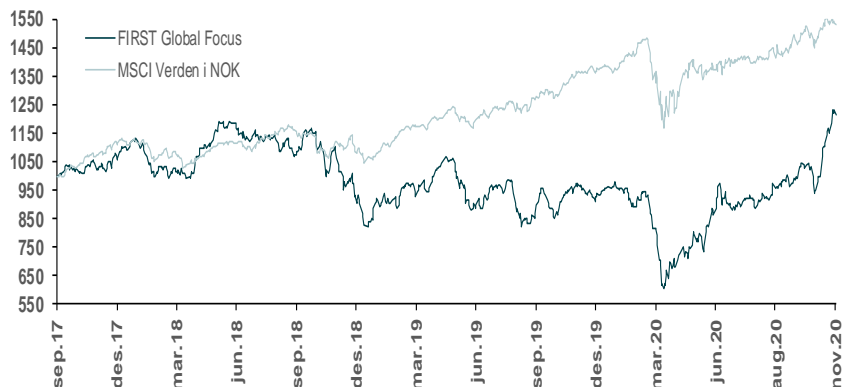
Forvalterkommentar

Fondet steg 35.6 % i november, mens indeks steg 15.1 %. Det er den beste måneden i fondets historie både absolutt og på meravkastning. Hittil i år er fondet opp 6.4%, noe som er 4.1% bedre enn indeks.

Positive vaksineyheter blåste liv i porteføljen som har vært helt ekstremt utbombet en stund. Riktig sektorvalg har ikke vært årsaken til den sterke utviklingen relativt til indeks hittil i år. Tvert imot, fondet har vært overvekt energi som er ned 25% på Oslo Børs hittil i år og dermed bidratt til mye motvind. Det betyr at det fortsatt er mye å gå på for porteføljen. Særlig med tanke på at de fleste aksjene i porteføljen fortsatt er betydelig ned siden industriresesjonen startet tidlig 2018. Råvarer ser ekstremt spennende ut de neste årene med lite ny kapasitet, lav prising og forventet kraftig etterspørselsvekst fra gigantiske tiltakspakker. Nå ser vi at lønnsomheten øker signifikant og analytikerne henger etter med oppgradering av estimatene sine. Selv etter den kraftige oppgangen er porteføljen fortsatt priset til ca. pris/bok 1,0 mot over 2x for Oslo Børs. Vi har benyttet oppgangen til å selge av litt i de selskapene som steg mest og kjøpt selskaper som hengt etter i oppgangen. Derfor solgte vi litt Norsk Hydro, Elkem og BW LPG og kjøpt Aker og økt posisjonen i Aker Solutions i stedet. Vi har også tatt en posisjon i forsikringsgiganten AXA som prises til en 2021 P/E på kun 6-7x og kan betale 10% i utbytte. Det er ca. halv pris av Gjensidige. Analytikerne ligger langt etter i sine estimater for Norsk Hydro og Elkem for neste år. Basert på dagens råvarepriser er det mer enn 100% oppside for begge selskaper på estimater for neste år. Vi tror det fortsatt er en del igjen å hente kursmessig for disse selskapene. Vi har økt posisjonen i Norske Skog. Kursen har ikke fulgt med oppover. Selskapet har en rekke grønne prosjekter som er fullstendig undervurdert av markedet. 2-3 av dem kan være verdt like mye som hele markedsverdien til selskapet i dag. I tillegg kan nåverdien av konverteringsprosjektet deres fra avisepapir til kartong være verdt like mye som børsverdien i dag.

Oljeaksjer har hengt igjen siden redusert transportbehov under de nye lock-downs har dratt ned oljeetterspørselen. Men olje vil bli en vaksinevinner og oljeprisen har større oppside enn noen annen råvare vi ser på til neste år. Derfor velger vi å opprettholde vår posisjon innen dette segmentet gjennom BWO, BW Energy, Aker og Aker Solutions.

FIRST Global Focus



Fondets største posisjoner	November	Forrige Måned
ING GROEP NV	8,11 %	9,04 %
ABN AMRO Bank NV	7,13 %	4,64 %
Elkem ASA	6,78 %	8,37 %
AXA	6,61 %	4,42 %
BW Offshore Limited	6,39 %	7,51 %
AMS AG	4,44 %	4,42 %
OCI NV	4,37 %	0,00 %
SSAB AB	4,27 %	4,35 %
Dorian LPG Ltd	4,26 %	6,81 %
TechnipFMC Plc	4,19 %	3,85 %

Forvalterkommentar

Fondet steg 27.3 % i november, mens indeksen steg 4.4 %. Hittil i år er fondet opp 25.7% noe som er 13.7% bedre enn verdensindeksen i norske kroner.

Positive vaksinenyheter blåste liv i porteføljen som har vært helt ekstremt utbombet en stund. Riktig sektorvalg har ikke vært årsaken til den sterke utviklingen relativt til indeks hittil i år. Tvert imot, fondet har vært overvekt finans og råvarer i år. Disse sektorene er minus 10% og minus 20% hittil i år og skapt mye motvind. Det betyr at det fortsatt er mye å gå på for porteføljen. Særlig med tanke på at de fleste aksjene i porteføljen fortsatt er betydelig ned siden industriresesjonen startet tidlig 2018. Råvarer ser ekstremt spennende ut de neste årene med lite ny kapasitet, lav prising og forventet kraftig etterspørselsvekst fra gigantiske tiltakspakker. Nå ser vi at lønnsomheten øker signifikant og analytikerne henger etter med oppgradering av estimatene sine. Selv etter den kraftige oppgangen er porteføljen fortsatt priset til ca. pris/bok 1,0 mot ca. 3x for verdensindeksen.

Vi har benyttet oppgangen til å selge av litt i de selskapene som steg mest og kjøpt selskaper som hengte etter i oppgangen. Derfor har vi solgt oss noe ned i Dorian LPG og Elkem etter kraftig oppgang i aksjekursene og tatt en posisjon i gjødselselskapet OCI. Men det er verdt å merke seg at inntjening til Elkem med dagens spotpriser på råvarer har steget fra rundt 3 kr/aksje forrige måned til over 6 kroner i dag. Vi tror silikonprisene skal litt ned igjen, men at de vil stabilisere seg på et nivå som tilsvarer fortjeneste per aksje på ca. 4-4.5. Da er ikke aksjekurs på 28 kr særlig dyrt. Vi har også økt eksponeringen mot forsikringsselskapet AXA som prises til halv pris av Gjensidige, dvs. P/E på 7-8. Selskapet kan betale 10% utbytte og estimatene er på vei oppover igjen. Vi økte også vekten i ABN Ambro, noe som ga bra utdeling utover i måneden. Fondet har også vært involvert i en del nordiske børspoteringer hvor vi jevnt over får bra tildeling. Det har bidratt til noen prosenters meravkastning den siste tiden.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	2018	Fra oppstart
FIRST Global Focus	27,35 %	25,72 %	14,76 %	-23,22 %	21,20 %
MSCI verdensindeksen i NOK	4,43 %	12,03 %	28,34 %	-4,11 %	52,99 %

FIRST Opportunities



Fondets største posisjoner

	November	Forrige Måned
Aker ASA	6,78 %	4,08 %
Bouvet ASA	6,42 %	7,97 %
Kid ASA	5,33 %	6,02 %
Europris ASA	4,83 %	6,70 %
Nordic Semiconductor ASA	4,53 %	4,24 %
Kongsberg Gruppen ASA	4,30 %	4,68 %
CRAYON GROUP HOLDING ASA	4,19 %	6,18 %
Salmar ASA	4,13 %	4,23 %
Schibsted ASA	4,06 %	0,00 %
Multiconsult ASA	3,94 %	3,28 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	2018	2017	2016	Fra oppstart
FIRST Opportunities	16,27 %	17,79 %	29,21 %	-13,85 %	9,17 %	17,91 %	140,99 %
OSESX	16,53 %	-3,24 %	22,85 %	-13,92 %	3,95 %	6,15 %	6,86 %

Forvalterkommentar

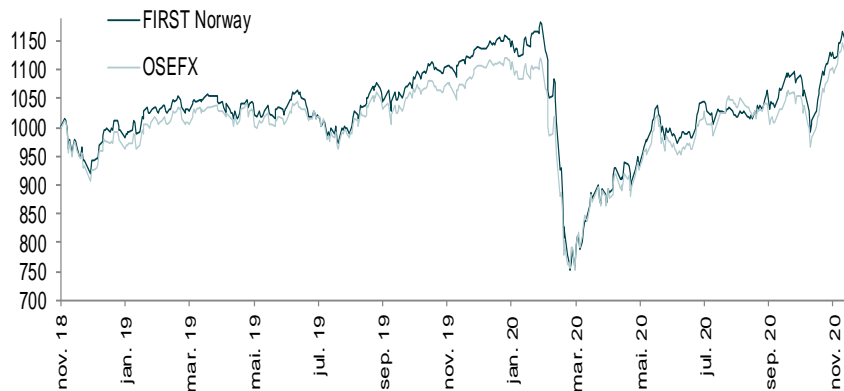
FIRST Opportunities var i november opp 16,3 %, som var 0,3 % svakere enn referanseindeksen. Hittil i år er porteføljen opp 17,8 %, som er 21 % bedre enn fondets referanseindeks. I forhold til OSEFX er fondet 15,5 % bedre hittil i år.

Porteføljens tre svakeste posisjoner i november var Europris (-2,8%), Cadeler (+0,5) og Salmar (+1,2%). Europris har steget mye i år (+42%), godt hjulpet av økt kundevekst i forbindelse med Covid-19. Dette fikk vi bekreftet gjennom rekord sterke tall for 3. kvartal, med gode indikasjoner på at den positive trenden fortsetter i 4. kvartal. Vaksine nyheter reduserer naturlig momentet i Europris noe og aksjen var marginalt ned i historiens beste november på Oslo Børs. Vi reduserte vår posisjon i Europris tidlig i november og avventer 4. kvartalstallene. Vi var investert i Bonheur som bl. A. eier to vind installasjon båter. Dette nisje markedet er i sterk vekst og endring og Bonheur sin tonnasje har blitt gamle / for liten. Cadeler har to store og relativt nye fartøy i tillegg til et nybygg og vi valgte derfor å erstatte Bonheur med Cadeler, dog med en lavere vekt (2%). Salmar leverte nok en gang best i klassen resultater i 3. kvartal, men sektoren har vært svak pga. Covid-19.

Porteføljens beste selskaper i november var Zaptec, Infront og Torghatten. Zaptec steg fra IPO kurs 11,25 til 33 kr på kort tid og vi halverte vår posisjon. Infront har et godt produkt og leverte gode tall og synergier i 3. kvartal som reprimert aksjen fra 20 til 26 kr. Vi liker dette caset og tror på 50 kr på sikt. Torghatten er et fantastisk selskap som har fått litt mer oppmerksomhet fra meglerhus og media, mer skal ikke til.

Vi har i denne perioden solgt ut Techstep, Bonheur og Sats, mens vi har trimmet Bouvet, Europris, Fjordkraft, Crayon og Zaptec. Vi har tatt inn Schibsted og Cadeler og økt vår posisjon i Aker BioMarine, Aker og Salmar.

FIRST Norway



Porteføljens topp 3 sist måned

Entra	42,7 %
Aker	40,5 %
Subsea 7	39,2 %

Porteføljens 3 svakeste sist måned

Bakkafrost	2,2 %
Salmar	1,1 %
Schibsted	-4,8 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	2018
FIRST Norway	14,08 %	1,58 %	20,68 %	-5,80 %
OSEFX	15,10 %	2,29 %	19,20 %	-7,44 %

Fra oppstart

15,46 %
12,85 %

Forvalterkommentar

FIRST Norway endte november opp 14,1 %, som var 1 % dårligere enn fondets referanseindeks – OSEFX. Hittil i år er porteføljen opp 1,6 %, som er 0,7 % svakere enn OSEFX.

Porteføljens tre svakeste bidragsytere i november var Schibsted, Salmar og Bakkafrost. Oppdrett sektoren hadde en svak november måned drevet av ytterligere nedstengninger og stengte restauranter. Eksporten var ned og lakseprisen har falt jevnt fra 70 kr i mai til 40 kr pr kg i dag. Men vaksiner gir håp om en normal verden med fulle restauranter og lavere transport / logistikk kostnader. Salmar leverte et veldig godt 3. kvartal, mens Bakkafrost leverte et noe mer blandet kvartal. Viktig å poengtere at oppdrett på Færøyene som er Bakkafrost sin viktigste virksomhet leverte godt over forventningene. Vi er derfor optimistiske med tanke på 2021 og våre to oppdrettsselskaper.

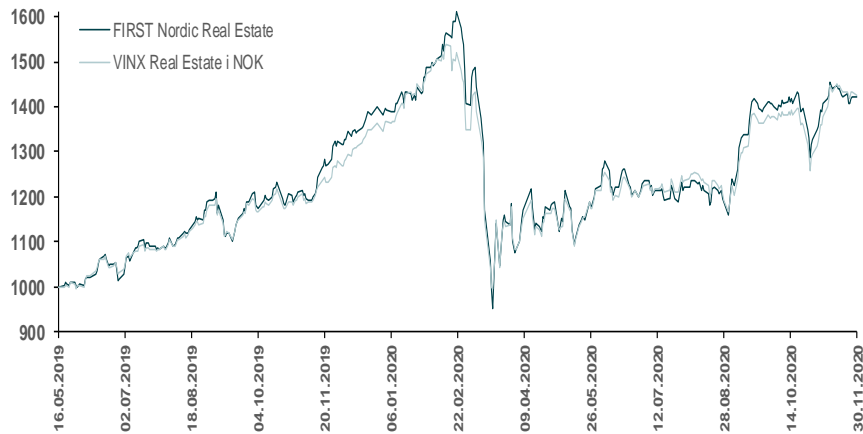
Schibsted leverte et svært godt 3. kvartal, men aksjen har vært relativt svak i perioden. Det som derimot har vært positivt er Schibsted sine leveringstjenester Helthjem, Svosj og Morgenlevering som opplever en voldsom vekst og pågang. Vi tror også vi vil se positive resultater fra selskapets nye Nordiske rubrikk plattform utover 2021. Sjeldent har vi sett et så stort selskap kutte kostnader og tilpasse seg markedsendringer som vi har gjort i Schibsted i år.

De beste bidragsyterne siste måned var Entra, Aker og Subsea 7. Entra steg fra 140 kr til 177,5 da det på slutten av måneden kom inn bud på selskaper fra to svenske eiendomsselskaper. Prosessen er fortsatt uavklart. Vi ønsker å utnytte prosessen og gi oss selv fleksibilitet og har derfor valgt å halvere vår posisjon i Entra på disse nivåene. Et nytt felles selskap Castellum / Entra med co listing i Oslo vil bli Nordens største eiendomsselskap.

Oljeprisen var opp 25 % og Oslo Energy Indeks var opp 23 % i november. Dette løftet en sliten energi sektor betydelig i perioden og det er tilfredsstillende å se at både Aker og Subsea 7 henger godt med og stiger i overkant av 40 % i perioden.

Ingen selskapsendringer i porteføljen i november som er godt diversifisert og inneholder 14 spennende og attraktive selskaper.

FIRST Nordic Real Estate



Fordeling	Fondet	Markedet
Land		
Sverige	67 %	67 %
Norge	3 %	10 %
Finland	20 %	14 %
Danmark	5 %	5 %
Øvrig	4 %	4 %

Fordeling	Fondet	Markedet
Segment		
Kontor	25 %	35 %
Handel	8 %	12 %
Lager	32 %	19 %
Bolig	26 %	20 %
Øvrig	9 %	15 %

Forvalterkommentar

Selv om FIRST Nordic Real Estate endte november opp 7.0%, var dette langt svakere enn markedet som steg 9.9%.

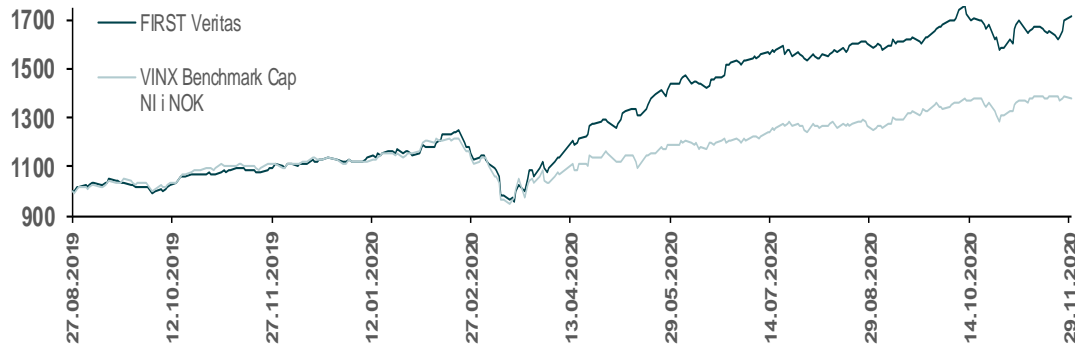
Svakeste bidragsytere denne måneden var Kojamo og Balder. Selv om jeg ikke er så opptatt av kursendringer fra måned til måned, så sier dette litt om fokuset til markedet siste tiden. Trolig er det nyhetene om en potensielt effektiv vaksine som har ført til en vridning fra selskaper med bolig-eksponering over mot hotell, handel og kontor, noe som har påvirket avkastningen negativt. Det har ikke vært noen endringer i fondet utover normale rebalanseringer.

Slik jeg ser det er det tre fordeler med FIRST Nordic Real Estate. 1) Det er en likvid eiendomsinvestering. 2) 21.5m kvm i porteføljen gir god diversifisering på tvers av segment, geografi, leietakere osv. 3) Selskapene er store nok til å ha egen kompetanse på kjerneområder som utleie, drift, vedlikehold, utvikling/prosjekter, finansiering transaksjoner og samtidig ha fordeler av store porteføljer av både bygg og leietakere.

Jeg velger selskaper ut i fra hvem av de som har den beste kombinasjonen av høy kvalitet (målt i egenkapitalavkastning og vekst) og lav risiko (prising og belåning). I tillegg kommer faktorer som segment, overordnet portefølje, låneforfall, kontraktstruktur osv. inn i vurderingen. Derfor mener jeg fondet over tid bør gi god absolutt avkastning men også bedre enn markedet. Sistnevnte har jeg ikke lykkes med siste tiden dessverre.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	Fra oppstart
FIRST Nordic Real Estate	7,03 %	2,97 %	38,10 %	42,20 %
VINX Real Estate i NOK	9,86 %	5,71 %	34,71 %	42,40 %

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	11,33 %	124,5 %	15,7 %	104,3 %	16,6 %	-0,7	27,4	1,31	
Evolution	10,21 %	85,4 %	35,3 %	59,8 %	15,1 %	0,1	49,2	1,28	
Fortnox	7,73 %	78,8 %	52,2 %	75,5 %	30,9 %	-1,1	109,2	1,40	
BioGaia	7,25 %	103,5 %	17,2 %	86,1 %	39,7 %	-1,5	45,7	0,91	
Novo Nordisk	7,08 %	82,5 %	9,0 %	95,7 %	18,2 %	-0,4	22,9	1,11	
Paradox	6,37 %	77,9 %	34,2 %	53,8 %	44,8 %	-1,2	46,1	1,12	
Betsson	6,34 %	25,0 %	23,9 %	66,1 %	20,9 %	0,7	10,9	0,78	
Kone	6,19 %	62,5 %	7,7 %	105,1 %	8,9 %	-1,4	38,5	0,94	
SimCorp	5,81 %	78,3 %	9,2 %	85,2 %	11,7 %	0,3	56,6	0,94	
AF Gruppen	5,22 %	44,9 %	12,2 %	100,4 %	26,9 %	-0,1	19,7	0,78	
FIRST Veritas	98,78 %	71,7 %	19,5 %	82,6 %	22,2 %	-0,2	37,4	1,06	

Geografisk fordeling (andel av omsetningen)

Norden	Resten av Europa	Nord-Amerika	Asia	Andre
39 %	31 %	16 %	9 %	5 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	Fra oppstart
FIRST Veritas	8,24 %	53,26 %	12,19 %	71,95 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	5,55 %	23,56 %	11,63 %	37,93 %

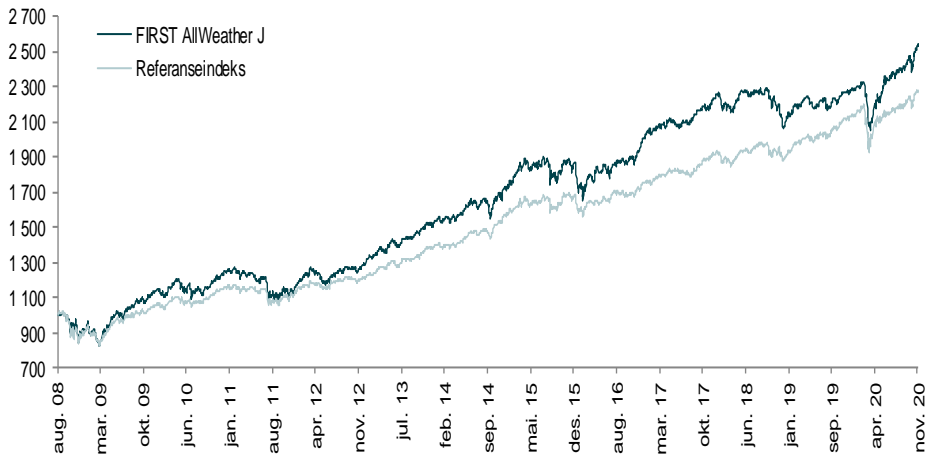
Forvalterkommentar

Etter en svak start endte til slutt FIRST Veritas november opp 8.2%. Svakeste bidragsytere var Novo Nordisk, Kone og Bakkafrost.

Det ble nok en innholdsrik måned for fondet. Det svenske dataspillselskapet Paradox er ny i fondet. Aksjekursen på gaming-selskaper falt betydelig mot midten av November, trolig basert på forventningene om at en potensielt effektiv vaksine vil føre til mindre hjemme-sitting som i sin tur igjen vil påvirke etterspørreselen etter dataspill negativt. Jeg trodde egentlig ingen av gaming-selskapene hadde lang nok historikk (krever tilbake til 2006), men etter litt leting, blant annet på bolagsverket, se fikk jeg til slutt grundig regnskapshistorikk på Paradox. Selskapet fikk meget god score pga. sine sterke nøkkeltall og en posisjon på drøyt 6% av fondet. Det svenske betting-selskapet Kindred kom også inn i fondet i November. Denne har tidligere vært utelukket av interne retningslinjer som begrenser sektorovervekter. Men gitt Paradox sin inngang kombinert med øvrige rebalanseringer er nå sektorovervekten innenfor den interne begrensningen. I tillegg ble Bakkafrost solgt ut, og deretter kjøpt inn igjen i fondet gjennom måneden grunnet kurssvingninger som har påvirket selskapets score.

Til tross for store svingninger i markedet den siste tiden står en ting fast: Investeringsfilosofien til FIRST Veritas er å eie de 12-18 selskapene i Norden som til enhver tid har den mest optimale kombinasjonen av høy kvalitet og lav risiko.

FIRST AllWeather J



Forvalterkommentar

Markedene utviklet seg svært positivt i november og vår antagelse om at man ville se gjennom usikkerhet knyttet til presidentvalg i USA og oppblomstring av korona var et «understatement». Fondet steg med 5,3 % i måneden, noe som var 1,6 % bedre enn referanseindeksen. Overvekt i aksjer og seleksjon av internasjonale aksjer og obligasjoner var årsaken til mer-avkastningen i november. Global økonomisk vekst er naturligvis viktig for markedene og det er gode muligheter for at den blir meget god gjennom 2021 og videre. Innhenting i økonomiene har gått raskere enn antatt men fremdeles er vi et stykke under nivået ved utgangen av 2019. Dette er et viktig premiss for forventningen om god videre økonomisk vekst.

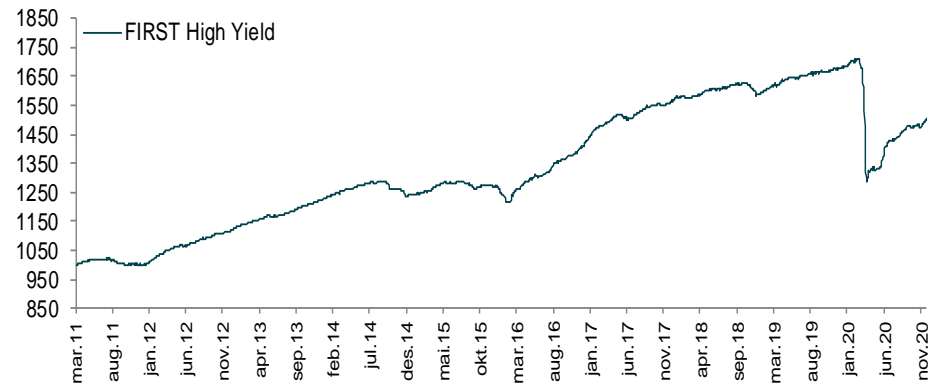
Prisingen av aksjemarkedene er gradvis blitt noe mer utfordrende, ikke minst etter oppgangen i november. Selv om prisingen er høyere enn normal, tror vi ikke dette er til hinder for at utviklingen vil være positiv også fremover. God økonomisk vekst og vedvarende lavt rentenivå er viktig for denne konklusjonen. Vi gjør derfor ingen endringer i allokeringen og beholder overvekt i internasjonale aksjer og high yield.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019
FIRST AllWeather J	5,27 %	10,76 %	9,89 %
FIRST AllWeather I	5,24 %	10,35 %	9,45 %
FIRST AllWeather A	5,21 %	10,06 %	9,14 %
Referanseindeks	3,67 %	6,68 %	12,82 %

2018	2017	2016	Fra oppstart
-6,87 %	11,23 %	7,32 %	152,92 %
-7,24 %	10,79 %	6,99 %	143,02 %
-7,50 %	10,53 %	6,81 %	135,36 %
-1,26 %	9,16 %	4,05 %	127,08 %

Aktivklasse	Nåværende	Førrige mnd.	Referanseindeks
Pengemarked	2 %	2 %	20 %
Obligasjoner	42 %	43 %	30 %
Norske Aksjer	16 %	15 %	15 %
Utenlandske Aksjer	40 %	40 %	35 %
Sum	100 %	100 %	100 %

FIRST High Yield



Nøkkeltall	November	Forrige måned
Yield to maturity	9,1%	9,8%
Rentebinding (durasjon)	0,4	0,4
Kredittbinding (kredittdurasjon)	2,4	2,4

Fondets største posisjoner	Vekt
Teekay Shuttle Tankers L.L.C.	3,56 %
Bulk Industrier/Infrastructure	3,56 %
Wallenius Wilhelmsen ASA	3,46 %
Golar LNG Partners LP	3,03 %
Ekornes QM Holding AS	2,82 %
Kistefos AS	2,65 %
Aker ASA	2,35 %
Color Group AS	2,30 %
Hospitality Invest AS	2,28 %
Hoist Finance AB (publ)	2,17 %

Forvalterkommentar

Avkastningen for fondet ble 1,80 % i november. Kredittløpetiden i porteføljen er nå omkring 2,4 år (2,4 forrige måned). Brutto effektiv rente i porteføljen (yield) er nå estimert til 9,1 %.

Yield har falt både som følge av noe spreadinngang og fordi et par «distressed» posisjoner er solgt eller betydelig redusert.

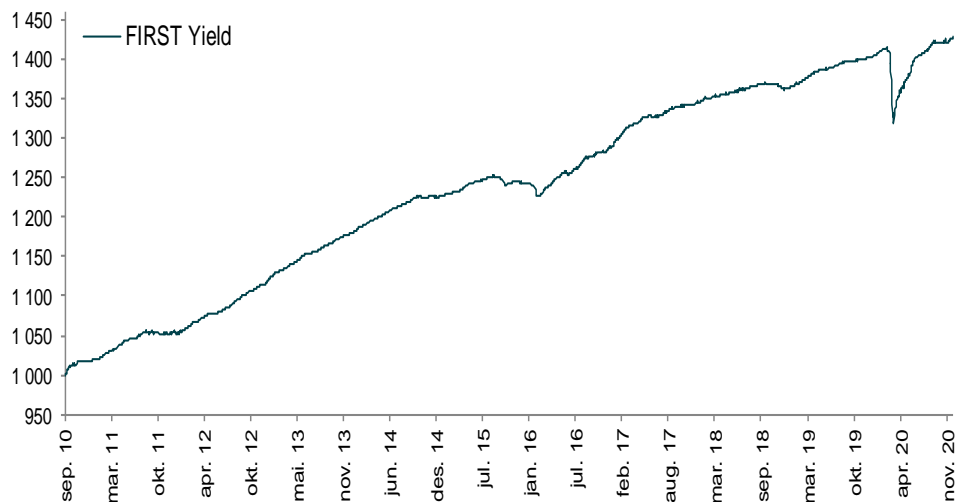
Det har vært bra aktivitet i High Yield markedet siste måned. Kredittpremiene i USA og Europa har falt med cirka 1 % i november. De har falt mindre i Norge (og Sverige), noe som trolig kan forklares med manglende eller mindre QE her.

Videre har vi endret sektorrapporteringen fra november og fremover for å rapportere etter samme kriterier som vi gjør i aksjefondene. Det har ikke vært noen større endringer i porteføljesammensetningen. Største sektor, shipping (23 %), inngår nå i all hovedsak i «Industri» der vi har 29,8 %. Største kjøp siste måned er Merzell AS og Stena AB.

Rating	Vekt
Investment grade	6 %
BB+/BB/BB-	43 %
B+/B/B-	49 %
Svakere	4 %

Sektorer	Vekt
Industri	29,84 %
Finans	18,51 %
Energi	12,25 %
Eiendom	9,02 %
IT	7,73 %
Syklisk konsum	6,02 %
Defensivt konsum	5,82 %
Kontanter	5,19 %
Kommunikasjonstjenester	2,73 %
Forsyning	1,66 %

FIRST Yield



Nøkkel tall	November	Forrige måned
Yield to maturity	2,7%	2,9%
Rentebinding	0,5	0,7
Kredittbinding (kreditturasjon)	2,3	2,4

Fondets største posisjoner	Vekt
Gjensidige Forsikring ASA	5,45 %
Sparebanken Sør Boligkreditt AS	3,50 %
SpareBank 1 Østlandet	3,28 %
Sparebanken Vest	3,00 %
Lyse AS	2,78 %
Tryg Forsikring A/S	2,59 %
Hårstad kommune	2,59 %
Rogaland fylkeskommune	2,55 %
SpareBank 1 Forsikring AS	2,54 %
Sandnes kommune	2,52 %

Forvalterkommentar

Fondet var opp 0,5 % i november, og er nå opp 1,77 % hittil i år. Effektiv rente (yield) i fondet er nå 2,7 % (2,1 % netto etter kostnader). Snittrating for porteføljen er estimert til BBB, samme som forrige måned. Rentedurasjonen er på cirka 0,5 år (0,7 år forrige måned) og kreditturasjonen er på cirka 2,3 år (ned fra 2,4).

November har vært en god måned for både aksjer, HY og IG-obligasjoner med flytende rente. Fast-rentene her hjemme, målt ved 10 års renteswap, er opp cirka 15 bp i november.

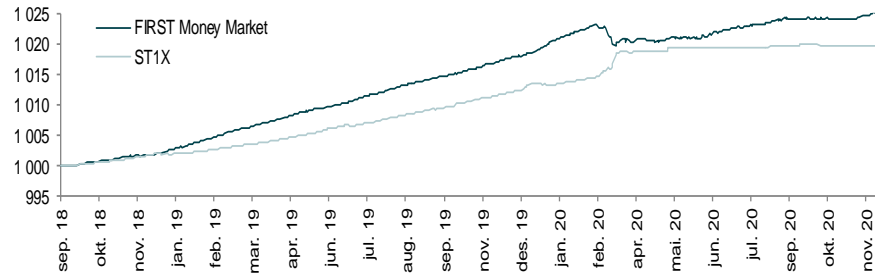
Vi mener IG eksponering, og da mere spesifikt en del innen BBB ser relativt bra ut nå.

Innen High Yield (HY) har vi nå 16 % eksponering (samme som forrige måned) og vi mener det er riktig å være i intervallet 15 - 19 % fremover. Kredittpremiene, særlig innen HY vurderer vi fortsatt som svært attraktive.

Rating	Vekt
AA og bedre	16 %
AA- til A-	20 %
BBB+ til BBB-	49 %
High yield	16 %

Sektorer	Vekt
Finans	54,17 %
Stat/Kommune	11,57 %
Forsyning	8,58 %
Industri	7,74 %
Kontanter	4,95 %

FIRST Money Market



Porteføljekommentar

FIRST Money Market investerer i andre pengemarkedsfond. Når situasjonen tilsier det kan fondet også investere i pengemarkedsfond som kun har eksponering mot stat. I midten av mars ble fondets eksponering endret slik at fondet kun hadde eksponering mot stat (i tillegg til en kontantandel).

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

Nøkkeltall	30.11.2020	30.10.2020
Effektiv løpetid	0,68	0,70
Durasjon	0,16	0,15
Snitt kredittkvalitet	A+	A+

Største utstedere	Vekt
Brage Finans AS	7,45 %
BPS Nord-Nordland Bompengeselskap AS	5,45 %
BPS Nord - Veipakke Salten AS	5,34 %
Fjellinjen AS	4,67 %
Sparebanken Vest	4,47 %
Spareskillingsbanken	4,26 %
THE NORTHERN TRUST COMPANY	3,97 %
SpareBank 1 BV	3,92 %
Viken fylkeskommune	3,78 %
Hammerfest kommune	3,40 %

Sektorer	Vekt
Bank	49,30 %
Industri	18,02 %

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.