

Månedsrapport

September

Tradisjonen tro ga september noe mer uroligheter i markedene men ingen dramatikkk å spore. Manglende alternativer til aksjer - "There Is No Alternative (TINA)" - dominerer

Tradisjonen tro ga september litt mer urolige markeder. En viss høydeskrekk ift. prising, spesielt av teknologi-relaterte selskaper gjorde seg gjeldende, spesielt i begynnelsen av måneden. Hovedbildet er fremdeles at global økonomi henter seg videre inn. Imidlertid ser vi visse tegn til at oppblomstring av korona-tilfeller i Europa gir noe fornyet uro innenfor tjenesteytende næringer. Presidentvalget i USA er en kjent risikofaktor og det samme er korona-viruset. Selv om begge disse og andre faktorer kan gi støy på kort sikt vil global økonomi fortsatt bedres og understøtte markedene.

Økonomisk vekst

FIRST Fondenes syn:

Global vekst bunnet i april men ved utgangen av juni var trolig globalt BNP ca. 10 % lavere enn ved inngangen til året. Vi får en kraftig gjeninnhenting også i Q3 slik at gapet til Q4/19 reduseres til ca. 7%. Farten vil avta gjennom Q4 og hvor mye avhenger bl. a. av når det kommer nye stimuli-pakker i USA. Global industri PMI økte videre til 52,3 i september.

Verdiskapingen i USA falt 9,1% (ikke-annualisert) i Q2. Etter dette har nøkkeltall stort sett vært solide og indikert en kraftig rekyl i Q3. Samtidig viser enkelte alternative indikatorer at oppgangen flater ut. Fortsatt er politikerne ikke klart å bli enig om nye tiltakspakker. Gir negative utslag i vekst på kort sikt men kan også ha langsiktige negative effekter.

Europeisk vekst var historisk svak i Q2 (-12%). Fra midten av april har imidlertid dette snudd meget klart og tallene har også vært betydelig bedre enn hva analytikere har ventet. Vedtak om Recovery fond på 750 mrd. euro vil også gi klart positive impulser inn i 2021. Veksten i industrisektoren synes fortsatt å bedre seg mens tjenestesektoren har opplevd noe mer motvind siste tiden.

Fremvoksende økonomier: Rekylen i Q2 ble klart sterkere enn ventet (BNP steg med 11,5%). Veksten i privat konsum noe mer avmålt men solid gjeninnhenting samlet sett.

Norske makroøkonomiske indikatorer er fortsatt sterke. Varekonsumet har økt meget kraftig (til tross for et overraskende sterkt tilbakefall i august) og er vesentlig høyere enn før corona (dog er tjenestekonsumet klart lavere).

Global økonomisk syklus var relativt moden før corona-krisen og verden har nå allerede passert bunnpunktet i en historisk kraftig økonomisk nedtur. Den raske nedturen (veksten bunnet allerede etter 4 måneder) har også medført at endel tradisjonelle tilpasninger ikke har skjedd (f.eks. låneoptak hos bedriftene). Dette kan bety at også oppgangen vil fortone seg annerledes enn normalt. Dette vil imidlertid først være en potensiell bekymring på et senere tidspunkt.

Konsensus:

Det er ventet rask gjeninnhenting av veksten og det er trolig mer fokus på at retningen er så utvetydig enn hvor lang tid det tar å komme tilbake.

For året 2020 ventes veksten å bli -5,0% med en rekyl på 3,7% i 2021. Det har vært lite endringer i dette de siste månedene. Et slikt forløp betyr at amerikansk økonomi ikke er tilbake til nivået per Q4/19 før i midten av 2022.

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 -8,0% mens rekyl i 2021 ventes å bli på 5,7%.

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 -4,5% i 2020 (tidligere -5,5%) og med en rekyl i 2021 til 3,7%.

Forventet at global vekst blir -3,9% i 2020 og 5% i 2021. Dette impliserer en forholdsvis rask normalisering, men vi vil på slutten av 2021 fremdeles ligge et godt stykke under tidligere trendbane for globalt BNP.

Inntjening

FIRST Fondenes syn:

Q2 viste seg å bli mye bedre enn ventet, trolig bl.a. som følge av at de deler av økonomiene som ble hardest rammet i mindre grad er representert blant børsnoterte selskaper. I tillegg har støtteordninger direkte rettet mot selskaper hatt en positiv effekt.

Konsensus:

Estimater er blitt oppjustert etter gode Q2-tall. I USA ventes inntjeningen å ha tatt tilbake det tapte allerede ved inngangen til 2021.

Markedene

FIRST Fondenes syn:

Etter et visst fall i september er MSCI World fremdeles priset ca. 15% over langsiktig gjennomsnitt. Vårt foretrukne prisingsmål for Oslo Børs er markedsverdier ift. bokførte verdier og sistnevnte har blitt gradvis nedjustert gjennom 2020 sfa. nedskrivninger spesielt blant oljeselskaper. P/B er nå 2,05 (ca. 10% høyere enn normalt). Til tross for at vi er noe over normale prisingsnivåer, er nivået ikke faretruende høyt og i tillegg er det sannsynlig at rentenivået vil bli liggende lavt i mange år. Til tross for muligheten for støy fra presidentvalg og korona-utvikling, vil trolig bedring i global økonomi inn i 2021 kunne gi grunnlag for høyere prising av aksjemarkedene fremover.

Konsensus:

Langvarig lave renter gir grunnlag for høyere prising av aksjer. Mangel på alternative avkastningsalternativer gir stigende aksjemarkeder (i fravær av alvorlige negative hendelser).

Kredittpremier steg internasjonalt i september og var om lag uendret i Norge. Internasjonalt er nå kredittpremier i high yield segmentet om lag på langsiktig normale nivåer men fremdeles godt under nivået fra primo 2020.

Kredittmarkedene er (som vanlig) noe mindre optimistiske enn aksjemarkedene.

Aktiva allokering: Nedturen og påfølgende oppgang i 2020 har vært ekstrem i forhold til tidligere vendinger både i økonomi og markeder. Usikkerheten rundt presidentvalget er i alle fall delvis reflektert i markedet og videre vekst i global økonomi vil trolig være tilstrekkelig for å understøtte aksjemarkedet på sikt. Vi øker derfor vekten i internasjonale aksjer noe. Overvekt i high yield opprettholdes da avkastningsforventninger her fremdeles anses å være høyere enn normalt.

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.

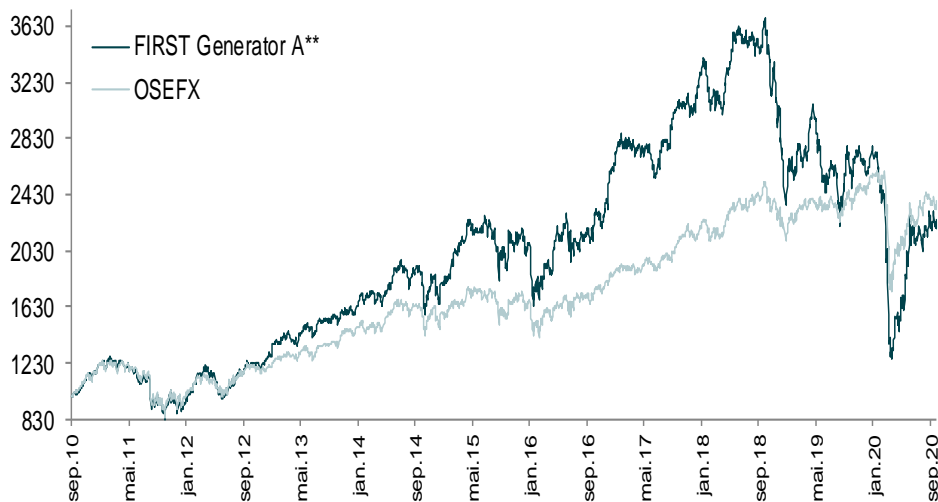
Strategi

Modellportefølje	Anbefaling	Normal	Forrige måned	Siste endring	Kommentar
Aksjer	55,0 %	50,0 %	50,0 %	↑	Aksjemarkedene er høyere priset enn normalt men samtidig ikke faretruende høyt. Fortsatt bedring i global økonomi vil understøtte utover i 2021. Usikkerhetsmomenter som presidentvalg i USA kan fortsatt overraske negativt men er trolig i alle fall delvis reflektert i markedene.
Norge	15,0 %	15,0 %	15,0 %	↓	
Internasjonalt	40,0 %	35,0 %	35,0 %	↑	
Renter	45,0 %	50,0 %	50,0 %	↓	Kredittpremier steg noe internasjonalt i september men var uendret i Norge. Vi anser avkastningsutsiktene fremdeles er høyere enn normalt innenfor high yield.
Investment grade/Cash	30,0 %	40,0 %	35,0 %	↓	
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	-1,25 %	-16,28 %	14,89 %	-25,09 %	24,60 %	26,46 %	137,08 %
FIRST Generator A	-1,24 %	-17,95 %	13,43 %	-26,28 %	24,60 %	26,46 %	125,72 %
OSEFX	-0,06 %	-6,39 %	19,20 %	-2,20 %	17,05 %	11,50 %	139,30 %
FIRST Globalt Fokus	4,61 %	3,72 %	14,76 %	-23,22 %	9,41 %		-0,01 %
MSCI verdensindeksen i NOK	4,29 %	8,00 %	28,34 %	-4,11 %	10,96 %		47,48 %
FIRST SMB	2,67 %	6,13 %	29,21 %	-13,85 %	9,17 %	17,91 %	117,14 %
OSESX	0,75 %	-12,92 %	22,85 %	-13,92 %	3,95 %	6,15 %	-3,83 %
FIRST Norge Fokus	4,82 %	-6,15 %	20,68 %	-5,80 %			6,69 %
OSEFX	-0,06 %	-6,39 %	19,20 %	-7,44 %			3,28 %
FIRST Nordisk Eiendom	21,36 %	1,88 %	38,10 %				40,69 %
VINX Real Estate i NOK	17,86 %	2,16 %	34,71 %				37,62 %
FIRST Norden Fokus	5,57 %	49,24 %	12,19 %				67,44 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	7,16 %	20,46 %	11,63 %				34,48 %
FIRST Allokering J	1,90 %	6,69 %	9,89 %	-6,87 %	11,23 %	7,32 %	143,62 %
FIRST Allokering I	1,87 %	6,37 %	9,45 %	-7,24 %	10,79 %	6,99 %	134,25 %
FIRST Allokering A	1,85 %	6,13 %	9,14 %	-7,50 %	10,53 %	6,81 %	126,97 %
Referanseindeks	1,63 %	3,96 %	12,82 %	-1,26 %	9,16 %	4,05 %	121,29 %
FIRST Høyrente	0,45 %	-12,58 %	6,23 %	1,67 %	10,88 %	10,86 %	47,51 %
FIRST Rente	0,20 %	1,24 %	2,98 %	1,27 %	4,26 %	3,86 %	42,13 %
FIRST Pengemarked	0,00 %	0,51 %	1,64 %	0,27 %			2,43 %
ST1X	0,03 %	0,63 %	1,16 %	0,20 %			1,99 %

*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

	September	Forrige Måned
Elkem ASA	11,76 %	9,71 %
ING GROEP NV	11,18 %	11,57 %
BW Offshore Limited	10,90 %	11,76 %
BW Energy Ltd	8,86 %	9,69 %
Norsk Hydro ASA	7,44 %	5,72 %
BW LPG Ltd	7,07 %	4,96 %
Aker BioMarine ASA	7,04 %	5,53 %
Norske Skog ASA	4,64 %	5,04 %
AKER Offshore Wind Holding A	4,27 %	4,19 %
Atlantic Sapphire	4,13 %	0,00 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	2018	2017	2016	Fra oppstart
FIRST Generator S	-1,25 %	-16,28 %	14,89 %	-25,09 %	24,60 %	26,46 %	137,08 %
FIRST Generator A	-1,24 %	-17,95 %	13,43 %	-26,28 %	24,60 %	26,46 %	125,72 %
OSEFX	-0,06 %	-6,39 %	19,20 %	-2,20 %	17,05 %	11,50 %	139,30 %

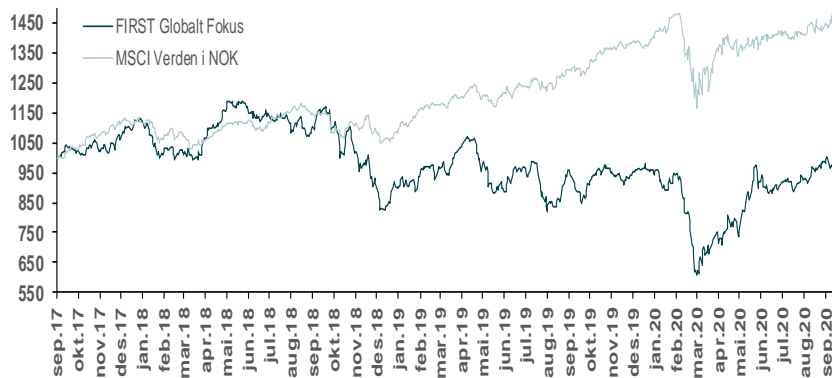
Forvalterkommentar

Fondet falt 1.2 % i september, mens indeks falt 0.1 %. Elkem, Aker Offshore Wind (AOW) og Aker Carbon Capture (ACC) bidro mest på den positive siden. BWO og BWE bidro mest på den negative på grunn av et fall i oljeprisen.

LPG aksjene handles til P/E ca. 3x med dagens rater. Det er i ferd med å komme på plass ny infrastruktur som forbedrer lønnsomheten for LPG-rike gass- og oljebrønner i USA noe som vil øke produksjonen. Derfor ser utsiktene for at de relativt høye fraktratene skal holde seg på dette nivået lenge bra ut. Hvis oljeprisen også går til USD 50-60/fat som vi tror i løpet av de neste månedene vil det bli enda mer lønnsomt å sende LPG fra USA til Asia. Fondet har tatt en posisjon i Avance og økt posisjonen i BW LPG for å være eksponert mot denne utviklingen. Fondet har tatt gevinst i Golden Ocean og heller kjøpt Aker Solutions og Kværner. Disse slås nå sammen med en kombinert markedsverdi på ca. 5 mrd. Selskapet skal ha en fri kontantstrøm på mer enn markedsverdien sin de neste fem årene. En betydelig del av ordreboken skal være fra offshore vind og karbonfangst i 2025. ACC og AOW, med kombinert børsverdi på 8 mrd. er avhengig av Aker «Green» Solutions. Så dette er en undervurdert aksje som kan bli repriset relativt raskt.

Fondet har også tatt en posisjon i Atlantic Sapphire i etterkant av en svært svak kursutvikling og annonsering av at de har begynt å få ferdigprodusert landbasert laks som selges til en betydelig premie i butikker i USA. Økte flyfraktkostnader for konkurrentene som sender fisk til Chile og Europa er også gunstig for selskapet. Fondet var også med å tegne seg i Agilyx. Selv etter at kursen er opp ca. 80% ser vi bra oppside i dette caset, særlig siden de har inngått samarbeid med flere store plastaktører som vil bruke teknologien deres til å gjøre om brukt plast til nye plastprodukter. HydrogenPro er et annet grønt selskap som fondet har tegnet seg i. Her var Mitsubishi med som stor tegner og foreløpige otc-transaksjoner indikerer at aksjen vil åpne opp minst 50 % når den går på børs senere i oktober. De neste månedene kan bli svært spennende for verdiaksjer. En mulig Biden-seier i USA, annonsering av ny covid-19 vaksine og utrulling av 15 minutter covid-19 tester kan bli positive triggere for denne typen aksjer. Porteføljen er fortsatt kraftig overvekt verdiaksjer som har gjort det ekstremt svakt over mange år. Pris/Bok i porteføljen er nå 0,8 mot ca. 1.9x for Oslo Børs.

FIRST Globalt Fokus



Fondets største posisjoner	September	Forrige Måned
ING GROEP NV	8,76 %	8,79 %
Volkswagen AG	7,96 %	4,32 %
BW Offshore Limited	7,25 %	7,93 %
Nordea Bank Abp	6,41 %	4,35 %
BW Energy Ltd	6,10 %	6,21 %
AMS AG	4,60 %	4,09 %
Siltronic AG	4,41 %	4,24 %
Elkem ASA	4,39 %	3,51 %
Dorian LPG Ltd	4,37 %	0,00 %
Millicom International Cellular S.A.	4,32 %	3,57 %

Forvalterkommentar

Fondet steg 4.6 % i september, mens indeksen steg 4.3 %. De største positive bidragsyterne til porteføljens avkastning var AMS, Aker Offshore Wind og Aker Carbon Capture (ACC), mens BWO og BWE bidro mest på den negative siden på grunn av et lite fall i oljeprisen. Vi har tatt gevinst i ACC etter at aksjen steg til 7-7.5 fra kjøpskurs på 1.7 for noen uker siden.

Utsiktene for propanarbitrasje mellom USA og Asia har forbedret seg kraftig den siste tiden og LPG-aksjene handles til P/E ca. 3x med dagens rater. Det er i ferd med å komme på plass ny infrastruktur som forbedrer lønnsomheten for LPG ike gass- og oljebrønner i USA noe som vil bidra til økt produksjon. Derfor ser utsiktene for at de relativt høye fraktratene skal holde seg på dette nivået lenge bra ut. Hvis oljeprisen også går til USD 50-60/fat som vi tror i løpet av de neste månedene vil det bli enda mer lønnsomt å sende LPG fra USA til Asia. Vi har tatt en posisjon i Dorian LPG for å være eksponert mot denne utviklingen.

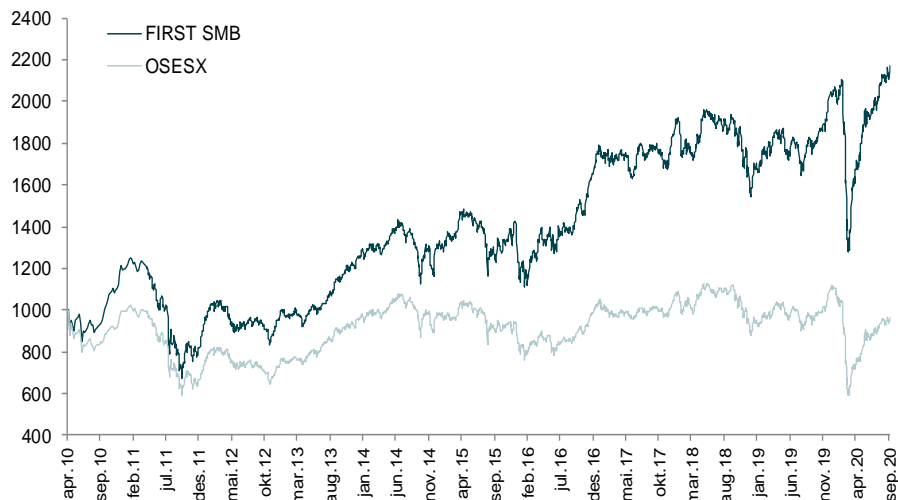
Fondet har også tatt inn Danske Bank i porteføljen etter at kursen falt tilbake over 25 % siden vi solgte. Porteføljen er fortsatt kraftig overvekt verdiaksjer som historisk pleier å gjøre det bra i etterkant av større globale økonomiske nedganger. Det er i tillegg flere spennende begivenheter som kan gi verdiaksjer et dytt oppover de neste månedene.

Bettingmarkedet indikerer godt over 60 % sannsynlighet for at Biden vinner presidentvalget i USA. Slår det til vil det også være svært positivt for verdiaksjer. En mulig vaksineannonsering forhåpentligvis allerede innen november og rask utrulling av en nyutviklet covid-19 test som gir resultat på 15 minutter vil også bidra positivt. En billig og rask test til hjemmebruk vil redusere nødvendigheten av smittetiltak og dermed bidra til økt økonomisk vekst mens vi venter på at nok antall personer blir vaksinert i løpet av neste år. Økt økonomisk vekst er mest positivt for de selskapene som ikke har høy lønnsomhet fra før av, dvs. verdiaksjer.

Pris/Bok i porteføljen er nå 0,9 mot ca. 2,3x for verdensindeksen.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	2018	Fra oppstart
FIRST Globalt Fokus	4,61 %	3,72 %	14,76 %	-23,22 %	-0,01 %
MSCI verdensindeksen i NOK	4,29 %	8,00 %	28,34 %	-4,11 %	47,48 %

FIRST SMB



Fondets største posisjoner	September	Forrige Måned
Bouvet ASA	7,88 %	7,43 %
Europris ASA	7,83 %	6,86 %
CRAYON GROUP HOLDING ASA	7,05 %	5,42 %
Fjordkraft Holding ASA	6,04 %	7,34 %
Kitron ASA	4,95 %	4,74 %
Salmar ASA	4,72 %	4,04 %
Kid ASA	4,42 %	4,47 %
Borregaard ASA	4,33 %	4,07 %
Medistim ASA	4,24 %	4,27 %
Bonheur ASA	3,99 %	4,48 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	2018	2017	2016	Fra oppstart
FIRST SMB	2,67 %	6,13 %	29,21 %	-13,85 %	9,17 %	17,91 %	117,14 %
OSEKX	0,75 %	-12,92 %	22,85 %	-13,92 %	3,95 %	6,15 %	-3,83 %

Forvalterkommentar

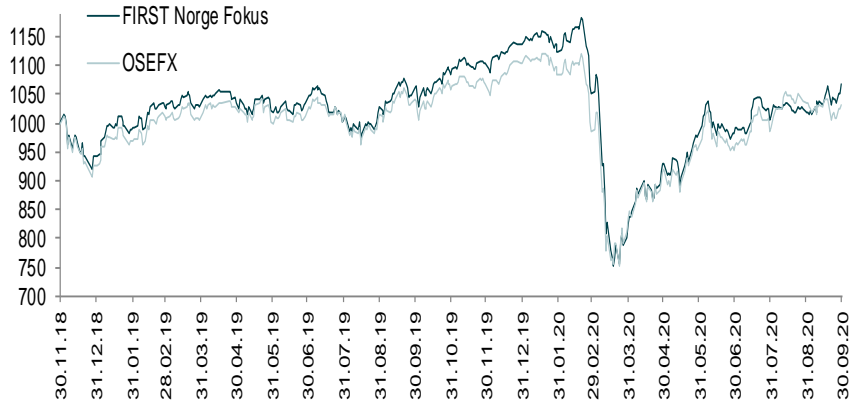
FIRST SMB var i september opp 2,7 %, som var 1,9 % bedre enn referanseindeksen. Hittil i år er porteføljen opp 6,1 %, som er 19 % bedre enn fondets referanseindeks. I forhold til OSEFX er fondet 12,5 % bedre hittil i år.

Porteføljens tre svakeste bidragsytere i august var Bonheur, Infront og BW Offshore. Ingen store nyheter fra noen av selskapene. BWO er under et historisk ESG press og aksjen er ned 53 % hittil i år, som er på linje med TGS. Problemet til både TGS og BWO er mangel på en fornybar vinkling. Både Aker og Subsea 7 har en betydelig del av sin virksomhet innen fornybar energi og har klart seg vesentlig bedre. Vi har av denne årsak solgt oss ned i BWO som nå kun vekter 1,6 %. TGS solgte vi oss ut av i august. I tillegg til BWO er Aker og Kongsberg Gruppen de eneste selskapene i porteføljen med oljeeksponering, som til sammen utgjør 7,25 % av totaleksponeringen.

De tre beste posisjonene i september var Crayon, Borregaard og Salmar. Crayon fortsetter å stige på forventninger om videre vekst i USA og en sterkt markedsutvikling. Selskapet inngikk nylig Nordisk partner avtale med Amazon og omsetter for NOK 14 mrd. med en årlig vekst på 30 % i året. Borregaard guidet nylig markedet på en EBITDA på NOK 1,5 mrd, som er opp 50 % fra dagens nivå på 1 mrd. Ingen nyheter i Salmar.

I løpet av september solgte vi oss ned i Zalaris, BWO, Bonheur, Fjordkraft og Salmar. Mens vi har vektet oss opp i Multiconsult og Europris. Vi tok også inn to nye selskaper i porteføljen, Navamedic og Zaptec. Små start posisjoner på rundt 1 % enn så lenge, men dette er posisjoner vi ønsker å jobbe videre med og utvikle etter hvert som vi øker kunnskap og forståelse for selskapet.

FIRST Norge Fokus



Fondets 3 største positive bidragsytere

Borregaard	0,91 %
Salmar	0,53 %
Entra	0,44 %

Fondets 3 største negative bidragsytere

Telenor	-0,23 %
Aker	-0,05 %
TietoEVRY	0,10 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	2018	Fra oppstart
FIRST Norge Fokus	4,82 %	-6,15 %	20,68 %	-5,80 %	6,69 %
OSEFX	-0,06 %	-6,39 %	19,20 %	-7,44 %	3,28 %

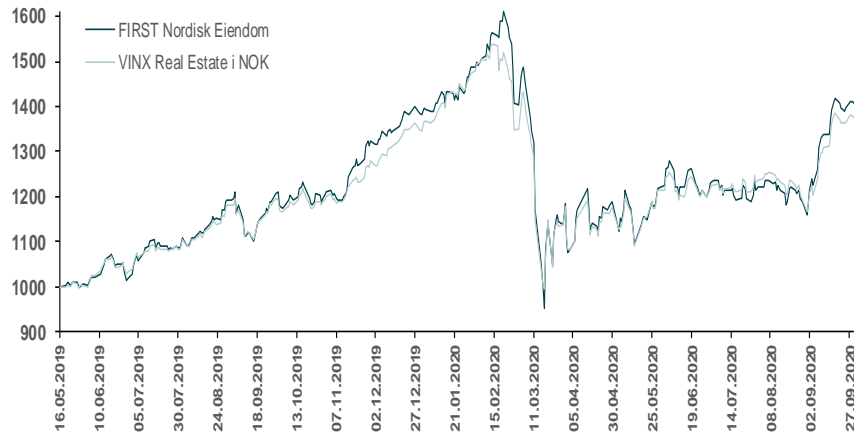
Forvalterkommentar

FIRST Norge Fokus endte september opp 4,8 %, som var 4,9 % bedre enn fondets referanseindeks – OSEFX. Hittil i år er porteføljen ned 6,1 %, som er 0,2 % bedre enn OSEFX.

Porteføljens tre svakeste bidragsytere i august var Telenor, Aker og TietoEvry. Telenor var opp 10 % i september, men med en undervekt i forhold til indeks ble det relative bidraget marginalt negativt. Aker endte september ned 0,8 % etter en spennende periode hvor Aker har spunnet ut de fornybare selskapene Aker Offshore Wind og Aker Carbon Capture, børsnotert Aker BioMarine og til slutt fusjonert Aker Solutions og Kværner. Dette er gode eksempler på hvordan Aker har evnet å vokse sin egen NAV med i snitt 27 % siden 2004. TietoEvry endte måneden marginalt opp, så ingen negative bidragsytere av betydning i porteføljen siste måned.

De tre beste bidragsyterne i september var Borregaard, Salmar og Entra. Borregaard var opp 12,3 % siste måned drevet av selskapets guiding av EBITDA på NOK 1,5 mrd i 2023. Dette er opp 50 % fra dagens nivå på rundt NOK 1 mrd. I tillegg opplever Borregaard et økende ESG fokus. Det har vært stort sprik mellom de forskjellige oppdretts selskapene på Oslo Børs så langt i år. Den soleklare vinneren har vært Salmar, som er opp 18 % hittil i år. God operasjonell drift med fokus på biologi og kostander er den korte forklaringen. Entra var opp 10 % i september, men har vært litt tung i etterkant av korona. Hittil i år er Entra ned ca. 10 % mot Oslo Børs som er ned ca. 5,5 %. Vi tror frykten for fallende etterspørsel etter næringseiendom med god beliggenhet er overdrevet og tror Entra blir en fin aksje for porteføljen i tiden som kommer. Vi brukte første halvdel av september til å selge oss ut av SATS. Vi synes selskapet er spennende, men korona situasjonen dro opp gjelden for mye i forhold til hva vi er komfortable med i dette fondet. Ingen nye aksjer inn den siste måneden. Antall posisjoner er dermed 14.

FIRST Nordisk Eiendom



Fordeling	Fondet	Markedet
Land		
Sverige	65 %	68 %
Norge	4 %	8 %
Finland	21 %	15 %
Danmark	5 %	5 %
Øvrig	4 %	4 %

Fordeling	Fondet	Markedet
Segment		
Kontor	25 %	33 %
Handel	8 %	12 %
Lager	33 %	19 %
Bolig	25 %	22 %
Øvrig	9 %	14 %

Forvalterkommentar

FIRST Nordisk Eiendom hadde for første gang på lenge en skikkelig sterk måned med avkastning på 21.4 %. Jeg fortsetter å overraskes over hvor ujevn avkastningen til eiendomsaksjer er, har ikke sett noen spesielt positive nyheter som skal ha bidratt til oppgangen utover «rentene blir lave lenge» som stadig vekk blir gjentatt. De svakeste bidragsyterne denne måneden var Self Storage Group og Pandox.

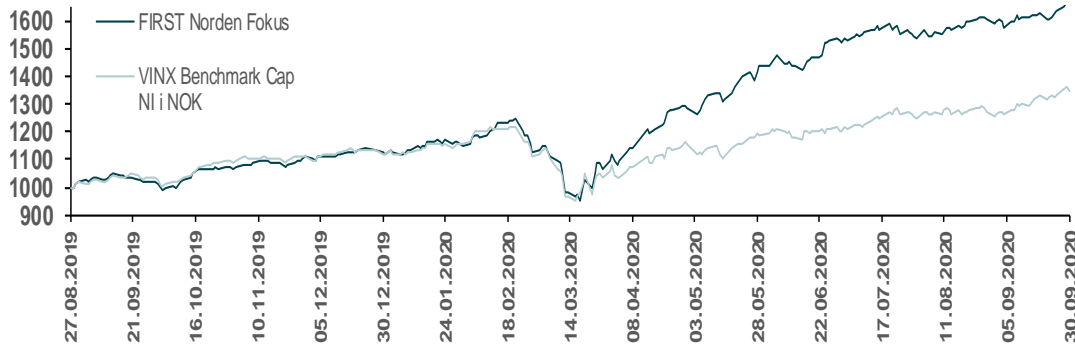
September var en svært innholdsrik måned for FIRST Nordisk Eiendom, der relativt store endringer ble gjennomført. Jeg har hatt et ønske om å øke eksponeringen mot lager (videre) og bolig til fornuftige priser, men redusere innholdet av kontor, handel og hotell.

Catena (lager i Sverige) og Trianon (bolig i Malmö) ble kjøpt inn i August, mens vi i september benyttet svak utvikling i aksjekursen til å ta en betydelig posisjon i det finske boligselskapet Kojamo. I august solgte vi ut FastPartner og Atrium Ljungberg, mens vi i september solgte ut resten av Pandox samt reduserte posisjonen i Fabege.

I FIRST Nordisk Eiendom er det nå ca. 65% eksponering mot bolig, lager og samfunnsbygg. I oktober vil et flertall av selskapene rapportere tall for tredje kvartal og jeg synes fondet nå er bedre posisjonert til å møte de endringene eiendomsmarkedet går igjennom.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	Fra oppstart
FIRST Nordisk Eiendom	21,36 %	1,88 %	38,10 %	40,69 %
VINX Real Estate i NOK	17,86 %	2,16 %	34,71 %	37,62 %

FIRST Norden Fokus



Forvalterkommentar

FIRST Norden Fokus hadde en avkastning på 5.6 % i september, noe som var svakere enn markedet (+7.2 %). Svakeste bidragsyttere denne måneden var Betsson og Fortnox.

Mye skjedde i fondet i september. Jeg har endret måten å regne på kapitalavkastning fra å bruke egenkapital til å bruke sysselsatt kapital, samt gjort noen mindre justeringer av vektene jeg gir hvert parameter. Kombinert med at jeg har laget modeller på en del nye selskaper samt kontinuerlige endringer i aksjekurser (og dermed verdsettelse), har det oppstått en rekke endringer i porteføljen. Nye selskaper er BioGaia, Atea, og ABG Sundal, mens Axfood har blitt solgt ut.

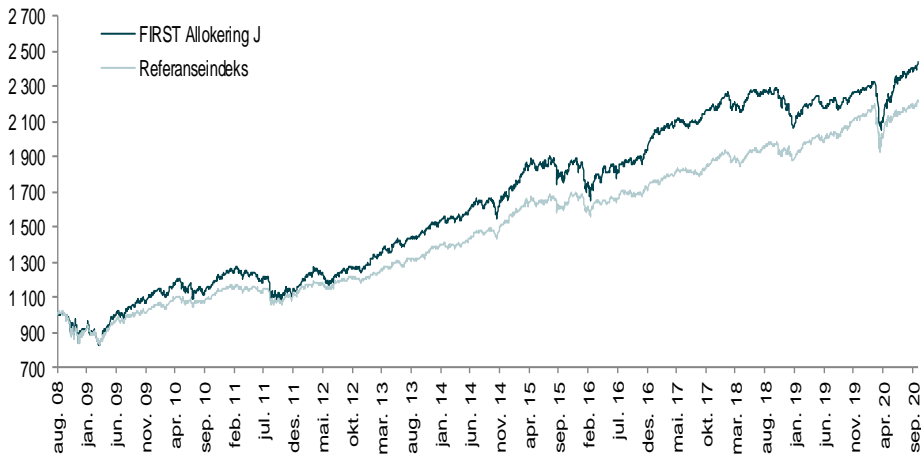
I tillegg har jeg gjort et unntak ved å gå litt på akkord med egen filosofi, der jeg nå har kjøpt et selskap uten historikk tilbake til 2006. Det er det eneste selskapet jeg noen gang har hatt lyst til å gjøre et unntak for, og (bort)forklaringen er at de har kjøpt (dvs. det er ikke enda gjennomført/godkjent) et selskap med lang nok historikk, slik at det samlede selskapet (som er slik jeg har laget modellen) da har den nødvendige historikken, og den er helt fantastisk. Selskapet er selvsagt Evolution Gaming.

Company	Andel av		Kvalitet (2006-dd)			Risiko (sist rapportert / LTM)			
	AUM	ROCE	Vekst	Cash conv.	Marginvarians	NIBD/NI adj.	P/E	Syklisk fase	
Evolution Gaming	12,49 %	84,7 %	35,3 %	56,0 %	14,7 %	0,2	46,0	1,2	
Bouvet	11,67 %	126,1 %	15,8 %	105,5 %	16,2 %	-0,2	26,1	1,2	
BioGaia	9,73 %	107,0 %	17,9 %	84,2 %	39,7 %	-1,1	49,9	0,9	
Betsson	7,61 %	25,1 %	23,7 %	64,2 %	20,6 %	1,0	12,3	0,7	
Novo Nordisk	6,77 %	82,0 %	9,2 %	95,4 %	18,2 %	-0,3	23,5	1,1	
SimCorp	6,53 %	83,0 %	9,7 %	85,3 %	11,8 %	0,3	51,4	1,0	
AF Gruppen	5,87 %	44,8 %	12,0 %	98,0 %	26,9 %	0,4	21,1	0,8	
Kone	5,71 %	62,0 %	7,8 %	103,4 %	8,9 %	-1,3	41,6	0,9	
Bakkafrost	4,98 %	20,6 %	27,0 %	-9,9 %	23,2 %	-5,0	24,7	0,8	
Fjordkraft	4,90 %	55,6 %	13,7 %	93,3 %	31,1 %	-0,9	21,4	1,2	
FIRST Norden Fokus	98,21 %	76,2 %	17,9 %	82,6 %	33,6 %	-0,3	33,6	1,0	

Geografisk fordeling (andel av omsetningen)				
Norden	Resten av Europa	Nord-Amerika	Asia	Andre
39 %	33 %	12 %	10 %	5 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	Fra oppstart
FIRST Norden Fokus	5,57 %	49,24 %	12,19 %	67,44 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	7,16 %	20,46 %	11,63 %	34,48 %

FIRST Allokering J



Forvalterkommentar

Fondet steg med 1,9 % i september, noe som var 0,3 % bedre enn referanseindeksen. Fondet har dermed steget 6,7 % så langt i år. Ved inngangen til september vred vi aksjeeksponeringen mer i retning av internasjonale aksjer på bekostning av norske aksjer. Svekkelsen av NOK i september kompenserte for en viss nedgang i internasjonale aksjer. Norske og internasjonale aksjer i porteføljen ga en bedre avkastning enn hhv. Oslo Børs og verdensindeksen (MSCI). Dette var viktigste grunn til meravkastningen i september.

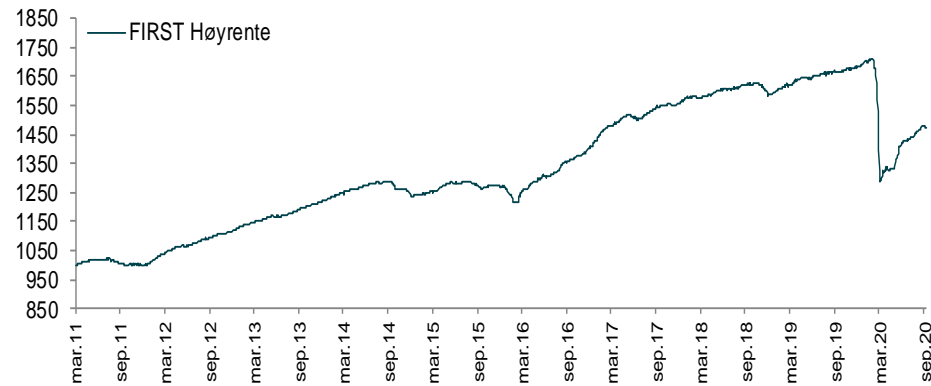
Vi øker aksjevekten forsiktig videre til 55 % ved inngangen til oktober ved å øke vekten i internasjonale aksjer. Til tross for at prisingen av aksjemarkedene er noe høyere enn normalt, er den ikke urovekkende høye. Lave renter i svært lang tid og fortsatt bedring i global økonomi vil trolig understøtte aksjemarkedene på sikt. Kortsiktig er det nok av potensielle negative faktorer (presidentvalg, korona oppblomstring etc.) men disse er trolig i alle fall delvis reflektert i markedet allerede.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019
FIRST Allokering J	1,90 %	6,69 %	9,89 %
FIRST Allokering I	1,87 %	6,37 %	9,45 %
FIRST Allokering A	1,85 %	6,13 %	9,14 %
Referanseindeks	1,63 %	3,96 %	12,82 %

2018	2017	2016	Fra oppstart
-6,87 %	11,23 %	7,32 %	143,62 %
-7,24 %	10,79 %	6,99 %	134,25 %
-7,50 %	10,53 %	6,81 %	126,97 %
-1,26 %	9,16 %	4,05 %	121,29 %

Aktivklasse	Nåværende	Forrige mnd.	Referanseindeks
Pengemarked	2 %	2 %	20 %
Obligasjoner	45 %	46 %	30 %
Norske Aksjer	16 %	21 %	15 %
Utenlandske Aksjer	37 %	31 %	35 %
Sum	100 %	100 %	100 %

FIRST Høyrente



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

Fondets største posisjoner	Vekt
Teekay Shuttle Tankers	3.96%
Kistefos AS	3.59%
Golar LNG Partners LP	3.54%
Bulk Industrier AS	3.47%
Wallenius Wilhelmsen ASA	3.31%
Heimstaden AB	2.60%
Havila Holding AS	2.59%
Aker ASA	2.29%
Hospitality Invest AS	2.25%
Siem Industries Inc	2.09%

Forvalterkommentar

Avkastningen for fondet ble 0,45 % i september. Kredittløpetiden i porteføljen er nå omkring 2,4 år (2,4 også forrige måned). Brutto effektiv rente i porteføljen (yield) er nå estimert til 9,4 %.

September har vært preget av høy aktivitet i det norske og nordiske High Yield markedet. I USA er kredittpremiene på historisk snitt nå (litt opp siste måned), mens nivåene her hjemme fremdeles er godt over historisk snitt.

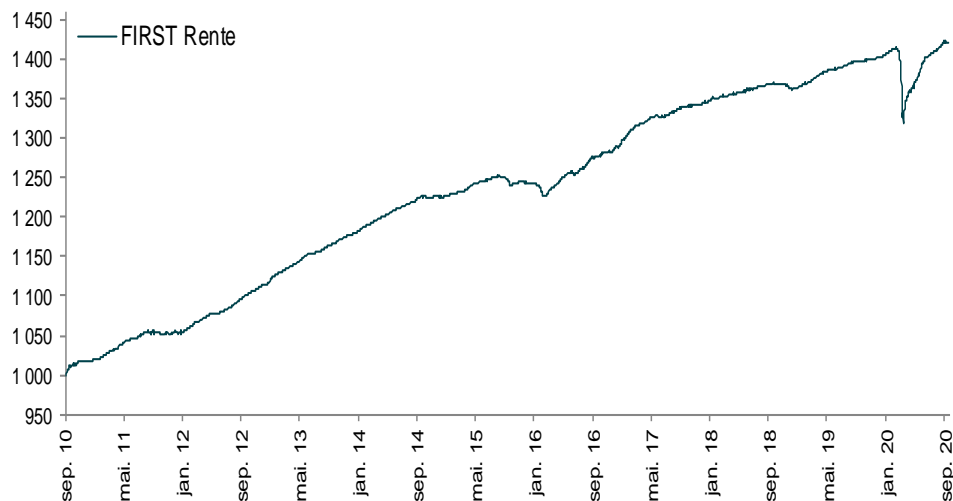
Nye investeringer i fondet i september er blant annet Bonheur, CSAM (software), Klaveness og Glamox. Vi har solgt eller redusert posisjonene i Kistefos, Stolt-Nielsen, Grieg Seafood og Norsk Hydro.

De største sektoreksponeringene i fondet er nå shipping (21 %) og sykliske konsumvarer (15 %) og eiendom (10 %).

Rating	Vekt
Investment grade	11 %
BB+/BB/BB-	44 %
B+/B/B-	43 %
Svakere	6 %

Sektorer	Vekt
Shipping	21 %
Sykliske konsumvarer	15 %
Eiendom	10 %
Holdingselskaper	9 %
Finans	9 %
Kontanter	8 %
Konsumvarer	7 %
Teknologi	7 %
Oil E&P	5 %
Oil service	5 %

FIRST Rente



Nøkkel tall	Septemb er	Forrige måned
Yield to maturity	2,5%	2,7%
Rentebinding	1,0	1,1
Kredittbinding (kreditturasjon)	2,8	2,9

Fondets største posisjoner	Vekt
Sparebanken Sør	5.81%
Gjensidige Forsikring ASA	5.26%
SpareBank 1 Boligkreditt AS	4.22%
Sparebanken Vest	3.71%
Sparebank 1 Østlandet	3.21%
Nordea Bank Abp	2.78%
Lyse AS	2.69%
Harstad Kommune	2.51%
Fredrikstad Kommune	2.48%
SpareBank 1 Gruppen AS	2.46%

Forvalterkommentar

Fondet steg 0,2 % i september, og er nå opp 1,24 % hittil i år. Effektiv rente (yield) i fondet er nå 2,5 % (1,9 % netto etter kostnader). Snittrating for porteføljen er estimert til BBB+, samme som forrige måned. Rentedurasjonen er på cirka 1,0 år (1,1 forrige måned) og kreditturasjonen er på cirka 2,8 år (ned fra 2,9).

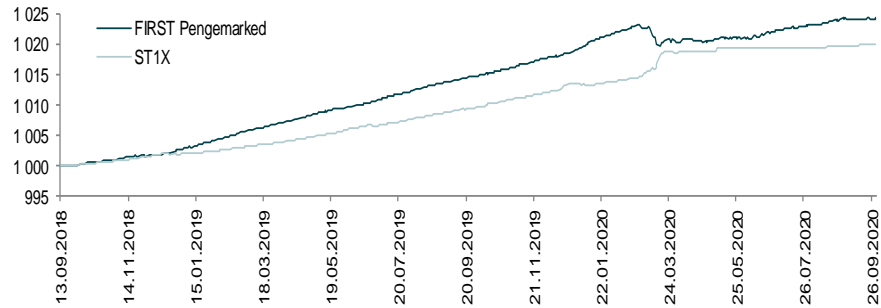
Det har vært høy aktivitet både innen IG og HY etter sommeren. Markedet ble marginalt svakere samtidig med aksjemarkedene i september, og vi har hatt et fall i fastrenter her hjemme på 10-15 bp den siste måneden. Årsaken til fallet er trolig at den økonomiske gjeninnhenting ser ut til å være noe svakere og trolig tar lengre tid enn hva Norges Bank trodde i juni.

Innen High Yield har vi nå 16 % eksponering (ned fra 18 % forrige måned) og vi mener det er riktig å være i intervallet 15 - 19 % fremover. Kreditt-premiene innen både IG og HY vurderer vi fortsatt som svært attraktive.

Rating	Vekt
AA og bedre	20 %
AA- til A-	20 %
BBB+ til BBB-	46 %
High yield	16 %

Sektorer	Vekt
Bank	43 %
Industri	30 %
Stat / Kommune	11 %
OMF	9 %
Kraft	7 %

FIRST Pengemarked



Porteføljekommentar

FIRST Pengemarked 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 (samme som forrige måned).

Nøkkeltall	30.09.2020	31.08.2020
Effektiv løpetid	0,69	0,64
Durasjon	0,16	0,14
Snitt kredittkvalitet	A	A

Største utstedere	Vekt
BPS Nord - Veipakke Salten AS	8,90 %
Brage Finans AS	6,13 %
Hammerfest kommune	5,62 %
Sparebanken Vest	5,37 %
Fana Sparebank	4,92 %
Fjellinjen AS	3,85 %
SpareBank 1 BV	3,67 %
SpareBank 1 Ostlandet	3,53 %
Eidsberg Sparebank	3,52 %
Spareskillingsbanken	3,52 %

Sektorer	Vekt
Bank	59,0 %
Industri	14,9 %

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.