

Månedsrapport

September

Skyer i horisonten?

Om ikke september ble en direkte "farlig" måned, fikk vi oppleve noe volatilitet. Markedet har fått flere faktorer det kan bekymre seg over. Situasjonen rundt eiendomsselskapet Evergrande i Kina, innstramminger fra sentralbanker og fortsatt usikkerhet rundt inflasjonsutviklingen for å nevne noen. Aksjemarkedene har steget i lang tid uten nevneverdige korreksjoner, og det er derfor ikke unaturlig at markedene fokuserer noe mer på potensielle negative faktorer. Til tross for noe uro rundt vekstutsikter for tiden, tror vi det er for tidlig å frykte en resesjons-lignende tilstand i verdensøkonomien i 2021 eller 2022. Høy prising gjør det imidlertid fornuftig å være noe mer opptatt av nedsidebeskyttelse. Vi anbefaler derfor en ytterligere forsiktig reduksjon av aksjeandelen på vei inn i oktober.

Økonomisk vekst

FIRST Fondenes syn:

Global vekst toppet ut i Q2 og vi vil få mer normal global økonomisk vekst fremover. Utfordringer bl.a. knyttet til komponentmangel i globale produksjonskjeder bremser veksten. Veksten vil trolig bli bedre enn langsiktig trendvekst også i 2022.

I USA er nøkkeltallene blandede men kommer inn noe svakere enn ventet og viser absolutt sett en utflating. Veksten vil trolig være god de neste 2 årene men dette forutsetter bl.a. at tilbudet av arbeidskraft bedres videre utover høsten.

Europeisk vekst har også passert toppen, bl.a. basert på at PMI for industrien kommer ned (fremdeles på et høyt nivå). Komponent-mangel spesielt i bilindustrien bremser også veksten noe. Selv om veksttoppen er nådd er det grunn til å regne med sterk vekst også fremover. Det er bra potensial for gjen-innhenting i tjenestesektoren spesielt i Sør-Europa.

Fremvoksende økonomier: Vekstsignalene i Kina fremdeles på den svake siden og uro i eiendomssektoren kan gi ytterligere negative effekter. I fremvoksende økonomier ellers er bildet noe mer positivt i løpet av september.

I Norge var tilsynelatende detaljomsetningen svak også i august. Tallene er overraskende svake tatt i betraktning at alle andre indikatorer er sterke. Sysselsettings-tall indikerer en sterk underliggende vekst i økonomien.

Global økonomisk syklus var relativt moden før corona-krisen. Vi har fått en historisk dyp og rask økonomisk nedtur uten at tradisjonelle sykliske komponenter (investeringer etc.) falt mye (hovedsakelig tjenestesektoren som ble rammet). Dette har betydning for forløp og varighet av konjunkturoppgangen vi er inne i nå. Vi vil trolig ha noen år igjen men dette avhenger mest kritisk av at arbeidsmarkedet i USA normaliserer seg i stor grad (veldig mange har i alle fall midlertidig meldt seg ut av arbeidsmarkedet).

Konsensus:

Vekstforventningene for verdensøkonomien har konsekvent vært for lav for inneværende år. Siste måned er forventningene til vekst i 2021 noe nedjustert mens 2022 er opprettholdt på nivåer klart over langsiktig trend.

Vekstutsikter er justert videre ned både for 2021 og 2022.

Vekstforventninger for 2021 er økt videre til 5.0% (fra 4.2% på forsommeren) og er også stigende for 2022 (4.4% mot 4.2% på for-sommeren).

Det har vært noe mindre nedjusteringer av forventet vekst i Kina gjennom september.

Veksten i Norge er ventet å bli 3.7 % både i 2021 og 2022, hvilket er uendret siste måned.

Det er forventet at global vekst blir 6.0% i 2021. Foreløpig lite fokus på hvor langvarig og sterk oppgangen vil være (utover 2021), men offisielle forventninger for 2022 er en vekst på 4.5%, som i så fall vil være høyere enn trendvekst. Dette innebærer at det ikke er noen forventninger om en mer alvorlig oppbremsing i verdensøkonomien neste år.

Inntjening

FIRST Fondenes syn:

Inntjeningsutviklingen i selskaper over hele verden har vært særdeles sterk de siste 4 kvartalene. Også for Q2/21 er resultatene svært gode, både absolutt og relativt til forventninger. Selv om resultatene slår offisielle forventninger, er utslagene i aksjekurser beskjedne. Dette betyr at markedsaktører i sum har høyere forventninger enn analytikerne. Lavere økonomisk vekst og større innslag av tjenester i samlet etterspørsel kan gi noe svakere inntjeningsutvikling fremover.

Konsensus:

Estimatene har vært for konservative 4 kvartaler på rad. Ventet inntjening for globale aksjer (MSCI World) for kalenderåret 2021 er nå over hva forventningene for 2021 var rett i forkant av pandemien og forventningene har økt med over 20% siden starten av året. Forventninger til inntjeningen i 2021 har vært økende siden sommer/høst i fjor i alle regioner, og denne tendensen ser nå ut til å holde seg. For 2022 ventes gjennomgående en inntjeningsvekst på drøyt 7%.

Markedene

FIRST Fondenes syn:

Aksjemarkedene i Norge og verden (MSCI World) er nå 40-50% høyere priset enn langsiktige normalnivåer. Et lavt rentenivå, som trolig er et strukturelt fenomen, kompenserer noe men uansett er prisingen en utfordring ift. utforming av strategi. Prisingen anses med andre ord høyere enn det som er langsiktig opprettholdbart men forhold knyttet til konjunkturfase innvirker på allokeringstilbudet (under).

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 falt videre i Norden gjennom september og var om lag uendret internasjonalt. Kredittpremier innenfor høyrente-segmentet skal være høyere i Norden enn i Europa og USA. Allikevel anser vi fremdeles at differansen taler i favør av den nordiske regionen.

Kredittpremier er generelt klart lavere enn langsiktige normalnivåer. Dette gjelder i første rekke internasjonalt og spesielt i de aller mest risikable delene av high yield markedet.

Aktiva allokering: Vår metodikk er å gradvis redusere risikoen i tråd med høyere prising og mer moden konjunktursituasjon. Vi foretar en ytterligere mindre justering ved inngangen til oktober ved å redusere internasjonale aksjer ned. Selv om prisingen av norske aksjer ikke fremstår billigere enn globale aksjer, vil det norske markedet trolig kunne utvikle seg bedre enn internasjonale aksjer som følge av økende energipriser og tendens til økende renter. Vi tror fremdeles at vi har en god stund igjen før den nåværende konjunkturoppgangen blir "overmoden". Av den grunn tror vi ikke at en større nedgang i aksjemarkedene (> 20% fall) er nært forestående. Imidlertid er risikoen økende og derfor fortsetter den gradvise nedtrappingen av risiko.

Den dominerende oppfatningen i kapitalmarkedene er trolig at økonomisk vekst blir svært god i 2021 og 2022 samtidig som rentene forblir rekordlave. Dette er en naturligvis en optimal miks for aksjemarkedene.

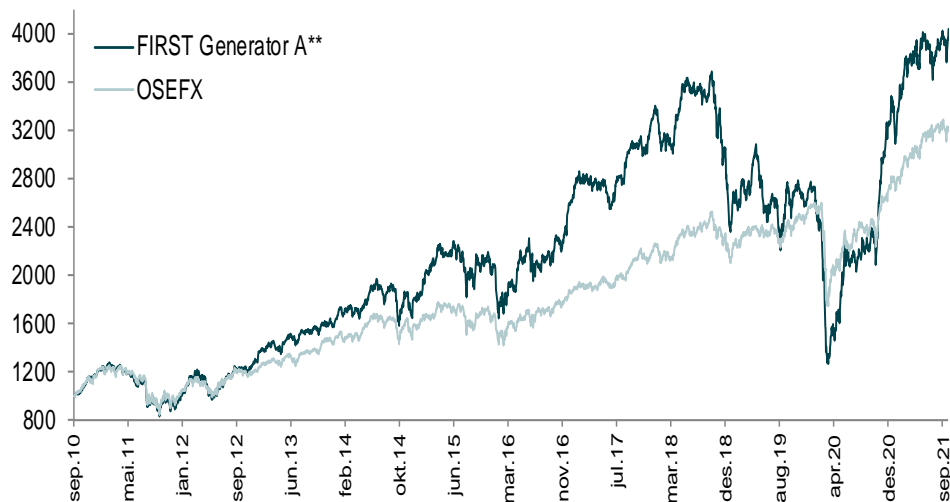
Strategi

Modellportefølje	Anbefaling	Normal	Forrige måned	Siste endring	Kommentar
Aksjer	42,5 %	50,0 %	45,0 %	↓	
Norge	12,5 %	15,0 %	12,5 %	↓	
Internasjonalt	30,0 %	35,0 %	32,5 %	↓	Justerer ned int. aksjer til 30% i tråd med prinsippet om gradvis risikoreduksjon over tid i linje med økende prising og mer moden konjunktur.
Renter	57,5 %	50,0 %	55,0 %	↑	
Investment grade/Cash	47,5 %	40,0 %	42,5 %	↑	
High yield	10,0 %	10,0 %	12,5 %	↓	High yield redusert til nøytral posisjon. Fallende kredittpremie gir redusert risikojustert potensiale men effektiv rente er fremdeles rundt 6%.

Fond og index	Siste mnd.	Hittil i år	2020	2019	2018	2017	Fra oppstart*
FIRST Generator S	1,68 %	22,71 %	18,57 %	14,89 %	-25,09 %	24,60 %	311,98 %
FIRST Generator A	1,71 %	24,19 %	18,20 %	13,43 %	-26,28 %	24,60 %	303,83 %
OSEFX	0,52 %	17,50 %	7,33 %	19,20 %	-2,20 %	17,05 %	222,37 %
FIRST Global Focus	0,78 %	35,46 %	32,91 %	14,76 %	-23,22 %	9,41 %	73,56 %
MSCI verdensindeksen i NOK	-3,85 %	13,36 %	13,29 %	28,34 %	-4,11 %	10,96 %	75,38 %
FIRST Opportunities	-4,04 %	18,60 %	27,69 %	29,21 %	-13,85 %	9,17 %	209,83 %
OSESX	-1,58 %	14,37 %	6,51 %	22,85 %	-13,92 %	3,95 %	34,54 %
FIRST Norw ay	-0,86 %	13,77 %	6,30 %	20,68 %	-5,80 %		37,47 %
OSEFX	0,52 %	17,50 %	7,33 %	19,20 %	-7,44 %		39,14 %
FIRST Nordic Real Estate	-13,08 %	20,56 %	4,73 %	38,10 %			74,37 %
VINX Real Estate i NOK	-12,65 %	13,36 %	8,00 %	34,71 %			64,93 %
FIRST Veritas	-7,94 %	1,32 %	62,60 %	12,19 %			84,84 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	-5,84 %	15,88 %	25,33 %	11,63 %			62,12 %
FIRST Impact	-5,94 %	11,03 %	3,81 %				15,26 %
MSCI verdensindeksen i NOK	-3,85 %	13,36 %	-0,01 %				13,35 %
FIRST AllWeather J	-1,26 %	9,04 %	13,07 %	9,89 %	-6,87 %	11,23 %	181,54 %
FIRST AllWeather I	-1,29 %	8,72 %	12,62 %	9,45 %	-7,24 %	10,79 %	169,63 %
FIRST AllWeather A	-1,32 %	8,48 %	12,29 %	9,14 %	-7,50 %	10,53 %	160,50 %
Referanseindeks	-1,49 %	6,84 %	7,83 %	12,82 %	-1,26 %	9,16 %	145,21 %
FIRST High Yield	0,47 %	9,75 %	-9,68 %	6,23 %	1,67 %	10,88 %	67,27 %
FIRST Yield	0,09 %	2,18 %	2,15 %	2,98 %	1,27 %	4,26 %	46,53 %
FIRST Money Market	0,03 %	0,45 %	0,63 %	1,64 %	0,27 %		3,02 %

*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	12,74 %	13,69 %
Norske Skog ASA	10,96 %	9,25 %
BW Offshore Limited	10,25 %	11,67 %
ING GROEP NV	8,41 %	10,43 %
ABN AMRO Bank NV	6,46 %	5,86 %
Daqo New Energy Corp	5,56 %	4,74 %
Golden Ocean Group Ltd	4,89 %	5,70 %
Ocean Geo-Loop	4,53 %	4,35 %
BW Energy Ltd	3,76 %	4,10 %
Circa Group AS	3,31 %	2,19 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019	2018	2017	Fra oppstart
FIRST Generator S	1,68 %	22,71 %	18,57 %	14,89 %	-25,09 %	24,60 %	311,98 %
FIRST Generator A	1,71 %	24,19 %	18,20 %	13,43 %	-26,28 %	24,60 %	303,83 %
OSEFX	0,52 %	17,50 %	7,33 %	19,20 %	-2,20 %	17,05 %	222,37 %

Forvalterkommentar

Fondet steg 1.7 % i september, mens indeks steg 0.5 %. Hittil i år er fondet opp 24.2 %, mens indeks er opp 17.5 %.

Den siste tidens store utfordringer for kraftforsyningen i Kina som har spredd seg til Europa på grunn av mindre tilgang til LNG laster inn til Europa har bidratt positivt for fondets posisjoner i råvareselskaper. Særlig Elkem har bidratt positivt. Etter siste tidens kraftige oppgang i produktprisene til selskapet tjener de over 10 kroner per aksje med dagens priser, mens analytikerne ligger inne med 5 kr i år og 3 kr neste år. Her skal estimatene opp, selv om Elkem kan måtte redusere produksjonsvolumer noe i Kina pga. råvaremangel. Kina har annonsert store kutt i produksjon av mange råvarer og er for alle praktiske formål fraværende i eksportmarkedet. I sin nye 5-års plan blir fokuset på innlands konsum, noe som vil medføre mindre fokus på å eksportere billig energi i form av enkle råvarer ut av landet. Det kan bli svært positivt på lengre sikt for råvareselskapene i resten av verden. Polysilisiumsprisene for Daqo har gått kraftig opp og aksjen handles nå på P/E 3-4x basert på dagens priser. I børsen i Kina handles den 4x så høyt som i USA på store volumer. Vi har redusert litt i BWO og kjøpt Subsea siden tallene og ordrebok ser ut til å bli mye bedre enn det analytikerne ligger inne med. Aksjen har også et grønt spin-off som begynner å handle nå. Vi har også tatt litt gevinst i ING og kjøpt Storebrand som er godt eksponert mot høyere renter her i Norge. Yara har også blitt tatt inn i varmen da gjødselprisene er på full fart oppover.

Pris/Bok ligger på ca. 1.2x på porteføljen, noe som er under det halve av nivået på Oslo Børs. 12 måneders vektet kursmål for porteføljen er nå over 75%. Selv om man ikke kan anta at alle aksjene slår til, bør oppsiden i porteføljen være betydelig.

FIRST Global Focus



Fondets største posisjoner	September	Forrige Måned
Daqo New Energy Corp	9,65 %	9,57 %
ABN AMRO Bank NV	9,18 %	8,74 %
Elkem ASA	9,11 %	8,23 %
ING GROEP NV	8,98 %	8,65 %
Royal Dutch Shell PLC	4,58 %	4,49 %
BNP Paribas SA	4,41 %	4,34 %
Volkswagen AG	4,40 %	0,00 %
AXA	4,36 %	4,36 %
Ericsson	4,32 %	4,49 %
Norske Skog ASA	4,30 %	4,38 %

Forvalterkommentar

Fondet steg 0.8 % i september, mens verdensindeksen falt 3.9 %. Hittil i år er fondet opp 35.5 % mens indeks er opp 13.4%.

Måneden ble preget av nedgang for sykliske aksjer i starten som en respons på frykt for smitte fra svakheter i den kinesiske eiendomssektoren over til andre sektorer og resten av verden. Obligasjonsmarkedet i Kina utenom eiendom forholdt seg derimot i ro og markedet ser ut til å tro at kinesiske myndigheter som startet uroen i eiendomsmarkedet med en del restriksjoner vil kunne stoppe den hvis de ser det er risiko for spredning. I andre halvdel av september begynte amerikanske renter å stige. Porteføljen fikk en liten kinasmell (kinaputt) i starten av måneden, men tok seg kraftig opp når renten steg. Fondet steg, mens markedet falt. Det er et tegn på at porteføljen er robust mot økte renter.

Fondet har byttet ut Boliden med gjødselselskapet CF Industries siden vi ser større oppside i den på kort sikt. Selskapet tjener rått på lave amerikanske gasspriser og kraftig oppgang i gjødselpriser for tiden. Fondet har også tatt en posisjon i Nokia i forkant av resultatfremleggelse for 3dje kvartal. Vi tror estimatene ligger altfor lavt og at analytikerne må øke estimater for 2022-23 også i tiden fremover. Volkswagen har også blitt tatt inn i varmen igjen etter en svak kursutvikling de siste ukene. Det ser ut som om selskapet greier å ta ut høyere priser når de ikke klarer å levere biler i tide. Polysilisiumsprisene for Daqo har gått kraftig opp og aksjen handles nå på P/E 3-4x basert på dagens priser. I børsen i Kina handles den 4x så høyt som i USA på store volumer. På basis av vår forventning av høyere renter i tiden fremover har vi tatt en posisjon i Storebrand look-alike NN Group. Selskapet handles til ensifret P/E og er godt posisjonert for økte utbytter og økt inntjening hvis rentene fortsetter oppover.

12 måneders vektet kursmål for porteføljen er fortsatt over 65%. Pris/Bok i porteføljen er ca. 1.2x mot over 3x for verdensindeksen.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019	Fra oppstart
FIRST Global Focus	0,78 %	35,46 %	32,91 %	14,76 %	73,56 %
MSCI verdensindeksen i NOK	-3,85 %	13,36 %	13,29 %	28,34 %	75,38 %

FIRST Opportunities



Fondets største posisjoner

	September	Forrige Måned
Aker ASA	7,34 %	5,62 %
Salmar ASA	6,35 %	6,09 %
AF Gruppen ASA	5,92 %	5,93 %
Schibsted ASA	5,90 %	6,14 %
Bouvet ASA	5,24 %	5,19 %
Kid ASA	4,08 %	4,72 %
Norske Skog ASA	4,06 %	3,40 %
Borregaard ASA	3,98 %	4,88 %
Multiconsult ASA	3,91 %	4,16 %
Europri ASA	3,80 %	3,85 %

Forvalterkommentar

FIRST Opportunities var i september ned 4 %, som var 2,5 % svakere enn fondets referanseindeks. Hittil i år er porteføljen opp 18,6 %. Dette er 4,2 % bedre enn OSESX og 1,1 % bedre enn OSEFX hittil i år.

Porteføljens tre svakeste posisjoner i september var Medistim (-16,7 % absolutt avkastning), Vaccibody (-14 %) og Schibsted (-13,6 %). Ingen nyheter fra hverken Medistim eller Vaccibody (porteføljens beste aksjer i august), så endringene skyldes nok mer en dreining fra vekst til verdi aksjer. Når det gjelder Vaccibody er det ventet noe informasjon fra samarbeidet med Genentech mot slutten av året, som kan være spennende. Schibsted har hatt en svak periode etter at aksjen gikk fra 260 kr i februar til 430 kr i august. Noe av svakheten skyldes frykt for et større nedslag i Adevinta, hvor eBay evt. selger seg ned fra 33 % til 25 %. I tillegg spekuleres det om Schibsted ønsker å selge seg ned fra 33 % til 30 % for å finansiere de danske assetene de kjøpte fra eBay i sommer. Underliggende får vi gode signaler fra både Schibsted og Adevinta om at jobb vertikalen fortsetter sin gode utvikling, i tillegg til den gode utviklingen vi har sett i News Media. Vi fokuserer på den langsiktige underliggende utviklingen i våre selskaper og liker det vi ser.

Porteføljens tre beste aksjer for september var Norske Skog (+17,8 %), Navamedic (+14,5 %) og Aker (+8,1 %). Norske Skog hadde en del presentasjoner til markedet i september som i våre øyne ikke ga særlig mye nytt, men markedet fikk nok litt mer fokus på «nye» Norske Skog, som har en krevende historie på Oslo Børs. Selskapet har 0 gjeld vs. NOK 7 mrd. i Q3 2017 og EBITDA marginene er opp 75 %. Pulp produksjonen er kuttet med 60 % fra peak, noe som gir rom for prisøkninger som vi har sett siden i sommer. Dette forsvaret selskapets verdsettelse alene. Det jobbes også med å konvertere to fabrikker fra news print til papp som vil kunne bidra med NOK 24 pr aksje. Dette har vært gjort ved flere anledninger tidligere med dertil moderate risiko. Legger du til en waste to energy fabrikk og flere nye grønne start ups, har du en dobling av dagens aksjekurs. Ingen nyheter fra Navamedic men dette lille selskapet utvikler seg godt og som forventet. Vi har solgt oss ned i NOD fra 5 % til 2 %, trimmet ABG og økt noe i Bouvet og AKER gjennom september.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019	2018	2017	Fra oppstart
FIRST Opportunities	-4,04 %	18,60 %	27,69 %	29,21 %	-13,85 %	9,17 %	209,83 %
OSESX	-1,58 %	14,37 %	6,51 %	22,85 %	-13,92 %	3,95 %	34,54 %

FIRST Norway



Porteføljens topp 3 sist måned

Subsea 7	10,8 %
Aker	8,0 %
DNB	6,1 %

Porteføljens 3 svakeste sist måned

Schibsted	-13,5 %
Entra	-7,4 %
Bakkafrost	-6,3 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019
FIRST Norway	-0,86 %	13,77 %	6,30 %	20,68 %
OSEFX	0,52 %	17,50 %	7,33 %	19,20 %

Fra oppstart

37,47 %
39,14 %

Forvalterkommentar

FIRST Norway endte september ned 0,9 %, som var 1,4 % svakere enn fondets referanseindeks. Hittil i år er porteføljen opp 13,8 %, som er 3,7 % svakere enn OSEFX.

Porteføljens tre svakeste bidragsyttere i september var Schibsted (-13,5 % absolutt avkastning), Entra (-7,4 %) og Bakkafrost (-6,3 %). Schibsted har hatt en svak periode etter at aksjen gikk fra 260 kr i februar til 430 kr i august. Noe av svakheten skyldes frykt for et større nedslag i Adevinta, hvor eBay evt. selger seg ned fra 33 % til 25 %. I tillegg spekuleres det om Schibsted ønsker å selge seg ned fra 33 % til 30 % for å finansiere de danske assetene de kjøpte fra eBay i sommer. Underliggende får vi gode signaler fra både Schibsted og Adevinta om at jobb vertikalen fortsetter sin gode utvikling. I tillegg fortsetter den gode utviklingen vi har sett i News Media. Entra fortsatte fallet fra august etter at Folketrygdfondet noe overraskende solgt sine aksjer til Castellum på 210 kr. Stigende renter bidrar heller ikke positivt for Entra. Når vet vi ikke, men at Balder og Castellum finner en løsning på et høyere nivå enn dagens 182 kr i Entra er ikke usannsynlig. NAV er 193 kr og selskapet er dermed priset med en rabatt til NAV på 5-6 %, som gir god støtte i aksjen på dagens nivåer. 2023 NAV i Entra er ventet å ligge rundt NOK 250 som gir 6-7 % årlig avkastning med en robust nedside. Attraktivt i vår verden.

Bakkafrost var noe mer ned enn sektoren i september uten videre dramatik. Våre beste aksjer i september var SUBC (+10,8%), Aker (+8,0%) og DNB (+6,1%). Energi var den beste sektoren i september godt hjulpet av stigende oljepriser og euforiske gass priser. Våre to energi aksjer Subsea 7 og Aker (som var de svakeste i august) utviklet seg bra. SUBC har på kort tid fått flere store offshore kontrakter og spunnet ut sin vind divisjon i et nytt selskap (Seaway7). Det blir spennende å følge et nytt rent vind selskap med inntjening i dag og solid ordrebook. Seaway7 skal etter hvert over på hovedlisten med en markedsverdi på rundt NOK 10 mrd. «Nye» SUBC signaliserer samtidig et vesentlig bedre H2 enn H1 og vil i 2021 ha en \$500 m EBITDA, \$100 m i capex og en ordrebook på \$4,2 mrd., med en historisk lav prising på EV/EBITDA 3,5 x. Dette vil gi en fantastisk kontantstrøm i det korte bildet, som vi mistenker vil komme aksjonærene til gode. Aker eier 51 % av Aker BP, men som henger noe etter Equinor pga. lavere gass produksjon i det korte bildet. Dette vil kunne reverseres i tiden fremover. Finans var også en sterk sektor i september, drevet av et verdi fokus og første rente heving fra Norges Bank. Dette slår inn positivt på bankenes netto renteinntekter. Med Europas høyeste kapital dekning og åpning for utbytte forventer vi NOK 9 for 2020 og NOK 11 for 2021 i det korte bildet.

FIRST Nordic Real Estate



Forvalterkommentar

FIRST Nordic Real Estate hadde en negativ avkastning på 13.1% i September. Referanseindeksen falt 12.7%.

Etter flere måneder med sterk oppgang kjølte markedet seg ned denne måneden. Lange renter har steget noe, men utover dette vil jeg si det kun har vært en korrigering av tidligere oppgang som kanskje ble litt for drøy. Har ikke observert nevneverdige nyheter gjennom måneden.

Tidlig i September kjøpte fondet seg inn i Wallenstam på bekostning av Trianon da sistnevnte etter min oppfatning hadde en i overkant høy verdsettelse. Begge selskapene har sin primære eksponering innen bolig. Wallenstam er et større selskap med både flere antall kvadratmeter og en veldig solid balanse. I så måte var dette et defensivt bytte. Trianon utgjorde rundt 4% av fondet, og Wallenstam utgjør det samme nå.

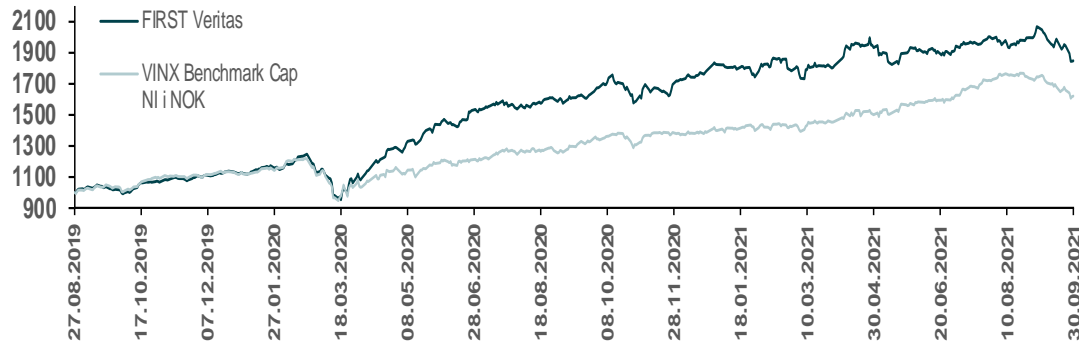
Oktober blir en måned preget av mye kvartalsrapportering og jeg forventer god utvikling i selskapenes nøkkeltall.

Fordeling	Fondet	Markedet
Land		
Sverige	66 %	67 %
Norge	6 %	9 %
Finland	19 %	14 %
Danmark	4 %	5 %
Øvrig	5 %	5 %

Fordeling	Fondet	Markedet
Segment		
Kontor	25 %	30 %
Handel	13 %	11 %
Lager	29 %	21 %
Bolig	24 %	23 %
Øvrig	10 %	16 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019	Fra oppstart
FIRST Nordic Real Estate	-13,08 %	20,56 %	4,73 %	38,10 %	74,37 %
VINX Real Estate i NOK	-12,65 %	13,36 %	8,00 %	34,71 %	64,93 %

FIRST Veritas



Forvalterkommentar

FIRST Veritas hadde negativ avkastning på 7.9% i September. Referanseindeksen falt 5.8%.

Av de 7.9% negativ avkastning, kom 6.6% fra negativt bidrag fra reprising, mens 1.4% skyldes negativ EPS vekst pga. rebalansering (når selskaper med høyere verdsettelse enn snittet faller mer enn snittet i porteføljen vil jeg vekte disse opp, dermed blir bidraget til EPS lavere).

Kindred og Betsson hadde spesielt lav avkastning denne måneden. Støy rundt reguleringen av det nederlandske markedet der utfallet ser ut til å bli en såkalt «cooling off» periode der selskapene må stenge ned og mister inntekter frem til en gang neste år er trolig en medvirkende årsak til den negative aksjekursutviklingen. Paradox hadde også negativ utvikling og kom med en nedskrivning av igangsatte prosjekter til nye spill.

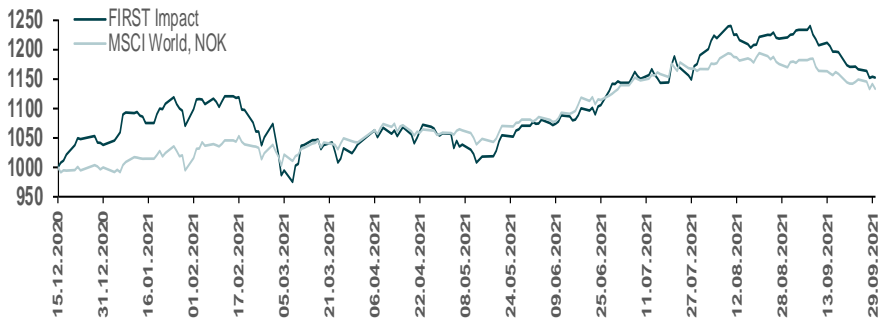
Kvaliteten i porteføljen er noe høyere enn ved utgangen av August (noe lavere vekst, men høyere ROCE og cash-conversion samt lavere marginvarians), samtidig som verdsettelsen som nevnt da er 6.6% lavere. Høyere kvalitet og lavere pris pleier være et godt utgangspunkt. For øvrig ingen endringer utover mekaniske rebalanseringer.

Selskap	Andel av		Kvalitet (2006-dd)			Risiko (sist rapportert / LTM)		
	AUM	Vekst	ROCE	Cash conv.	Marginvarians	NIBD/NI adj.	P/E	Syklisk fase
Bahnhof	12,71 %	24,7 %	124,4 %	81,6 %	20,0 %	-1,4	23,2	1,02
Bouvet	11,66 %	15,4 %	129,4 %	104,2 %	17,5 %	-0,8	25,3	1,16
Evolution	8,84 %	35,6 %	75,2 %	60,1 %	17,7 %	-0,3	58,3	1,29
BioGaia	7,39 %	15,8 %	98,7 %	113,9 %	29,3 %	-6,1	57,2	0,92
ABG Sundal	7,04 %	3,0 %	93,5 %	110,9 %	22,6 %	-1,1	4,7	1,31
Fortnox	6,48 %	50,8 %	67,7 %	31,4 %	32,6 %	-0,8	155,7	1,15
Novo Nordisk	6,27 %	8,7 %	82,1 %	93,2 %	17,9 %	-0,2	35,5	1,02
Paradox	6,09 %	31,9 %	66,4 %	54,1 %	45,1 %	-0,5	32,8	0,96
Kone	5,57 %	7,5 %	64,1 %	107,5 %	8,7 %	-1,4	31,7	1,02
Betsson	5,49 %	23,7 %	24,6 %	66,9 %	21,2 %	0,2	7,9	0,96
FIRST Veritas	98,70 %	21,2 %	81,3 %	81,7 %	26,2 %	-1,0	16,8	1,11

Geografisk fordeling (andel av omsetningen)

Norden	Resten av Europa	Nord-Amerika	Asia	Andre
49 %	24 %	16 %	8 %	4 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	2019	Fra oppstart
FIRST Veritas	-7,94 %	1,32 %	62,60 %	12,19 %	84,84 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	-5,84 %	15,88 %	25,33 %	11,63 %	62,12 %



Forvalterkommentar

FIRST Impact var ned 5.9% i september, mens referanseindeksen MSCI World viste en nedgang på 3.9% i samme periode. FIRST Impact ble startet opp den 15. desember 2020 og fondet har siden oppstart levert en avkastning på 15.3%.

September var generelt et svakt marked for aksjemarkedene og samtlige delindekser i MSCI World viste nedgang med unntak av energi som erfarte en sterk oppgang på 10% drevet av høye gass- og oljepriser. Teknologitunge Nasdaq var ned med 5.3% i september. De fleste temaene i FIRST Impact var ned forrige måned. Av de større temaene i fondet var det «Nye medisiner» og «Helsetjenester» som holdt seg best med nedgang på 1-3% i september, mens «Avanserte genteknologier» var ned med 12% (en korreksjon etter sterk oppgang på 22% i august og 26% i juli).

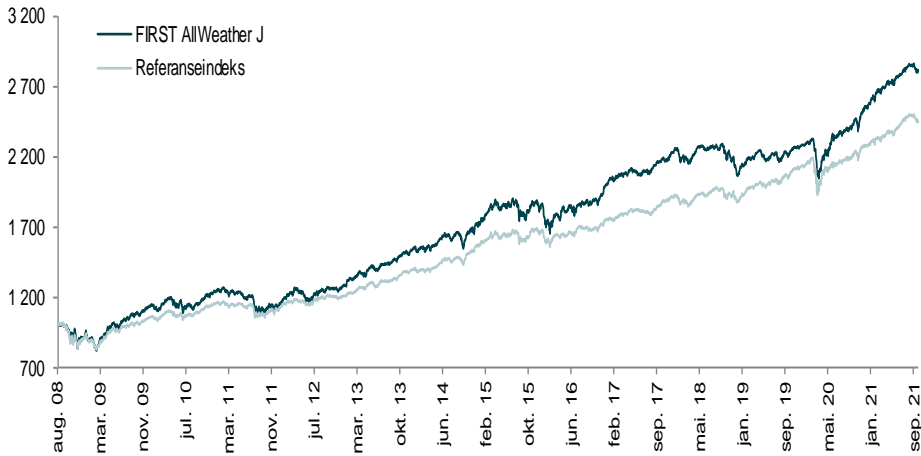
«Smarte byer» var ned med 9% i september med nedgang i samtlige aksjer med unntak av én (Gremz). Men så langt i år er dette segmentet fortsatt opp 22%. «Fornybar» energi var ned med 7% i september – og en like-vektet fornybar indeks er nå ned med rundt 10% så langt i år. Vi kan ikke se noen fundamentale grunner til priskorreksjonen – og vi mener utsiktene til spesielt disse to temaene er spesielt sterke og de er fortsatt blant de største temaene i porteføljen med vekt på 20% for «fornybar» og 19% for «smarte byer». De høye strømprisene i Europa som følge av mindre tilgjengelig naturgass til Europa – spesielt fra Russland – med dertil «eksplosjon» av naturgasspriser gjør at privatpersoner, bedrifter og strømprodusenter i Europa har ekstremt sterke insentiver til å bygge ut billig fornybar energi fremover. Politikere bør også vurdere hvorvidt det er strategisk fornuftig å være så avhengig av energi fra et land som Russland. IEA uttalte i en egen pressemelding at «Well-managed clean energy transitions are a solution to the issues that we are seeing in gas and electricity markets today – not the cause of them». I tillegg så vil de ekstremt høye strømprisene gi kraftige insentiver til å investere i energieffektiverende tiltak som varmepumper og renovering av bygninger.

Vi tror det kommende klimatoppmøtet i Glasgow i november også vil kunne være en viktig katalysator for oppgang i fondet fremover med våre forventninger om mer klare politiske signaler for hvilke investeringer landene vil gjøre for å kutte CO2 utslippene i årene som kommer.

Tema	Andel av AUM	Kursutvikling		Andel av AUM	Tema
		September	Største posisjoner		
Renewables	19,9 %	-4,7 %	Daqo New Energy Corp-Adr	5,5 %	Solenergi
Electrification infrastructure	19,3 %	-4,7 %	Kandenko Co Ltd	5,4 %	Elektrisk infrastruktur
Smart cities	18,8 %	-9,2 %	Kyudenko Corp	5,3 %	Elektrisk infrastruktur
5G and Internet of things	12,7 %	-6,9 %	Alphabet Inc-CI A	4,8 %	AI/Skyløsninger
Cloud computing	7,0 %	-3,6 %	Ericsson Lm-B Shs	4,7 %	5G/IoT
Electric and autonomous vehicles	5,5 %	-3,7 %	Signify Nv	4,4 %	Elektrisk infrastruktur
AI and machine learning	5,2 %	-6,3 %	Elecnor Sa	4,0 %	Elektrisk infrastruktur
New medicines	4,6 %	-0,3 %	Jazz Pharmaceuticals Plc	4,0 %	Helse
Advanced genomics	2,5 %	-12,8 %	Array Technologies Inc	4,0 %	Solenergi
Healthcare services	1,8 %	-3,2 %	Vestas Wind Systems A/S	3,9 %	Vindenergi
Food waste	1,6 %	-14,7 %	Siemens Gamesa Renewable En	3,1 %	Vindenergi
Water and waste management	0,4 %	6,2 %	Sensata Technologies Holding	2,9 %	Sensorer
Tech-enabled solutions	0,4 %	-1,3 %	Qualcomm Inc	2,7 %	5G/IoT
Agri- and aquaculture productivity	0,2 %	-5,7 %	Skyworks Solutions Inc	2,4 %	5G/IoT
Sustainable industries	0,0 %	0,0 %	Alibaba Group Holding-Sp Adr	2,4 %	AI/Skyløsninger
Robotics	0,0 %	0,0 %	Methode Electronics Inc	2,2 %	Elektrisk transport
Dietary switch	0,0 %	0,0 %	Microsoft Corp	2,2 %	AI/Skyløsninger
FIRST Impact	100 %	-5,9 %	Xinjiang Goldwind Sci&Tec-H	2,0 %	Vindenergi

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020	Fra oppstart
FIRST Impact	-5,94 %	11,03 %	3,81 %	15,26 %
MSCI World AC, NTR, i NOK	-3,85 %	13,36 %	-0,01 %	13,35 %

FIRST AllWeather J



Forvalterkommentar

Internasjonale aksjemarkeder falt 3.5% i september ifm. uro rundt eiendomssektoren i Kina (Evergrande) og stigende renter. Dette bidro til at fondet falt 1.3% i september. Dette var om lag likt med referanseindeksen. Undervekt i aksjer samt god avkastning i renteporteføljene bidro isolert sett positivt til relativ avkastning, mens norske aksjevalg bidro negativt. Ved inngangen til oktober har vi redusert internasjonale aksjer ytterligere til 30 % (normalvekt 35 %). Dette er i tråd med prinsippet om gradvis risikoreduksjon over tid i linje med økende prising og mer moden konjunkturfase.

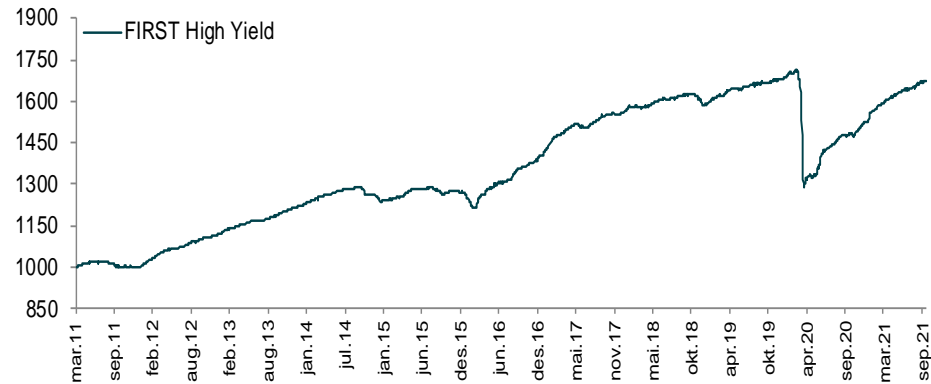
Iht. vår kvantitative modell er det imidlertid sannsynlig at global konjunkturoppgang varer minimum 1-2 år til, hvilket gjør at sannsynligheten for et større markedsfall (>20 %) er begrenset i nærmeste fremtid. Høy prising taler derimot isolert sett for en forsiktig holdning, og vi vil fortsette med en mekanisk og gradvis nedjustering av risiko i fondet. Medio september reduserte vi også high yield vekten i fondet til 10 %. Kredittpremiene er lavere enn normalt, men samtidig er avkastningspotensiale fornuftig med effektiv rente på om lag 6 %.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2020
FIRST AllWeather J	-1,26 %	9,04 %	13,07 %
FIRST AllWeather I	-1,29 %	8,72 %	12,62 %
FIRST AllWeather A	-1,32 %	8,48 %	12,29 %
Referanseindeks	-1,49 %	6,84 %	7,83 %

2019	2018	2017	Fra oppstart
9,89 %	-6,87 %	11,23 %	181,54 %
9,45 %	-7,24 %	10,79 %	169,63 %
9,14 %	-7,50 %	10,53 %	160,50 %
12,82 %	-1,26 %	9,16 %	145,21 %

Aktivklasse	Nåværende	Førrige mnd.	Referanseindeks
Pengemarked	7 %	3 %	20 %
Obligasjoner	50 %	50 %	30 %
Norske Aksjer	13 %	13 %	15 %
Utenlandske Aksjer	30 %	34 %	35 %
Sum	100 %	100 %	100 %

FIRST High Yield



Nøkkel tall	September	Forrige måned
Yield to maturity	6,5%	6,1%
Rentebinding (durasjon)	0,5	0,4
Kredittbinding (kredittdurasjon)	2,3	2,2

Fondets største posisjoner	Vekt
Kistefos AS	4,48 %
Color Group AS	3,87 %
Teekay Shuttle Tankers L.L.C.	3,82 %
Hospitality Invest AS	3,54 %
Bulk Industrier AS	3,38 %
SFL Corporation Ltd.	3,05 %
Ekornes QM Holding AS	2,87 %
Heimstaden AB (publ)	2,84 %
Carucel Property AS	2,61 %
Catena Media p.l.c	2,44 %

Forvalterkommentar

Avkastningen for fondet ble 0,5 % i september. Kredittløpetiden i porteføljen er nå omkring 2,3 år (opp fra 2,2 år). Brutto effektiv rente i porteføljen (yield) er nå estimert til 6,5 % (6,1 % forrige måned).

Aksjemarkedene falt litt tilbake i september og vi observerte med det litt lavere aktivitet i det nordiske HY-markedet, men aktiviteten er fortsatt god. Kredittpremiene økte noe i Europa (+ 25 bp) og USA (+ 5 bp). Norske spreader er estimert til 530 bp, opp 5 bp. Økningen i kredittpremiene i september skyldes en blanding av høyere statsrenter, uroen rundt Evergrande og boligbyggingen i Kina, noe fornyet inflasjonsfrykt og til slutt «tapering».

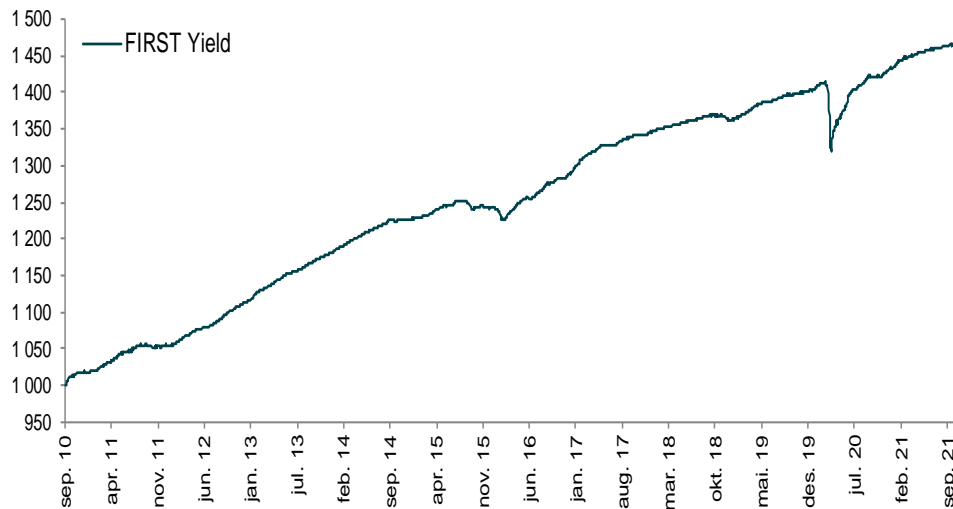
Det var ingen posisjoner som bidro betydelig positivt eller negativt i porteføljen i august.

På salgssiden har vi solgt ut eller redusert i Hoegh LNG, Color Line, Stena AB og CSAM Health. Vi har kjøpt eller økt i Chip Bidco (Cegal), FNG Nordic (Ellos), Heimstaden AB, Euronav, Humble Group AB, Okea og Waldorf (oljeproduksjon).

Rating	Vekt
Investment grade	5 %
BB+/BB/BB-	39 %
B+/B/B-	52 %
Svakere	2 %

Sektorer	Vekt
Finans	24,94 %
Industri	23,43 %
IT	8,60 %
Energi	8,54 %
Syklisk konsum	7,78 %
Eiendom	7,61 %
Kontanter	7,09 %
Defensivt konsum	4,25 %
Forsyning	3,48 %
Kommunikasjonstjenester	2,44 %

FIRST Yield



Nøkkel tall	September	Forrige måned
Yield to maturity	1,9%	1,7%
Rentebinding (durasjon)	0,4	0,4
Kredittbinding (kredittdurasjon)	1,9	1,8

Fondets største posisjoner	Vekt
Statnett SF	5,09 %
Sparebanken Vest	4,94 %
DNB Bank ASA	4,85 %
Tryg Forsikring A/S	3,83 %
Sparebanken Møre	3,80 %
Olav Thon Eiendomsselskap ASA	3,41 %
BKK AS	3,41 %
Sbanken Boligkreditt AS	2,53 %
SpareBank 1 Østlandet	2,46 %
SpareBank 1 Forsikring AS	2,44 %

Forvalterkommentar

Fondet var opp 0,1 % i september. Effektiv rente (yield) i fondet er nå 1,9 % (1,3 % netto etter kostnader). Snittrating for porteføljen er estimert til BBB+, samme som forrige måned. Rentedurasjonen er på 0,4 år (uforandret), og kredittdurasjonen er på cirka 1,9 år (uforandret).

IG-obligasjoner med flytende rente og High Yield var bra også i september. De to siste månedene har fastrenter økt igjen etter fallet i juni og juli. 10 års renteswap er opp 33 bp i september til 1,88 %.

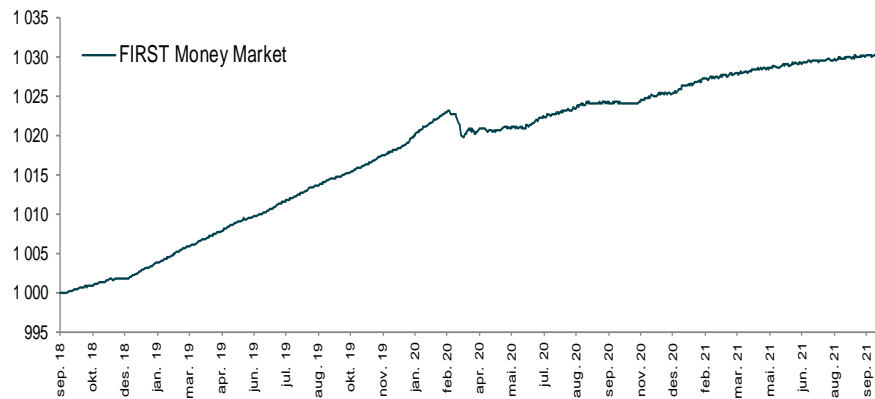
5 års fastrente, som er mer påvirket av Norges Banks, er opp ca. 30 bp til 1,72 %. Når 5 år swap er opp mindre enn 10-åringen, skyldes det delvis at Norges Banks renteøkning i september var forventet og priset i rentekurven. Men Norges Banks prognose for renten i slutten av 2022 var litt høyere enn markedets forventning.

Innen High Yield (HY) har vi nå omkring 14 % eksponering (ned fra 14,5 %) og vi flytter nå «båndet» vårt litt videre ned til 10-15% fra forrige 12 %-16%. Vi er fortsatt overvekt HY (nøytralt for fondet er 10 % og maks. 20 %) siden det fortsatt vurderes å være god risk/reward i nordisk HY.

Rating	Vekt
AA og bedre	15 %
AA- til A-	23 %
BBB+ til BBB-	44 %
High yield	14 %

Sektorer	Vekt
Finans	52,03 %
Forsyning	13,36 %
Industri	6,71 %
Eiendom	6,57 %
Stat/Kommune	6,44 %

FIRST Money Market



Nøkkeltall	30.09.2021	31.08.2021
Effektiv løpetid	0,57	0,61
Durasjon	0,12	0,12
Snitt kredittkvalitet	A	A

Største utstedere	Vekt
Brage Finans AS	7,51 %
BPS Nord-E6 Helgeland AS	4,92 %
BPS Nord - Bypakke Nord AS	4,83 %
Sparebanken Vest	4,82 %
SpøreBank 1 Sorost-Norge	4,63 %
Spareskillingsbanken	4,48 %
Landkreditt Bank AS	4,01 %
SpøreBank 1 Ostlandet	3,86 %
Sparebanken Sor	3,86 %
Flekkefjord Sparebank	3,54 %

Porteføljekommentar

FIRST Money Market investerer i andre pengemarkedsfond med begrenset kreditt risiko. Når situasjonen tilsier det kan fondet også investere i pengemarkedsfond som kun har eksponering mot stat.

Fondet er for tiden eksponert mot kreditt risiko og da i hovedsak mot finanssektoren (bank) samt eksponering mot kommuner og fylkeskommuner. Gjennomsnittlig kredittkvalitet i den underliggende porteføljen er A.

Sektorer	Vekt
Bank	65,94 %
Selskapsobligasjoner	9,75 %

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.