

Månedsrapport

August

Globale aksjer opp mer enn 50 % fra mars - prisingen begynner å bli en utfordring

Optimismen var godt opprettholdt gjennom juli. Aksjemarkedene i ulike regioner i verden steg fra 4 % (Norge) til 7 % (USA) målt i lokal valuta. En styrket NOK ga imidlertid Oslo Børs en tetplass sammen med det amerikanske markedet når vi målet avkastning i NOK. Gjeninnhenting i økonomiene fortsetter, og spesielt gjør dette seg gjeldende for vareforbruket blant husholdningene. Økonomiske nøkkeltall for juli og august indikerer tydelig at fallet i globalt BNP på ca. 9 % siden Q4/19 delvis vil bli reversert i løpet av dette kvartalet. Det amerikanske aksjemarkedet er nå tilbake på all time high igjen. Oppgangen er imidlertid veldig ujevn og er dominert av globale selskaper som har styrket sin posisjon gjennom 2020 (Amazon, Apple, Google etc.). Det er ventet kraftig forbedring i resultatutviklingen for børsnoterte selskaper fremover og fravær av klart negative nyheter forklarer hvorfor markedet foretrekker aksjer fremfor renteplasseringer med svært lave avkastningsmuligheter.

Økonomisk vekst

FIRST Fondenes syn:

Global vekst bunnet i april men ved utgangen av juni var trolig globalt BNP ca. 9 % lavere enn ved inngangen til året. Vi får en kraftig gjeninnhenting særlig i Q3 men også i Q4. Allikevel vil vi ved utgangen av året fremdeles være under nivået ett år tidligere.

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.

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 EMU området vil nå trolig bli bedre enn i USA det nærmeste året og trolig også bedre enn konsensus ser for seg.

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 og er vesentlig høyere enn før corona (dog er tjeneste-konsumet klart lavere). Boligmarkedet har også respondert klart på lavere rente. Det samme har arbeidsmarkedet hvor ledigheten faller merkbart.

Global økonomisk syklus var relativt moden før corona-krisen og verden har nå allerede passert bunnpunktet i en historisk kraftig økonomisk nedtur. Veien tilbake til "normal-tilstand" vil trolig kunne bli noe lengre enn hva markedet ser for seg.

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 måneder. Et slikt forløp betyr at amerikanske 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:

MSCI World er nå priset ca. 15-20 % over langsiktig gjennomsnitt. Det er USA som bidrar til dette mens Europa er priset lavere enn historisk gjennomsnitt (ca. 10 %). 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 over 2,0 og drøyt 10 % høyere enn normalt.

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 er redusert videre gjennom august (0,3-0,4% poeng både hjemme og ute). 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. Prisingen av aksjer har i økende grad blitt en utfordring, også for norske aksjer. Overvekten i norske aksjer reduseres til fordel for internasjonale aksjer uten at total aksjeeksponering endres (fremdeles nøytral vekt). 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.

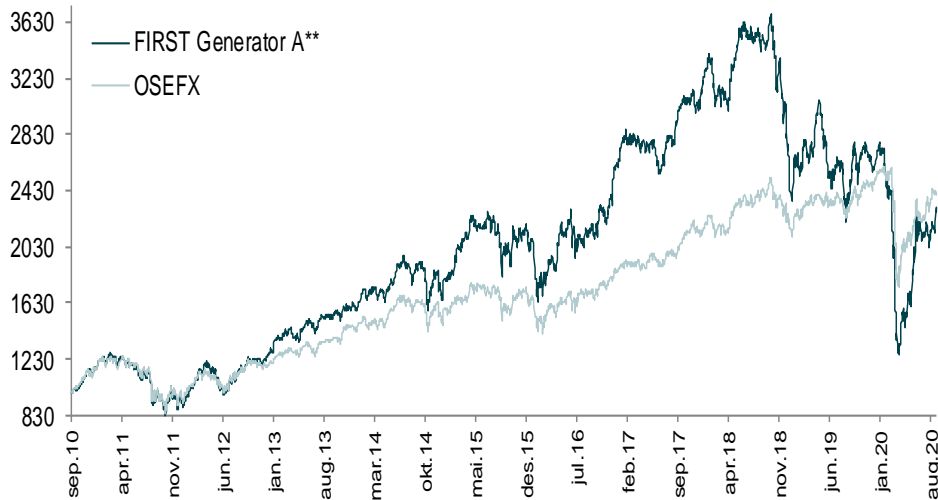
Strategi

Modellportefølje	Anbefaling	Normal	Forrige måned	Siste endring	Kommentar
Aksjer	50,0 %	50,0 %	50,0 %	↑	Internasjonale aksjer nesten 20 % over normalprising. Norske aksjer 14 % over gjennomsnitt. Økonomisk bunnpunkt er bak oss men samtidig er rask og smertefri normalisering priset delvis inn.
Norge	15,0 %	15,0 %	20,0 %	↓	
Internasjonalt	35,0 %	35,0 %	30,0 %	↑	
Renter	50,0 %	50,0 %	50,0 %	↓	Kredittpremier falt videre gjennom august, men fremdeles anser vi kredittmarkedene mer attraktivt priset enn aksjemarkedene.
Investment grade/Cash	35,0 %	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	11,01 %	-15,21 %	14,89 %	-25,09 %	24,60 %	26,46 %	140,09 %
FIRST Generator A	11,36 %	-16,93 %	13,43 %	-26,28 %	24,60 %	26,46 %	128,55 %
OSEFX	4,21 %	-6,33 %	19,20 %	-2,20 %	17,05 %	11,50 %	139,44 %
FIRST Globalt Fokus	8,02 %	-0,86 %	14,76 %	-23,22 %	9,41 %		-4,42 %
MSCI verdensindeksen i NOK	1,47 %	3,56 %	28,34 %	-4,11 %	10,96 %		41,41 %
FIRST SMB	6,61 %	3,37 %	29,21 %	-13,85 %	9,17 %	17,91 %	111,49 %
OSESX	6,64 %	-13,57 %	22,85 %	-13,92 %	3,95 %	6,15 %	-4,55 %
FIRST Norge Fokus	0,53 %	-10,46 %	20,68 %	-5,80 %			1,78 %
OSEFX	4,21 %	-6,33 %	19,20 %	-7,44 %			3,34 %
FIRST Nordisk Eiendom	-5,23 %	-16,05 %	38,10 %				15,93 %
VINX Real Estate i NOK	-5,65 %	-13,32 %	34,71 %				16,77 %
FIRST Norden Fokus	3,17 %	41,37 %	12,19 %				58,61 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	0,75 %	12,41 %	11,63 %				25,49 %
FIRST Allokering J	1,68 %	4,70 %	9,89 %	-6,87 %	11,23 %	7,32 %	139,07 %
FIRST Allokering I	1,64 %	4,42 %	9,45 %	-7,24 %	10,79 %	6,99 %	129,95 %
FIRST Allokering A	1,62 %	4,21 %	9,14 %	-7,50 %	10,53 %	6,81 %	122,85 %
Referanseindeks	1,03 %	2,29 %	12,82 %	-1,26 %	9,16 %	4,05 %	117,73 %
FIRST Høyrente	1,89 %	-12,97 %	6,23 %	1,67 %	10,88 %	10,86 %	46,85 %
FIRST Rente	0,61 %	1,03 %	2,98 %	1,27 %	4,26 %	3,86 %	41,84 %
Referanseindeks	-0,71 %	4,45 %	1,41 %	0,58 %	1,72 %	0,37 %	32,45 %
FIRST Pengemarked	0,11 %	0,51 %	1,64 %	0,27 %			2,43 %
ST1X	0,01 %	0,60 %	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



Forvalterkommentar

Fondet steg 11,4 % i august, mens indeks steg 4,2 %. BW Energy, ING og børsintroduksjonen av Aker Offshore Wind og Aker Carbon Capture bidro mest til den høye avkastningen for måneden. BW Energy steg på grunn av en oppdatering hvor de signaliserte en mulig tredobling av reservene på feltet sitt hvor de produserer i dag. I tillegg aksellerte de nye utbyggingsplaner for feltet. Aksjen skal fortsatt opp over 100 % for å handle til nåverdien av feltet med oljepriskurven som handles i markedet i dag, og det er med 10 % avkastningskrav på totalkapitalen.

Fondet var med i emisjonen av Aker Carbon Capture og Aker Offshore Wind. Det er sjelden kost å kunne investere til pris/bok 1.0 i såpass grønne aksjer. Aker Carbon handles nå til EV/Sales 2021 på ca. 2x mot sammenlignbare grønne selskaper som handles til 10-25x. Det fins ingen andre rene børsnoterte selskaper med en slik eksponering mot høyere karbonpriser i Europa i tiden fremover. Aker Offshore Wind bør også ligge godt an som en tidlig initiativtaker til flytende vindmølleparker. Det fins ingen slike store parker i verden i dag.

Fondets største posisjoner

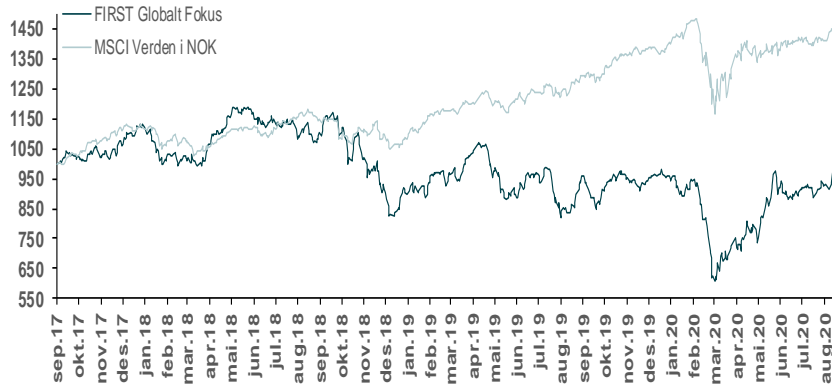
	August	Forrige Måned
BW Offshore Limited	11,76 %	11,19 %
ING GROEP NV	11,57 %	7,29 %
Elkem ASA	9,71 %	10,20 %
BW Energy Ltd	9,69 %	9,27 %
Norsk Hydro ASA	5,72 %	10,02 %
Aker BioMarine ASA	5,53 %	3,54 %
Norske Skog ASA	5,04 %	3,01 %
BW LPG Ltd	4,96 %	2,31 %
AKER Offshore Wind Holding A	4,19 %	0,00 %
Golden Ocean Group Ltd	4,16 %	0,98 %

Særlig to store prosjekter på norsk sokkel ser spennende ut, siden norske myndigheter vet det vil bli svært dyrt å fortsette å elektrifisere norske plattformer fra land. Fondet har også tatt en posisjon igjen i Golden Ocean i etterkant av et betydelig kursfall og utsikter til forbedring av ratene fremover. Aker måtte ut av porteføljen for å rydde plass til de grønne Aker-aksjene. I tillegg solgte vi ut Telenor for å funde andre aksjer som ser mer spennende ut på kort sikt.

Nordeaposisjonen ble byttet ut med mer ING bank aksjer siden vi ser et mye større verdipotensial i den aksjen. Noe av Norsk Hydro posisjonene har blitt byttet ut med Norske Skog, siden skogaksjen har vært svært svak de siste månedene og gjort det mye dårligere enn sine sammenlignbare selskaper, mens Norsk Hydro har gjort det relativt bra. 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. 2.0x for Oslo Børs.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	2018	2017	2016	Fra oppstart
FIRST Generator S	11,01 %	-15,21 %	14,89 %	-25,09 %	24,60 %	26,46 %	140,09 %
FIRST Generator A	11,36 %	-16,93 %	13,43 %	-26,28 %	24,60 %	26,46 %	128,55 %
OSEFX	4,21 %	-6,33 %	19,20 %	-2,20 %	17,05 %	11,50 %	139,44 %

FIRST Globalt Fokus



Fondets største posisjoner	August	Forrige Måned
Boliden AB	8,90 %	8,65 %
ING GROEP NV	8,79 %	7,10 %
BW Offshore Limited	7,93 %	5,60 %
BW Energy Ltd	6,21 %	4,23 %
SSAB AB	5,87 %	4,28 %
Commerzbank AG	4,37 %	4,01 %
NORDEA BANK ABP	4,35 %	6,01 %
Volkswagen AG	4,32 %	7,20 %
DHT Holdings Inc	4,26 %	4,55 %
Siltronic AG	4,24 %	0,00 %

Forvalterkommentar

Fondet steg 8% i august, mens indeksen steg 1.4 %. De største positive bidragsyterne til porteføljens avkastning var Veoneer, ING og BW Energy. August var preget av signaler om at den andre bølgen vi så av covid-19 i USA og andre større land ikke har medført særlig større dødlighet. Det har også vært flere positive signaler på vaksinefronten, og klassiske tidligindikatorer for den økonomiske utviklingen som kobber og andre råvarepriser har kommet seg bra opp. Fondet solgte seg helt ut av Danske Bank etter en fin kursutvikling og reduserte noe i Volkswagen. Inn kom silisiumprodusenten Siltronic, som ikke har gjeld og handles til svært lave multipler.

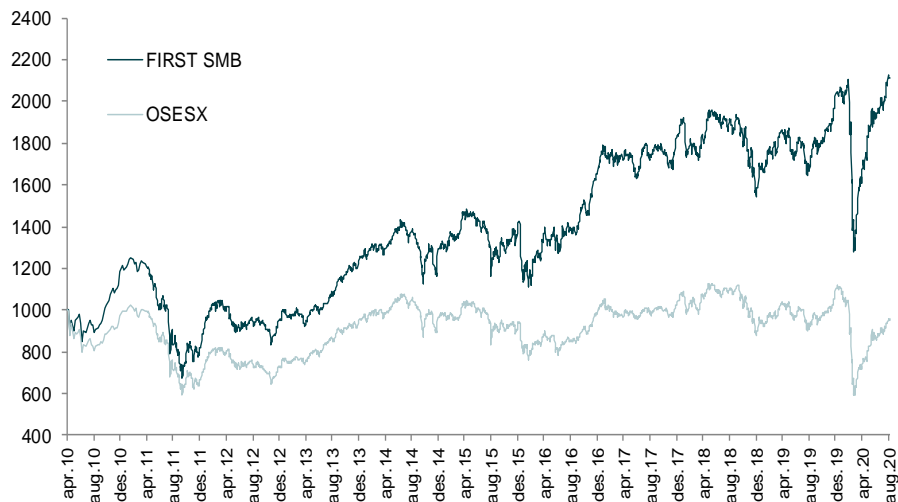
BW Energy steg på grunn av en oppdatering hvor de signaliserte en mulig tredobling av reservene på feltet sitt hvor de produserer i dag. I tillegg aksellerte de nye utbyggingsplaner for feltet. Aksjen skal fortsatt opp over 100 % for å handle til nåverdien av feltet med oljepriskurven som handles i markedet i dag, og det er med 10 % avkastningskrav på totalkapitalen.

Fondet var også med i emisjonen av Aker Carbon Capture og Aker Offshore Wind. Det er sjelden kost å kunne investere til pris/bok 1.0 i såpass grønne aksjer. Aker Carbon handles nå til EV/Sales 2021 på ca. 2x mot sammenlignbare grønne selskaper som handles til 10-25x. Det fins ingen andre rene børsnoterte selskaper med en slik eksponering mot høyere karbonpriser i Europa i tiden fremover. Aker Offshore Wind bør også ligge godt an som en tidlig initiativtaker til flytende vindmølleparker. Det fins ingen slike store parker i verden i dag. Særlig to store prosjekter på norsk sokkel ser spennende ut, siden norske myndigheter vet det vil bli svært dyrt å fortsette å elektrifisere norske plattformer fra land. For øvrig er den generelle innretningen i porteføljen lite endret.

Porteføljen er fortsatt kraftig overvekt verdiaksjer som historisk pleier å gjøre det bra i etterkant av større globale økonomiske nedganger. Prisingsforskjellen mot de 25 % dyreste aksjene på børsene er nå historisk høy. Pris/Bok i porteføljen er nå 0,9 mot ca. 2,4x for Verdensindeksen.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	2018	Fra oppstart
FIRST Globalt Fokus	8,02 %	-0,86 %	14,76 %	-23,22 %	-4,42 %
MSCI verdensindeksen i NOK	1,47 %	3,56 %	28,34 %	-4,11 %	41,41 %

FIRST SMB

Fondets største
posisjoner

	August	Forrige Måned
Bouvet ASA	7,43 %	6,80 %
Fjordkraft Holding ASA	7,34 %	5,87 %
Europris ASA	6,86 %	7,25 %
CRAYON GROUP HOLDING ASA	5,42 %	4,08 %
Kitron ASA	4,74 %	4,98 %
Bonheur ASA	4,48 %	4,73 %
Kid ASA	4,47 %	4,10 %
Medistim ASA	4,27 %	4,94 %
Borregaard ASA	4,07 %	4,05 %
Salmar ASA	4,04 %	3,83 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	2018	2017	2016	Fra oppstart
FIRST SMB	6,61 %	3,37 %	29,21 %	-13,85 %	9,17 %	17,91 %	111,49 %
OSEKX	6,64 %	-13,57 %	22,85 %	-13,92 %	3,95 %	6,15 %	-4,55 %

Forvalterkommentar

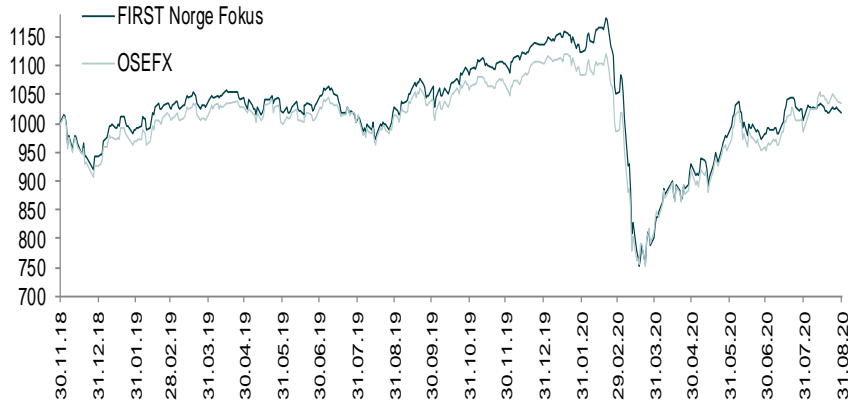
FIRST SMB var i august opp 6,6 % som var på linje med referanseindeksen. Hittil i år er porteføljen opp 3,4 % som er 17 % bedre enn fondets referanseindeks. I forhold til OSEFX er fondet 9,7 % bedre hittil i år.

Porteføljens tre svakeste bidragsytere i august var TGS, Kongsberg Gruppen og AF Gruppen. TGS har er netto cash MUSD 200 og har den beste historikken innen global oljeservice, som var årsaken til vår investering. Markedet er i sterk endring med økt fokus på ESG i tillegg til at oljeselskapene sliter med svak kontantstrøm som de prioriterer med å utbetale utbytte. Resultatet blir fallende investeringer i tillegg til at de presses til å fokusere på fornybare energikilder. TGS har ingen fornybar virksomhet og går derfor en svært krevende tid i møte. Vi har solgt oss ned og TGS vekter bare ca. 1,5 % av porteføljen. Kongsberg Gruppen har også blitt solgt ned pga. økende ESG fokus til tilsvarende posisjon som TGS. AF Gruppen leverte en litt skuffende 2. kvartalsrapport, men hvor det underliggende investerings caset fortsatt står godt. Ikke en aksje som får mye fokus i dagens sterke marked, men vi liker kvaliteten og føler den hører hjemme i en norsk aksjeportefølje med litt lengre horisont.

Porteføljens beste selskaper i august var Crayon, Bonheur og KID. Vi kjøpte Crayon på 32 kr, men aksjen fremstår fortsatt som attraktiv på 100 kr. KID fortsetter å levere meget gode tall og prisingen av aksjen er bare marginalt opp siste 6 mnd., selv om aksjen har steget fra 45 kr til 83 kr.

I løpet av august har vi solgt oss ned i TGS, AF Gruppen, Kongsberg Gruppen og Sats. Mens vi har vektet oss noe opp i BWO, Fjordkraft og Salmar. Vi har også tatt en posisjon i Multiconsult, hvor vi ser tendenser til at butikken er snudd etter en tung periode. Porteføljen inneholder for øyeblikket 26 posisjoner.

FIRST Norge Fokus



Fondets 3 største positive bidragsytere

Bouvet	0,85 %
Aker	0,54 %
Borregaard	0,52 %

Fondets 3 største negative bidragsytere

SATS	-0,77 %
TGS	-0,65 %
Kongsberg Gruppen	-0,32 %

Forvalterkommentar

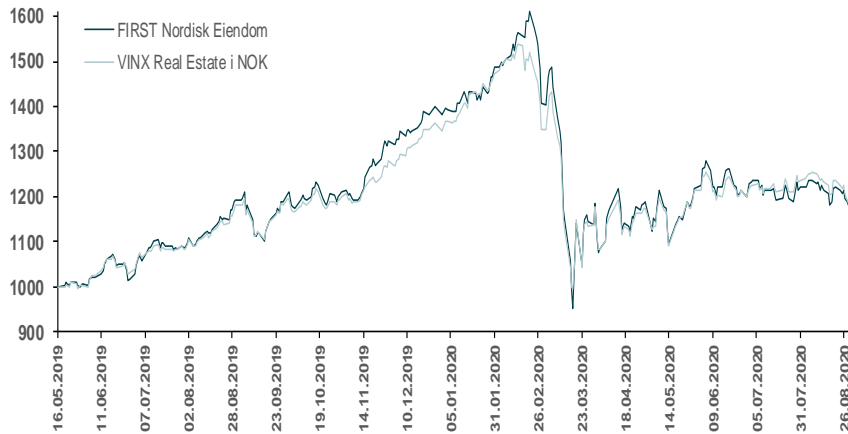
FIRST Norge Fokus endte august opp 0,5 %, som var 3,7 % svakere enn fondets referanseindeks – OSEFX. Hittil i år er porteføljen ned 10,5 %, som er 4,1 % svakere enn OSEFX. Porteføljens tre svakeste bidragsytere i august var Sats, TGS og Kongsberg Gruppen. Sats er et spennende selskap med en attraktiv markedsposisjon i et voksende trening og helse marked. Men selskapet er sensitivt til korona utviklingen i samfunnet, noe vi fikk bekreftet gjennom mars. 2. kvartals tallene i Sats var bedre enn fryktet med en churn på 5 % mot ventet 8 %. Besøkstallene for starten av juli var 17 % høyere enn for samme periode året før, noe som tyder på at kundene er tilbake. Sats har kvittet seg med 9 sentre i Danmark som stod for 75 % av tapene, som gir rom for sorte tall raskere i Danmark. Vi har dog valgt å selge oss noe ned i Sats da vi ser en oppblomstring av korona.

Når det gjelder TGS er de feste enige om at dette et av de mest attraktive oljeservice selskapene globalt. Problemet er at ESG fokuset i markedet øker i styrke og TGS er ett av få selskaper uten en fornybar virksomhet. Vi har derfor valgt å erstatte TGS med Subsea 7, som har en underpriset vind virksomhet, rekordsterk ordrebok, robust balanse og dermed bedre visibilitet. Kongsberg Gruppen som har levert langt over alles forventninger over de siste fem kvartalene er også under et ESG press. Selskapet har Kongsberg Digital som vokser raskt og 30 kr pr aksje som skal utbetales til aksjonærene over de neste to årene. Vi ser at dette selskapet ikke er helt i vinden i dagens grønne marked, men det selskapet tjener opp mot 10 kr pr aksje i år og har aldri hatt større ordrebok.

De tre beste aksjene i august var Bouvet, Aker og Borregaard. Felles for disse var gode tall, korona fordel og ESG fokus. I dagens marked med fokus på små sykliske og nye ESG selskaper henger ikke denne strategien helt med som heller ikke er å forvente.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	2018	Fra oppstart
FIRST Norge Fokus	0,53 %	-10,46 %	20,68 %	-5,80 %	1,78 %
OSEFX	4,21 %	-6,33 %	19,20 %	-7,44 %	3,34 %

FIRST Nordisk Eiendom



Fordeling	Fondet	Markedet
Land		
Sverige	75 %	65 %
Norge	4 %	9 %
Finland	9 %	16 %
Danmark	5 %	5 %
Øvrig	7 %	4 %

Fordeling	Fondet	Markedet
Segment		
Kontor	31 %	33 %
Handel	8 %	12 %
Lager	35 %	19 %
Bolig	12 %	23 %
Øvrig	13 %	14 %

Forvalterkommentar

FIRST Nordisk Eiendom utviklet seg negativt i august og endte måneden med en nedgang på 5.2 %. De svakeste bidragsyterne denne måneden var Pandox og FastPartner.

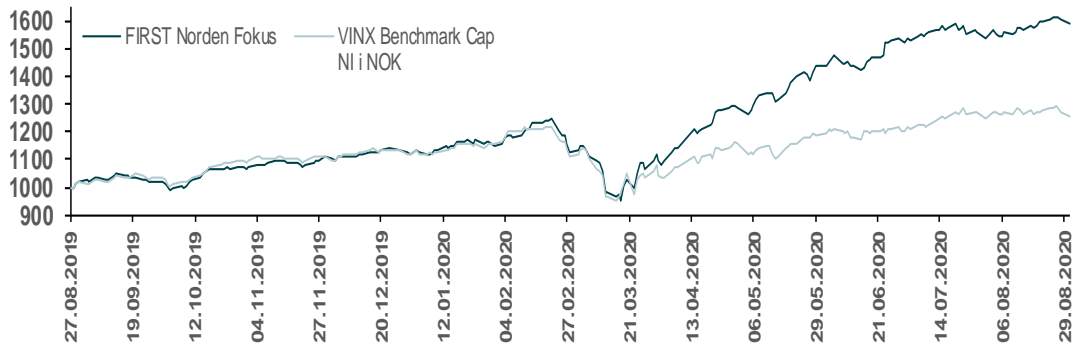
August ble en innholdsrik måned for fondet der flere endringer ble foretatt. Fondet har solgt seg ut av Atrium Ljungberg og FastPartner, mens posisjonen i Pandox har blitt redusert. For førstnevntes del er begrunnelsen et ønske om redusert andel handel i porteføljen kombinert med noe treg fremdrift i prosjekter, mens FastPartner er solgt ut på bakgrunn av uklart fokus. Posisjonen i Pandox er redusert fordi med den kraftige kursoppgangen siden bunnen kombinert med mangel på stabilitet i inntjening for hotell-selskapene gjør investeringen mindre attraktiv, dog ønsker vi fortsatt eksponering mot segmentet.

Nye selskaper i fondet er Catena og Trianon. Catena er et rent lager/logistikk selskap som har gjort det godt og vi mener er godt posisjonert for å fortsatt få fordel av den positive utviklingen i segmentet. Trianon er hovedsakelig en eksponering mot boliger i Malmö, og selskapet er vesentlig lavere priset enn de fleste andre boligselskaper. Vi har i tillegg økt posisjonene i Nyfosa, Self Storage Group, Brinova og NP3.

Dermed har fondet siden sist økt eksponeringen mot bolig og lager, mens handel, hotell og kontor er redusert. Jeg tar helt klart selvkritikk for svake resultater så langt i år, disse endringene burde kommet tidligere, men bedre sent enn aldri. Jeg mener fondet nå har eksponering mot gode selskaper i segmenter som er i positiv utvikling.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	Fra oppstart
FIRST Nordisk Eiendom	-5,23 %	-16,05 %	38,10 %	15,93 %
VINX Real Estate i NOK	-5,65 %	-13,32 %	34,71 %	16,77 %

FIRST Norden Fokus



Forvalterkommentar

FIRST Norden Fokus utviklet seg positivt gjennom august og endte måneden med en oppgang på 3.2 %. Svakeste bidragsyterne denne måneden var Orion og AF Gruppen.

Alle selskapene i fondet har nå rapportert tall for Q2, og i sum har inntjeningen vokst 20 % Å/Å dette kvartalet, men med stor intern varians. Selv om jeg alltid ønsker høyest mulig vekst i inntjening, er ikke dette et mål i seg selv. For å kunne kjøpe kvalitetsselskaper som også har en lav pris, må det noen ganger være midlertidig støy i bildet, som gjør selskapene upopulære og kanskje har forbigående fallende inntjening. Eksempler på dette kan være Salmar, Bakkafrost, AF Gruppen, Atlas Copco og SimCorp.

Jeg valgte å konsentrere fondet mer i august. Coloplast og Addtech ble solgt pga. kursoppgang som bidro til at selskapenes score i modellen falt såpass mye at utvanning av nøkkeltall i fondet ble for stor. I tillegg ble Demant solgt da deres 1H tall var veldig svake og avslørte stor sårbarhet og bidro til at scoren på de alle fleste parameterne ble kraftig redusert. Økonomisk ble Demant en ok investering som har bidratt positivt i fondet, men samtidig var det en feilinvestering (ikke helt ulik H&M), som viser at selv om det oftest ikke er «different this time», så hender det enkelte ganger likevel. Fondet er dermed nede i 13 investeringer.

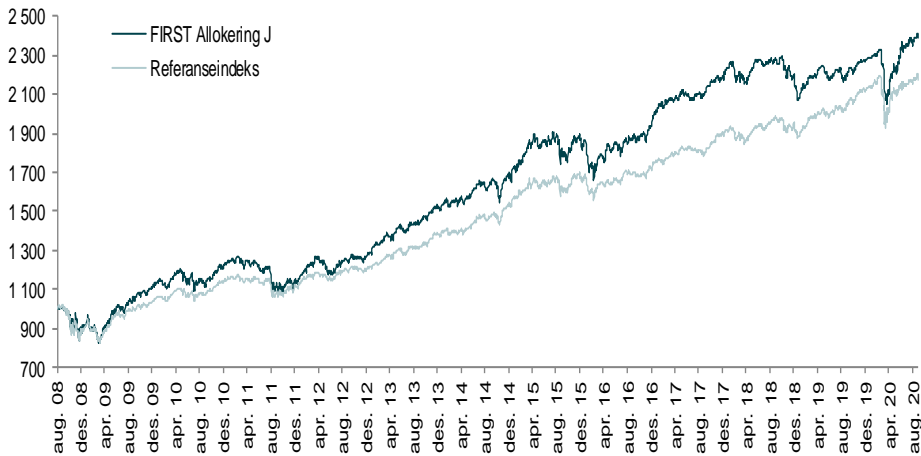
FIRST Norden Fokus har som mål å være investert i de 12-18 nordiske selskapene med den til enhver tid mest optimale kombinasjonen av nøytralt og faktabasert målt høy kvalitet og lav risiko.

Company	Andel av		Kvalitet (2006-dd)			Risiko (sist rapportert / LTM)			
	AUM	ROE	Vekst	Cash conv.	Marginvarians	NIBD/NI adj.	P/E	Syklisk fase	
Novo Nordisk	11,50 %		9,2 %	95,4 %	18,2 %	-0,3	22,1	1,1	
Bouvet	10,34 %		15,8 %	105,5 %	16,2 %	-0,2	25,2	1,2	
Atlas Copco	10,09 %		5,4 %	136,5 %	8,5 %	0,6	26,5	1,0	
Fortnox	9,47 %		52,7 %	85,6 %	31,2 %	-1,0	100,2	1,4	
SimCorp	8,72 %		9,7 %	85,3 %	11,8 %	0,3	48,8	1,0	
Orion	7,41 %		4,3 %	92,3 %	7,0 %	-0,3	21,1	1,0	
Betsson	7,40 %		23,7 %	64,2 %	20,6 %	1,0	12,9	0,7	
Kone	6,59 %		7,8 %	103,4 %	8,9 %	-1,3	39,9	0,9	
AF Gruppen	5,79 %		12,0 %	98,0 %	26,9 %	0,4	20,5	0,8	
Bakkafrost	5,59 %		27,0 %	-9,9 %	23,2 %	-5,0	23,8	0,8	
FIRST Norden Fokus	98,32 %	44,0%	16,0 %	88,0 %	17,9 %	-0,2	33,2	1,1	

Geografisk fordeling (andel av omsetningen)				
Norden	Resten av Europa	Nord-Amerika	Asia	Andre
44 %	27 %	14 %	10 %	6 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	Fra oppstart
FIRST Norden Fokus	3,17 %	41,37 %	12,19 %	58,61 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	0,75 %	12,41 %	11,63 %	25,49 %

FIRST Allokering J



Forvalterkommentar

Fondet steg med 1,7 % i august, noe som var 0,6 % bedre enn referanseindeksen. Fondet har dermed steget 4,7 % så langt i år. Overvekt i norske aksjer samt valg obligasjoner bidro til at fondet utviklet seg bedre enn indeks i august.

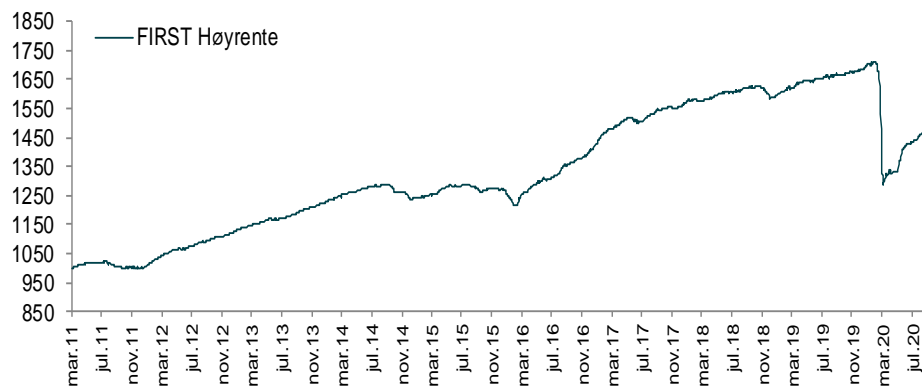
Etter å ha økt aksjeeksponeringen i 3 omganger og high yield eksponeringen i 2 omganger etter fallet i mars har vi ikke endret strategien, og vi har i dag 52 % av fondet i aksjer og 15 % i high yield obligasjoner. Vi gjør en mindre endring i porteføljen ved inngangen til september – norske aksjer reduseres noe til fordel for internasjonale aksjer. Total aksjeandel forblir uendret. Prising av aksjemarkedene begynner å bli noe utfordrende etter sterk oppgang siden mars (USA er opp over 50 % siden bunnen i mars). Vårt foretrukne mål på prising av norske aksjer er markedspris relatert til bokførte verdier i selskapene. Denne er nå nærmere 15 % over normalnivå etter kursoppgang kombinert med at mange selskaper har nedjustert bokførte verdier. Dette er også en grunn til at vi vrir eksponeringen noe mer i retning av internasjonale aksjer. Optimismen i markedene er stor samtidig som det gjenstår utfordringer knyttet til den økonomiske gjeninnhenting og derfor velger vi fremdeles å ha noe tørt krutt i porteføljen.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019
FIRST Allokering J	1,68 %	4,70 %	9,89 %
FIRST Allokering I	1,64 %	4,42 %	9,45 %
FIRST Allokering A	1,62 %	4,21 %	9,14 %
Referanseindeks	1,03 %	2,29 %	12,82 %

2018	2017	2016	Fra oppstart
-6,87 %	11,23 %	7,32 %	139,07 %
-7,24 %	10,79 %	6,99 %	129,95 %
-7,50 %	10,53 %	6,81 %	122,85 %
-1,26 %	9,16 %	4,05 %	117,73 %

Aktivklasse	Nåværende	Forrige mnd.	Referanseindeks
Pengemarked	2 %	2 %	20 %
Obligasjoner	46 %	47 %	30 %
Norske Aksjer	21 %	20 %	15 %
Utenlandske Aksjer	31 %	31 %	35 %
Sum	100 %	100 %	100 %

FIRST Høyrente



Nøkkeltall	August	Forrige måned
Yield to maturity	9,6%	10,4%
Rentebinding (durasjon)	0,6	0,6
Kredittbinding (kredittdurasjon)	2,4	2,3

Fondets største posisjoner	Vekt
Teekay Shuttle Tankers	4.27%
Golar LNG Partners LP	3.55%
Kistefos AS	3.69%
Bulk Industrier AS	3.43%
Wallenius Wilhelmsen ASA	3.23%
Aker ASA	2.89%
Havila Holding AS	2.58%
Heimstaden AB	2.50%
AINMTS	2.04%
Ekornes AS	2.04%

Forvalterkommentar

Avkastningen for fondet ble 1,9 % i august. Kredittløpetiden i porteføljen er nå omkring 2,4 år (2,3 år forrige måned). Brutto effektiv rente i porteføljen (yield) er nå estimert til 9,6 %.

Etter en stille juli måned i det norske og nordiske kredittmarkedet, har aktiviteten vært sterkt økende i august, og den fortsetter inn i september. I USA er kredittpremiene så vidt under historisk snitt nå, mens nivåene her hjemme fremdeles er godt over historisk snitt.

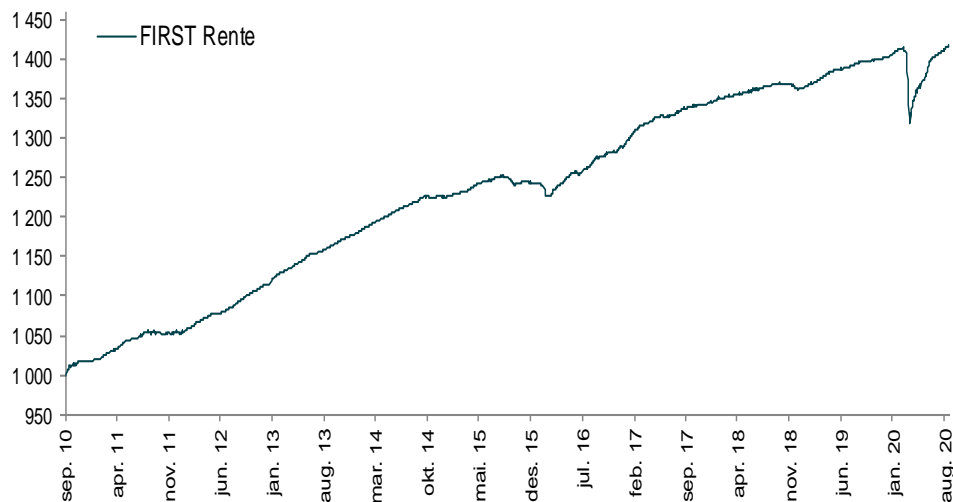
I fondet er Aker Solutions (oil service) solgt ut i august. Nye investeringer er Teekay LNG (shipping), Wallenius Wilhelmsen (shipping) i tillegg til økning i Bulk Industrier (eiendom og datasentre), og noen andre mindre justeringer.

De største sektoreksponeringene i fondet er nå shipping (21 %) og sykliske konsumvarer (14 %) og holdingselskaper (10 %) der Kistefos og Aker ASA er de to største beholdningene.

Rating	Vekt
Investment grade	10 %
BB+/BB/BB-	40 %
B+/B/B-	45 %
Svakere	6 %

Sektorer	Vekt
Shipping	21 %
Sykliske konsumvarer	14 %
Holdingselskaper	10 %
Konsumvarer	9 %
Finans	9 %
Eiendom	9 %
Kontanter	6 %
Teknologi	6 %
Oil E&P	5 %
Oil service	5 %

FIRST Rente



Nøkkel tall	August	Forrige måned
Yield to maturity	2,7%	2,9%
Rentebinding	1,1	1,0
Kredittbinding (kredittdurasjon)	2,9	2,8

Fondets største posisjoner	Vekt
SpareBank 1 Boligkreditt AS	4.57%
Sparebanken Vest	4.01%
Sparebanken Sør	3.93%
Sparebank 1 Østlandet	3.47%
Nordea Bank Abp	3.00%
Lyse AS	2.91%
Harstad Kommune	2.71%
Fredrikstad Kommune	2.68%
SpareBank 1 Gruppen AS	2.68%
Rogaland Fylkeskommune	2.67%

Forvalterkommentar

Fondet steg 0,6 % i august, og er nå opp 1,03 % 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 1,1 år (1,0 forrige måned) og kredittdurasjonen er på cirka 2,9 år (opp fra 2,8).

Etter en særdeles stille juli måned har aktiviteten tatt seg svært godt opp i august, og den fortsetter inn i september både innen IG og HY.

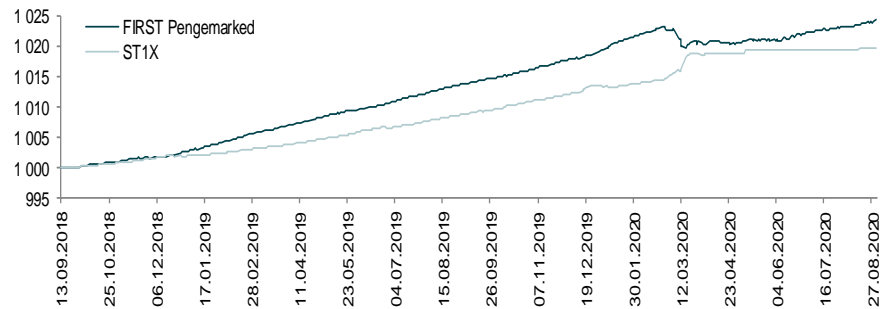
Innenfor Investment Grade delen av porteføljen (minimum 80 % av porteføljen) har vi siden andre kvartal gradvis redusert eksponeringen mot kommuner og OMF til fordel for selskaps-obligasjoner med høyere kupong og bedre avkastningspotensiale.

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

Rating	Vekt
AA og bedre	20 %
AA- til A-	17 %
BBB+ til BBB-	46 %
High yield	18 %

Sektorer	Vekt
Bank	45 %
Industri	27 %
Stat / Kommune	12 %
Kraft	8 %
OMF	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). Dette ble gjort som følge av den raskt forverrede situasjonen som oppsto i begynnelsen av mars i kredittmarkedene.

Ved inngangen til juni ble eksponeringen endret slik at det ikke lenger utelukkende er eksponering mot stat i fondet. Vi holder fast ved denne eksponeringen ved inngangen til september.

Nøkkeltall	31.08.2020	31.07.2020
Effektiv løpetid	0,64	0,68
Durasjon	0,14	0,14
Snitt kredittkvalitet	A	A

Største utstedere	Vekt
Sparebanken Vest	5,37 %
Brage Finans AS	5,35 %
Fana Sparebank	4,91 %
SpareBank 1 Nord-Norge	4,87 %
BPS Nord - Veipakke Salten AS	4,40 %
Lillestrom Sparebank	4,21 %
Fjellinjen AS	3,86 %
SpareBank 1 BV	3,66 %
BPS Nord - Nordland Bompengeselskap AS	3,64 %
SpareBank 1 Ostlandet	3,53 %

Sektorer	Vekt
Bank	66,8 %
Industri	14,0 %

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.