

Månedsrapport

Desember

Markedene har priset inn gode nyheter for det nye året – er det rom for ytterligere positive overraskelser?

Avslutningsmåneden er med på å illustrere et spesielt år – etter kraftig fall i februar og mars har avslutningen av året vært svært sterk. Oslo Børs steg nærmere 5% i desember etter rekordoppgangen i november, noe mer enn internasjonale markeder. Samtidig fortsatte kredittpremier å falle både i Norge og internasjonalt. Etter tradisjonelle verdsettelses-modeller er aksjemarkedene nå relativt høyt priset. Markedet synes imidlertid å være i ferd med å stille spørsmålsteget rundt gyldigheten av "gamle" modeller. Selv om historien ofte har straffet de som betrakter endringer som varige, gir dagens rentenivåer (som også er ventet å forbli lave lenge) støtte til å akseptere noe høyere prising enn normalt.

Økonomisk vekst

FIRST Fondenes syn:

Global vekst har etter bunnen i april hentet seg inn klart raskere enn antatt. Dette illustreres tydelig av BNP vekst i 3. kvartal i USA, Europa og Kina. Verdiskapningen i global økonomi er nå trolig kun 3 % under nivået ved utgangen av 2019. Veksten mot slutten av fjoråret og inn i 2021 er klart avtagende (spesielt innenfor tjenestesektoren og i Europa). Dette ser vi tydelig på daglige aktivitetsindikatorer og nivået på restriksjoner som gjeninnføres. Dette vil imidlertid være av midlertidig karakter.

Verdiskapningen i USA økte med 7,4% (ikke-annualisert) i Q3 etter å ha falt med 9,1% i Q2. De siste nøkkeltallene har vært noe svakere enn gjennom tidlig høst, men ikke i stor grad og industriaktiviteten viser faktisk økende vekst.

Europeisk vekst steg med hele 12,7% i Q3 etter å ha falt med 11,8% i Q2. Veksttallene var meget sterke for Q3 men for Q4 må vi vente negativ vekst igjen etter nye kraftige restriksjoner i mange europeiske land. Vekstsvekkelsen blir trolig mye mindre alvorlig enn i vår. De første indikasjonene bekrefter dette i form av reduserte PMI, men kun for tjenestesektoren. Aktiviteten i industrisektoren er godt opprettholdt også inn i desember. Den meget omfattende tiltakspakken er også endelig godkjent og vil bety kraftig stimuli til økonomien og veksten i 2021 (spesielt i siste del) vil kunne bli sterkere enn konsensus (4.6%).

Fremvoksende økonomier: Kinas økonomi er tilbake på et bra vekstspor igjen. Dette blir bekreftet av siste nøkkeltall også selv om bl. a. de såkalte PMI indeksene indikerer noe lavere (men fremdeles høy) vekst i desember.

Norsk økonomi utviklet seg i hovedsak positivt inn mot nyttår. De siste konsumtallene var svært spreke (oppgang på 2.9% i november målt mot oktober). Andre indikatorer har også bidratt til at Norges Bank fremskyndet sannsynlig tidspunkt for første renteheving, noe som førte til en viss styrking av kronen.

Global økonomisk syklus var relativt moden før corona-krisen. Vi har fått en historisk dyp og rask økonomisk nedtur. Det er spesielt ulike tjenestesektorer som er hardt merket av nedturen. Dette er svært uvanlig i nedgangstider og har samtidig medført at en del sykliske størrelser ikke har falt som vanlig (varige konsumgoder, opplåning blant bedrifter etc.). Dette kan få betydning for vekstforløpet senere, men vil imidlertid først være en potensiell bekymring på et senere tidspunkt. Det er fremdeles bra med vekstpotensiale i denne fasen og oppløftende vaksine-nyheter gjør at veksten trolig vil akselerere igjen ilt. inneværende kvartal. Veksten i 2021 blir trolig bedre enn hva som er offisielt konsensus (5.2%).

Konsensus:

Veksten har vært sterkere etter sommeren enn hva som har vært de løpende forventningene. Offisielle forventninger for inneværende kvartal er for høye men er trolig hensyntatt i markedet og viljen til å se gjennom ny oppblomstring av korona er definitivt til stede enda.

For året 2020 ventes veksten å bli -3,5%. Rekylen i 2021 ventes å bli på 3,9%. Endringen siste måneder tyder på en opprevidering av vekststyrken fra H1/20.

Fallet i BNP er ventet å være større i EU enn i USA som følge av enda sterkere restriksjoner samt at tiltak fra myndighetene ikke er like omfattende. Veksten i 2020 er ventet å bli -7,4% mens rekylen i 2021 ventes å bli på 4,6%. Estimater for 2021 er noe nedjustert da farten inn i året blir lavere etter gjeninnføring av restriksjoner.

Det forventes nå en vekst i 2020 på ca. 2% i Kina. For 2021 er det ventet 8,3% vekst mot noe under 8% for 3 måneder siden.

Det er ventet at veksten i Norge blir -3,5% i 2020, noe som er 2 prosentpoeng bedre enn bare 2 måneder tilbake. Rekylen i 2021 ventes å bli 3,4%. Dette er uendret over de siste måneder.

Forventet at global vekst blir -3,8% i 2020 og 5,2% i 2021. Det er lite endring i disse estimatene siste måneder. Det synes å være uvanlig lite uenighet om forløpet gjennom 2021 for global økonomi. "Alle" venter at etter en viss svakhet innledningsvis vil vekstmomentet tilta markant.

Inntjening

FIRST Fondenes syn:

Inntjeningsfallet ifm. nedstengningen av verden ga klart mindre negativt utslag for de børsnoterte selskaperes inntjening enn ventet. Dette er også en følge av at det er selskaper innenfor tjenesteytende sektor som er hardest rammet og disse er klart underrepresentert på børsene. Det er ventet høy inntjeningsvekst i 2021, noe som senere kan bli utfordrende å innfri av samme grunn som inntjeningen overrasket positivt tidligere i 2020.

Konsensus:

Estimatene har vært for konservative 2 kvartaler på rad, hvilket er uvanlig. Ventet inntjeningsvekst for globale aksjer (MSCI World) for 2021 er nå kun ca. 7% lavere enn forventningene var for 2020 på samme tidspunkt i fjor.

Markedene

FIRST Fondenes syn:

Ved inngangen til 2021 er aksjemarkedene om lag 30% høyere priset enn langsiktige normalnivåer. Et ekstremt lavt rentenivå, som mest sannsynlig vil bli holdt lavt i lang tid, kompenserer noe men uansett er prisingen en utfordring ift. utforming av strategi. Samtidig er det overveiende sannsynlig at de neste 12-24 måneder vil gi sterk økonomisk vekst globalt og på denne bakgrunnen er det for tidlig å trække på bremsen allerede nå.

Konsensus:

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

Kredittpremier internasjonalt falt også gjennom desember (ca. 0,5 og 0,20 prosentpoeng i hhv. USA og Europa/Norden). Internasjonalt er nå kredittpremier klart lavere enn normalt og fremstår som noe mindre attraktivt priset. Verdien bedømmes å være klart bedre i Norden.

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

Aktiva allokering: Prisingen av aksjemarkedene er en utfordring ift. overvekt-anbefaling i aksjer. Potensielt kan også oppblomstringen av korona også være en utfordring, men vi er overbevist om at markedet ser gjennom dette og fokuserer på vaksinerings de neste månedene med påfølgende sterk utvikling i global vekst. Prisingen er ikke prohibitiv høy slik vi ser det, og spesielt ikke i lys av gode vekstutsikter de neste 12-24 måneder. Vi opprettholder overvekt i internasjonale aksjer, med tilt mot Emerging Markets og Europa som har størst eksponering mot sykliske selskaper. Norske aksjer opprettholdes på nøytral vektning og overvekt mot nordisk high yield opprettholdes også.

Markedene stiger på det faktum at bunnen i økonomien er passert og trolig også på forventning om at normaliseringen vil skje raskt. Dette er understøttet av at de fleste første makroøkonomiske tall etter gjenåpning har vist kraftig positiv vekst. "Det eksisterer intet alternativ til aksjer" har blitt et mantra som får økende tilslutning.

Strategi

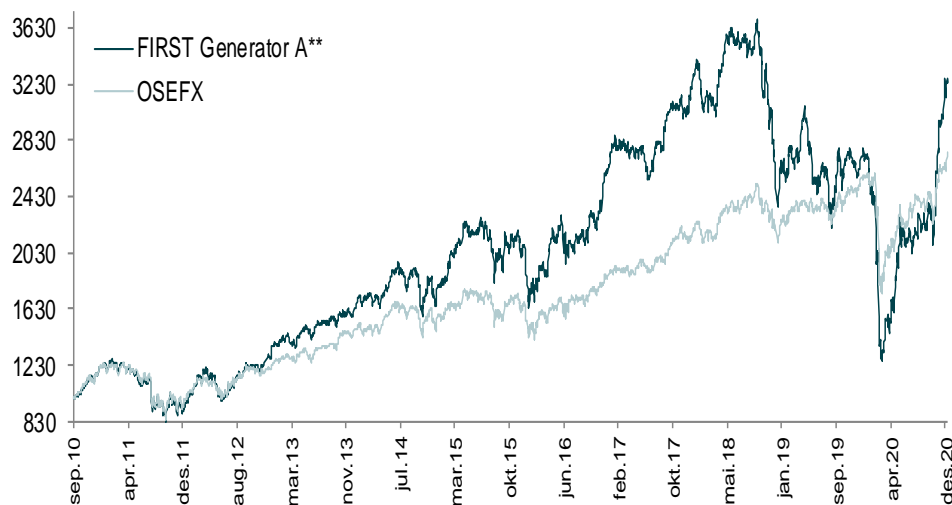
Modellportefølje	Anbefaling	Normal	Forrige måned	Siste endring	Kommentar
Aksjer	55,0 %	50,0 %	55,0 %	↑	Høy (men ikke historisk høy) prising og midlertidig svekket vekstmomentum som følge av korona-oppløsting er trolig ikke en alvorlig trussel mot aksjer de neste månedene. Klar bedring i økonomisk vekst og selskapsinntjening utover 2021 vil dominere markedene fremdeles. Fortsatt overvekt aksjer.
Norge	15,0 %	15,0 %	15,0 %	↓	
Internasjonalt	40,0 %	35,0 %	40,0 %	↑	
Renter	45,0 %	50,0 %	45,0 %	↓	Kredittpremier i high yield internasjonalt er klart lavere enn langsiktig gjennomsnitt, særlig etter de 2 siste måneders utvikling. Kredittpremiene i Norden har også falt, men i mindre grad og verdien anses som betraktelig bedre her enn internasjonalt. Fortsatt overvekt nordisk high yield.
Investment grade/Cash	30,0 %	40,0 %	30,0 %	↓	
High yield	15,0 %	10,0 %	15,0 %	↑	

Fond og index	Siste mnd.	Hittil i år	2019	2018	2017	2016	Fra oppstart*
FIRST Generator S	10,94 %	18,57 %	14,89 %	-25,09 %	24,60 %	26,46 %	235,74 %
FIRST Generator A	11,06 %	18,20 %	13,43 %	-26,28 %	24,60 %	26,46 %	225,18 %
OSEFX	4,93 %	7,33 %	19,20 %	-2,20 %	17,05 %	11,50 %	174,37 %
FIRST Global Focus	5,72 %	32,91 %	14,76 %	-23,22 %	9,41 %		28,13 %
MSCI verdensindeksen i NOK	1,12 %	13,29 %	28,34 %	-4,11 %	10,96 %		54,70 %
FIRST Opportunities	8,41 %	27,69 %	29,21 %	-13,85 %	9,17 %	17,91 %	161,24 %
OSESX	10,07 %	6,51 %	22,85 %	-13,92 %	3,95 %	6,15 %	17,63 %
FIRST Norw ay	4,65 %	6,30 %	20,68 %	-5,80 %			20,83 %
OSEFX	4,93 %	7,33 %	19,20 %	-7,44 %			18,42 %
FIRST Nordic Real Estate	1,71 %	4,73 %	38,10 %				44,63 %
VINX Real Estate i NOK	2,17 %	8,00 %	34,71 %				45,48 %
FIRST Veritas	6,09 %	62,60 %	12,19 %				82,43 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	1,43 %	25,33 %	11,63 %				39,91 %
FIRST Impact	3,81 %	3,81 %					3,81 %
MSCI verdensindeksen i NOK	-0,01 %	-0,01 %					-0,01 %
FIRST AllWeather J	2,09 %	13,07 %	9,89 %	-6,87 %	11,23 %	7,32 %	158,20 %
FIRST AllWeather I	2,05 %	12,62 %	9,45 %	-7,24 %	10,79 %	6,99 %	148,02 %
FIRST AllWeather A	2,03 %	12,29 %	9,14 %	-7,50 %	10,53 %	6,81 %	140,14 %
Referanseindeks	1,08 %	7,83 %	12,82 %	-1,26 %	9,16 %	4,05 %	129,52 %
FIRST High Yield	1,44 %	-9,68 %	6,23 %	1,67 %	10,88 %	10,86 %	52,41 %
FIRST Yield	0,37 %	2,15 %	2,98 %	1,27 %	4,26 %	3,86 %	43,41 %
FIRST Money Market	0,05 %	0,63 %	1,64 %	0,27 %			2,56 %
ST1X	0,01 %	0,62 %	1,16 %	0,20 %			1,98 %

*Fondene har forskjellige oppstartsdatoer. De ulike oppstartsdatoene kan du finne i fondenes prospekt eller på vår hjemmeside: <https://www.firstfondene.no/>

Hittil i år er lik 2020.

FIRST Generator A



Forvalterkommentar

Fondet steg 11.1 % i desember, mens indeks steg 4.9 %. Fondet steg 18.2 % i 2020, noe som er 10.9 % bedre enn indeks. Fondet har ikke fått noe drahjelp fra riktig sektoreksponering, men riktig aksjvalg, som for eksempel Norsk Hydro og deltakelse i mange spennende børsintroduksjoner inkludert Aker Carbon Capture og Aker Offshore Wind.

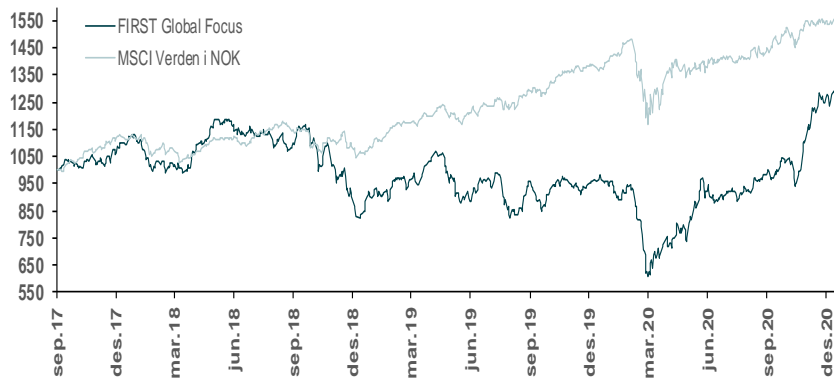
Vi ser at det vil fortsatt være mange spennende muligheter blant nye børsnoteringer i 2021. I tillegg tror vi at vi endelig skal få betalt for overvekt innen energiaksjer. Særlig BWE, BWO og Shell, som vi nettopp har gått inn i, har 50-100% oppside i løpet av 2021 hvis oljeprisen stiger til 60-65 dollar fatet, noe vi tror vil skje innen sommeren. Shipping kan også gi god avkastning i 2021. Frontline og Golden Ocean handles på svært lavt Pris/Nav nivå, utsiktene for økte rater ser bra ut når covid-19 tiltak avtar utover våren og ordrebok er rekordlav. Fondet har også økt posisjonen i Norske Skog. Vi får har fått flere bekreftelser på antagelsen vår om at det fins skjulte «grønne» verdier i selskapet som vil synliggjøres i 2021. I tillegg vil den daglige driften forbedre lønnsomheten sin betraktelig i 2021 og aksjen ser svært lavt priset ut. Vi ser et oppsidepotensiale til i alle fall 60 kr aksjen, dvs. mer enn 80%.

Fondet har også vært med i børsintroduksjonen av Nordic Aqua Partners som skal bygge landbasert lakseanlegg i Kina. De har fått til en svært gunstig deal med lokale myndigheter og har kompetente partnere og ledelse. Her er oppsiden betydelig. Fondet har tatt gevinst i Aker Solutions og Aker.

Fondets største posisjoner	Desember	Forrige Måned
BW Offshore Limited	11,97 %	11,68 %
Norske Skog ASA	9,00 %	4,72 %
BW Energy Ltd	8,19 %	6,32 %
Elkem ASA	7,38 %	8,32 %
Norsk Hydro ASA	7,18 %	7,39 %
ING GROEP NV	6,00 %	10,91 %
Golden Ocean Group Ltd	5,21 %	3,01 %
Nordic Aqua Partners A/S	4,92 %	0,00 %
AXA	4,84 %	4,32 %
Frontline Ltd/Bermuda	4,81 %	0,00 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	2018	2017	2016	Fra oppstart
FIRST Generator S	10,94 %	18,57 %	14,89 %	-25,09 %	24,60 %	26,46 %	235,74 %
FIRST Generator A	11,06 %	18,20 %	13,43 %	-26,28 %	24,60 %	26,46 %	225,18 %
OSEFX	4,93 %	7,33 %	19,20 %	-2,20 %	17,05 %	11,50 %	174,37 %

FIRST Global Focus



Fondets største posisjoner	Desember	Forrige Måned
ING GROEP NV	8,26 %	8,11 %
SSAB AB	7,95 %	4,27 %
BW Offshore Limited	7,22 %	6,39 %
Norske Skog ASA	7,01 %	0,00 %
AXA	6,77 %	6,61 %
Western Digital Corp	4,99 %	0,00 %
BW Energy Ltd	4,73 %	4,15 %
Dorian LPG Ltd	4,58 %	4,26 %
Nordic Aqua Partners A/S	4,39 %	0,00 %
ABN AMRO Bank NV	4,31 %	7,13 %

Forvalterkommentar

Fondet steg 5.7 % i desember, mens indeksen steg 1.1 %. I 2020 steg fondet 33%, noe som er 20% bedre enn verdensindeksen i norske kroner. Fondet har hatt en klar overvekt i såkalte verdiaksjer. Verdi som faktor har faktisk falt over 20% globalt i 2020 så fondet har fått gode bidrag fra å være svært aktiv gjennom året og gjennom å ha vært med på mange spennende børsnoteringer. Siden verdiaksjer har gjort det ekstremt dårlig i mange år, inkludert 2020, så vil fondet fortsatt ha en betydelig overvekt i denne type aksjer i tiden fremover. Vi ser også at det kommer en del nye børsnoteringer som er interessante å vurdere i Norden de neste månedene. Av sektorer ser energi, finans og råvarer mest spennende ut. Disse sektorene har mye å ta igjen prisingsmessig etter flere år med svært svak avkastning. Vi tror investorene vil bli overrasket over forbedring i lønnsomhet i disse bransjene i 2021. Kombinert med multippeleksjon kan det bli veldig spennende. Pris/Bok i porteføljen er ca. 1.1x mot ca. 3x for verdensindeksen.

I løpet av desember tok fondet gevinst i Boliden og OCI. Fondet tok en posisjon i Norske Skog. Vi tror selskapet har en rekke grønne initiativer som vil få investorene til å endre persepsjon på aksjen og reprise den. Vi ser et oppsidepotensiale til i alle fall 60 kr aksjen, dvs. mer enn 80%. Fondet har også vært med i børsintroduksjonen av Nordic Aqua Partners som skal bygge landbasert lakseanlegg i Kina. De har fått til en svært gunstig deal med lokale myndigheter og har kompetente partnere og ledelse. Her er oppsiden betydelig. Western Digital har også fått plass i porteføljen. Harddiskprodusenten har utviklet seg svært svakt i år, og vi tror både aksjekurs og inntjeningsestimater er for lave. Fondet har også økt beholdningen i SSAB. Selskapet har gjort det ca. 35% dårligere enn sammenlignbare selskaper i høst etter annonsering av mulig kjøp av nederlandsk «brun» stålprodusent. Vi tror selskapet vil få kjøpt dette billig og annonsere mange grønne tiltak hvis de kjøper og dermed øke ESG score igjen for aksjen. Hvis de bestemmer seg for ikke å kjøpe vil aksjen ta igjen tapet mot de sammenlignbare selskapene, siden ESG score vil forbli høy.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	2018	Fra oppstart
FIRST Global Focus	5,72 %	32,91 %	14,76 %	-23,22 %	28,13 %
MSCI verdensindeksen i NOK	1,12 %	13,29 %	28,34 %	-4,11 %	54,70 %

FIRST Opportunities



Fondets største posisjoner	Desember	Forrige Måned
Aker ASA	7,15 %	6,78 %
Bouvet ASA	6,18 %	6,42 %
Salmar ASA	6,12 %	4,13 %
Kid ASA	5,51 %	5,33 %
Europris ASA	5,40 %	4,83 %
Nordic Semiconductor ASA	4,24 %	4,53 %
Schibsted ASA	4,10 %	4,06 %
Kongsberg Gruppen ASA	3,88 %	4,30 %
Infront ASA	3,72 %	3,05 %
Borregaard ASA	3,66 %	3,65 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	2018	2017	2016	Fra oppstart
FIRST Opportunities	8,41 %	27,69 %	29,21 %	-13,85 %	9,17 %	17,91 %	161,24 %
OSESX	10,07 %	6,51 %	22,85 %	-13,92 %	3,95 %	6,15 %	17,63 %

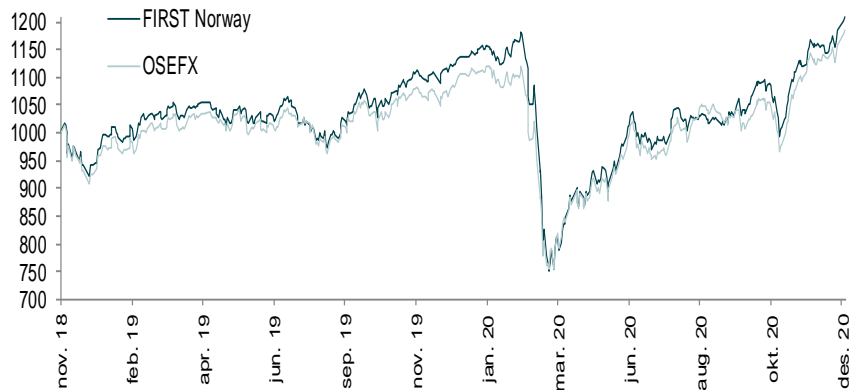
Forvalterkommentar

FIRST Opportunities var i desember opp 8,4 %, som var 1,7 % svakere enn referanseindeksen. For 2020 var porteføljen opp 27,7 %, som er 21,2 % bedre enn fondets referanseindeks. I forhold til OSEFX er fondet 20,4 % bedre for 2020.

Porteføljens tre svakeste posisjoner i desember var Sbanken (-3,4 %), NavaMedic (-3,0 %) og Schibsted B (-1,3 %). Ingen nyheter fra noen av selskapene. Porteføljens tre beste aksjer i desember var Zaptec (+54,2 %), InFront (+41,1 %) og Scatec Solar (+22,7 %). Desember var nok en gang preget at et sterkt marked med fokus på IT og grønne aksjer. Vi har benytter oppgangen i Zaptec til å redusere vår posisjon som ble Merkur notert på 11,25 kr i høst og endte året på 44,40 kr pr aksje. Scatec Solar ble tatt inn i porteføljen på 50 kr for rundt 1,5 år siden og endte 2020 på 341,40 kr. I desember kom det bud på InFront som vi har hatt i porteføljen et knapt år. Enkelte større aksjonærer har meldt de ønsker å blokkere budet på 34,5 kr, da potensialet i selskapet er vesentlig høyere. Vi er ikke uenige og avventer derfor situasjonen. På slutten av året kom det også bud på Torghatten som vi eier. Budet lød på 175 kr kontant og 17 kr for Widerøe. Vi synes dette var billig, men de største aksjonærene har godtatt budet. Vi får ila. noen måneder aksjer i Widerøe, som vi jobber litt med om dagen.

2020 ble nok et godt år for FIRST Opportunities med en oppgang på 27,7 %. I 2019 var fondet opp 29,2 %, og siste to år er fondet opp 56,9 %. Vi har unngått de store taperne og vært med på mye som har fungert godt. Beta i fondet er 0,8 som illustrerer fondets underliggende fokus på robuste balanser og kvalitet, men med noen opportunistiske innslag av gode vekst selskaper. Benytter anledningen til å takke for tilliten og ønske godt nytt år til alle medinvestorer i FIRST Opportunities.

FIRST Norway



Porteføljens topp 3 sist måned

Aker ASA	11,9 %
Bouvet ASA	11,0 %
Entra ASA	10,2 %

Porteføljens 3 svakeste sist måned

Gjensidige Forsikring ASA	-0,3 %
Telenor ASA	-5,0 %
Schibsted ASA	-6,5 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	2018
FIRST Norway	4,65 %	6,30 %	20,68 %	-5,80 %
OSEFX	4,93 %	7,33 %	19,20 %	-7,44 %

Fra oppstart

20,83 %
18,42 %

Forvalterkommentar

FIRST Norway endte desember opp 4,7 %, som var 0,3 % svakere enn fondets referanseindeks – OSEFX. For året endte porteføljens opp 6,3 %, som var 1,0 % svakere enn OSEFX.

Porteføljens tre svakeste bidragsytere i desember var Schibsted B (-6,5 %), Telenor (-5,0 %), og Gjensidige (-0,3 %). Ingen nyheter fra noen av selskapene i perioden, men mer mangel på fokus i et risk-on marked som domineres av IT og grønne aksjer. De sterkeste aksjene i porteføljens for desember var Aker (+11,9 %), Bouvet (+11,0 %) og Entra (+10,2 %). Aker som var en av porteføljens tyngste aksjer i 1. halvår har kommet sterkt tilbake og er opp fra 200 kr i mars til 559,5 kr ved årsslutt. Bouvet tok vi inn i porteføljens på 310 kr i mars og endte året på 704 kr. Dette er et selskap av høy kvalitet, hvor vi fortsatt ser stort potensiale. For ikke lenge siden ville ingen eie Entra på 120 kr ettersom hjemmekontor kom til å øke ledigheten og senke leieprisene innen næringsseidom. Med tre interessenter fra Sverige toppet det seg rett før jul da Casetllum først økte sitt bud fra 170,4 kr til 185 kr, hvorpå SBB la inn et bud lille julaften på 190 kr pr aksje i Entra.

Entra endte året på 194,5 kr. Vi halverte vår posisjon og sitter med resten av våre aksjer i Entra for øyeblikket. Balder har samtidig kjøpt seg opp til 15 % i markedet og har dermed sammen med Folketrygdfondet mulighet til å blokkere bud fra Castellum og SBB.

2020 ble et helt greit år for FIRST Norway, men ambisjonen ligger en god del høyere. Det er også første året strategien ikke har levert meravkastning over de siste seks årene. Vi har ikke noe syn på markedet annet enn at vi ser at i dagens risk-on marked med fokus på small cap, syklistisk, «lav» kvalitet aksjer, rekord i antall ny noteringer, høy prising generelt, fantasi prising på mye uten inntjening og rekord mange private investorer på børsen, vil FIRST Norway med fokus på et mindre antall robuste kvalitetsselskaper slite med å skape meravkastning. Vi deltar ikke i noen nye noteringer da historikken er for kort og til å kunne gjøre en god investeringsbeslutning. Kvalitet koster og derfor tar det mange år å bygge et kvalitet selskap.

Porteføljens inneholder 14 attraktive selskaper og er godt rustet for det som måtte komme i 2021.

FIRST Nordic Real Estate



Forvalterkommentar

FIRST Nordic Real Estate endte desember med en oppgang på 1.7 %, som var litt etter referanseindeksen som steg 2.2 %. De svakeste bidragsyterne var Balder og Nyfosa.

Jeg har brukt en del tid på å forbedre modellrammeverket til eiendomsfondet. I praksis vil dette si å lage lenger historikk på selskaper som har dette for å få bedre sammenligningsgrunnlag, samt ha en mer kvantitativ og faktabasert tilnærming til investeringene. Modellen gir nå selskaper score ut i fra en del parametre som måler kvalitet og risiko, men jeg gjør likevel en overordnet vurdering til slutt. Konsekvensen av denne omleggingen har vært at to selskaper har blitt solgt ut, SSG og Faberge, mens Olav Thon og Castellum har kommet inn. Samtidig har Nyfosa fått større vekt.

Fondets nøkkeltall har blitt vesentlig bedre. Jeg ønsker at kvaliteten skal være høyere, og risikoen lavere enn markedet. Kvalitet måles gjennom avkastning på egenkapital og vekst, mens risiko blant annet måles gjennom belåning og verdsettelse. Samtidig er det et ønske om at sammensetningen av fondet er fornuftig, noe jeg mener det er nå.

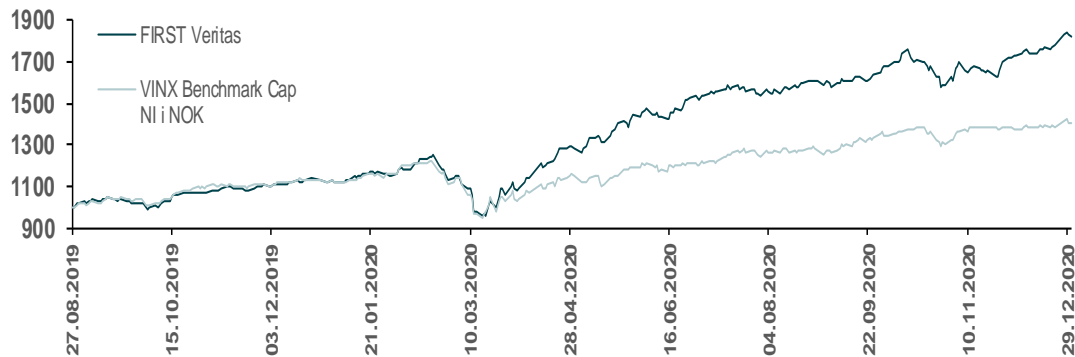
2020 ble i sum ikke noe spesielt godt år for eiendomsfondet dessverre, men med de endringene som er gjort mener jeg det er mer robust enn noen gang. Med ønske om et godt nytt år.

Fordeling	Fondet	Markedet
Land		
Sverige	68 %	66 %
Norge	4 %	11 %
Finland	19 %	14 %
Danmark	4 %	5 %
Øvrig	4 %	4 %

Fordeling	Fondet	Markedet
Segment		
Kontor	24 %	34 %
Handel	12 %	12 %
Lager	30 %	19 %
Bolig	25 %	20 %
Øvrig	10 %	15 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	Fra oppstart
FIRST Nordic Real Estate	1,71 %	4,73 %	38,10 %	44,63 %
VINX Real Estate i NOK	2,17 %	8,00 %	34,71 %	45,48 %

FIRST Veritas



Company	Andel av AUM	ROCE	Kvalitet (2006-dd)			Risiko (sist rapportert / LTM)			
			Vekst	Cash conv.	Marginvarians	NIBD/NI adj.	P/E	Syklisk fase	
Bouvet	11,35 %	124,5 %	15,7 %	104,3 %	16,6 %	-0,7	30,5	1,31	
Evolution	9,89 %	85,4 %	35,3 %	59,8 %	15,1 %	0,1	56,9	1,28	
BioGaiA	7,30 %	103,5 %	17,2 %	86,1 %	39,7 %	-1,5	49,4	0,91	
Novo Nordisk	7,07 %	82,5 %	9,0 %	95,7 %	18,2 %	-0,4	23,3	1,11	
Fortnox	6,77 %	78,8 %	52,2 %	75,5 %	30,9 %	-1,1	136,8	1,40	
Paradox	6,68 %	77,9 %	34,2 %	53,8 %	44,8 %	-1,2	44,7	1,12	
Kone	6,48 %	62,5 %	7,7 %	105,1 %	8,9 %	-1,4	36,4	0,94	
Betsson	6,27 %	25,0 %	23,9 %	66,1 %	20,9 %	0,7	10,8	0,78	
SimCorp	5,76 %	78,3 %	9,2 %	85,2 %	11,7 %	0,3	62,6	0,94	
AF Gruppen	5,28 %	44,9 %	12,2 %	100,4 %	26,9 %	-0,1	20,5	0,78	
FIRST Veritas	98,59 %	71,4 %	19,1 %	82,9 %	22,2 %	-0,2	40,3	1,05	

Geografisk fordeling (andel av omsetningen)

Norden	Resten av Europa	Nord-Amerika	Asia	Andre
38 %	31 %	17 %	9 %	5 %

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019	Fra oppstart
FIRST Veritas	6,09 %	62,60 %	12,19 %	82,43 %
VINX Benchmark Cap NI i NOK	1,43 %	25,33 %	11,63 %	39,91 %

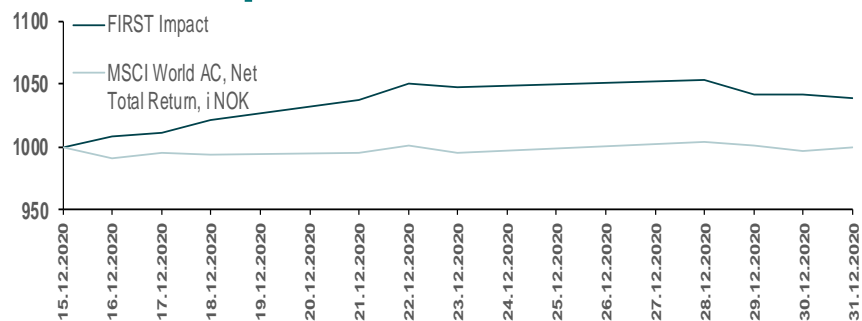
Forvalterkommentar

Det var et godt marked i desember der FIRST Veritas endte opp 6.1%. Avkastningen for 2020 som helhet ble 62.6%. De svakeste bidragsyterne sist måned var Orion og Kone.

Det ble ikke gjort noen endringer i porteføljen i desember utover normale rebalanseringer, deriblant har Fortnox blitt vektet en del ned. Det har heller ikke vært noen større nyheter blant selskapene i fondet denne måneden.

Avkastningen for Veritas har vært høy i 2020. Om den har vært god vet jeg ikke. Ett år er altfor kort tid å måle prestasjonen til fondet og å vite hvor stor risikoen egentlig har vært er også vanskelig. Dog har markedet vært gjennom mange ulike faser i 2020, trolig flere enn hva som er vanlig, og i så måte er det mulig å observere fondets utvikling gitt ulik dynamikk.

Investeringsfilosofien til FIRST Veritas er å eie de 12-18 selskapene i Norden som til enhver tid har den mest optimale kombinasjonen av høy kvalitet og lav risiko. Denne vil selvsagt bestå videre, men veien med å forbedre måten denne blir utøvet på er evigvarende og den viktigste jobben jeg gjør. Med ønske om et godt nytt år.



Forvalterkommentar

FIRST Impact ble startet opp den 15. desember i 2020. Fondet steg med 3.81% siden oppstart, noe som var 3.82% bedre enn referanseindeksen.

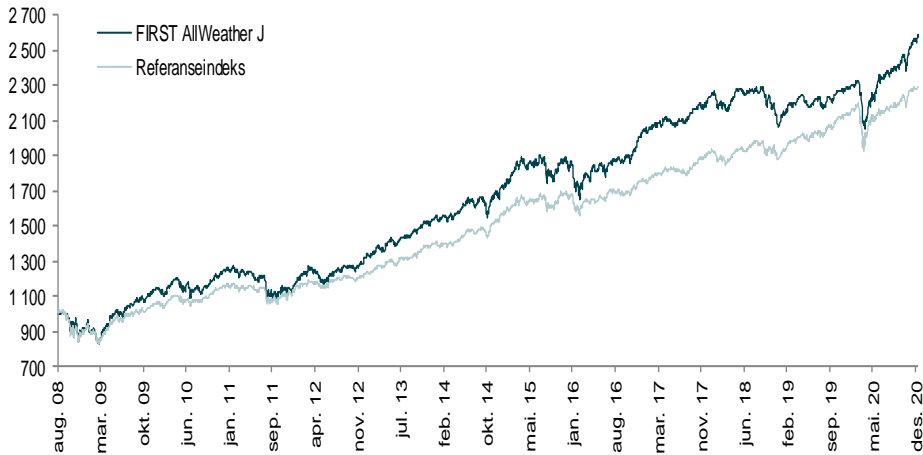
Fondets investeringer innen temaet «fornybar» opplevde den sterkeste utviklingen i perioden med en oppgang på 13%, noe som delvis kan forklares med at Kongressen i USA vedtok en stimulansepakke som var veldig positiv for investeringsaktiviteten innen fornybar energi. Stimulansepakken fulgte et mønster som vi også har sett i Europa med at stimulansepakkene ikke bare er veldig store, men at de også har et grønt innslag. Analytikerne var tidligere bekymret for at gunstige skatteordninger ville løpe ut fra og med 2021 og at dermed investeringene i fornybar energi kunne falle. Analytikernes estimater på for eksempel vindmøllesekskapet Vestas viste for eksempel en forventning om en omsetningsvekst på kun 2% per år fra 2020 til 2023 i frykt for fallende aktivitet fra USA – en slik svak veksttakt ville være i sterk kontrast til (1) de implisitte krav om vekst hvis verdens myndigheter skal nå sine ambisiøse mål om karbonnøytralitet innen 2050 og (2) Vestas historiske omsetningsvekst på 12% årlig de siste fem årene. Vi tror at utbygginger av vindmøller vil vokse kraftig de neste 30 årene med en årlig gjennomsnittlig kapasitetsvekst på over 10%. Det var de kinesiske fornybarselskapene som gjorde det sterkest i vår portefølje med Xinyi Solar opp 40% og Flat Glass opp 34%. Temaet «Elektriske og selvkjørende transport» var også opp med 9% i perioden ledet av Tesla, BYD og Cerence i porteføljen. Tesla ble inkludert i S&P 500 indeksen fra fredag 21. desember. Temaet «Avansert genteknologi» fikk økt interesse i desember knyttet til utdelingen av Nobelprisen i kjemi til Emmanuelle Charpentier og Jennifer A. Doudna for deres banebrytende arbeid i 2012 knyttet til CRISPR (genredigering). Fondet har investert i tre aksjer innenfor dette segmentet, som alle har til felles at de er blitt grunnlagt av en av disse nobelprisvinnerne og

Tema	Andel av 15.12-31.12			Andel av	
	AUM	Kursutvikling	Største posisjoner	AUM	Tema
Fornybar energi	24 %	12,5 %	Vestas Wind Systems AS	4,4 %	Fornybar energi
Smarte byer	18 %	0,6 %	Alphabet Inc-CI A	3,6 %	AI/ML/Cloud/5G
5G og IoT	10 %	1,2 %	Tesla Inc	3,5 %	Elektriske transport
Skyløsninger	8 %	-2,0 %	Xinjiang Goldwind Sci&Tec-H	3,2 %	Fornybar energi
Elektriske/selvkjørende transport	7 %	9,0 %	Carrier Global Corp	3,1 %	Smarte byer
AI og maskinlæring	6 %	-0,5 %	Sensata Technologies Holding	2,8 %	Smarte byer
Avansert genteknologier	6 %	1,5 %	Microsoft Corp	2,7 %	AI/ML/Cloud/5G
Elektrisk infrastruktur	5 %	2,0 %	Xinyi Solar Holdings Ltd	2,5 %	Fornybar energi
Medisiner og vaksiner	4 %	1,1 %	Daqo New Energy Corp-Adr	2,8 %	Fornybar energi
Vann og avfall	3 %	-3,4 %	Jinkosolar Holding Co-Adr	2,4 %	Fornybar energi
Produktivitet land- og havbruk	3 %	1,1 %	Signify Nv	1,9 %	Smarte byer
Helsjetjenester	2 %	8,8 %	Nokia Oyj	1,9 %	5G/IoT
Robotisering	2 %	5,2 %	Homeserve Plc	1,8 %	Smarte byer
Redusert matvareavfall	2 %	1,0 %	Byd Co Ltd-H	1,9 %	Elektriske transport
"Tech-enabled" helseløsninger	2 %	-1,3 %	Amazon.Com Inc	1,7 %	AI/ML/Cloud
Bærekraftige industrier	0 %	0,0 %	China Everbright Environment	1,7 %	Fornybar energi
Kostholdsendringer	0 %	0,0 %	Apple Inc	1,6 %	5G/IoT
FIRST Impact	100 %	3,8 %	Ericsson Lm-B Shs	1,6 %	5G/IoT

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	Fra oppstart
FIRST Impact	3,81 %	3,81 %	3,81 %
MSCI World AC, NTR, i NOK	-0,01 %	-0,01 %	-0,01 %

de arbeider med å utvikle behandlinger mot arvelige sykdommer som sigdcelleanemi, LCA (øyesykdom som forårsaker blindhet), og Usher syndrom (hørsel- og synstap). I tillegg så arbeides det med å bruke teknologien for ulike kreftformer. EU vedtok den 11. desember å kutte drivhusgasser med 55% innen 2030 fra 1990-nivået, noe som innebærer en kraftig økning i ambisjonene fra det tidligere målet om 40% kutt. Da drivhusgassutslippene allerede har falt med rundt 21% fra 1990 til 2020, så innebærer det nye målet at utslippene skal kuttes med ytterligere 40% fra 2020 nivået innen 2030 vs. tidligere mål om 21% kutt! Dette vil kreve store investeringer innen fornybar energi i årene som kommer. I tillegg så har Joe Biden varslet med «Clean Energy Revolution» en plan om offentlige og private investeringer på opp til USD 5,000 milliarder dollar de neste 10 årene innenfor fornybar energi eller rundt 500 milliarder årlig, noe som tilsvarer nivået på de årlige globale olje- og gassinvesteringene. Disse politiske målene og annonserte stimulpakkene gir god visibilitet til høy aktivitet innenfor arbeidet med å redusere karbonutslippene i årene som kommer.

FIRST AllWeather J



Forvalterkommentar

Fondets avkastning i desember ble 2.1% og fasiten for 2020 ble 13.1%. Dette er et godt resultat, vurdert både absolutt og relativt til referanseindeks, og er i stor grad et resultat av gode allokeringsvalg gjennom året. Lav risiko inn i urolighetene i mars samt rask etterfølgende oppvekting av aksjer og high yield ga gode bidrag til avkastningen i 2020.

Fondet har i dag overvekt mot aksjer (58% mot nøytral vekt på 50%) med størst vekt mot internasjonale aksjer og da igjen med en tilt mot markeder i Europa og fremvoksende økonomier. Fondets eksponering mot nordisk high yield er ca. 15%. Prisingen av aksjemarkedene er en god del høyere enn normalt, noe som isolert sett er negativt. Samtidig er rentenivået ekstremt lavt og global økonomisk vekst vil trolig bli meget god de neste 12-24 måneder (ser i likhet med markedet bort fra kortsiktig svekket vekst som følge av korona-oppblomstring).

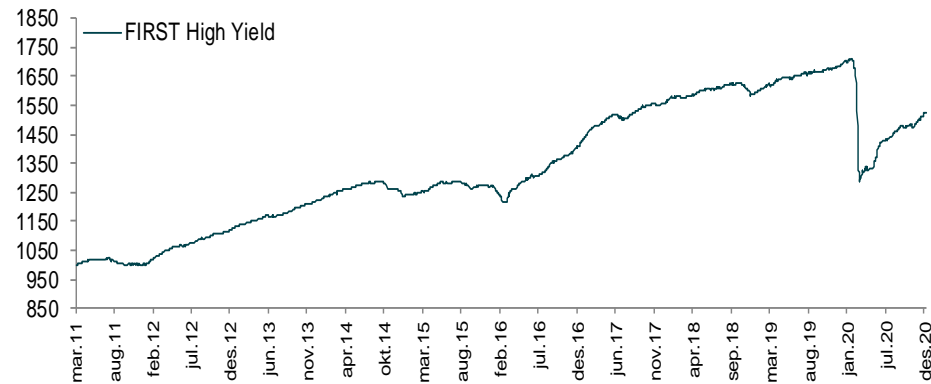
Vi tror derfor fortsatt at aksjemarkedene og nordisk high yield vil gi fornuftig avkastning fremover, særlig sett i forhold til mer sikre alternativer. En realisering av et slikt positivt scenario vil gradvis lede til at vi blir mer oppmerksomme på nedsiderisikoen utover i 2021, helt i tråd med forvaltningsfilosofien i fondet.

Fond og index	Siste mnd	Hittil i år	2019
FIRST AllWeather J	2,09 %	13,07 %	9,89 %
FIRST AllWeather I	2,05 %	12,62 %	9,45 %
FIRST AllWeather A	2,03 %	12,29 %	9,14 %
Referanseindeks	1,08 %	7,83 %	12,82 %

2018	2017	2016	Fra oppstart
-6,87 %	11,23 %	7,32 %	158,20 %
-7,24 %	10,79 %	6,99 %	148,02 %
-7,50 %	10,53 %	6,81 %	140,14 %
-1,26 %	9,16 %	4,05 %	129,52 %

Aktivklasse	Nåværende	Førrige mnd.	Referanseindeks
Pengemarked	2 %	2 %	20 %
Obligasjoner	40 %	42 %	30 %
Norske Aksjer	17 %	16 %	15 %
Utenlandske Aksjer	41 %	40 %	35 %
Sum	100 %	100 %	100 %

FIRST High Yield



Nøkkel tall	Desember	Forrige måned
Yield to maturity	8,9%	9,1%
Rentebinding (durasjon)	0,4	0,4
Kredittbinding (kredittdurasjon)	2,4	2,4

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

Forvalterkommentar

Avkastningen for fondet ble 1,44 % i desember. Kredittløpetiden i porteføljen er nå omkring 2,4 år (2,4 forrige måned). Brutto effektiv rente i porteføljen (yield) er nå estimert til 8,9 %.

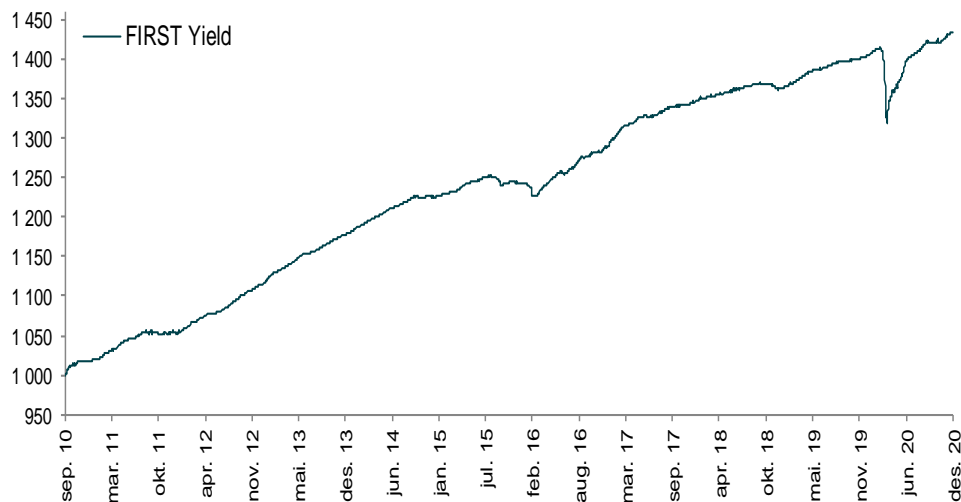
Det var mye høyere aktivitet i High Yield markedet enn det vanligvis er i desember, og trolig blir det bra når vi kommer godt i gang med januar også. Kredittpremiene falt videre i desember i USA og Europa med hhv. omkring 50 bp og 20 bp. Kursene steg noe også i Norge og Sverige i desember, men differansen, særlig mot europeiske kreditter, er fortsatt betydelig (og større enn vanlig).

Største salg i porteføljen i desember var Axactor og Infront. I tillegg solgte vi siste rest av eksponeringen mot Norwegian. Største kjøp siste måned var Host Property AB (hotell), Serneke AB (eiendom og entreprenør) og Ship Finance.

Rating	Vekt
Investment grade	6 %
BB+/BB/BB-	46 %
B+/B/B-	47 %
Svakere	4 %

Sektorer	Vekt
Industri	31,48 %
Finans	23,55 %
Energi	12,30 %
IT	7,19 %
Eiendom	5,60 %
Syklisk konsum	5,52 %
Defensivt konsum	5,05 %
Kontanter	2,96 %
Kommunikasjonstjenester	2,63 %
Programvareteknologi	1,94 %

FIRST Yield



Nøkkel tall	Desember	Forrige måned
Yield to maturity	2,7%	2,7%
Rentebinding	0,5	0,5
Kredittbinding (kredittdurasjon)	2,2	2,3

Fondets største posisjoner	Vekt
Gjensidige Forsikring ASA	6,01 %
BKK AS	4,26 %
Statnett SF	3,78 %
Sparebanken Sør Boligkreditt AS	3,41 %
SpareBank 1 Østlandet	3,19 %
Sparebanken Vest	2,90 %
Lyse AS	2,69 %
Tryg Forsikring A/S	2,54 %
Hårstad kommune	2,52 %
Rogaland fylkeskommune	2,49 %

Forvalterkommentar

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

Både november og desember har vært gode måneder for både IG-obligasjoner med flytende rente og High Yield. Fastrentene her hjemme, målt ved 10 års renteswap, er opp cirka 30 bp over de to siste månedene fra 0,96 % til 1,28 %.

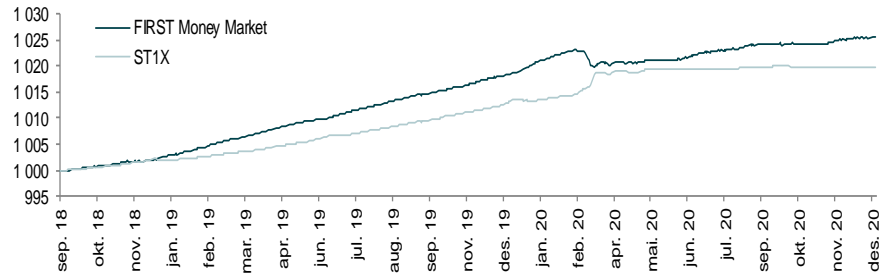
Vi mener IG eksponering, og da mere spesifikt en del innen A og BBB ser relativt bra ut nå. Men vi holder oss i hovedsak til obligasjoner med flytende rente en stund til.

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

Rating	Vekt
AA og bedre	14 %
AA- til A-	21 %
BBB+ til BBB-	50 %
High yield	16 %

Sektorer	Vekt
Finans	52,12 %
Forsyning	13,26 %
Stat/Kommune	10,05 %
Industri	7,64 %
Kontanter	4,30 %

FIRST Money Market



Porteføljekommentar

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

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

Nøkkeltall	31.12.2020	30.11.2020
Effektiv løpetid	0,67	0,68
Durasjon	0,14	0,16
Snitt kredittkvalitet	A+	A+

Største utstedere	Vekt
Brage Finans AS	7,36 %
BPS Nord-Nordland Bompengeselskap AS	5,39 %
BPS Nord - Veipakke Salten AS	5,29 %
Sparebanken Vest	4,42 %
Spareskillingsbanken	4,22 %
SpareBank 1 BV	3,88 %
Viken fylkeskommune	3,74 %
Landkreditt Bank AS	3,39 %
Troms og Finnmark Fylkeskommune	3,39 %
Sparebanken Sogn og Fjordane	3,37 %

Sektorer	Vekt
Bank	53,81 %
Industri	13,21 %

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.