



Portefølje First AllWeather

	AllWeather	Benchmark		AllWeather Benchmark
Wegjer	42.4 %	50.0 %	High Yield	10.2 % 10.0 %
Wegje	14.6 %	15.0 %	Investment Grade	41.9 % 20.0 %
Internasjonalt	77.8 %	35.0 %	Cash/benkmark	5.5 % 20.0 %
USA	54.7 %	60.4 %	Diversjon	2.0 % 1.0 %
Europa	18.7 %	22.2 %	yield	5.0 %
EM	21.8 %	22.2 %		
Nett	-8.8 %	16.7 %		
Nett uten	-8.8 %			

FIRST Fondene seminar 6.mars 2024

AKSJEFOND

		Hittil i år	Siste 12 mnd	Siste 3 år	Siste 5 år	Siste 10 år	Siden oppstart
FIRST Generator A	03.09.2010 >	-2.04%	-12.90%	3.87%	8.57%	8.92%	307.93%
FIRST Global Focus A	15.09.2017 >	0.79%	2.13%	13.67%	17.67%		119.99%
FIRST Opportunities	23.04.2010 >	2.99%	7.97%	6.57%	14.21%	10.03%	241.87%
FIRST Norway	29.11.2018 >	2.38%	3.31%	3.89%	6.69%		43.33%
FIRST Veritas A	27.08.2019 >	11.46%	22.67%	10.95%			137.07%
FIRST Nordic Real Estate A	16.05.2019 >	-7.70%	10.61%	2.70%			46.08%
FIRST Impact A	15.12.2020 >	-0.64%	6.67%	11.65%			38.47%

KOMBINASJONSFOND

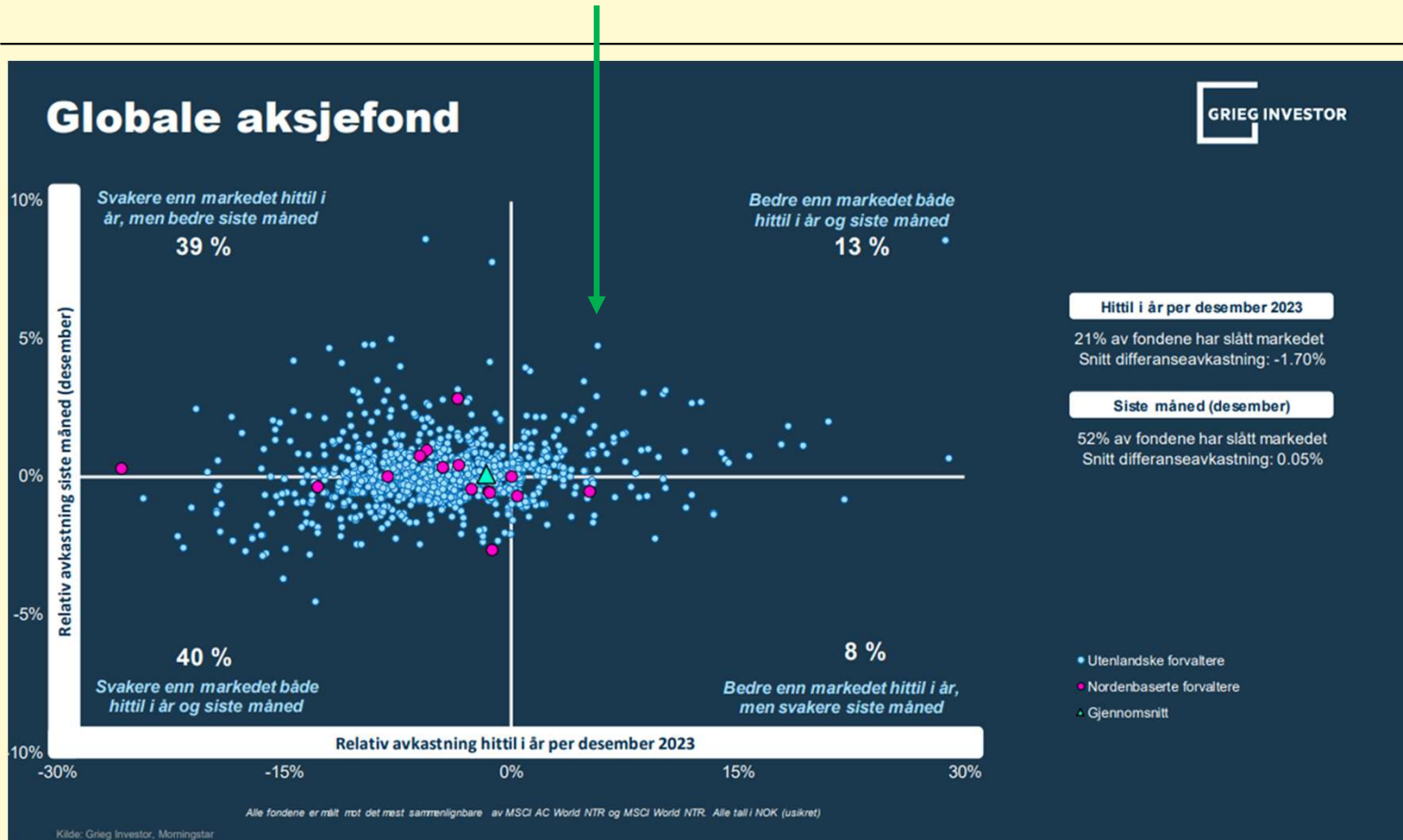
FIRST AllWeather J	01.08.2008 >	2.29%	6.14%	6.04%	7.57%	7.34%	216.29%
---------------------------	--------------	-------	-------	-------	-------	-------	---------

RENTEFOND

FIRST High Yield A	17.03.2011 >	4.04%	11.88%	9.86%	5.35%	5.36%	110.08%
FIRST Yield A	10.09.2010 >	1.05%	6.19%	4.16%	3.57%	3.21%	63.66%
FIRST Liquidity	12.09.2018 >	0.92%	4.80%	2.53%	1.95%		10.76%

Neste 80% svakere enn indeks i 2023, men hva kjennetegner disse?

I-



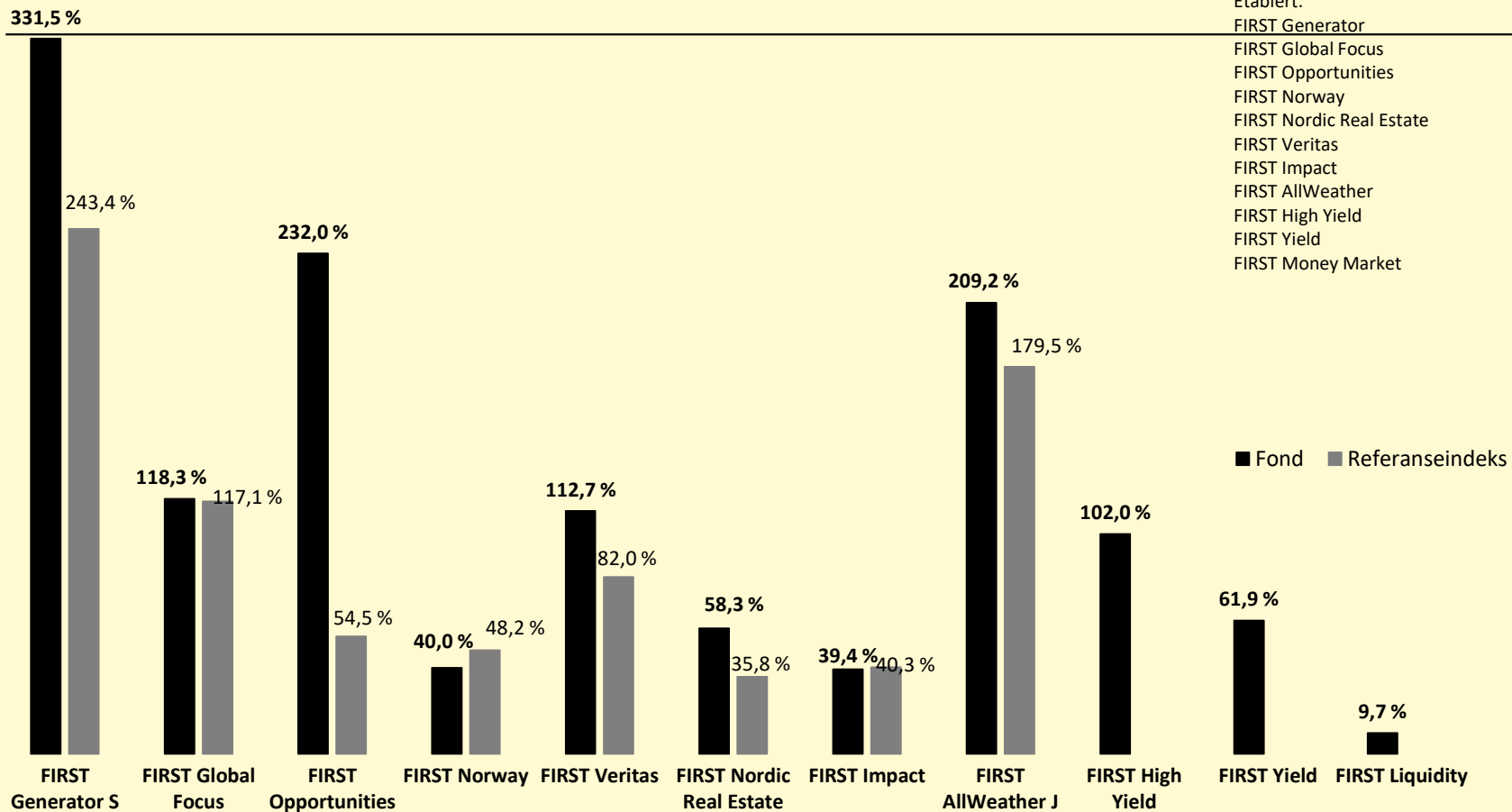
Hva kjennetegner aktive forvaltere som lykkes?

- Mandat til å avvike fra indeks (UCITS vs AIF) konsentrerte porteføljer
- Stiluavhengighet gir fleksibilitet
- Mot og nerver til å avvike fra indeks
- Mindre fond gir handlingsrom
- Mindre forvaltermiljø gjør det bedre
- Partnereide forvaltningsselskap, co-investering
- Aktiv forvaltning er særlig effektivt i mindre «effisiente» markeder



Avkastning siden oppstart, pr. 31.12.2023

IF



Etablert:	
FIRST Generator	3. september 2010
FIRST Global Focus	15. september 2017
FIRST Opportunities	23. april 2010
FIRST Norway	29. november 2018
FIRST Nordic Real Estate	16. mai 2019
FIRST Veritas	27. august 2019
FIRST Impact	15. desember 2020
FIRST AllWeather	1. august 2008
FIRST High Yield	17. mars 2011
FIRST Yield	10. september 2010
FIRST Money Market	12. september 2018

First Veritas

Kvalitet til fornuftig pris (QARP)

– En model-basert tilnærming

07.03.2024

F FIRST FONDENE

Important information



This is marketing communication and should not be regarded as an offer or invitation or recommendation to subscribe or purchase any securities. This presentation is only intended for institutional and private investors resident in Norway, where the fund is authorized for marketing. Please refer to the relevant fund's prospectus and KIID before making any final investment decisions. The documents are available at www.firstfondene.no. Upon subscription you will receive units in the fund and not directly in the underlying assets.

Historical returns are no guarantee for future returns. Future returns will, amongst other things, depend on the market, the skill of the fund manager, the risk level of the mutual fund, and costs associated with subscription, management and redemption. Returns can be negative as a result of price decreases. Effective interest rates can change from day to day and are therefore no guarantee of return for the period for which they are calculated. Exchange rate fluctuations will affect the value of the fund if underlying investments are done in a currency other than the one in which the fund is listed. The company is not responsible for any damages or errors that are due to incidents that are beyond its control.

Bakgrunn for filosofien til Veritas

IF

Systematisering av 58 egne investeringer historisk

	Bra utfall	Dårlig utfall
God Prosess	Velfortjent (24)	Uflaks (3)
Dårlig Prosess	Flaks (19)	Velfortjent (12)

27



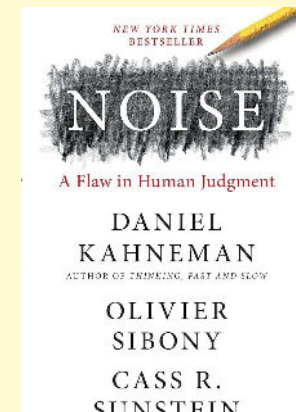
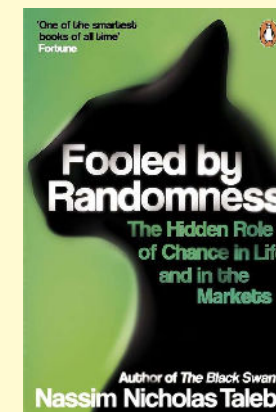
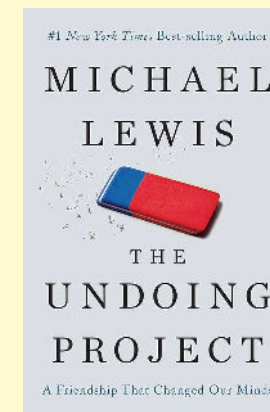
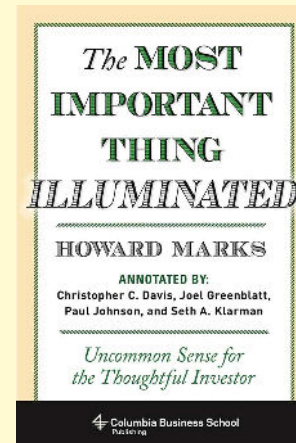
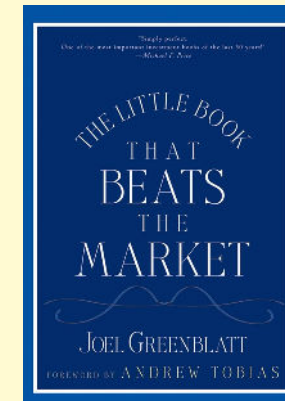
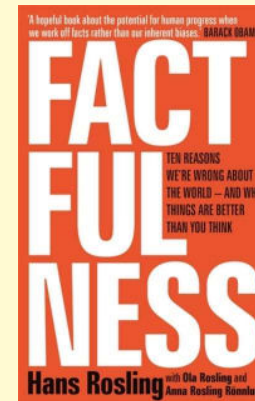
31



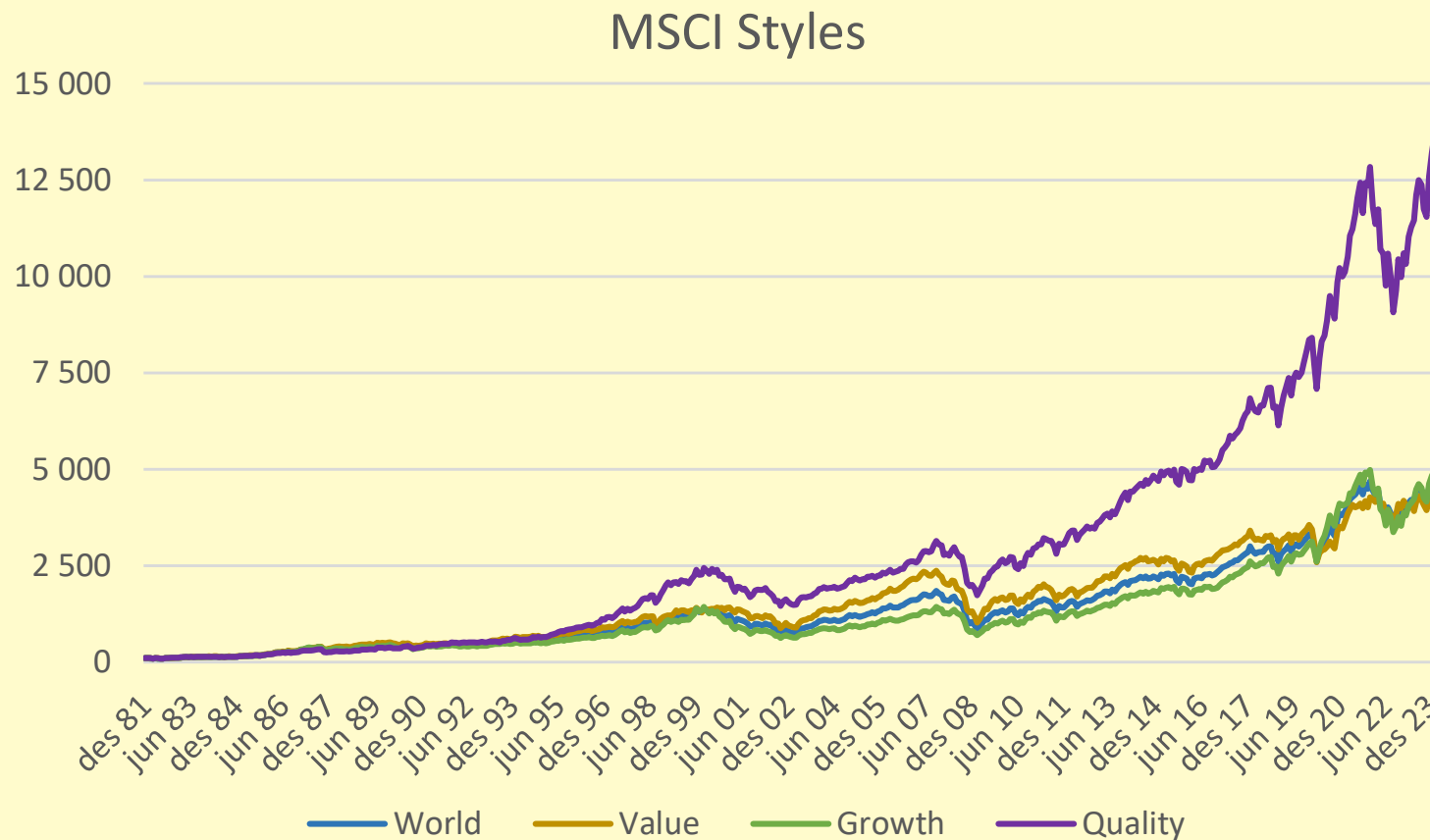
43



15

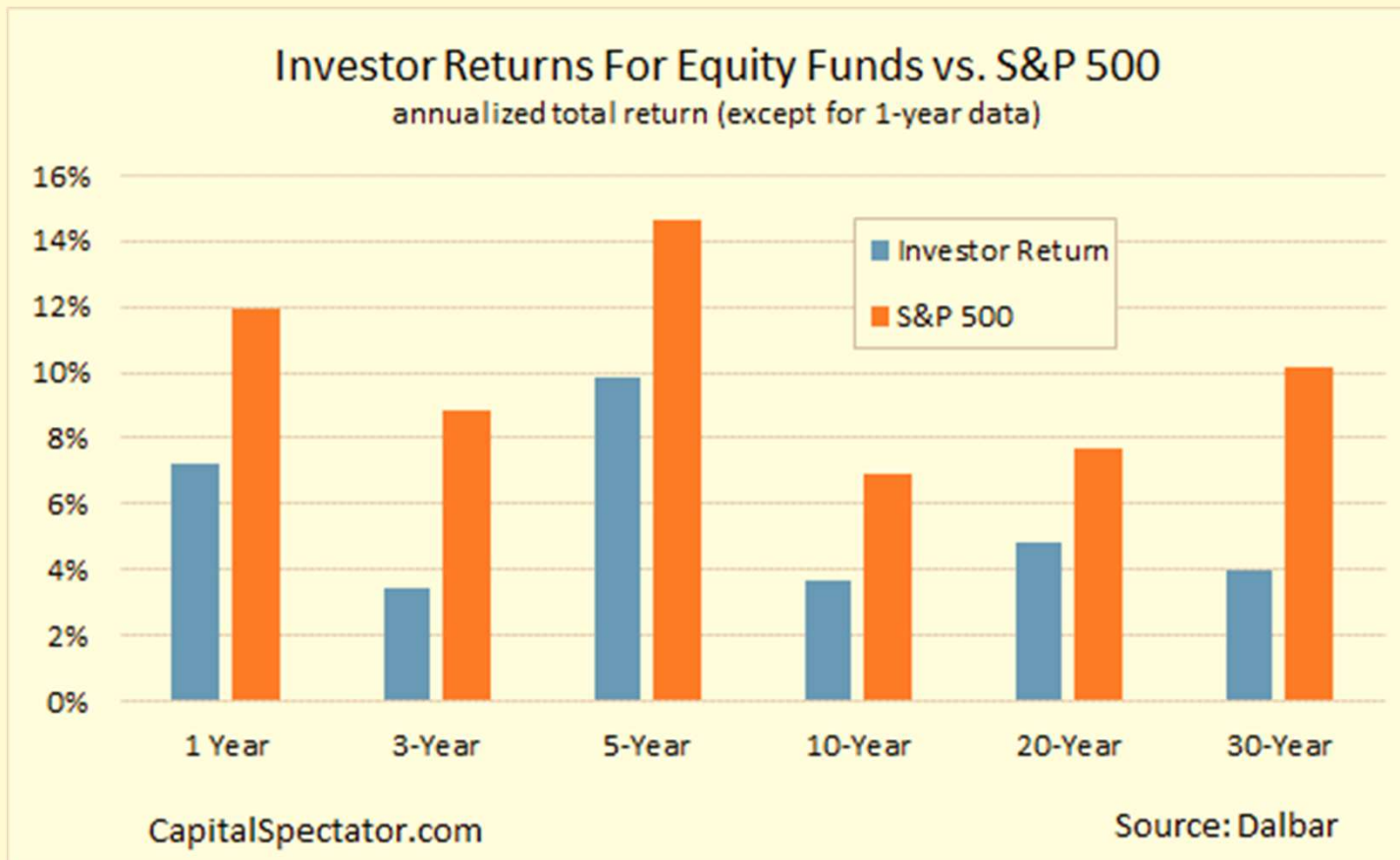


1: Hold deg til faktabasert kvalitet



	Annual Return	Standard Deviation
World	9,7 %	17,6 %
Value	9,5 %	17,7 %
Growth	9,8 %	18,8 %
Quality	12,5 %	16,2 %

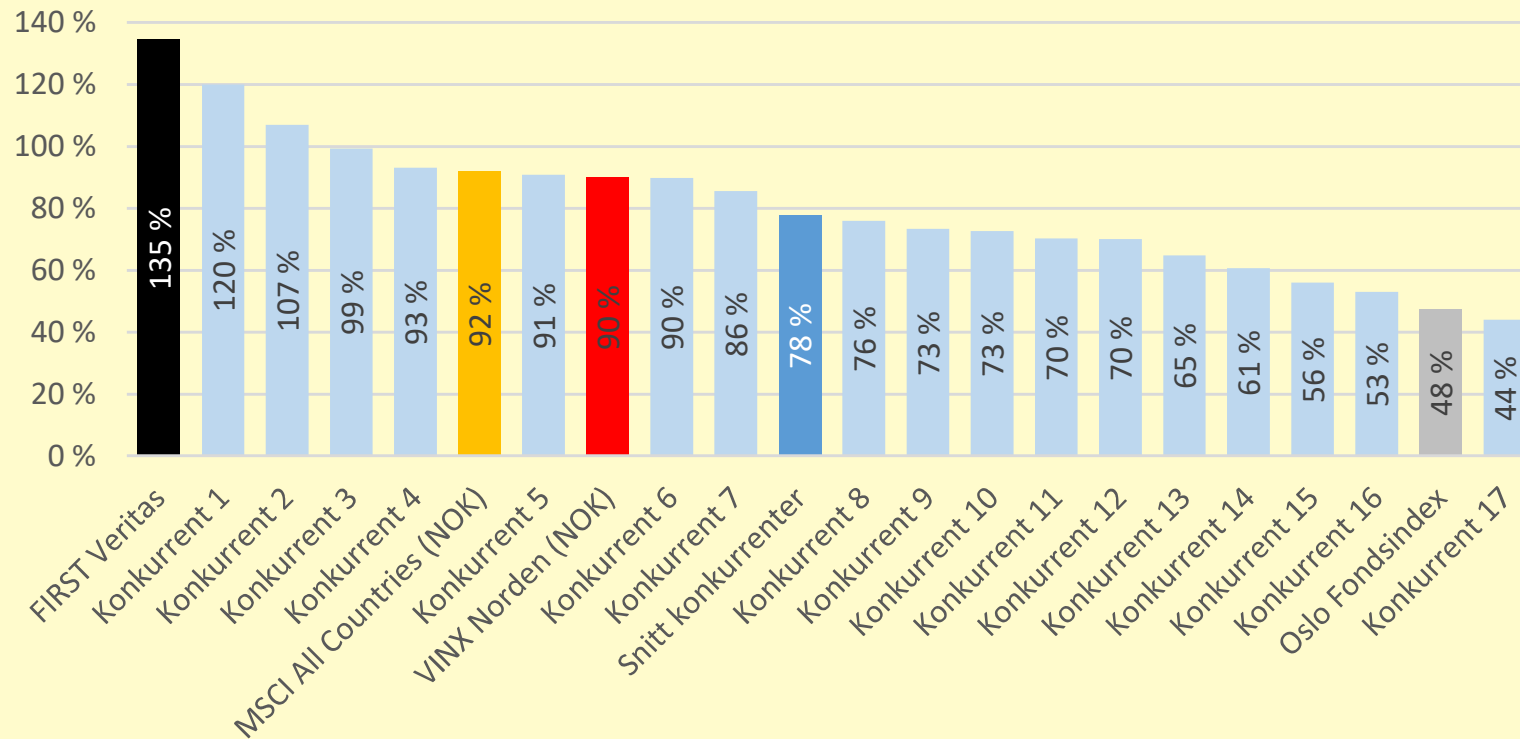
2: Ikke drit deg ut



Status hittil



Avkastning 27.08.19-29.02.24





FIRST FONDENE

FIRST AllWeather

Et fond for alle markedsklima



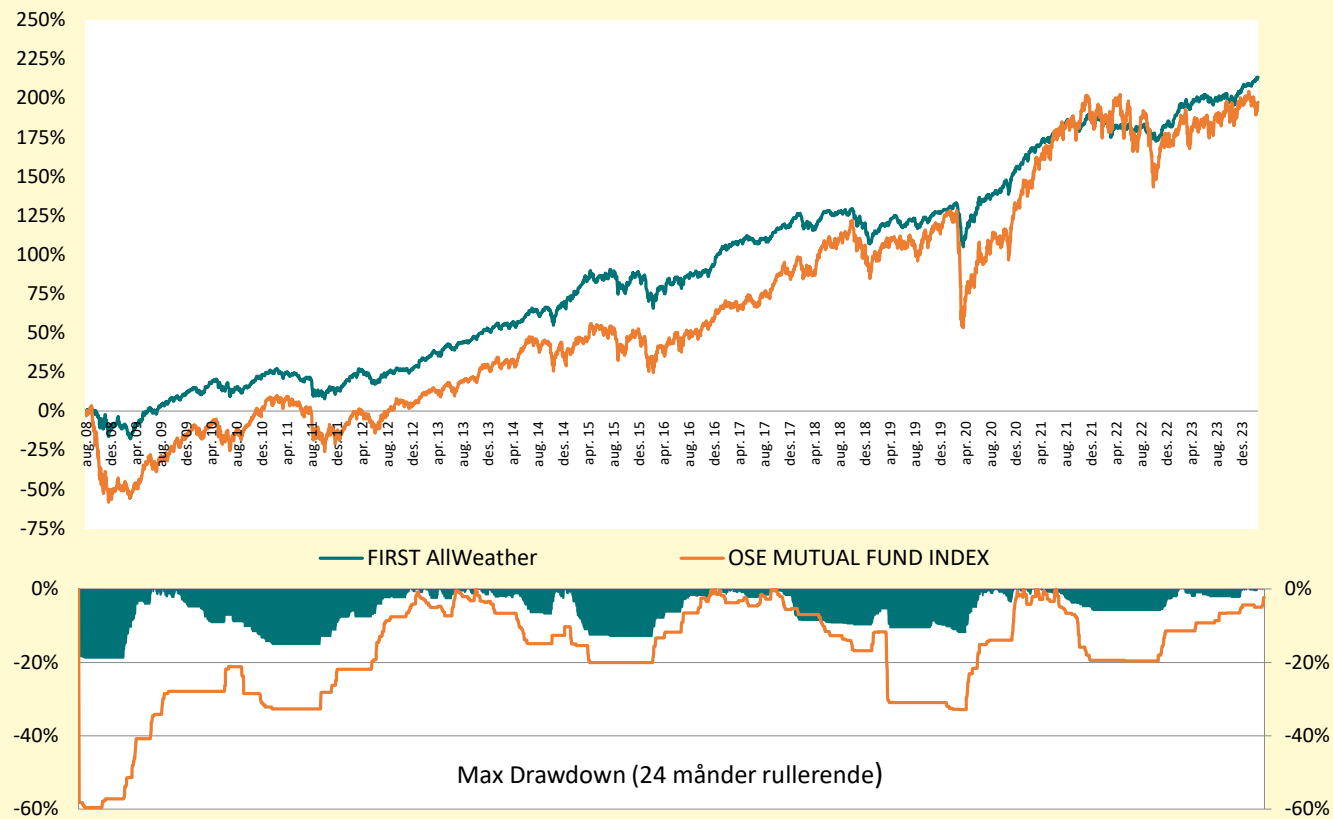
Viktig informasjon

Dette er informasjon gitt i markedsføringsøyemed og må ikke oppfattes som investeringsråd. Denne presentasjonen er bare ment for institusjonelle og private investorer bosatt i Norge, hvor fondet har sin markedsføringstillatelse. Vennligst les fondets nøkkelinformasjon, vedtekter og prospekt før beslutning om investering. Dokumentene er tilgjengelig på www.firstfondene.no.

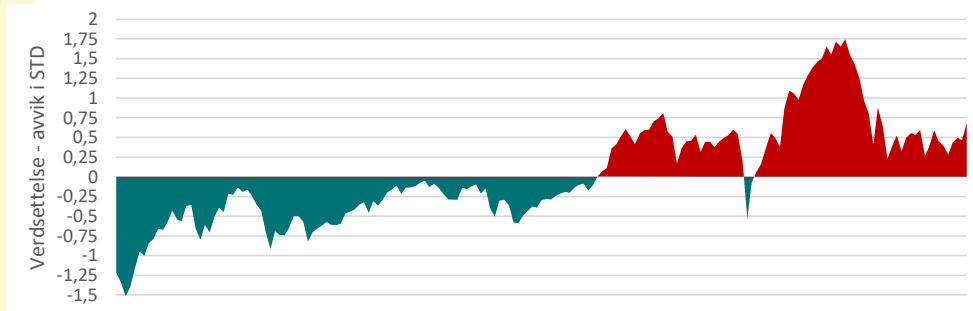
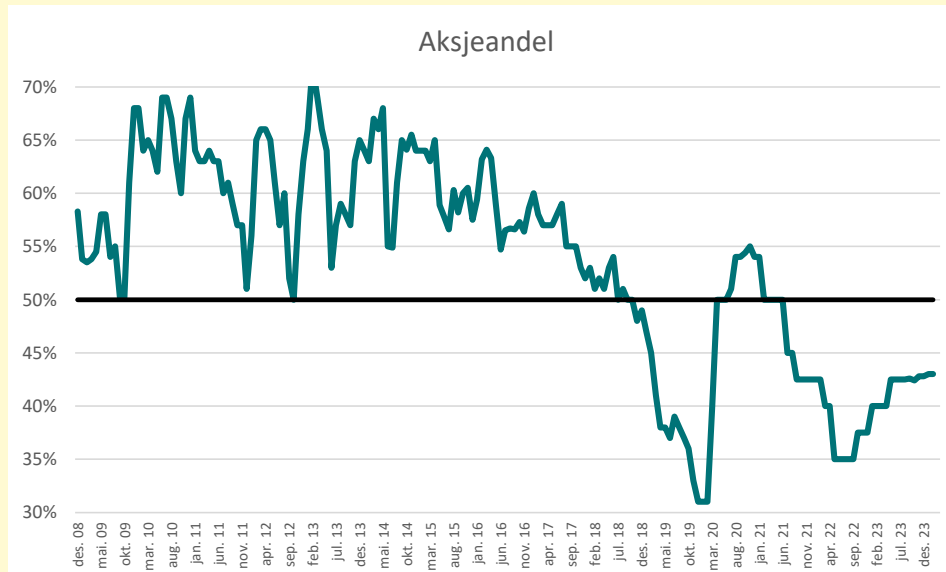
Ved tegning mottar man en andel i fondet og ikke direkte i de underliggende verdipapirene.

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. Effektiv rente vil kunne endres fra dag til dag, og er derfor ingen garanti for avkastningen i perioden den er beregnet for. Valutakursendringer vil påvirke verdien på fondet dersom underliggende investeringer er foretatt i annen valuta enn det som fondet er notert i. Selskapet er ikke ansvarlig for eventuelle skader eller feil som beror på hendelser utenfor selskapets kontroll.

Målsetting – høy avkastning og lav risiko



Allokering og prising

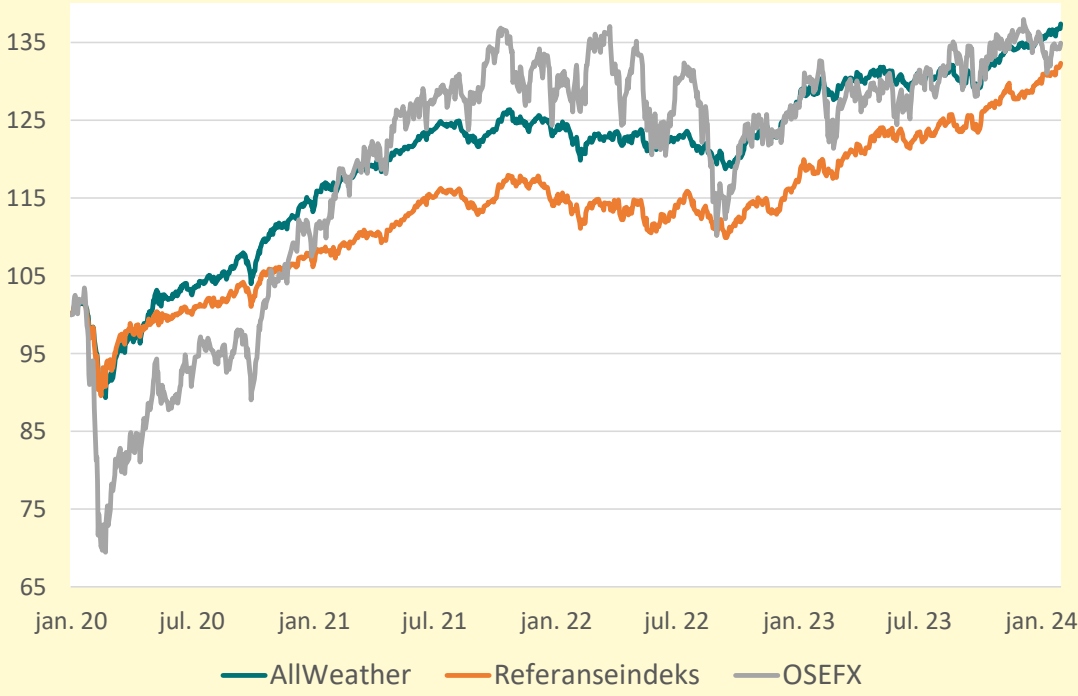


Strategi

IF

	AllWeather	Benchmark
Aksjer	43,6 %	50,0 %
Norge	14,9 %	15,0 %
Internasjonalt	28,6 %	35,0 %
High Yield	12,5 %	10,0 %
Investment Grade	37,1 %	20,0 %
Cash/pengemarked	6,8 %	20,0 %
Durasjon	1,9	1,6
Yield	6,7 %	6,1 %

Avkastning





FIRST FONDENE

FIRST Impact

Bærekraftige investeringer i
løsningselskaper

Viktig informasjon

IF

Dette er informasjon gitt i markedsføringsøyemed og må ikke oppfattes som investeringsråd. Denne presentasjonen er bare ment for institusjonelle og private investorer bosatt i Norge, hvor fondet har sin markedsføringstillatelse. Vennligst les fondets nøkkelinformasjon, vedtekter og prospekt før beslutning om investering. Dokumentene er tilgjengelig på www.firstfondene.no.

Ved tegning mottar man en andel i fondet og ikke direkte i de underliggende verdipapirene.

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. Effektiv rente vil kunne endres fra dag til dag, og er derfor ingen garanti for avkastningen i perioden den er beregnet for. Valutakursendringer vil påvirke verdien på fondet dersom underliggende investeringer er foretatt i annen valuta enn det som fondet er notert i. Selskapet er ikke ansvarlig for eventuelle skader eller feil som beror på hendelser utenfor selskapets kontroll.

Trist innen fornybar siden 2021

S&P Global Clean Energy Index

IF

- 2021: **-24%**
- 2022: **-6%**
- **2023: -21%**
- YTD 2024: **-10%**

- Siden 15. desember 2020 (oppstart FIRST Impact):
-43% i USD valuta
- MSCI World er **opp 27%** i samme periode.

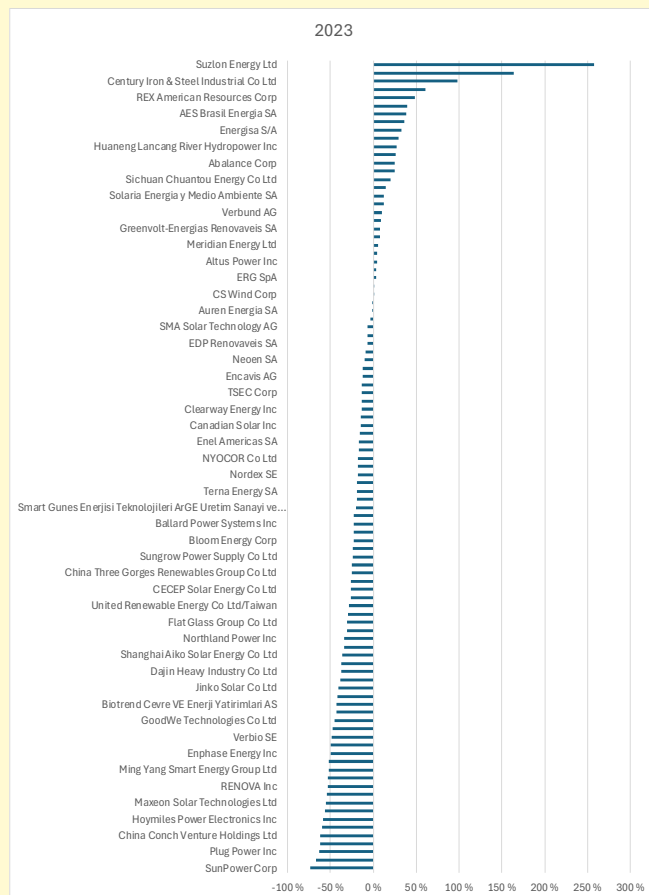


Ikke lett å finne aksjer som var opp i 2023

IF

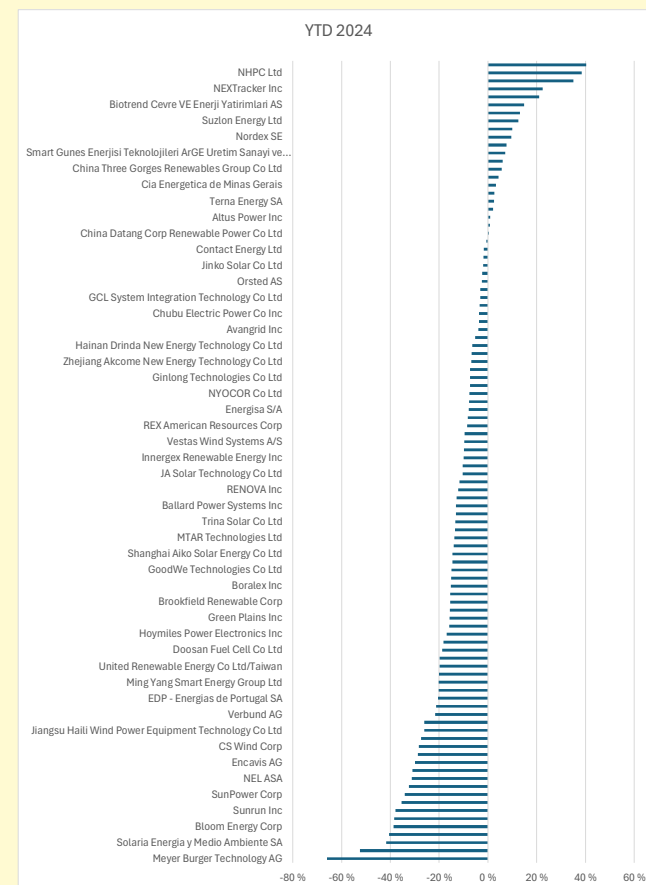
2023

- Indeks: -21%
- Andel aksjer som har falt: 71%



YTD 2024

- Indeks: -10%
- Andel aksjer som har falt: 79%



Solenergi-aksjer enda svakere...

MAC Global Solar Energy Index



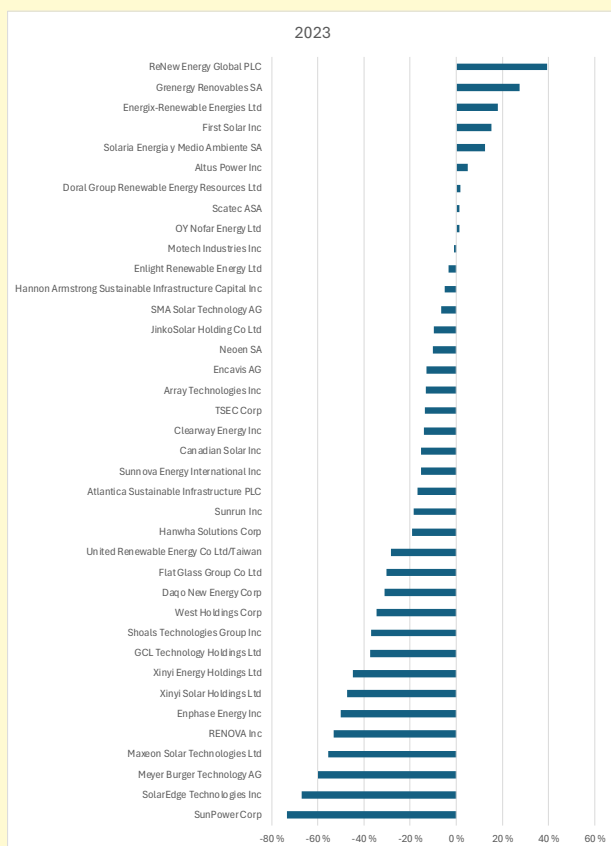
- 2021: **-26%**
- 2022: **-5%**
- **2023: -26%**
- YTD 2024: **-15%**
- Siden 15. desember 2020 (oppstart FIRST Impact):
-51% i USD valuta



Svak utvikling for de fleste aksjene innen solenergi i 2023 og YTD 2024

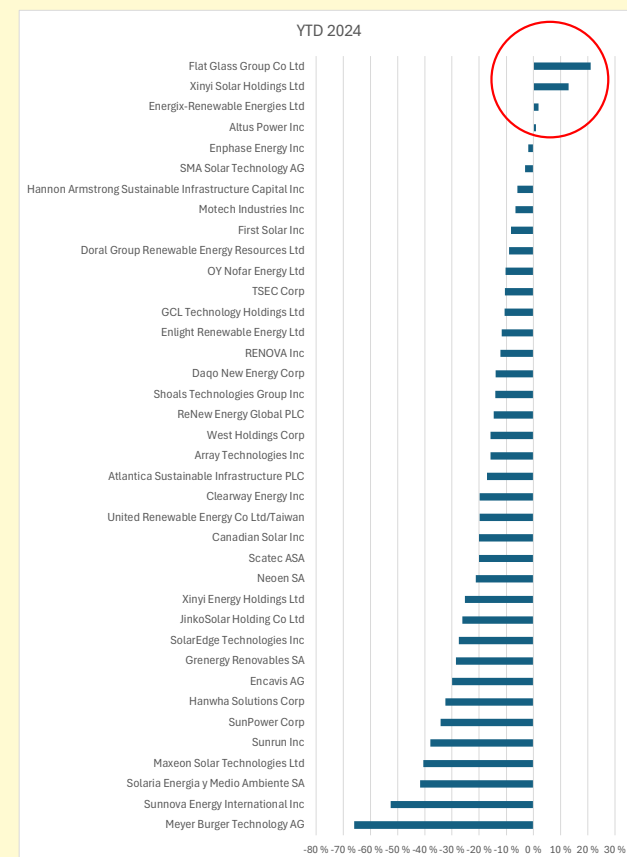
2023

- Index: -26%
- Andel aksjer som har falt: 76%



YTD 2024

- Index: -17%
- Andel aksjer som har falt: 89%



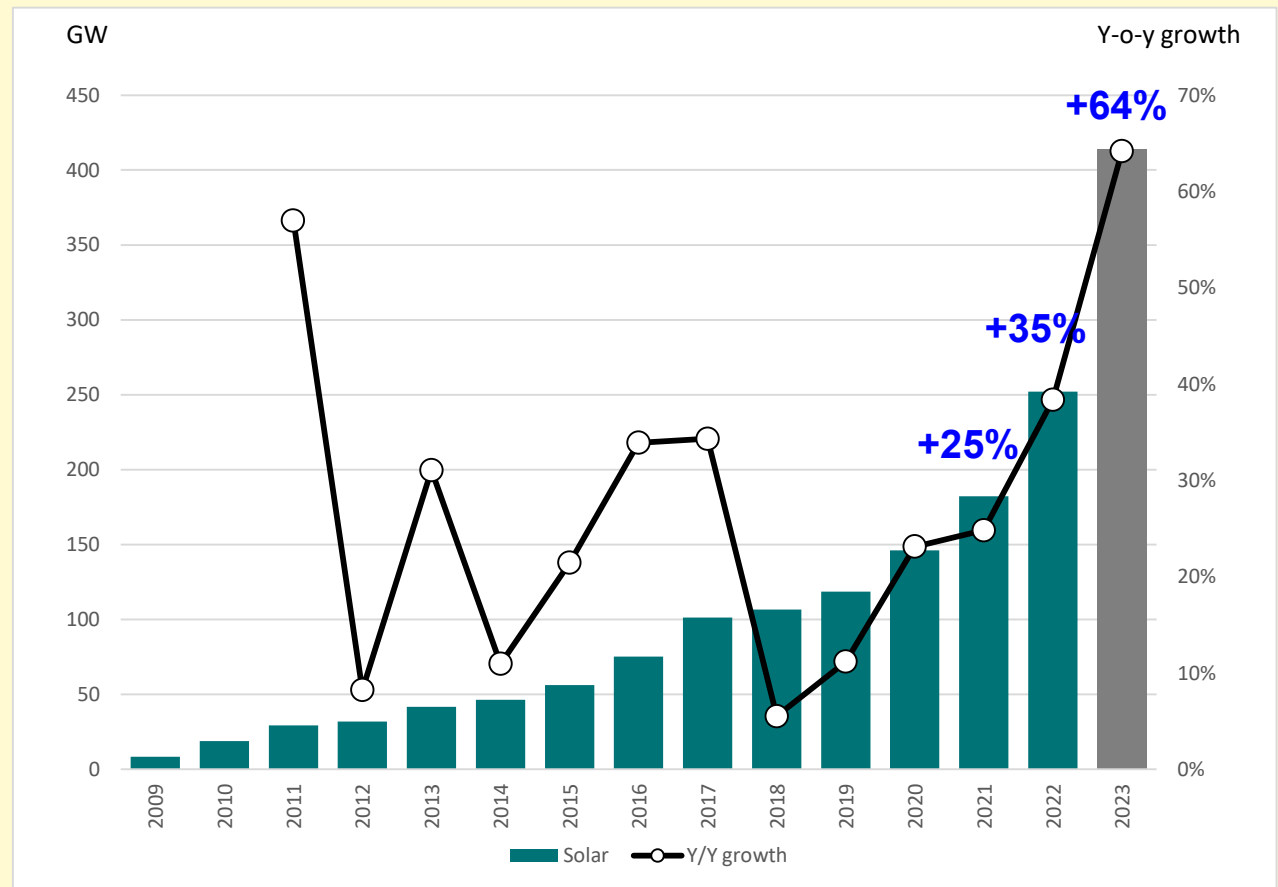
Er det grønne skiftet over?

15

- **Aksjene** har gjort det veldig svakt!!!
- Men hvordan har det **underliggende markedet** utviklet seg?

Ekspllosiv vekst i solmarkedet i 2023!

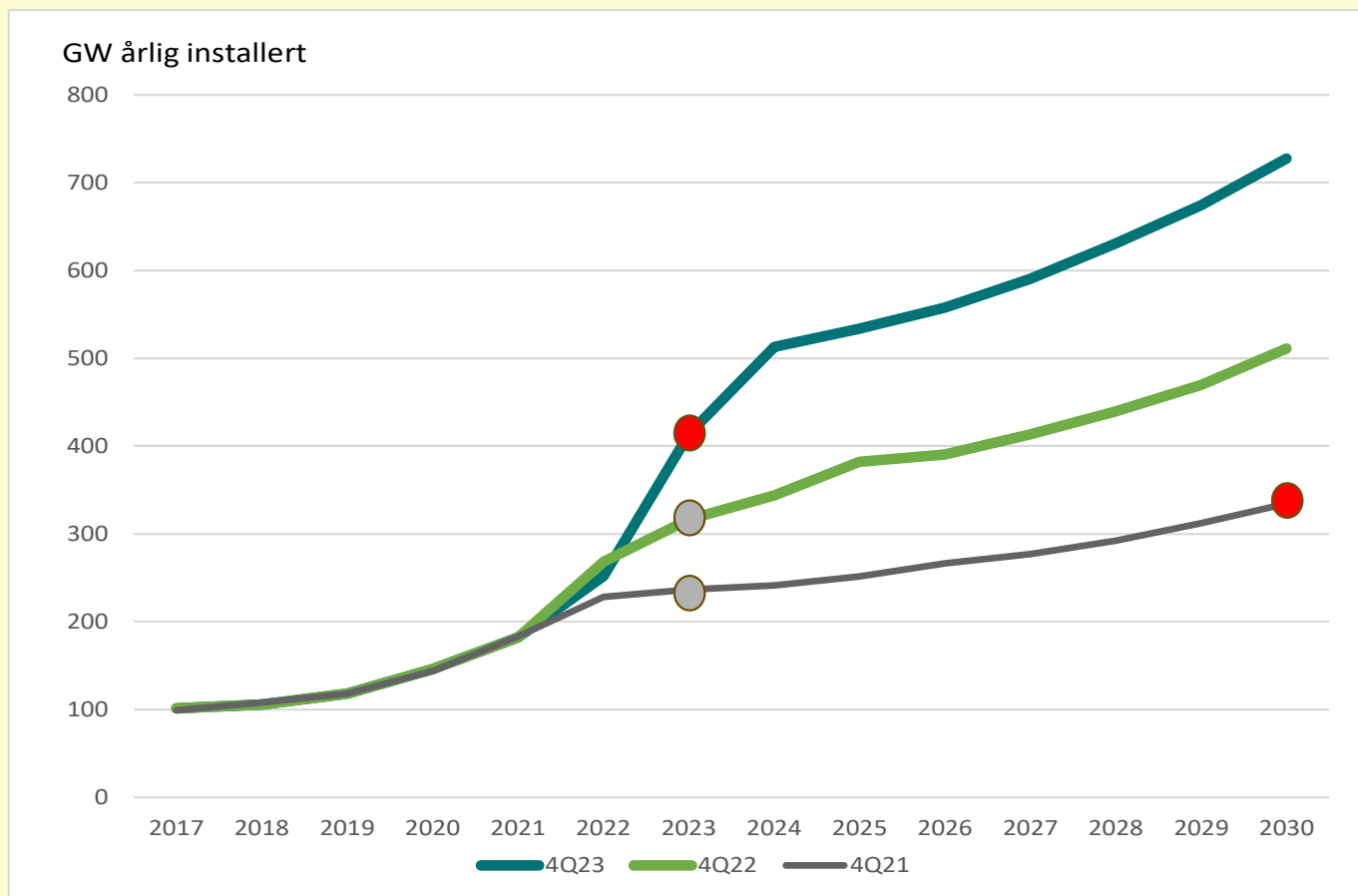
- Fasit ble 415 GW installert (64% vekst)
- Forventingene for ett år siden var 315 GW (18% vekst)



Estimatene på solinvesteringer øker og øker og øker (Bloomberg NEF)

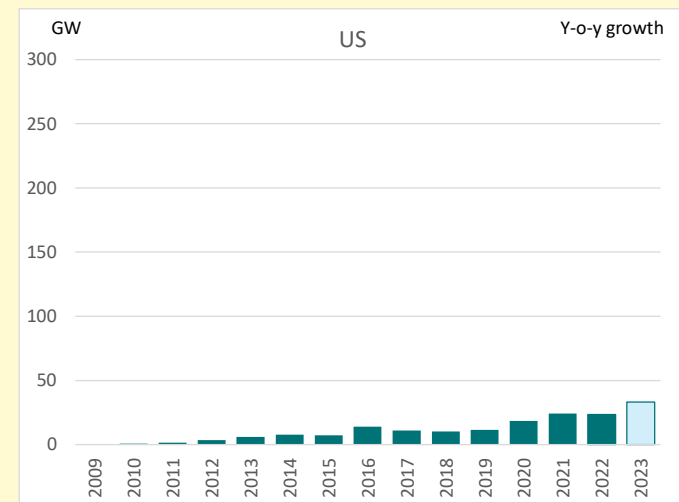
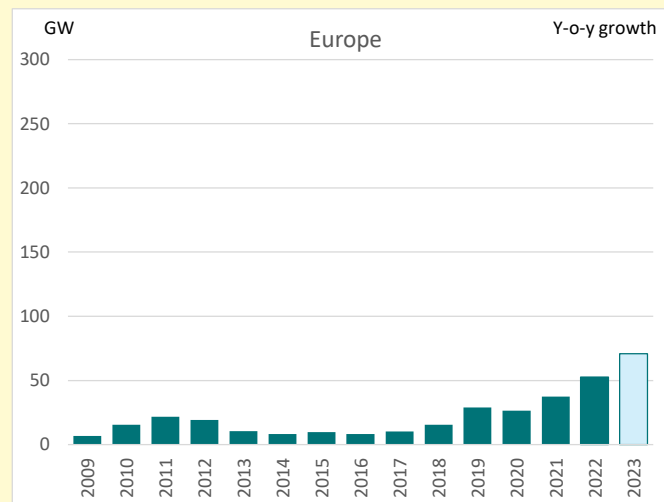
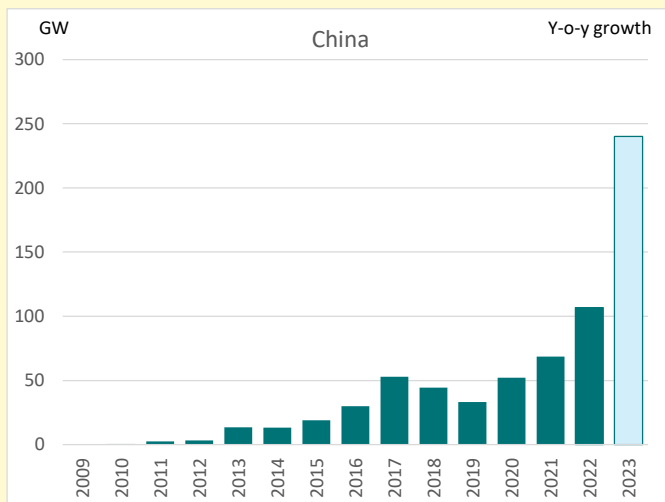
1=

- I 2021 trodde man på **330 GW** i 2030
 - Ble 415 GW allerede i 2023...
- Nå tror man på nesten **730 GW** i 2030.



2023: Kina lover minst, leverer mest!

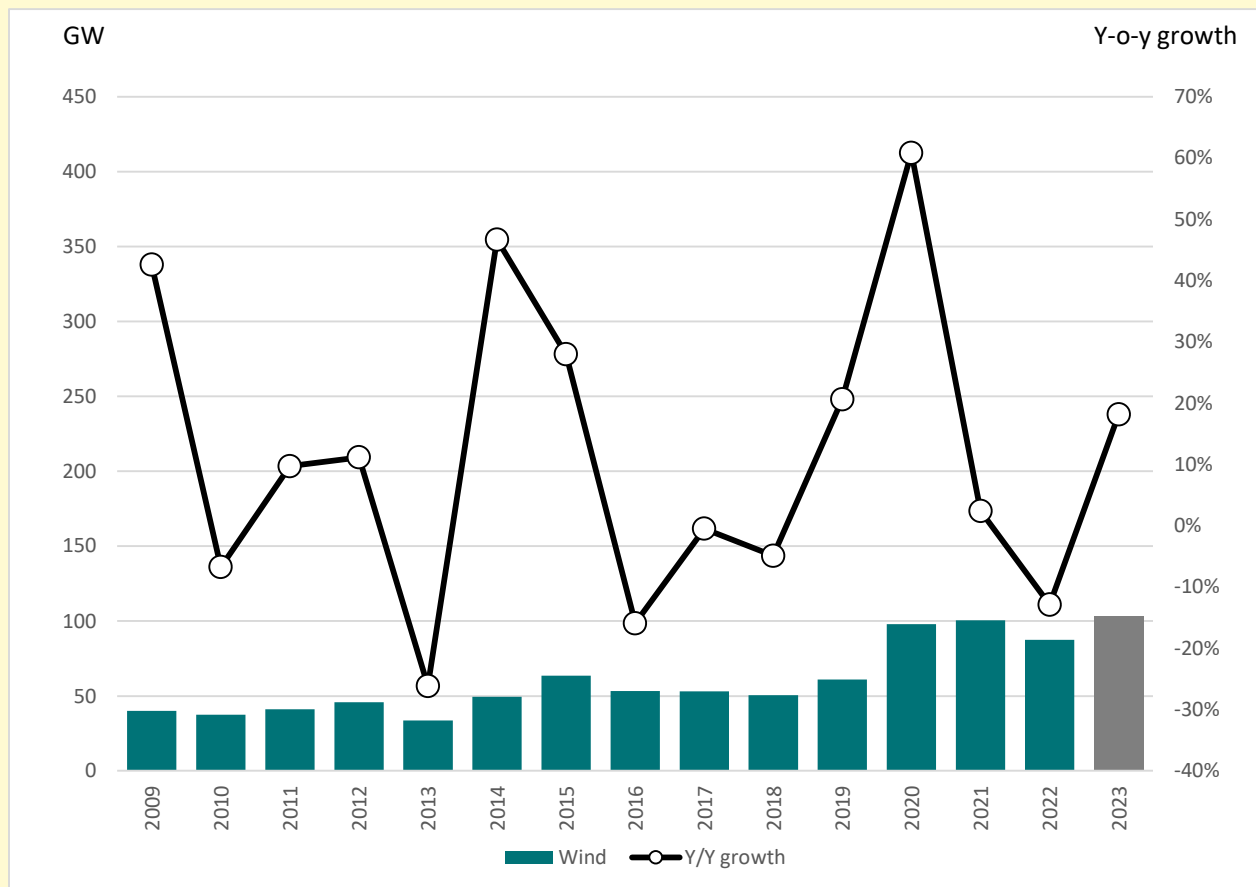
IF



- Kina omfavner fornybar energi og oppgrader infrastrukturen sin = 125%
 - Tidligere bygget tomme byer og kullkraftverk de ikke trenger.
 - Nå er det fornybar energi som er vekstmotoren i økonomien.
- Europa og USA med vekst på rundt 35-40%

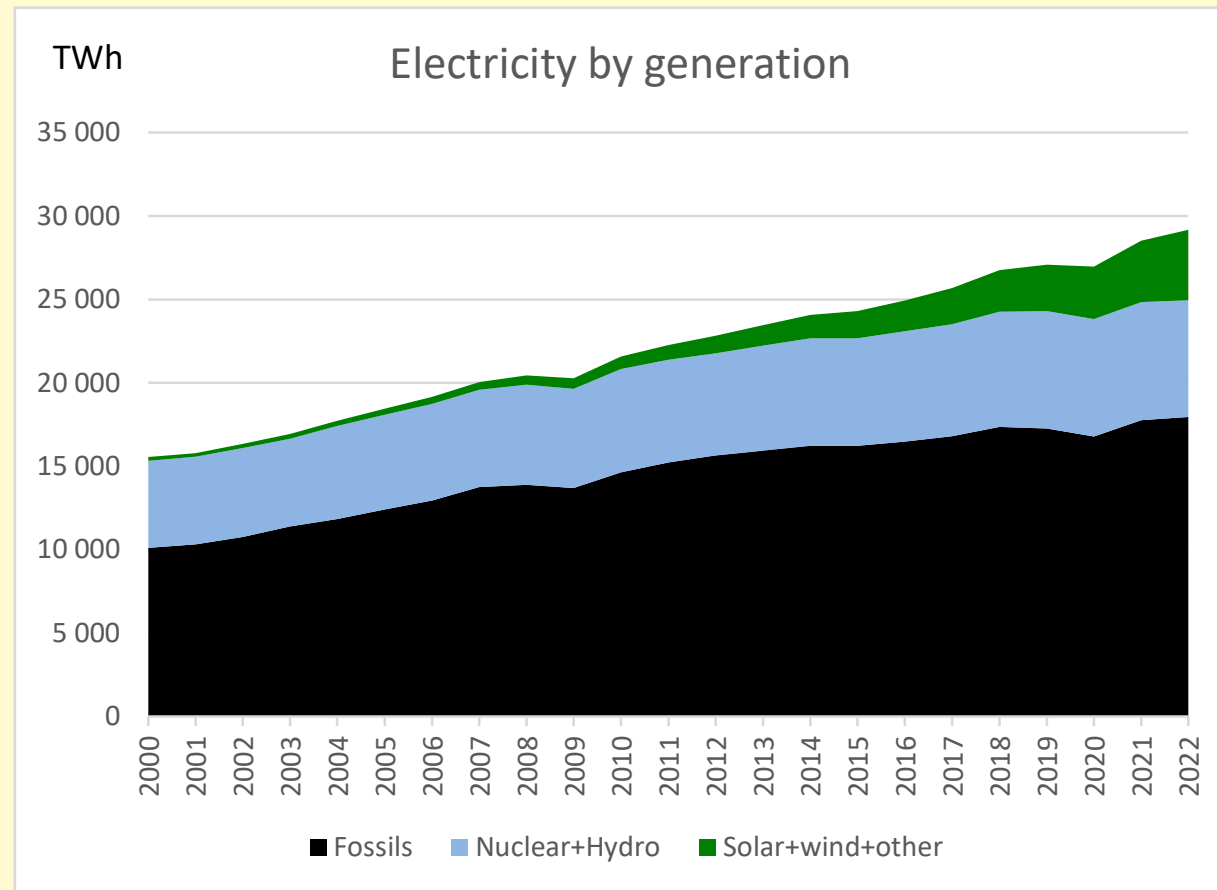
Vindkraft

Mindre “eksplosiv” utvikling, men 18% vekst i 2023



Global elektrisitetssmiks per 2022

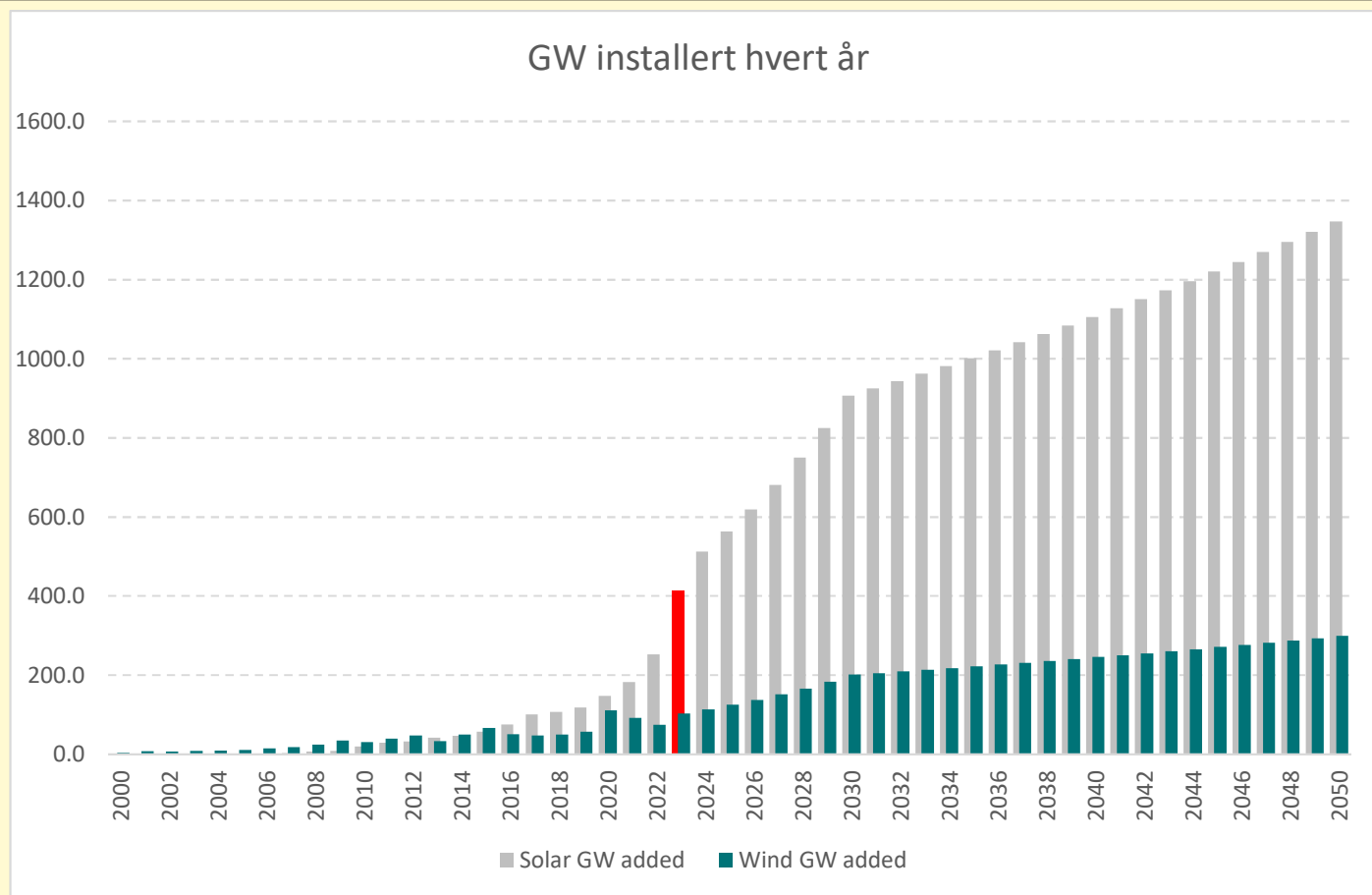
- Fornybar har økt fra 5% for 10 år siden til +15% nå!



Vi tror på fortsatt god vekst i årene som kommer – men lavere enn målet

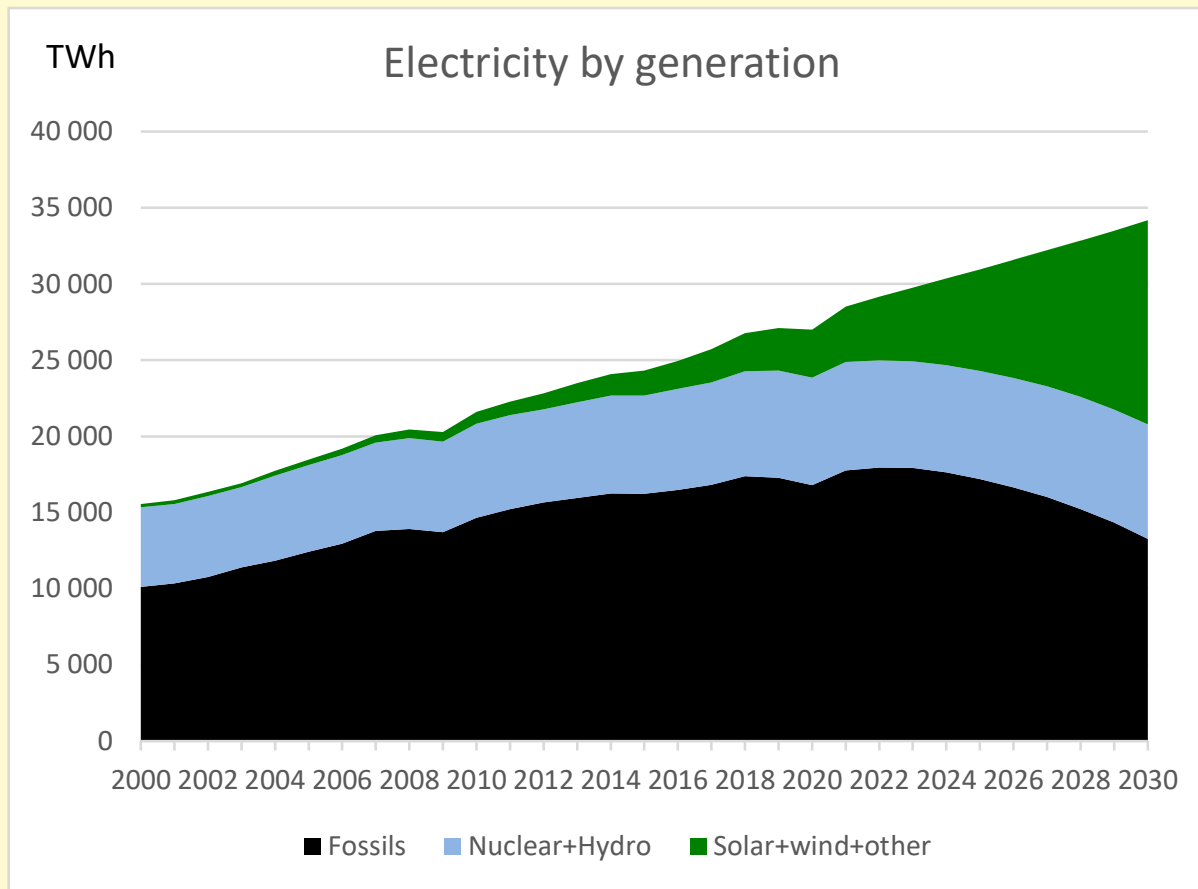
15

- BNEF estimat for 2024.
- 2025-2030: **10% årlig vekst**
- 2030-2050: **2% årlig vekst**



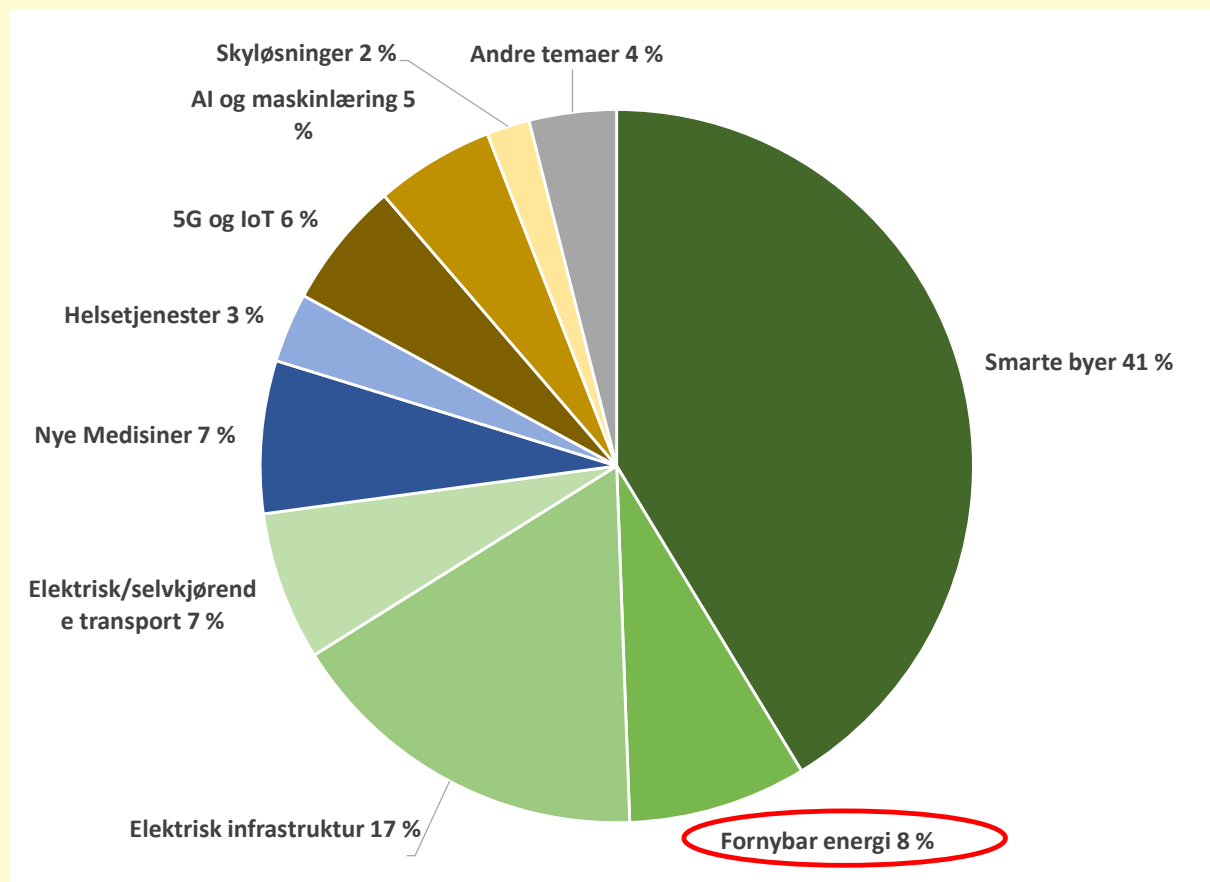
Fortsetter veksten, så er 40% av fornybar mulig innen 2030 – globalt!

1=



FIRST Impact: 73% rundt «det grønne skiftet», men kun 8% innen fornybar

1=



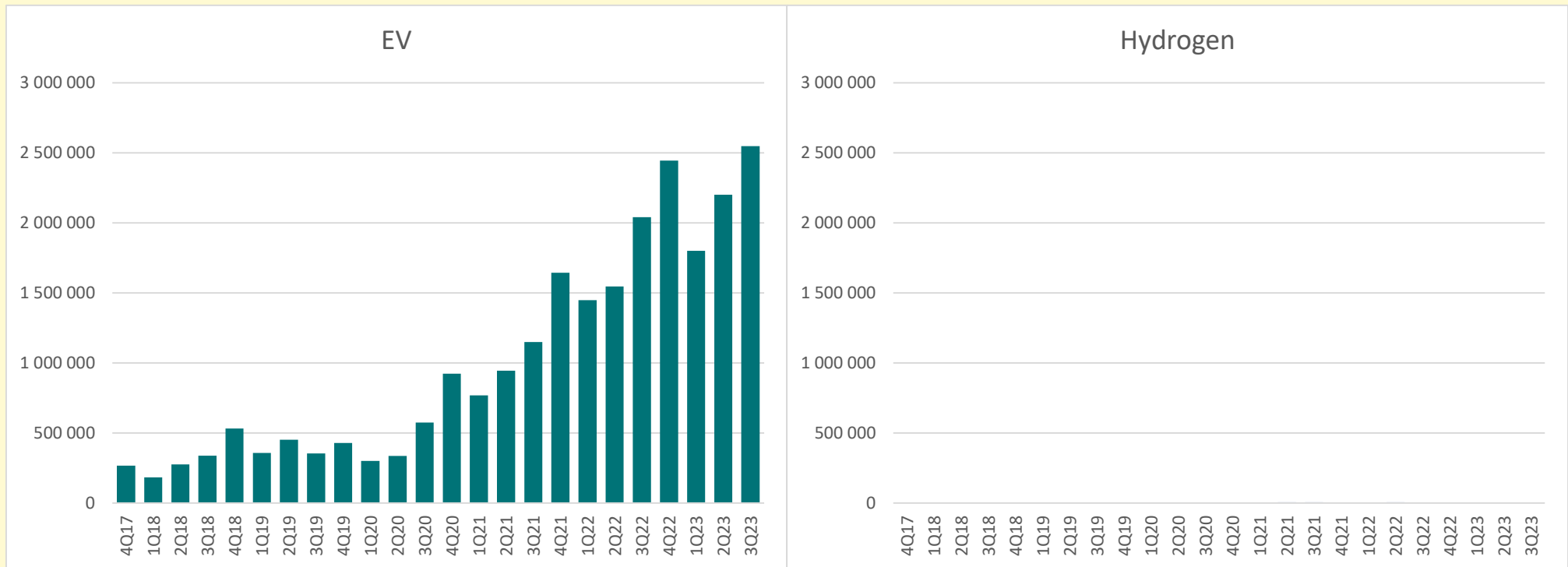
E24Norges største
næringslivsavis**Nel-aksjen kraftig opp**

Kraftig opp? – alt avhenger av perspektiv IF



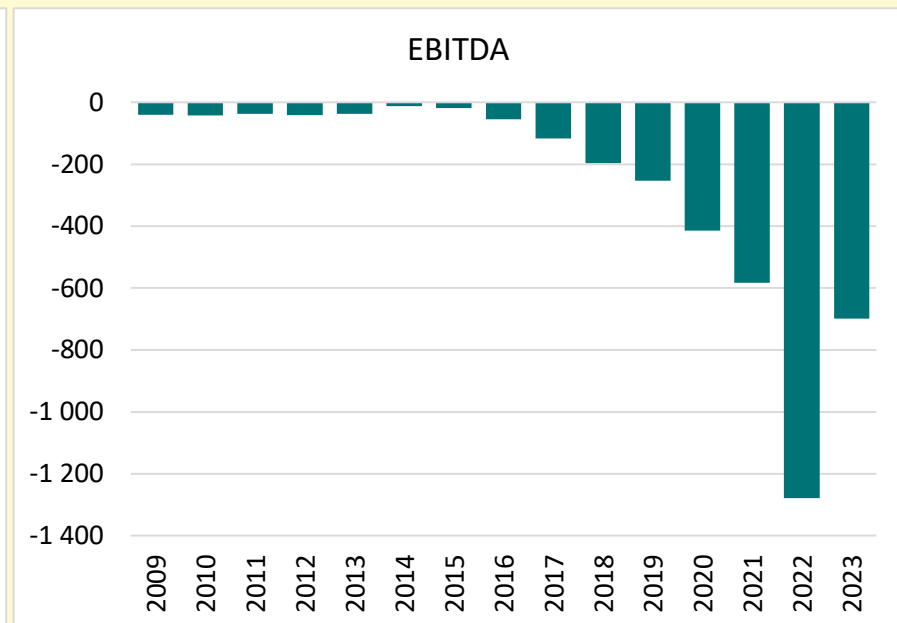
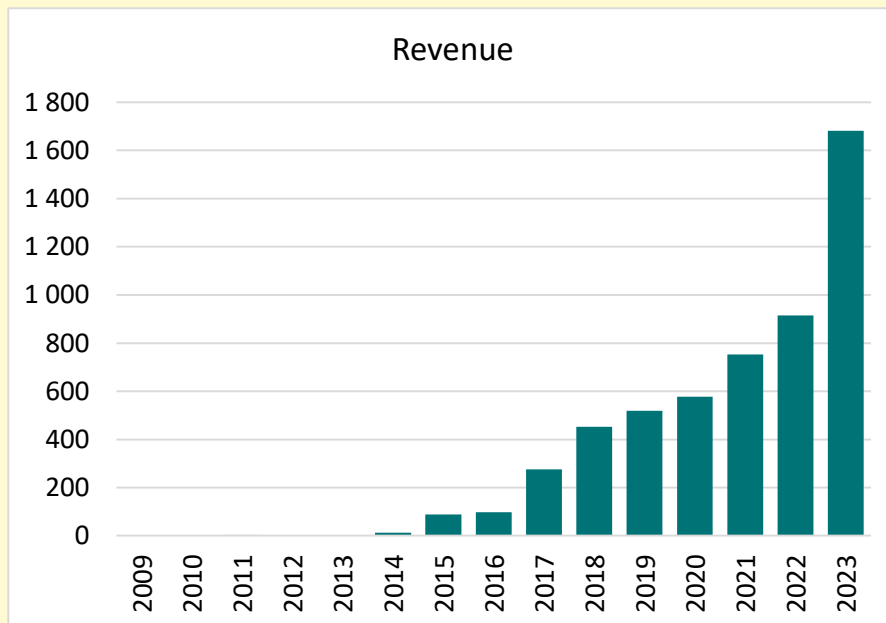
En av NELs utfordringer: Salg av elektriske biler vs. hydrogenbiler

1-



En annen utfordring for NEL: taper penger – mye penger – tross vekst!

1=



Hva du betaler og hva du får

Betaler fortsatt ~4 mrd kroner for ~1 mrd i anleggsutstyr (som genererer enorme tap)

I=

Hva du betaler:

Markedsverdi	7 705
Netto kontanter	-3 524
Selskapsverdi (EV)	4 181

Hva du får:

PP&E	1 105
Netto arbeidskapital	723
Materielle eiendeler	1 828



Var verdsatt til nesten
40 mrd kroner på topp!!!

Fair verdi vs. forutsetninger

Dagens kurs: 5.0 kroner (ned fra 35 kroner på topp)

IF



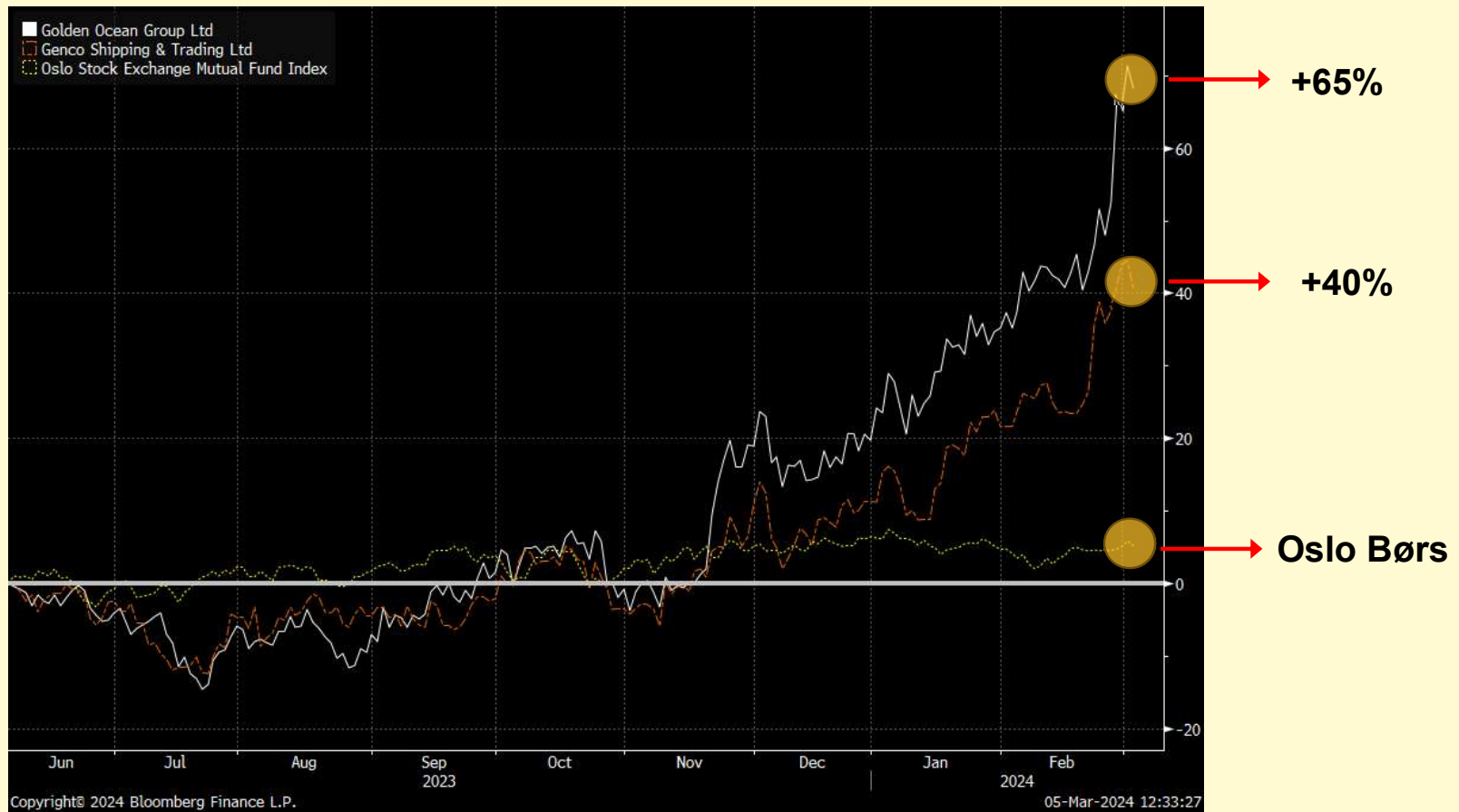
Martin Mølsæter

15

- *«Mine to utbombede case fra juni og desember i fjor har slått bra til!»*

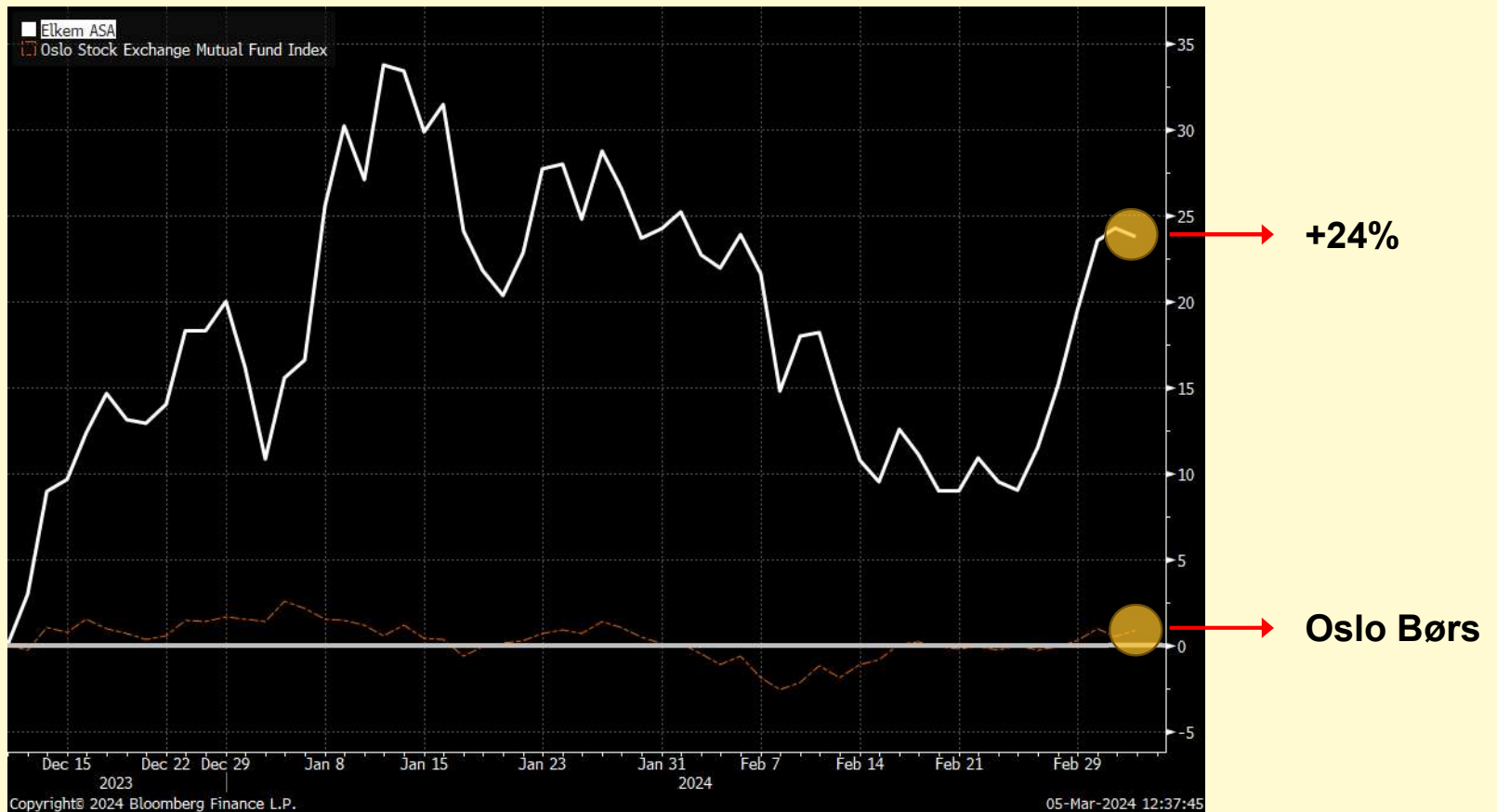
Martin Mølsæter: Tørrbulkanbefaling fra juni 23!

1=



Martin Mølsæter: Elkemanbefaling fra desember!

IF



Martin Mølsæter: Temaer for mine fond

FIRST Global og FIRST Generator

IF

- *«Overvekt Europa og utviklingsland pga **lavest priset***
- *Overvekt aksjer innenfor **produksjon og transport av råvarer***
- *Verdiaksjer på tvers av bransjer pga attraktivt priset og global industriproduksjon på vei opp etter nesten 2 års nedtur»*

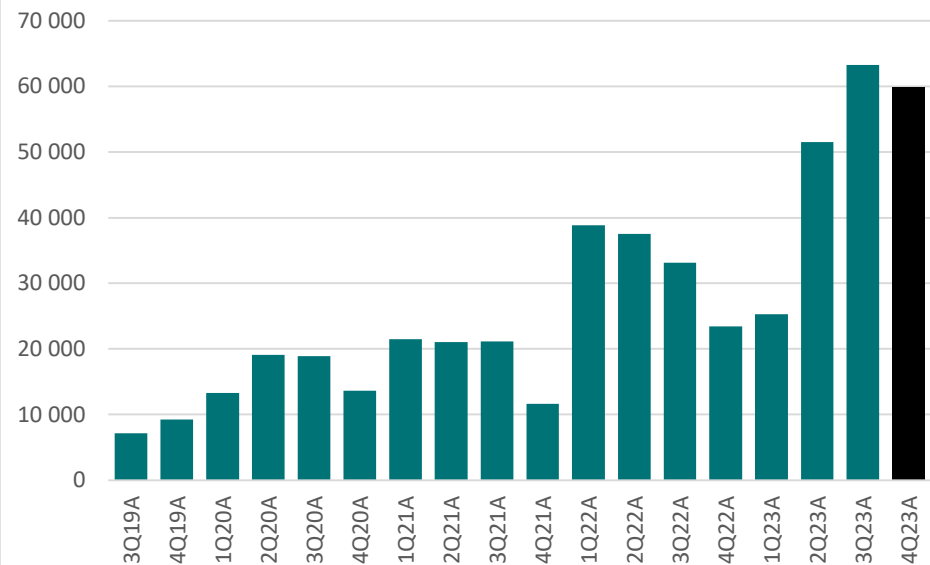
Daqo: svak kursutvikling, men med nylig bounce (som NEL)

1=

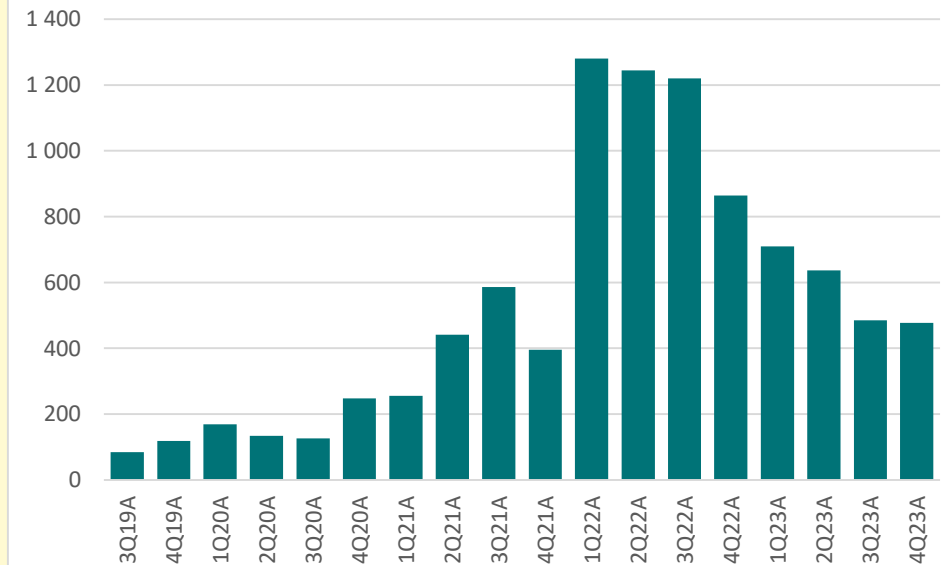


Daqo 4Q23: stabilisering

External sales volume



Revenue



- 60k tonn polysilisium per kvartal = 240k tonn polysilisium per år
- Dette er nok til **+80 GW solcellemoduler** (ca 20% av etterspørselen i 2023)

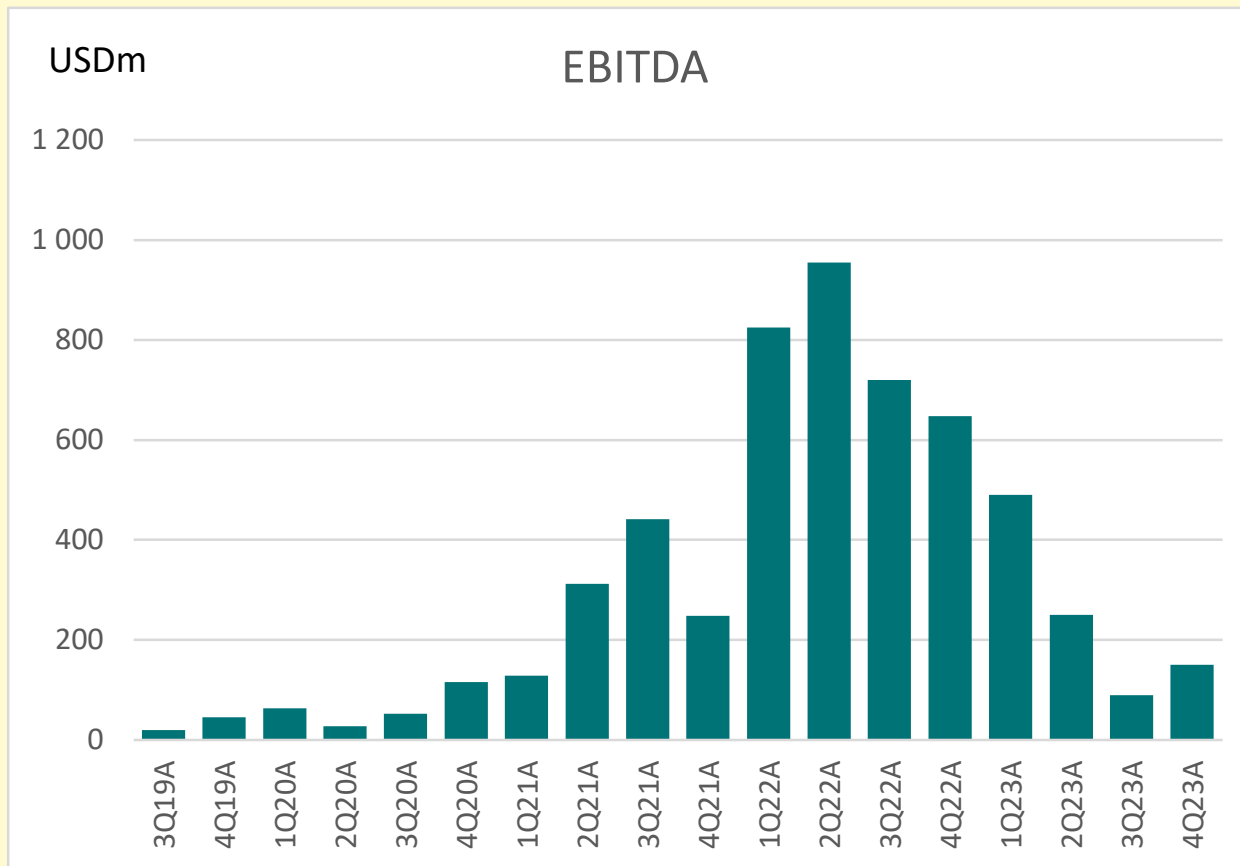
Polysilisiumpriser i historisk perspektiv

IF



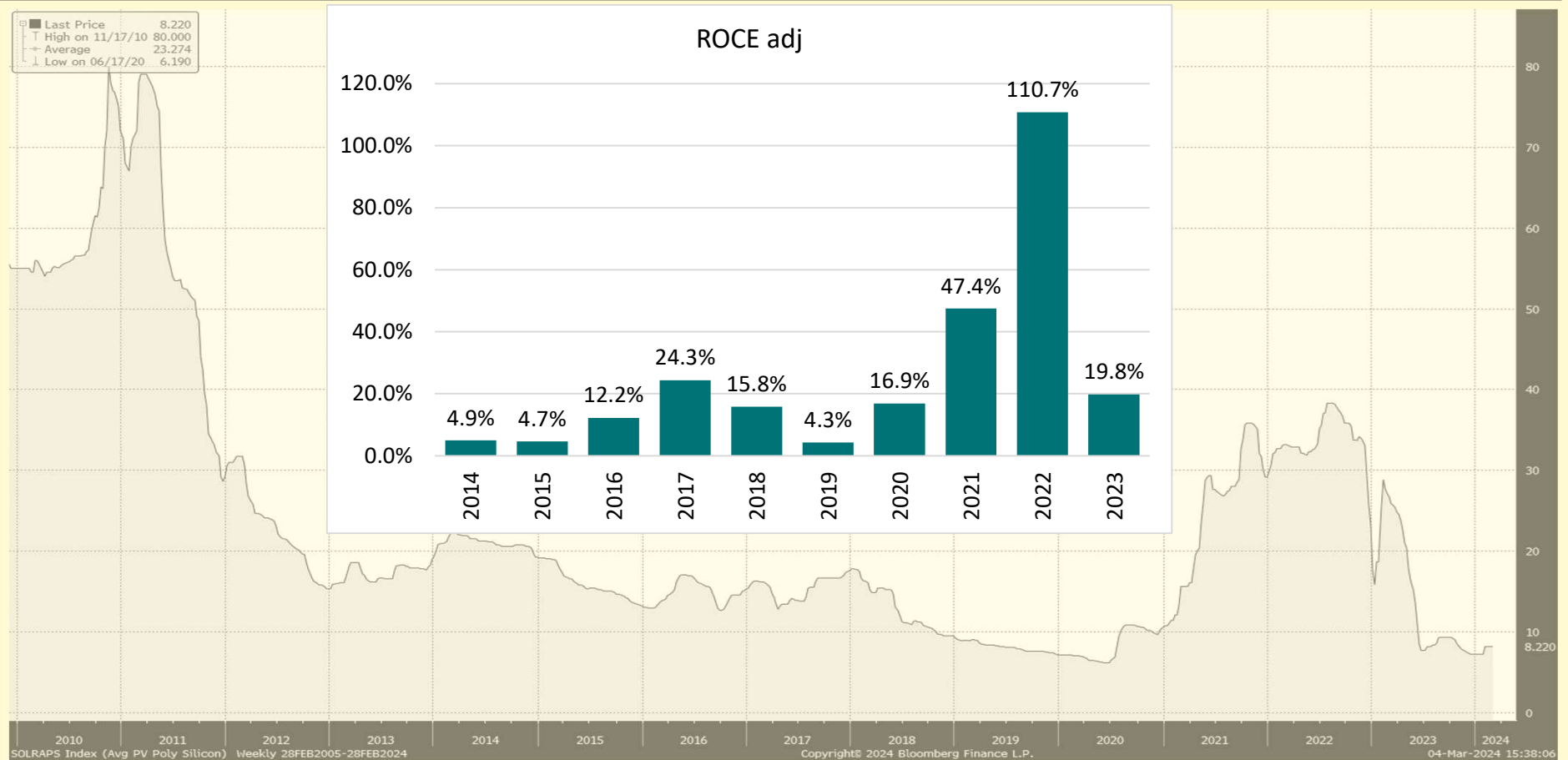
EBITDA positiv tross veldig lave priser

15



Historisk – alltid positiv ROCE

IF



Hva du betaler og hva du får

Betaler 23 dollar for 34 dollar i cash (per aksje)

1-

Hva du betaler:

	USD per aksje
Pris per aksje	23

Hva du får:

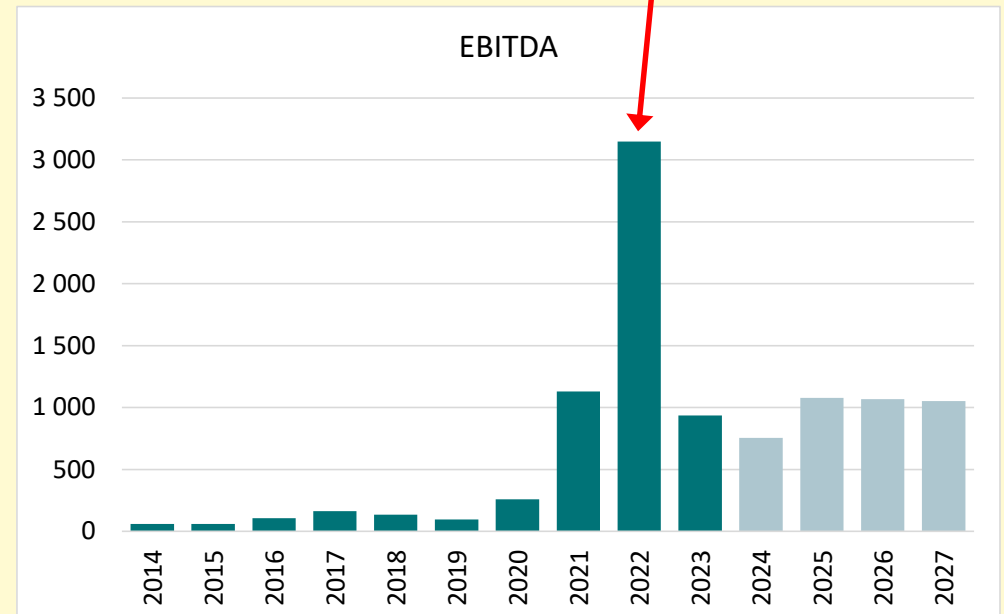
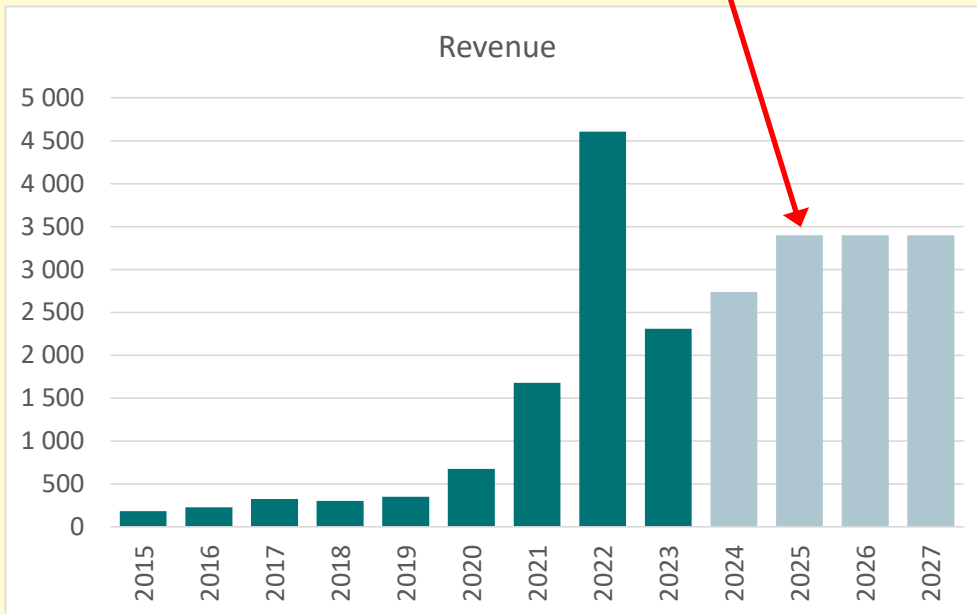
	USD per aksje
Kontanter	34
PP&E	40
Arbeidskapital	-5
Totalt per aksje	69

Daqo – omsetning og EBITDA

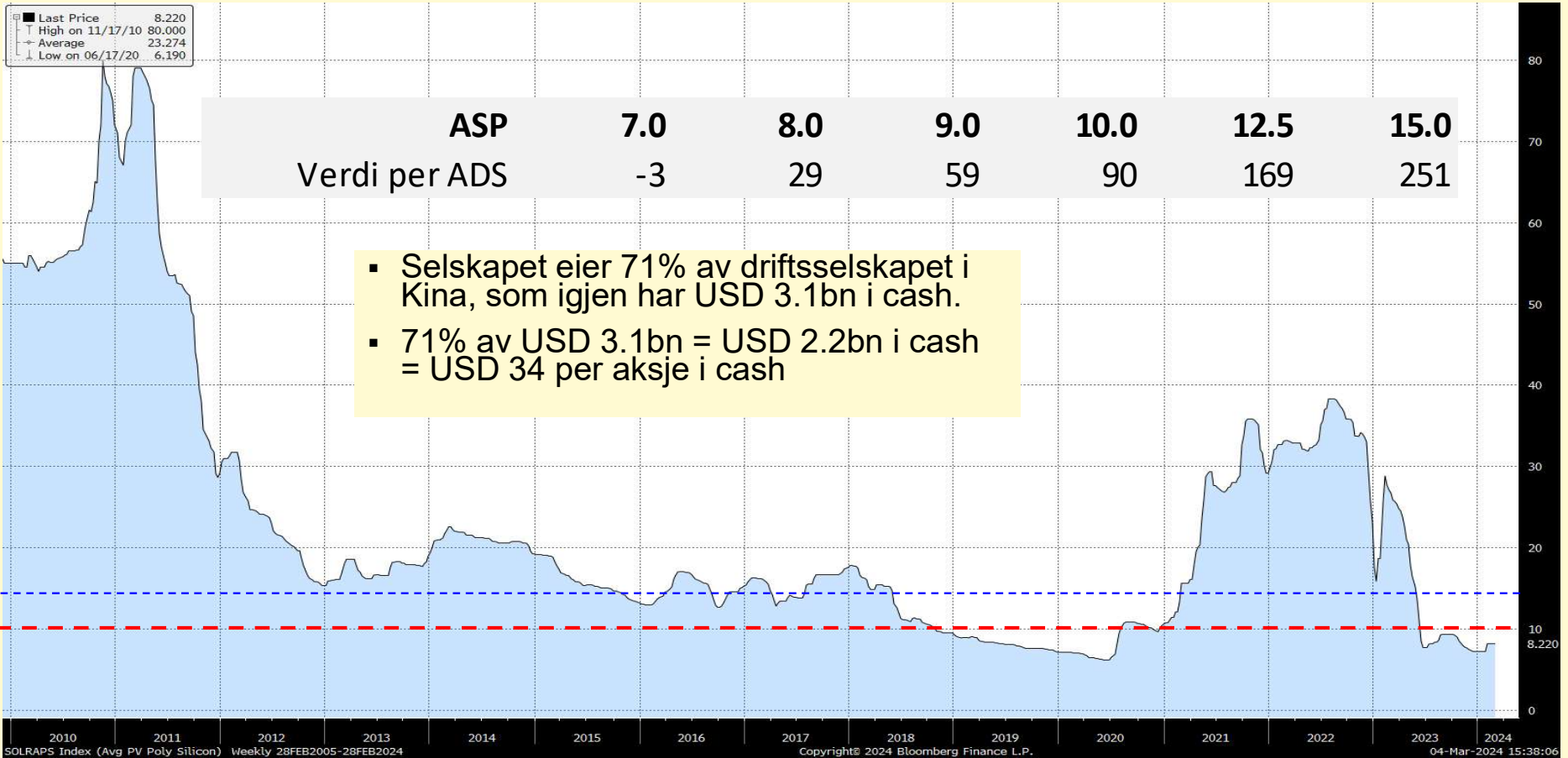


Omsetningsvekst pga +40% økt kapasitet
Modell: pris per kg på USD 10

2022 EBITDA = **USD 3.2bn**
Working PP&E = USD 1.1bn
Dagens markedsverdi EK = **USD 2.0bn**

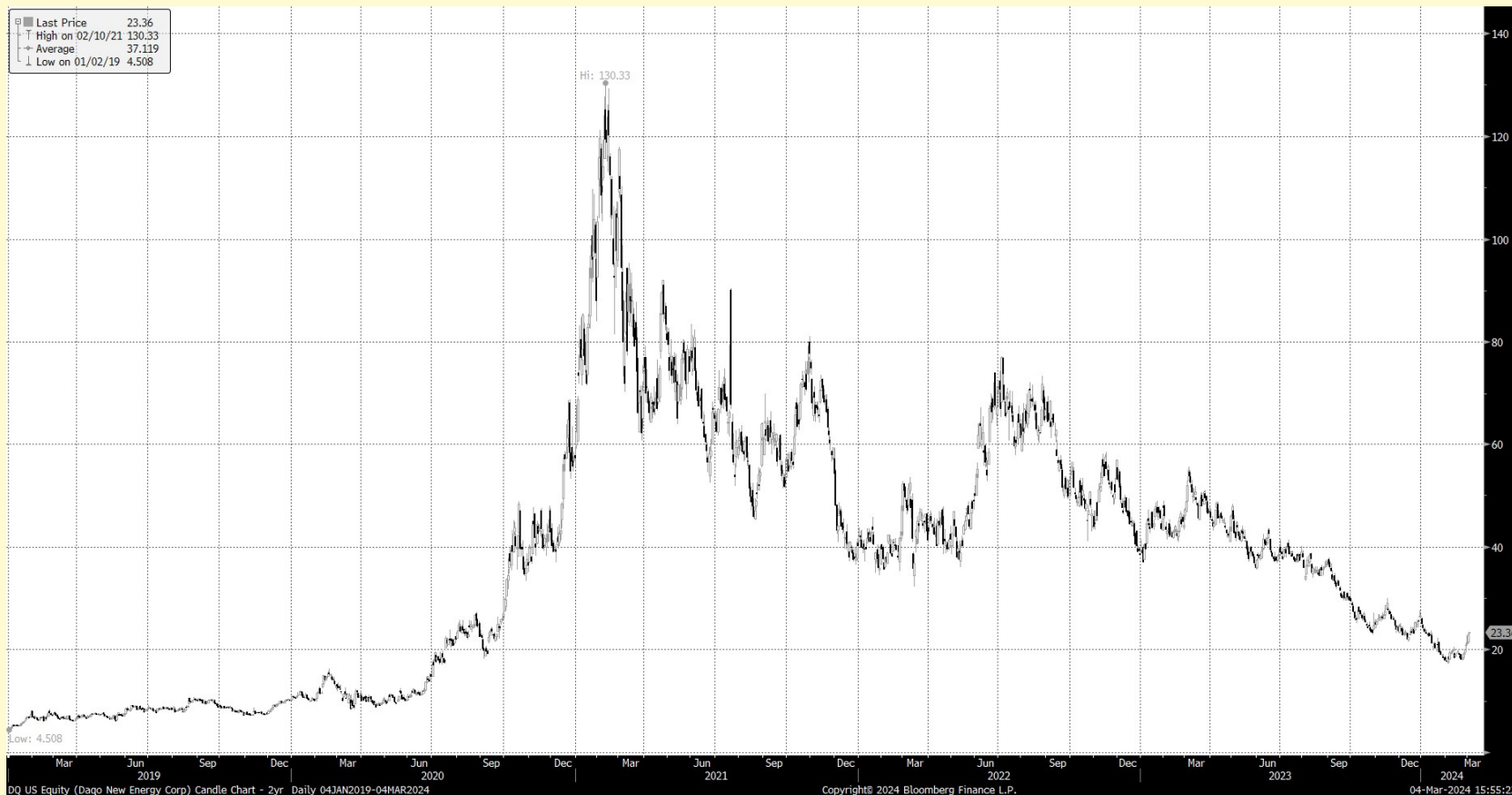


Verdsetting kontantstrømmer (DCF)



Veldig attraktiv risk/reward

IF



Base = \$90-150
(ASP på 10-12)

● Low = \$30
(ASP på 8)

FIRST Impact portefølje med god risk/reward

IF

God kvalitet

- Vektet gjennomsnitt siste fem år:
 - Omsetningsvekst 6%
 - EBIT vekst 9%
 - ROCE 29%

Attraktiv priset

<i>Multipler</i>	2022	2023	2024
EV/S	0.89	0.91	0.88
EV/EBITDA	5.4	6.8	6.8
EV/op inc	6.7	9.7	8.8
P/E	8.2	12.6	10.8

FIRST High Yield

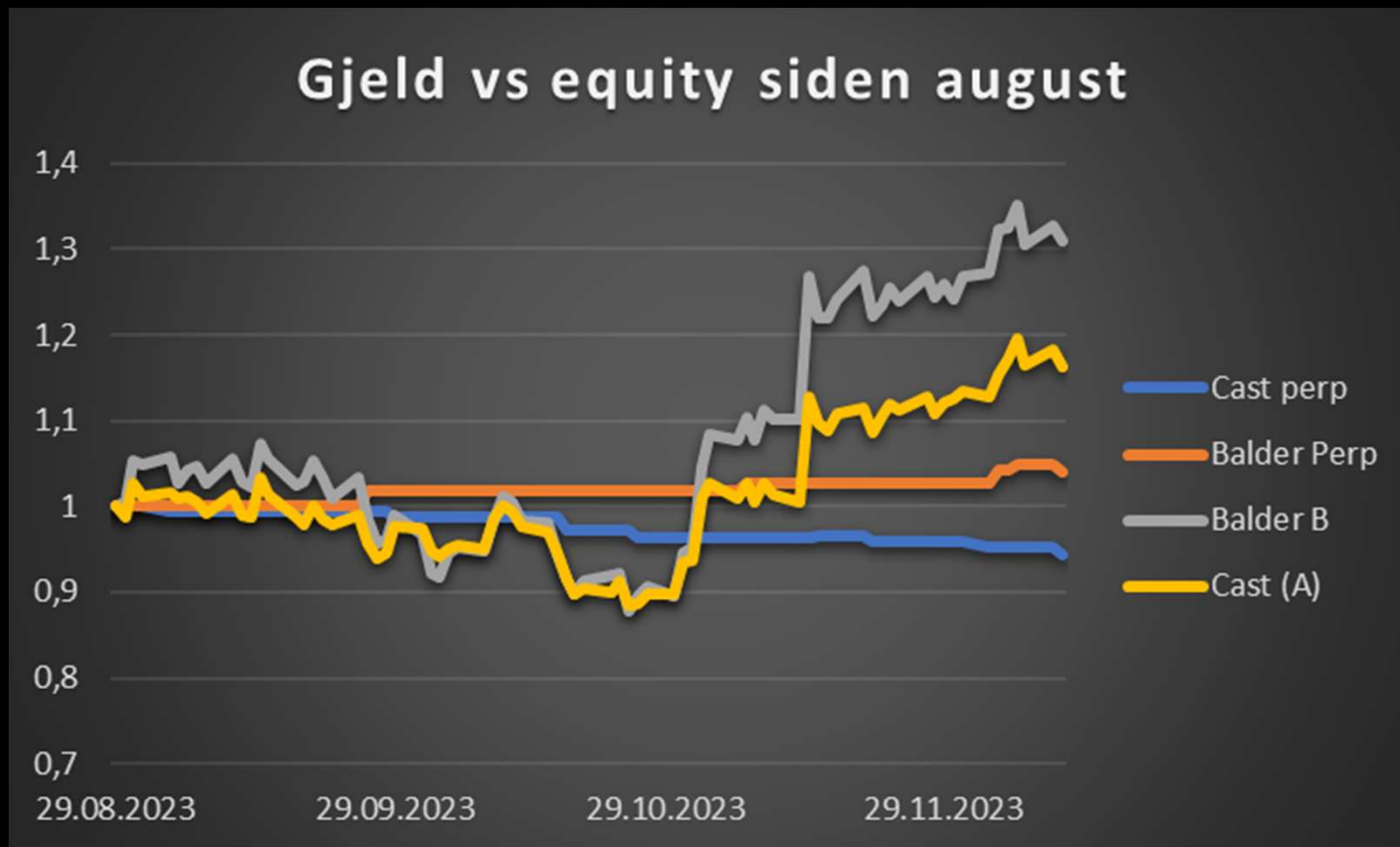


FIRST FONDENE

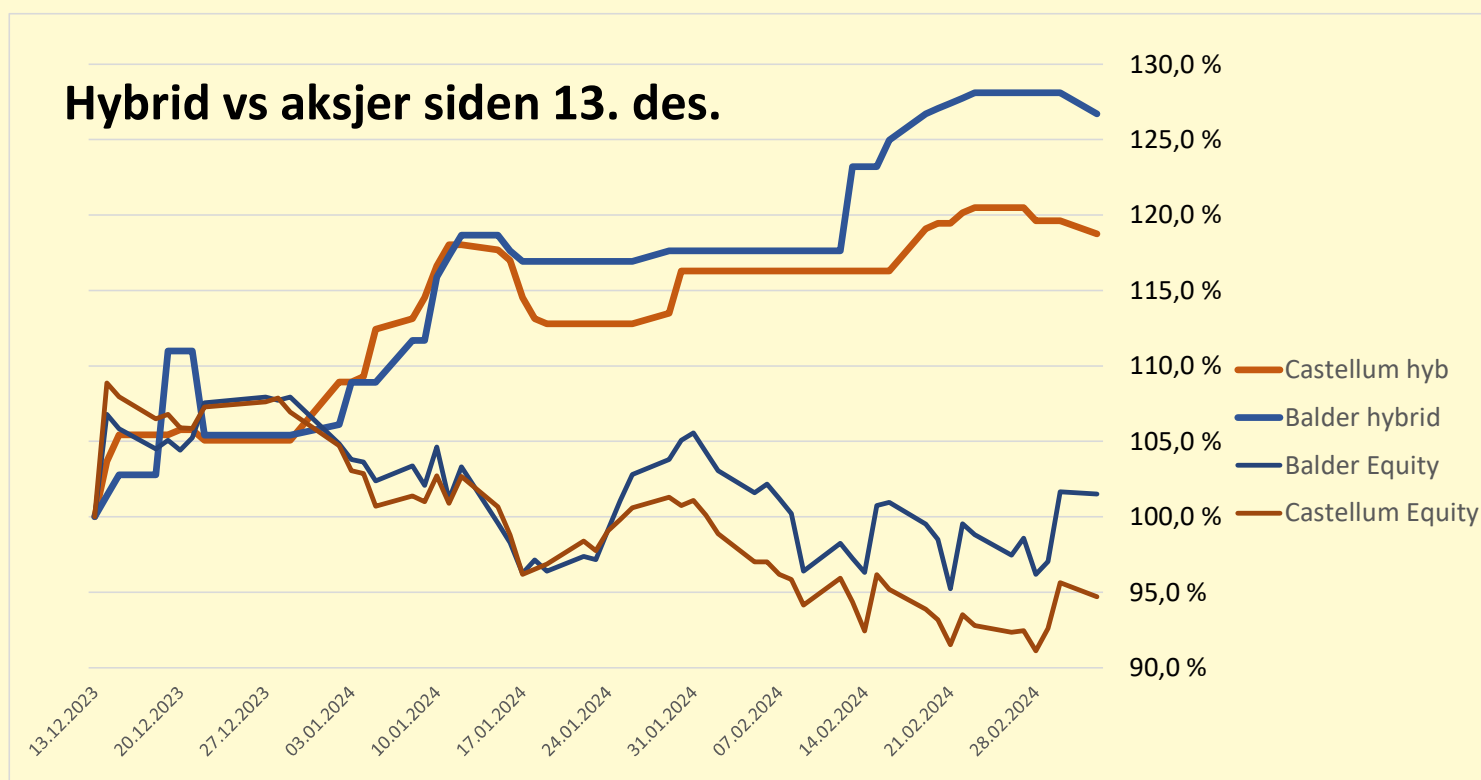


Recap: Vi anbefalte å kjøpe hybrid-obligasjonene

IF



Timing is everything....



Balder hybrid med call 02. juni 2026

Volum: 300 mio EUR (kjøpt tilbake 200 mio av 500)

På kurs 72 i desember var yield til call 17,84 %

Ble solgt på mandag. Kurs 91,50 og yield to call 7,1 %

Castellum hybrid med call 02. des 2026

På kurs 72 var yield to call 15,61 %

På kurs 85,25 nå gir dette yield til call 9,5 %

→ Vi beholder posisjonen

FIRST High Yield – over 10 % neste 12 mnd er fullt mulig !



Yield		Kredittdurasjon 2,0 år				
11,2 %		-100 bp	- 50 bp	0 bp	50 bp	100 bp
Fastrente	-100 bp	14,30	13,30	12,30	11,30	10,30
	- 50 bp	13,75	12,75	11,75	10,75	9,75
	0 bp	13,20	12,20	11,20	10,20	9,20
	50 bp	12,65	11,65	10,65	9,65	8,65
	100 bp	12,10	11,10	10,10	9,10	8,10

Om rentene stiger 1 % og kredittspreader øker 1 % ?...

...da får du kanskje mindre enn 8 % i aksje indeksfond ?

FIRST High Yield vs Oslo Børs hittil i år



Copyright© 2024 Bloomberg Finance L.P.

05-Mar-2024 16:27:31

FIRST High Yield vs Oslo Børs siden jan 2023



Copyright© 2024 Bloomberg Finance L.P.

05-Mar-2024 16:29:14



FIRST FONDENE

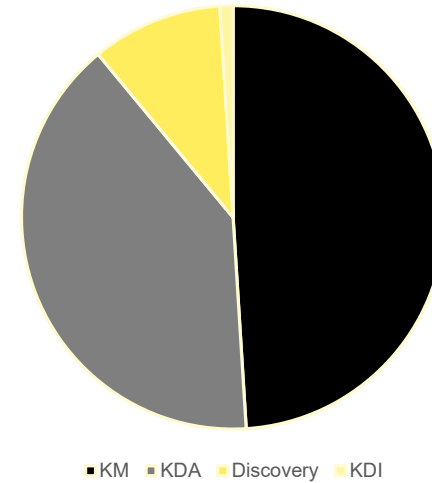
FIRST Opportunities

Small is beautiful

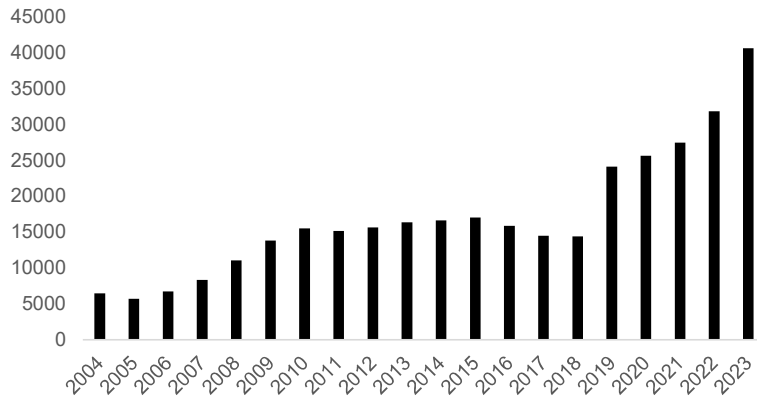
Kongsberg Gruppen

Kongsberg Gruppen (KOG) er et verdensledende teknologi selskap som leverer avanserte teknologi løsninger som bidrar til sikkerhet og effektivitet i komplekse operasjoner under ekstreme forhold. KOG jobber med kunder innen forsvar (KDA), maritime (KM), teknologi / digitalisering (KDI), olje og gass, offshore wind, oppdrett og romfart industrien. KM leverer systemer for dynamisk posisjonering og navigasjon, maritime autonome løsninger og mer. KDA leverer produkter og systemer for styring og kontroll, våpen systemer og overvåkning, kommunikasjon og missiler. Norge og USA er deres største kunder. KOG har mer enn 200 års historie og er eiet 50 % av den Norske stat. Markedsverdi NOK 120 mrd.

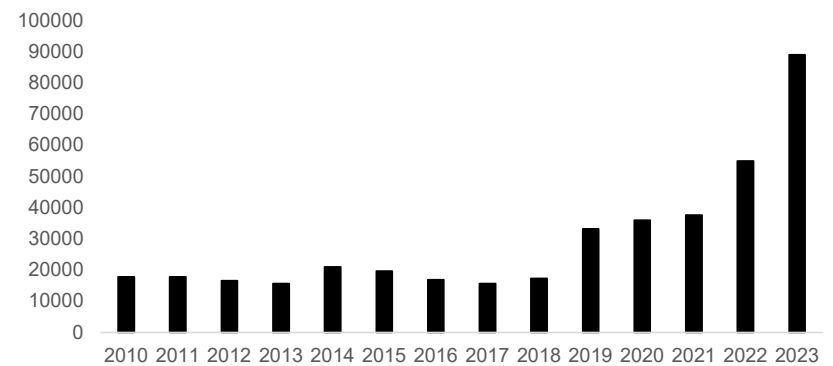
Kongsberg Gruppen by revenue



Omsetning opp 182 % siste 5 år



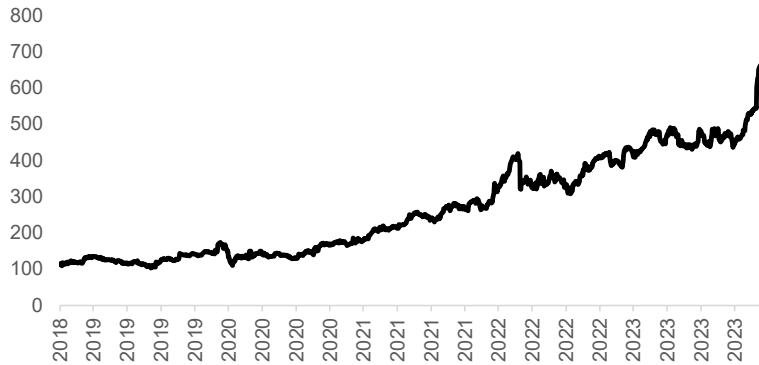
Ordreboken fra 15,2 mrd i 2017 til 89 mrd i 2023



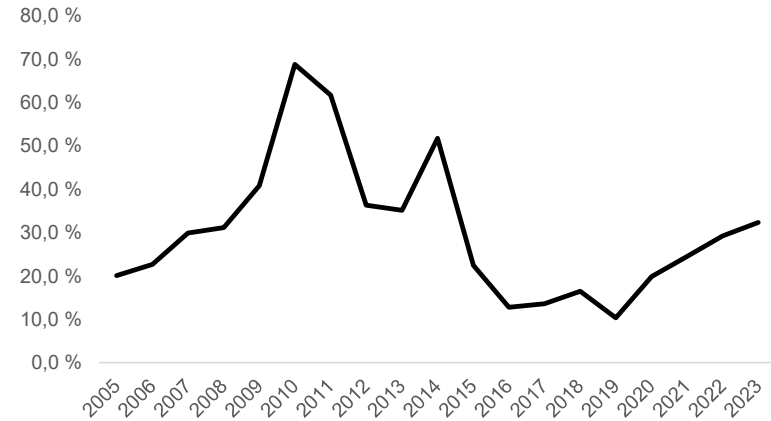
Kongsberg Gruppen

F

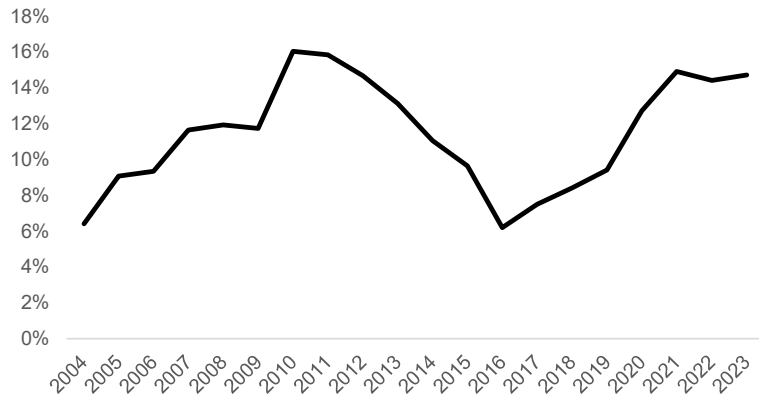
**Aksjekurs fra 120 kr i 2019 til 695 kr
+479%**



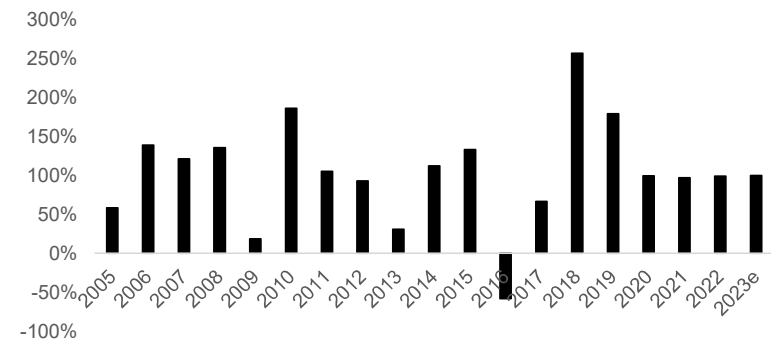
**Kapitalavkastningen fra 10 % 2019 til 30 %
2023**



EBITDA margin % tilbake på rekord nivåer



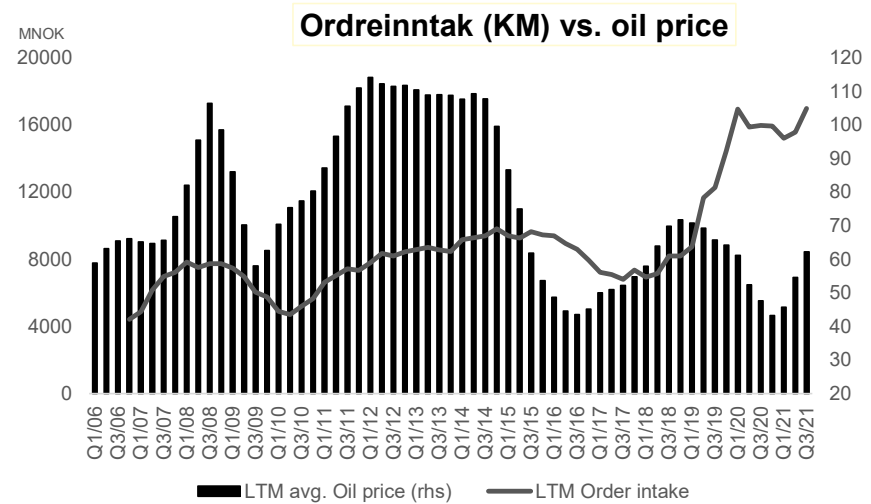
**Cash Conversion snitt på 105 % siden
2005**



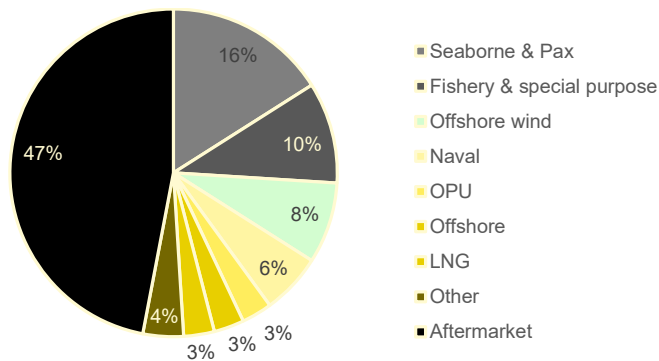
Kongsberg Gruppen

Kongsberg Maritime (KM)

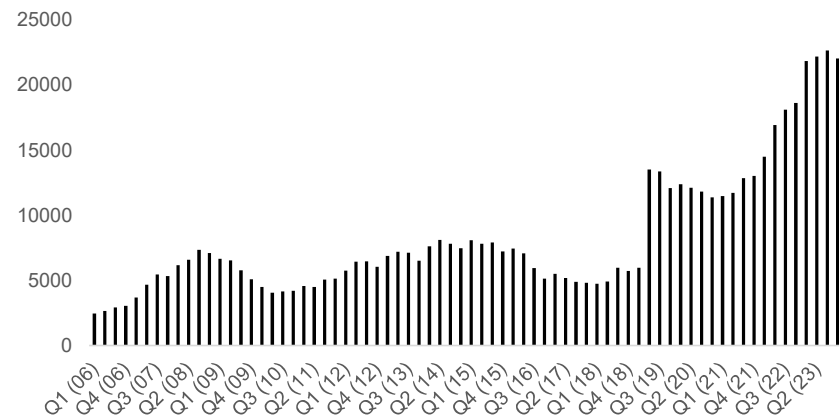
- Nybyggings aktiviteten innen spesielt shipping øker fra historisk lave nivåer og er ventet å være sterk i mange år fremover
- KM har hatt en markant økning av ettermarked som nå utgjør 47 % av KM omsetningen. Denne er mindre syklisk og dermed reduserer risikoen
- KOG har i dag installert utstyr på 30 000 av verdens 60 000 fartøy
- KM er mer diversifisert enn noen gang som reduserer risiko
- KM ordrebok økte markant 2018 til 2023, selv med fallende oljepriser
- EBITDA marginen er opp fra 5 % i 2019 til 13 % i 2023
- KM har historisk aldri tapt penger på EBITDA, noe som er sjeldent i denne sykliske industrien og er et tegn på kvalitet
- KM er også involvert i utviklingen av lav / null utslipps teknologier og har allerede levert hybride og autonome fartøy



God diversifisering reduserer risiko



KM Ordrebok opp 284 % siste 5 år

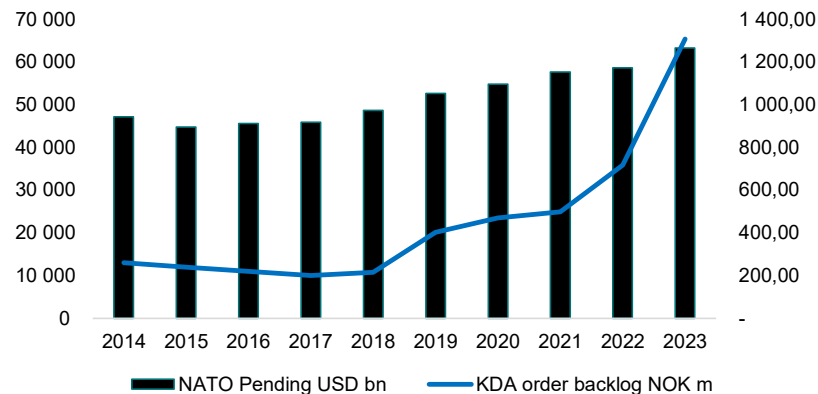


Kongsberg

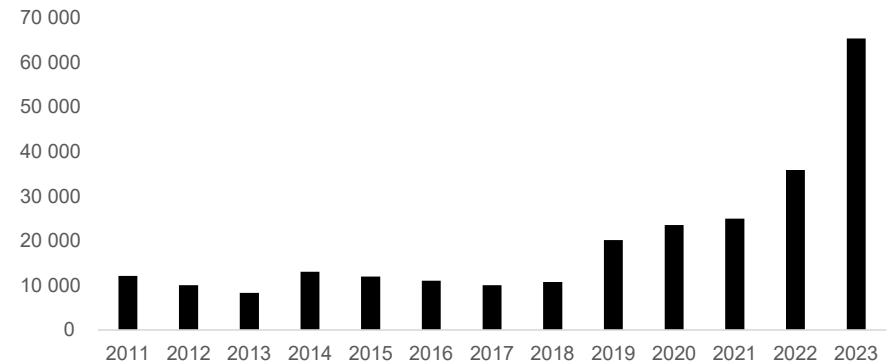
Group Defence & Aerospace (KDA)

- KDA ser sterkt økende etterspørsel for sine nøkkel produkter / systemer som inkluderer Remote Weapon Stations (RWS), Naval strike missiles (NSM) / Joint Strike Missile (NSM for the new F-35 fighter jets) og Norwegian Advanced Surface-to-Air Missile (NASAMS)
- NSM kapasiteten øker med 10x fom høsten 2024
- KDA er eneleverandør av RWS til US Army, som er sjeldent
- De fleste Europeiske lande øker nå sine forsvarsbudsjetter massivt. Tyskland har skrevet om sin grunnlov og har økt sitt forsvarsbudsjett til EUR 100 mrd
- Defence spending i NATO var i 2023 på USD 1 264 mrd
- Dette må opp 26 % om alle NATO land skal nå 2 % av BNP som lovet
- NATO medlem Norge eier 50 % av KOG som er strategisk viktig
- Siden 2018 er ordreboken i KDA opp fra NOK 10 mrd til 65 mrd
- KDA er i en meget god posisjon de neste tiårene

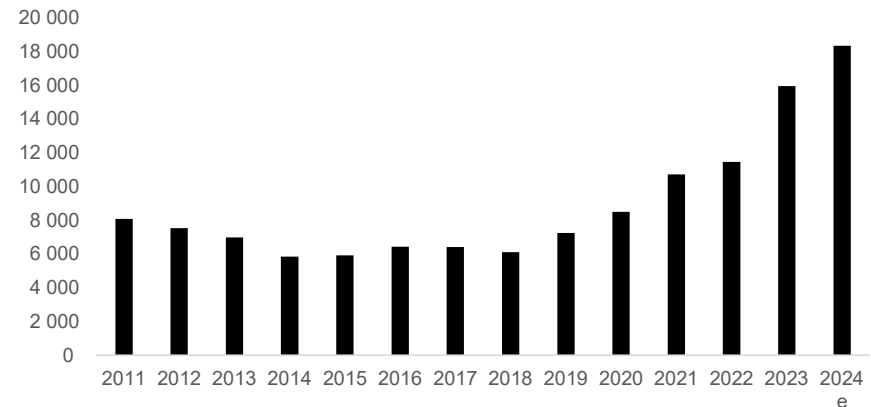
KDA order backlog and NATO spending



KDA ordrebok fra 10 mrd i 2018 til 65 mrd i 2023 +550%



KDA inntektene opp 205 % siden 2018



Kongsberg Gruppen

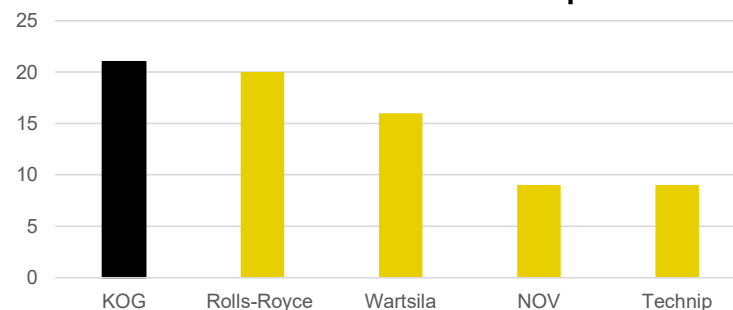
Valuation

- KOG handler nå til en P/E på 21 x for 2025, på linje med 5 års snitt som ikke er krevende gitt selskapets utvikling i perioden
- KOG handler noe over Maritime peers for 2025. Men vi mener KOG burde handle med en premie til peers da de har mer teknologisk avanserte produkter
- KOG handler på linje med sine internasjonale Defence peers, men under Boeing, Safran og SAAB
- Verdsettelsen er på linje med Nordic Cap Goods
- 2025e Free Cash Flow yield 4,3 % og utbytte yield på 3 % er fair i dag, men attraktivt om inntjenings momentet fortsetter utover 2026

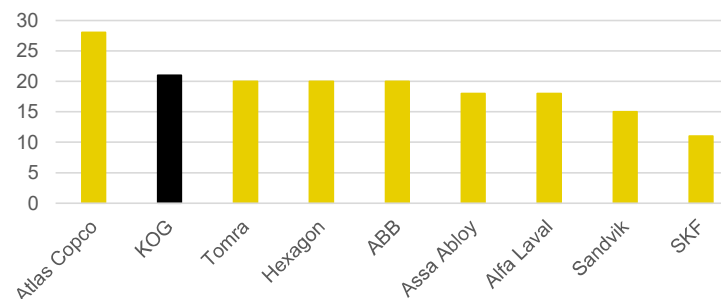
Konklusjon

- KOG har rekord sterk ordrebok
- Netto cash på NOK 6 mrd
- Defence budsjettene i Europa og USA er økende, fokus på energi sikkerhet øker E&P budsjettene globalt og den globale shipping flåten må fornyes
- God utvikling i marginer og kapitalavkastning
- Inngangsbarrierer innen forsvar er ekstremt høye
- KM er diversifisert på sektor nivå med teknologisk avanserte nisje produkter kombinert med stor andel inntekter fra ettermarkedet
- Risiko: høye kortsiktige forventninger, komponentmangel og kraftig fall i oljeprisen
- Lange politiske prosesser kan forsinke Defence ordre, men går på fast-track pt
- KDI er ikke priset inn i dagens aksjekurs i KOG og er en spennende opsjon
- **En langsiktig god investering!**

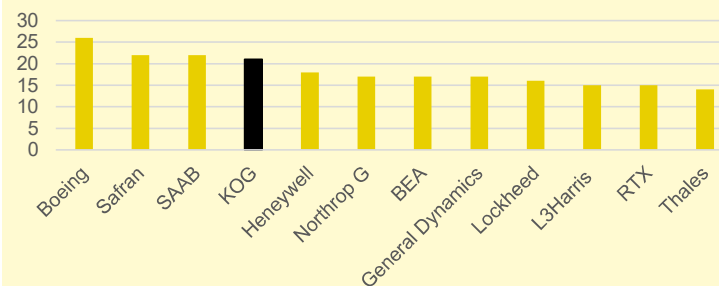
P/E 2025 BB KOG vs Maritime peers



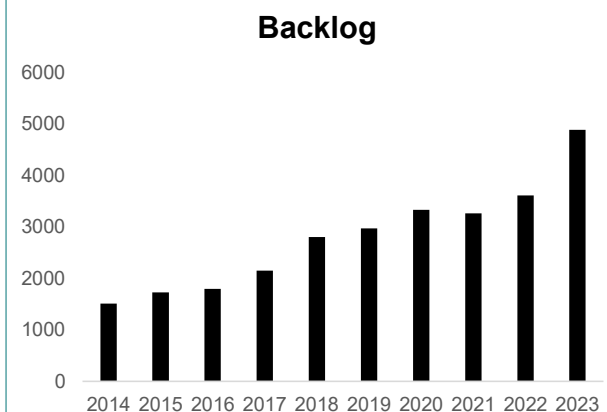
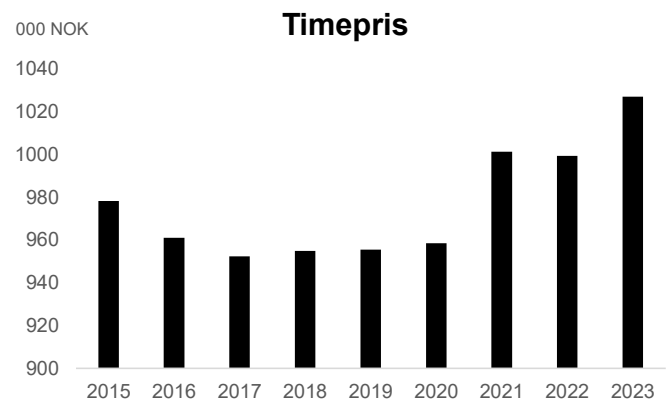
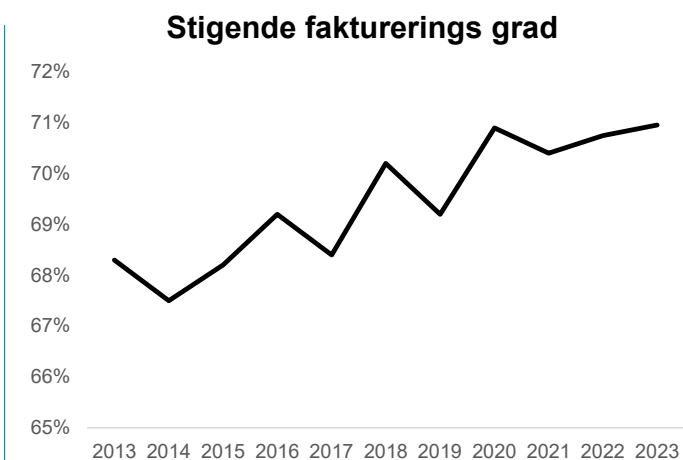
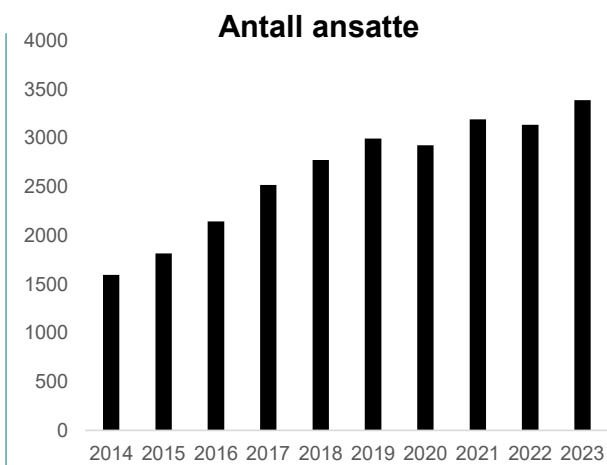
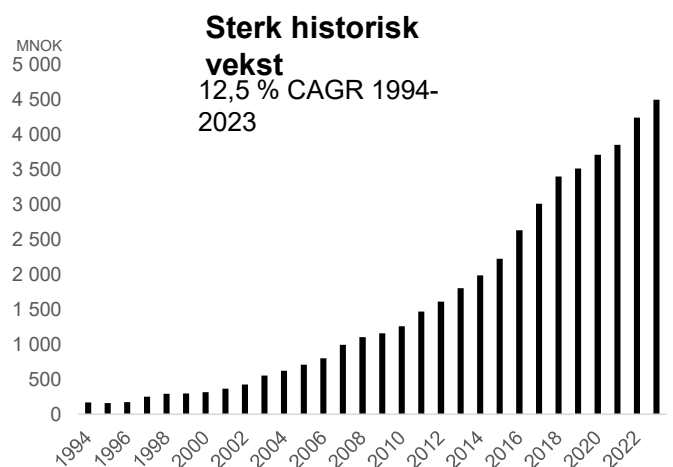
P/E 2025 BB KOG vs Nordic Capital Goods



P/E 2025 BB KOG vs Defence peers



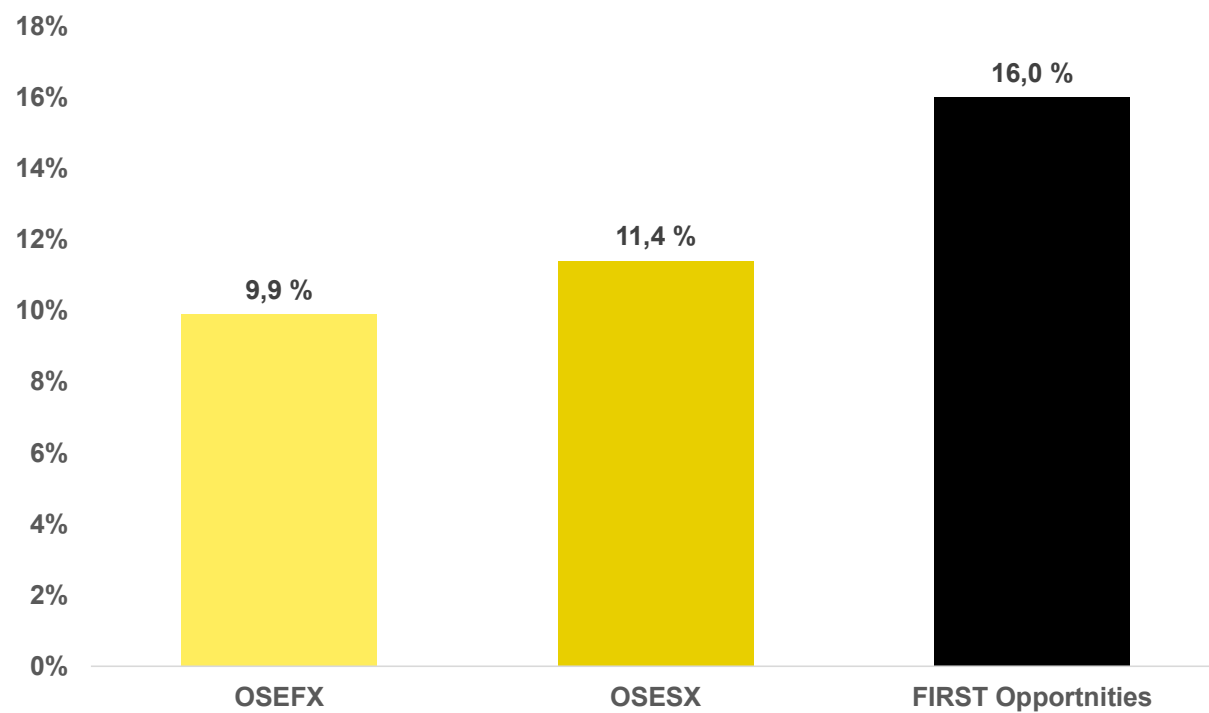
Multiconsult



- Selskapet har levert en årlig topplinjevekst siden oppstart i 1994 på 12,5%
- Sterk balanse – NIBD / EBITDA 0,9 x
- Antall ansette opp fra 1 275 i 2011 til 3 388 i 2023
- P/E 12 x og 15 % rabatt til historisk snitt
- Historisk snitt prising + utbytte = 165 kr
- Handler med 15 % rabatt i Norconsult
- FCF 9,4 % og utbytte yield 6,2 % 2024
- Historisk sterk vekst, stigende fakturerings grad, timepriser og backlog. Attraktivt valuation.
- «market outlook improving»

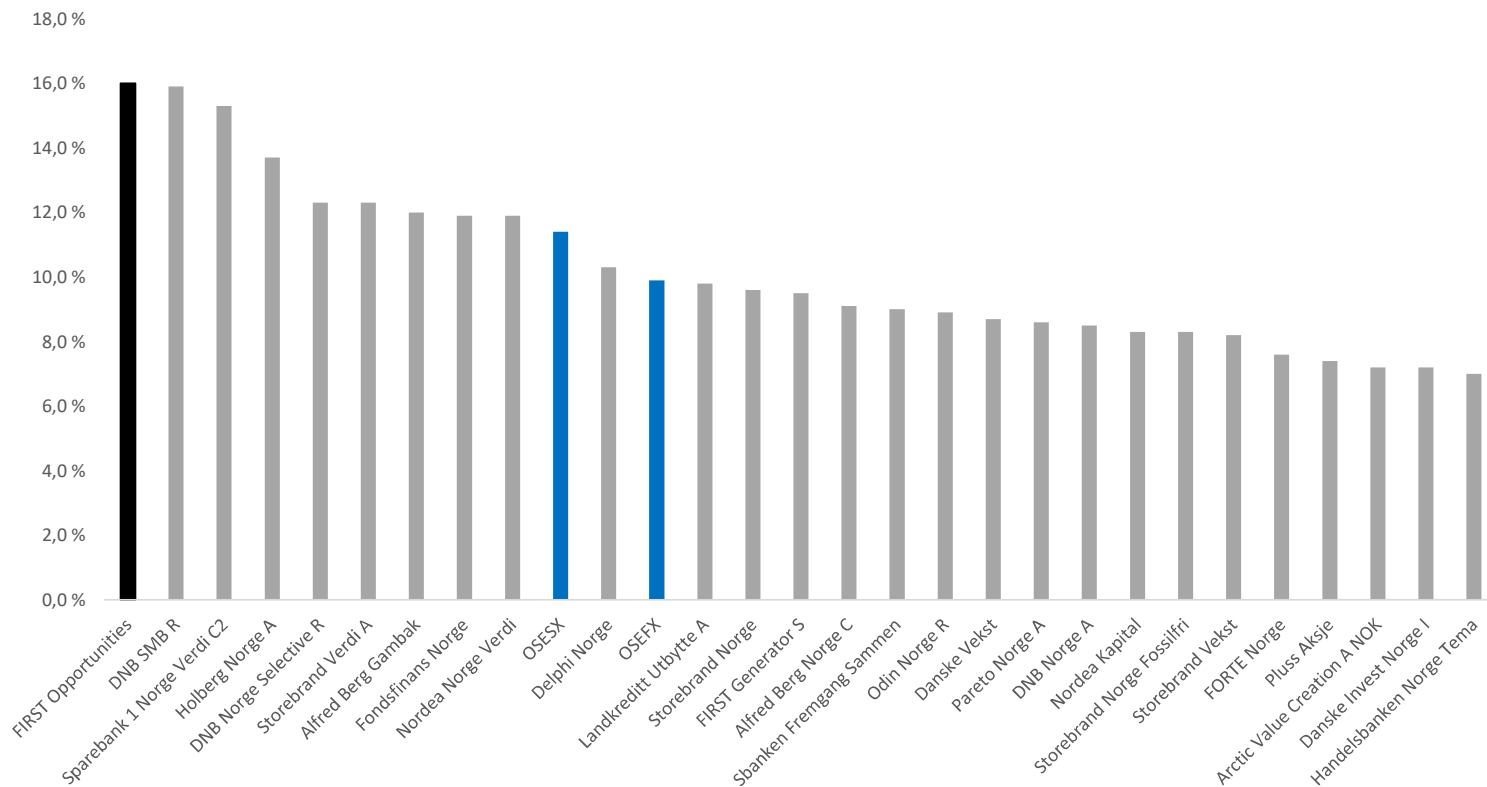
Historiske tall er hentet fra Bloomberg, selskapsrapporter og uavhengige meglerhus

Årlig avkastning 2019 - 2023



FIRST Opportunitites vs Norske aksjefond 2019-2023

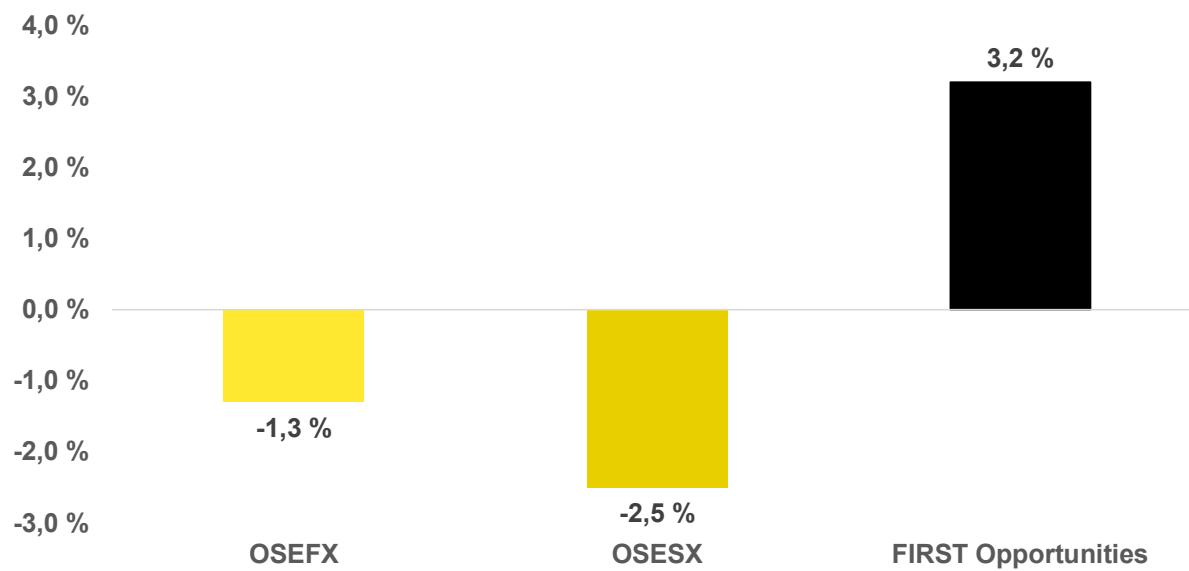
5 år annualisert avkastning



Kilde: Bloomberg / Oslo Børs



Avkastning 2024 YTD



Pr. 29. februar 2024



Lang historikk med god meravkastning



Referanseindeks OSEX. Pr 31. desember 2023



Seks oppkjøp i porteføljen på fem år

Oppkjøp	Kjøper	Premium
Data Respons	Akka Technologies	20 %
Infront	Inflexion	28 %
Torghatten	EQT	26 %
Sbanken	DNB	32 %
Self Storage Group	T-C Storage AB	67 %
Adevinta	Permira / Balckstone	53 %



Takk for oppmerksomheten!

