

First Veritas

Kvalitet til fornuftig pris

– En regelstyrt tilnærming

Månedssrapport september 2025

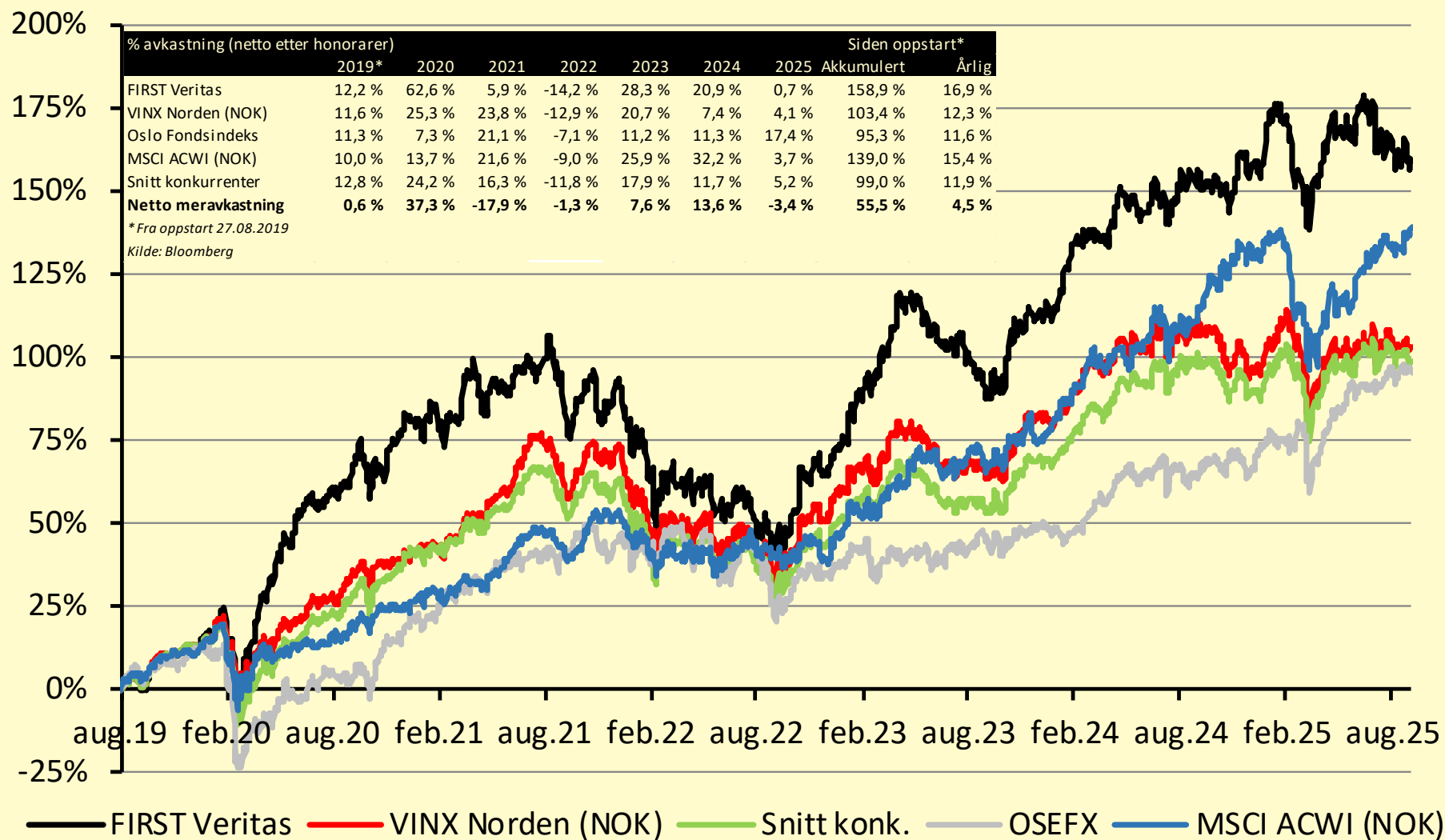
Important information

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.

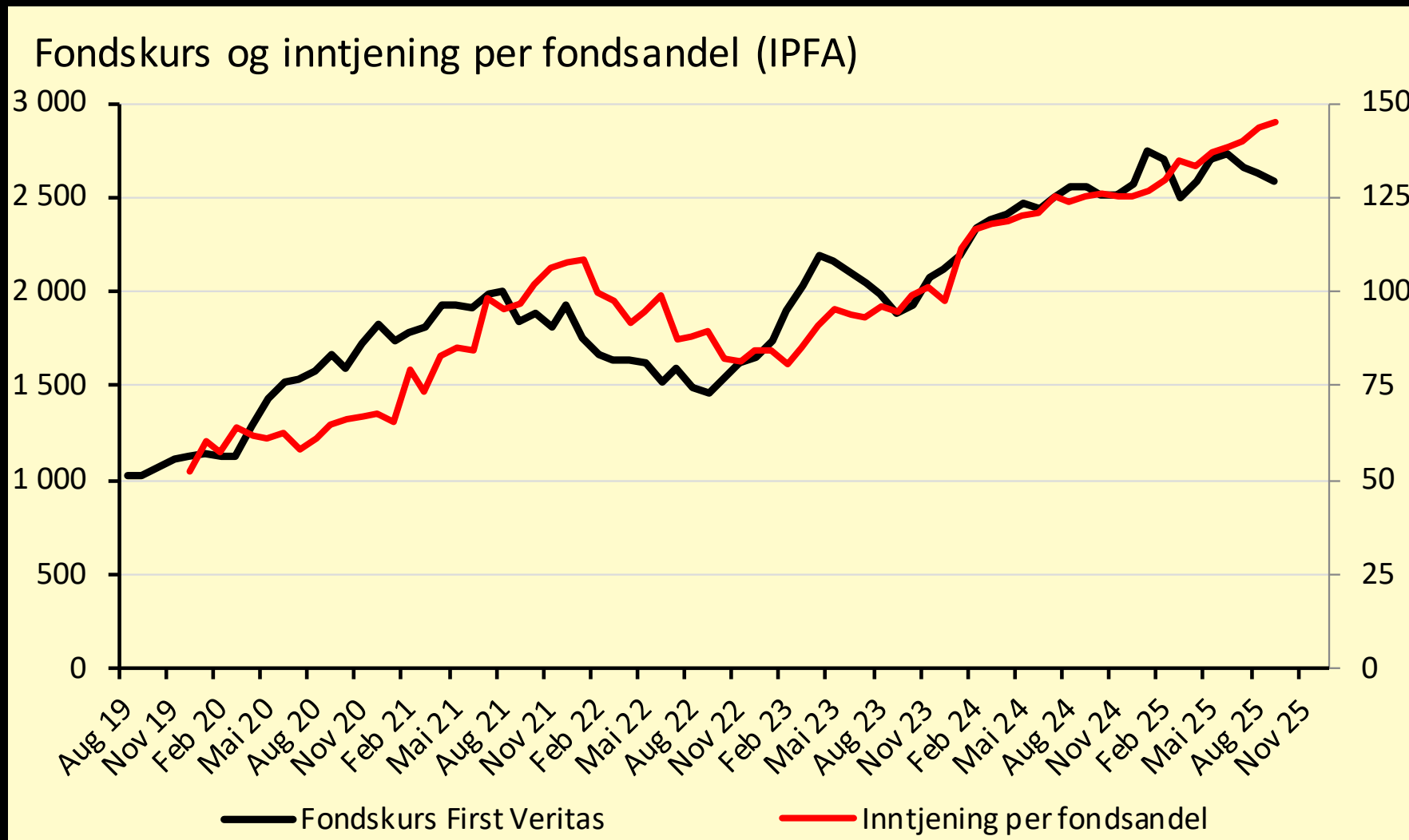
Historical returns are no guarantee for future returns. Future returns will, amongst other things, depend on the market, the skill of the fund manager, the risk level of the mutual fund, and costs associated with subscription, management and redemption. Returns can be negative as a result of price decreases. 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.

Avkastning mot indeks og konkurrenter

F



Inntjening per fondsandel og fondskurs



Årlig vekst

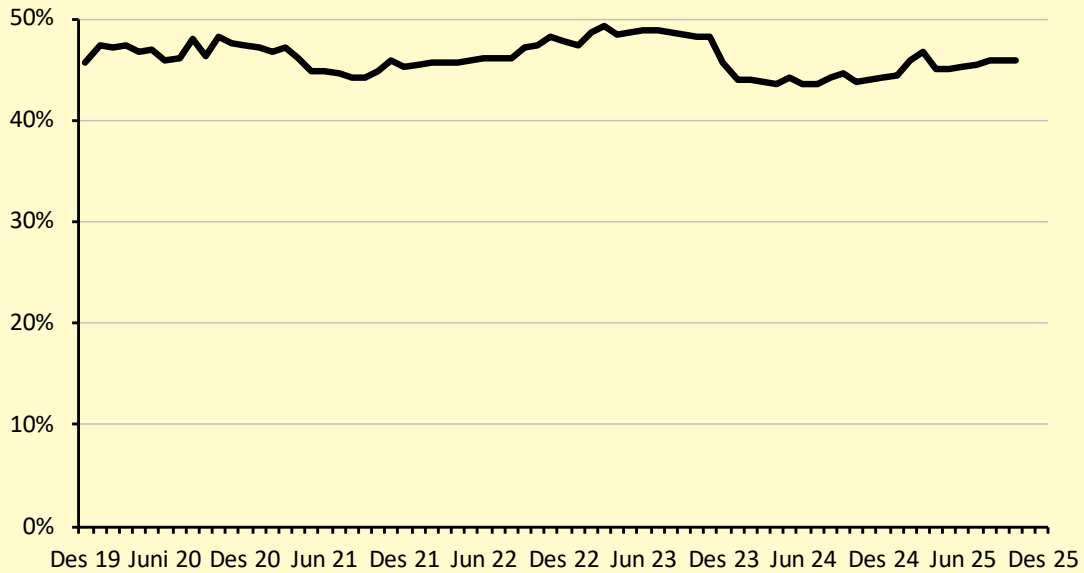
IPFA	19,4 %
Fondskurs	16,9 %
IPFA siste 12 mnd	15,5 %
Fondskurs S12M	1,7 %

Månedlige variasjoner
trenger ikke skyldes
underliggende forhold

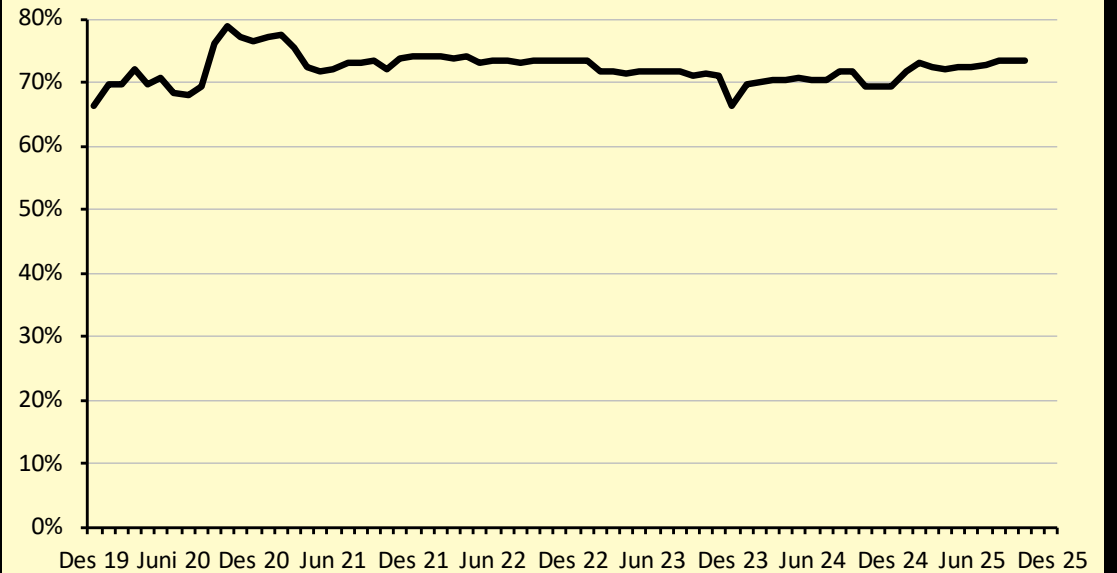
Over tid bør de dog
følge hverandre

Ganske logisk i grunn

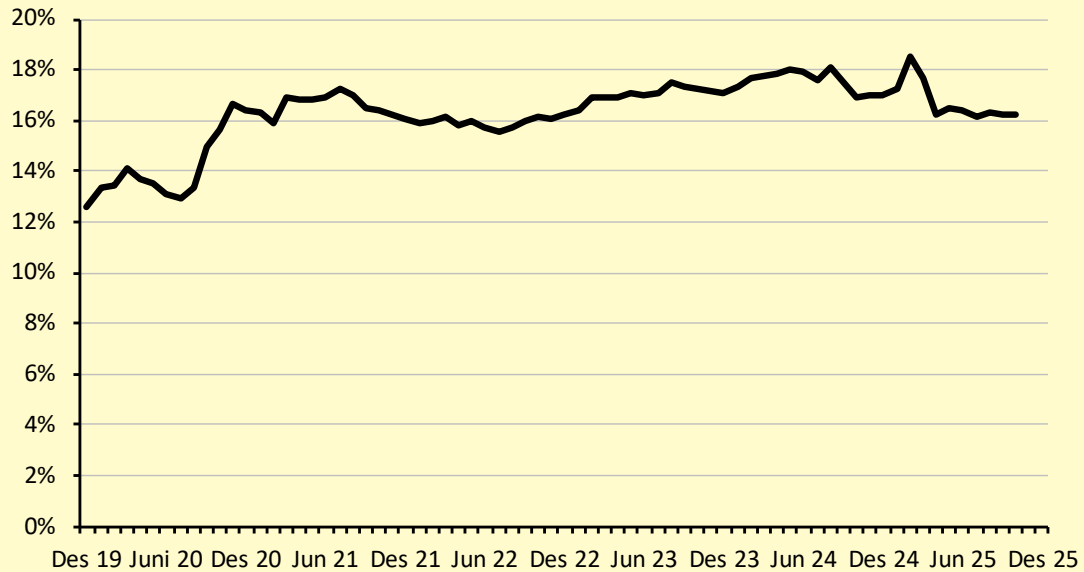
10-års gjennomsnittlig EK-avkastning



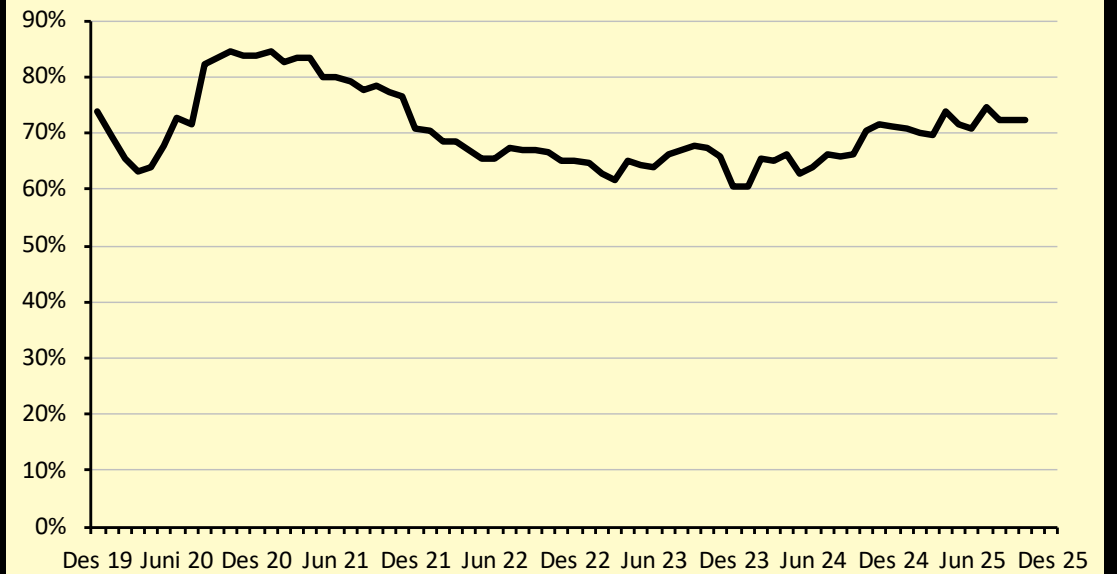
10-års gjennomsnittlig bruttomargin



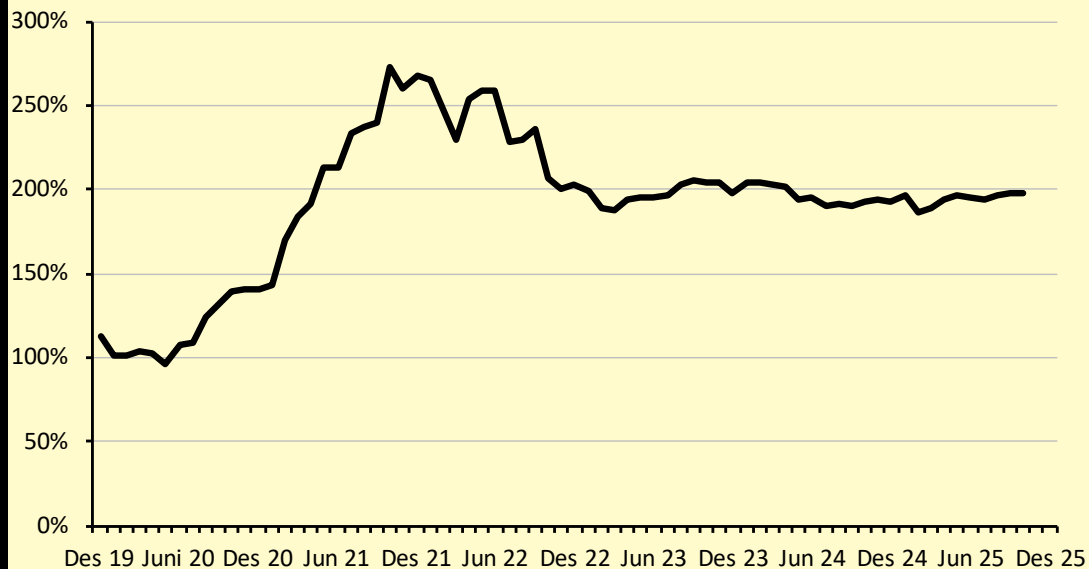
10-års gjennomsnittlig omsetningsvekst



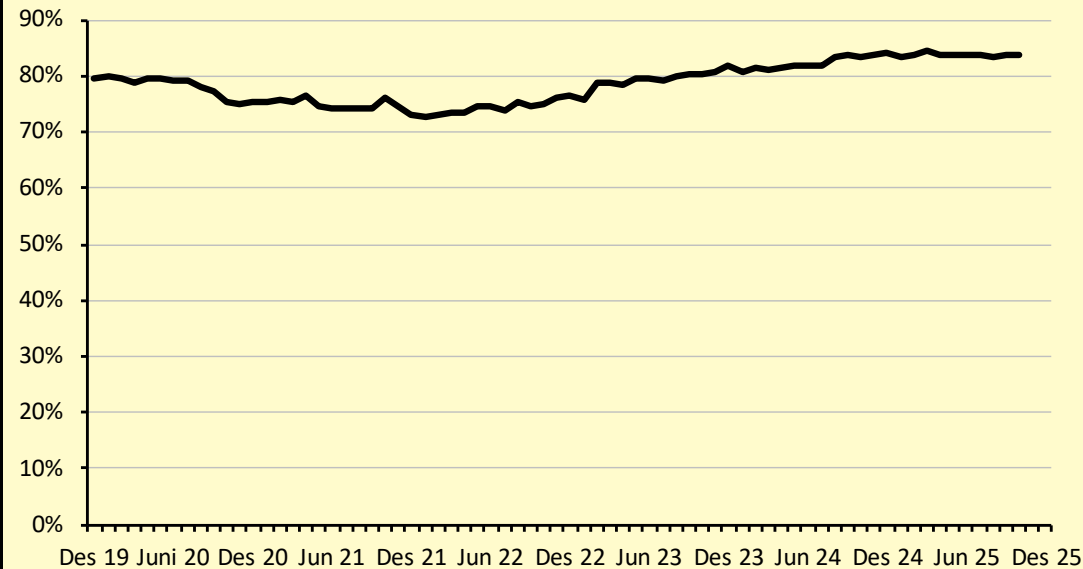
10-års gjennomsnittlig kontantgrad (cash-conversion)



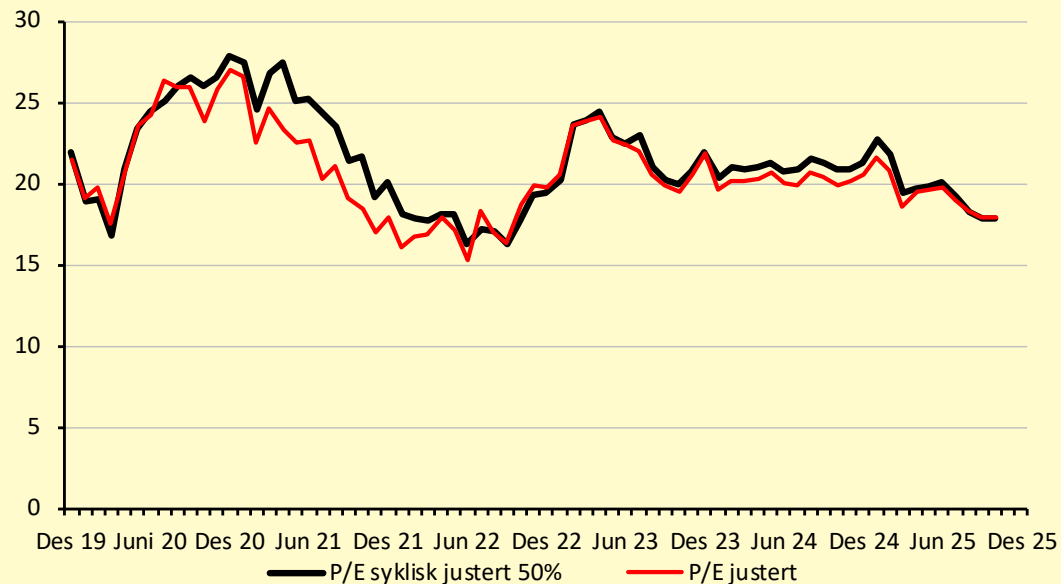
Solidity: Equity / (Equity + NIBD) - Snitt S12M



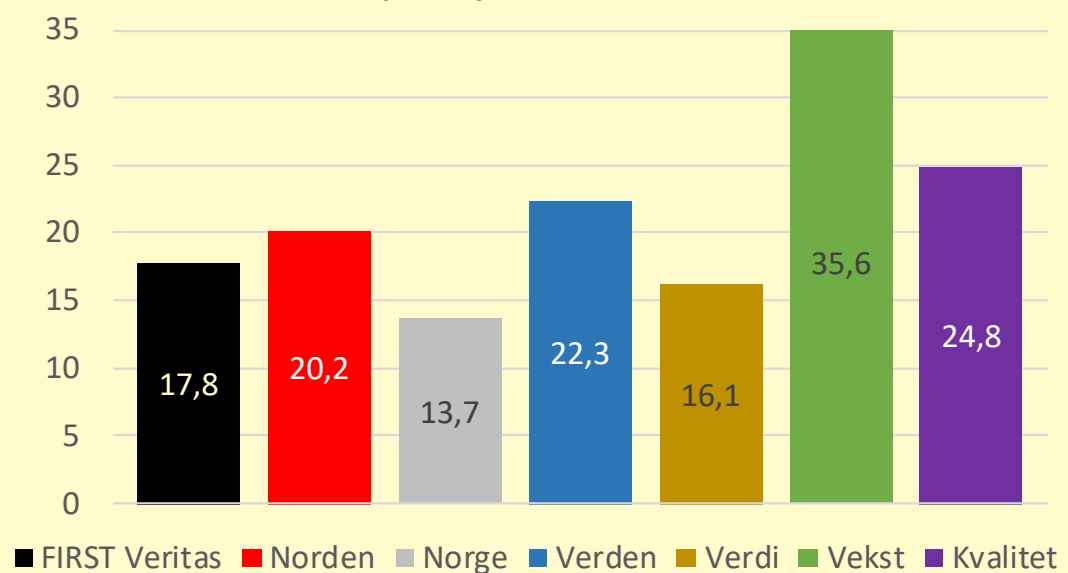
10-års inntjeningsstabilitet



Verdsettelse - P/E (syklisk) justert rullerende 12 mnd

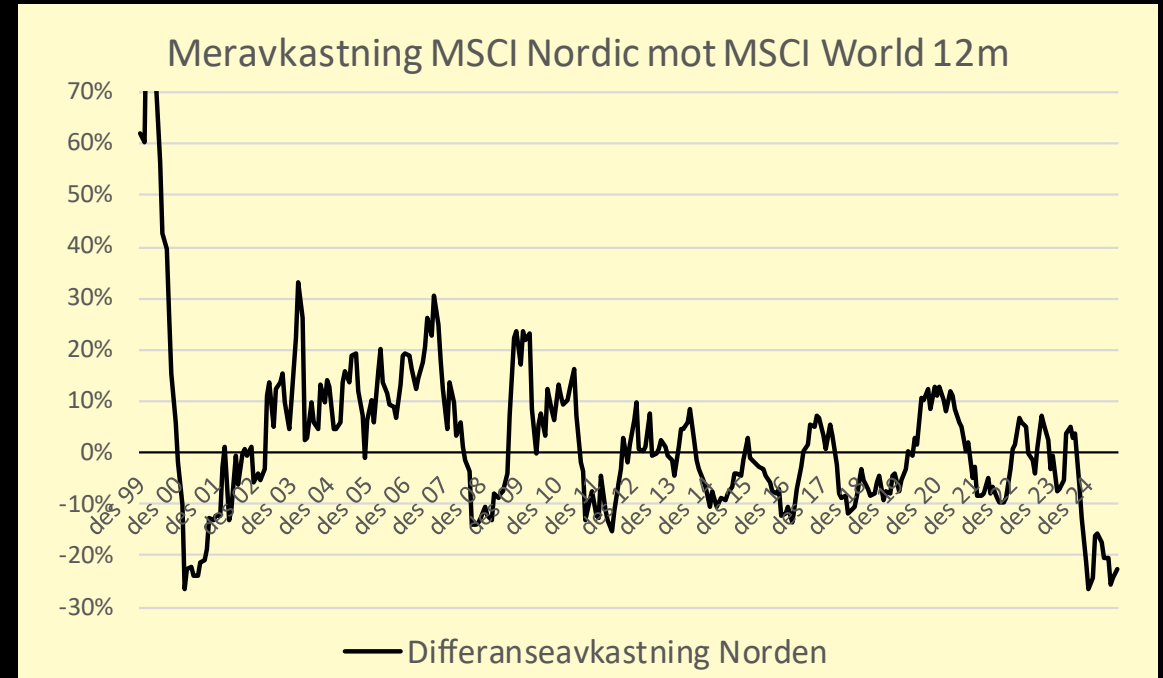
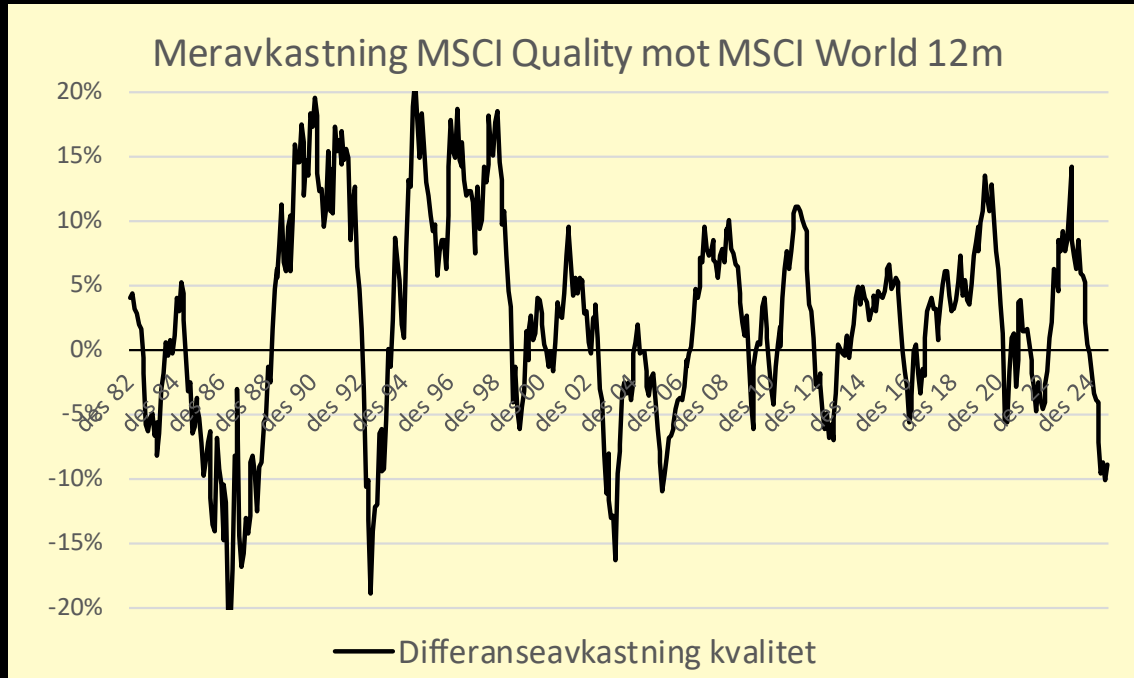


Verdsettelse - P/E syklisk justert (rullerende 12 måneder)



Hvor populært er kvalitet og Norden nå?

IF



Porteføljen med nøkkeltall

F

Selskap	Portefølje vekt	Egenkapital avkastning	Brutto margin	Vekst omsetning	Kontant grad	Stabilitet (resultat)	Solditet (balanse)	P/E S12M sykl. just.	EPS vekst siste år	Utbytte siste år	Reprising & øvrig	Aksjekurs siste år	År etablert
Bouvet	10,53 %	70,9 %	88,8 %	12,5 %	102,1 %	93,2 %	238 %	16,7	9,4 %	6,1 %	-15,3 %	0,1 %	1995
Avanza	9,44 %	39,4 %	78,5 %	20,7 %	149,9 %	75,5 %	500 %	20,6	20,1 %	3,4 %	19,5 %	42,9 %	1999
Evolution	8,81 %	29,2 %	100,0 %	40,5 %	7,9 %	78,7 %	120 %	12,3	1,1 %	4,0 %	-23,9 %	-18,8 %	2006
Pandora	8,67 %	80,9 %	77,2 %	13,5 %	11,7 %	84,6 %	23 %	12,8	9,9 %	2,4 %	-33,4 %	-21,1 %	1982
Novo Nordisk	8,57 %	80,3 %	84,1 %	13,9 %	30,8 %	82,0 %	70 %	14,5	23,9 %	3,4 %	-82,9 %	-55,6 %	1923
Bahnhof	7,15 %	37,2 %	29,6 %	14,1 %	108,2 %	94,9 %	500 %	27,8	1,2 %	3,3 %	11,1 %	15,6 %	1994
Admicom	6,77 %	28,4 %	95,3 %	22,6 %	60,2 %	78,4 %	129 %	22,0	-8,6 %	1,3 %	1,0 %	-6,2 %	2004
Betsson	5,03 %	22,0 %	66,9 %	12,7 %	72,5 %	81,3 %	120 %	10,8	5,1 %	5,4 %	17,1 %	27,6 %	1963
Coloplast	4,77 %	50,2 %	67,9 %	7,0 %	25,6 %	94,6 %	42 %	20,4	5,1 %	4,1 %	-45,5 %	-36,3 %	1954
Paradox	4,56 %	29,1 %	77,6 %	15,8 %	66,2 %	86,3 %	180 %	24,7	10,4 %	2,9 %	-14,5 %	-1,2 %	2004
Nordnet	4,36 %	32,2 %	77,3 %	11,4 %	73,3 %	73,0 %	239 %	23,7	8,3 %	3,0 %	6,1 %	17,4 %	1996
AF Gruppen	4,34 %	37,7 %	33,1 %	8,6 %	96,9 %	86,1 %	94 %	18,7	43,3 %	3,0 %	-9,1 %	37,2 %	1985
Atlas Copco	4,24 %	43,3 %	42,3 %	5,8 %	83,1 %	88,9 %	88 %	22,0	-5,4 %	2,1 %	-13,5 %	-16,7 %	1873
Chemometec	4,04 %	32,8 %	91,6 %	22,0 %	107,8 %	71,7 %	185 %	51,3	44,1 %	1,1 %	13,5 %	58,7 %	1997
BioGaia	3,93 %	22,9 %	73,3 %	10,0 %	82,1 %	86,1 %	300 %	29,6	-16,0 %	6,4 %	13,2 %	3,6 %	1990
Veidekke	3,72 %	34,0 %	36,0 %	5,6 %	110,1 %	79,2 %	174 %	18,1	4,8 %	5,7 %	23,0 %	33,5 %	1936
FIRST Veritas	98,9 %	45,9 %	73,5 %	16,2 %	72,3 %	83,7 %	198 %	17,8	15,5 %	3,6 %	-14,3 %	1,7 %	1978

Månedskommentar

IF

FIRST Veritas hadde i September en avkastning på minus 1.3% sammenligna med referanseindeksen som falt 0.1%. Svakeste bidragsyttere var Coloplast og Novo Nordisk.

Coloplast hadde kapitalmarkedsdag der de delte at de forventer 7-8% organisk vekst i omsetning og minimum det samme i justert EBIT fram til 2030 samt 60-80% utbyttegrad. Det burde bety >10% årlig vekst i EPS og >3% utbytte. Kombinert med mulig reprising kan aksjen ha bra potensiale framover

Chemometec rapporterte tall for Q2, som er deres regnskapsmessige Q4. Omsetningen vokste 10%, mens justert EPS var opp 40% A/A (omsetning var kjent på forhånd). Siden dette også var deres årsrapport kom de med guiding for kommende regnskapsår. På midtpunktene i intervallene de ga forventer de 12% vekst i omsetning og 18% vekst i EBITDA. Dette er inkludert betydelig negative effekter fra valuta.

Valuta kommer til å ha betydelig negativ effekt på selskapene også i Q3, og enda verre blir det de to neste kvartalene (gitt dagens spot FX). I Veritas blir det verst for Paradox, Chemometec og Novo Nordisk, men også BioGaia, Pandora, Atlas Copco og Coloplast har eksponering i USD. Evolution og Betsson har også noe negative effekter, men litt mer uklar valutastruktur. 20% av omsetninga til selskapene i USD, mens 16.5% er i Europa utafor Norden. Bouvet, Avanza, Bahnhof, Admicom, AF Gruppen, Nordnet og Veidekke er upåvirkta. Jeg gjetter i sum for fondet vil veksten bli 2-3pp lavere A/A i Q3 pga dette.

Inntjening per fondsandel var ved utgangen av September NOK 145.01 sammenligna med NOK 143.81 forrige måned og er opp 15.5% A/A.