

First Veritas

Kvalitet til fornuftig pris

– En regelstyrt tilnærming

Månedssrapport februar 2026

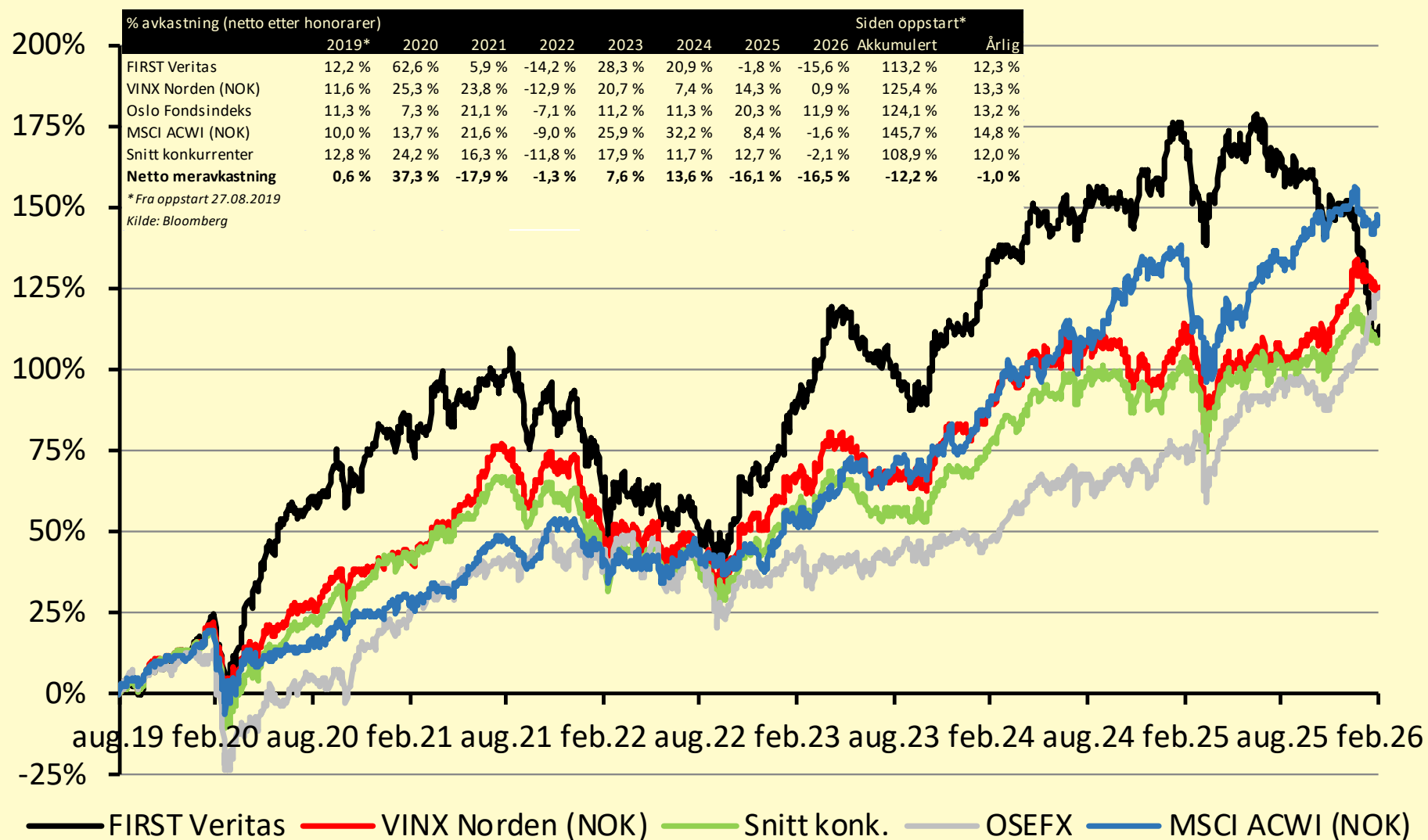
Important information

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.

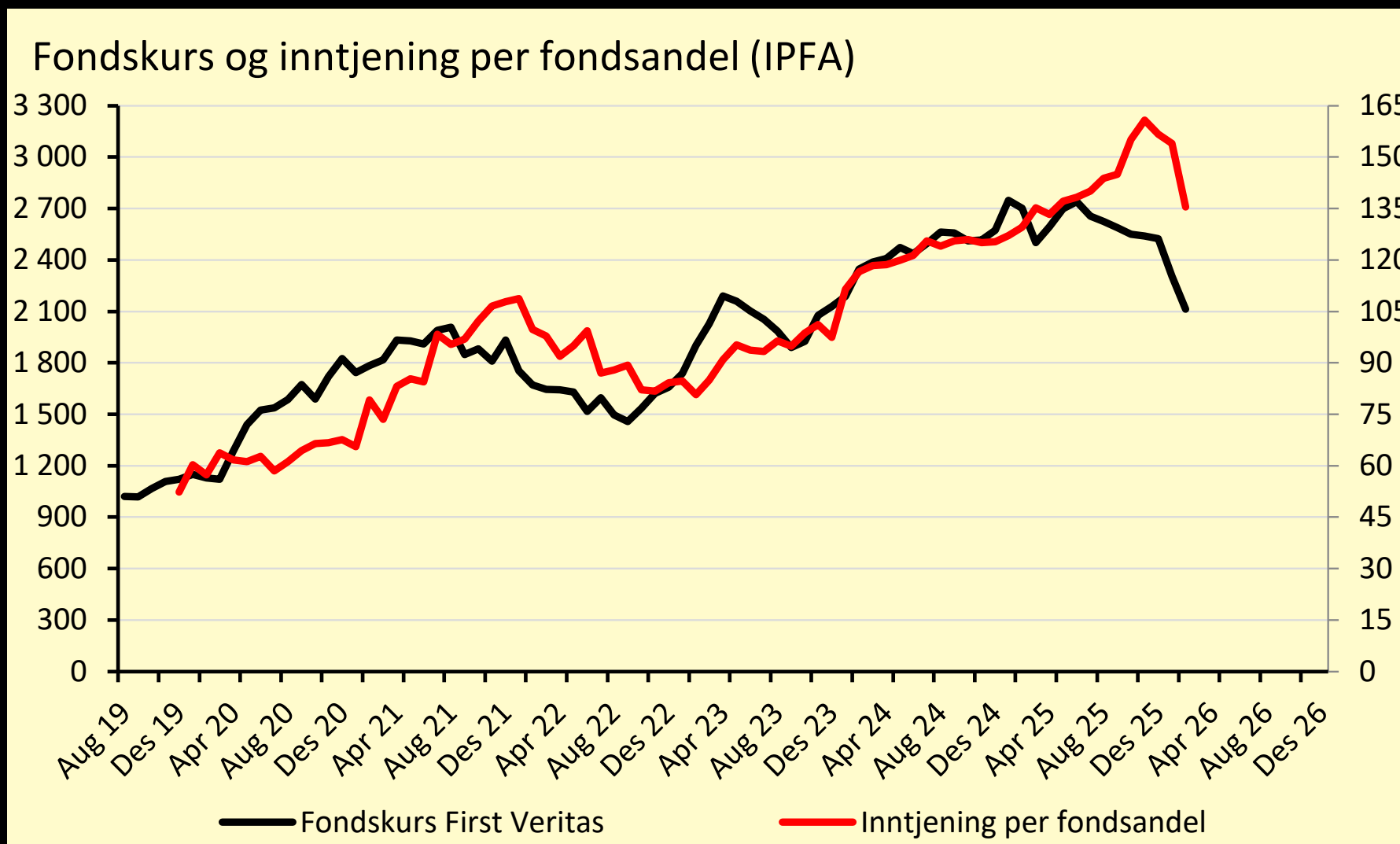
Avkastning mot indeks og konkurrenter

F



Inntjening per fondsandel og fondskurs

IF



Årlig vekst

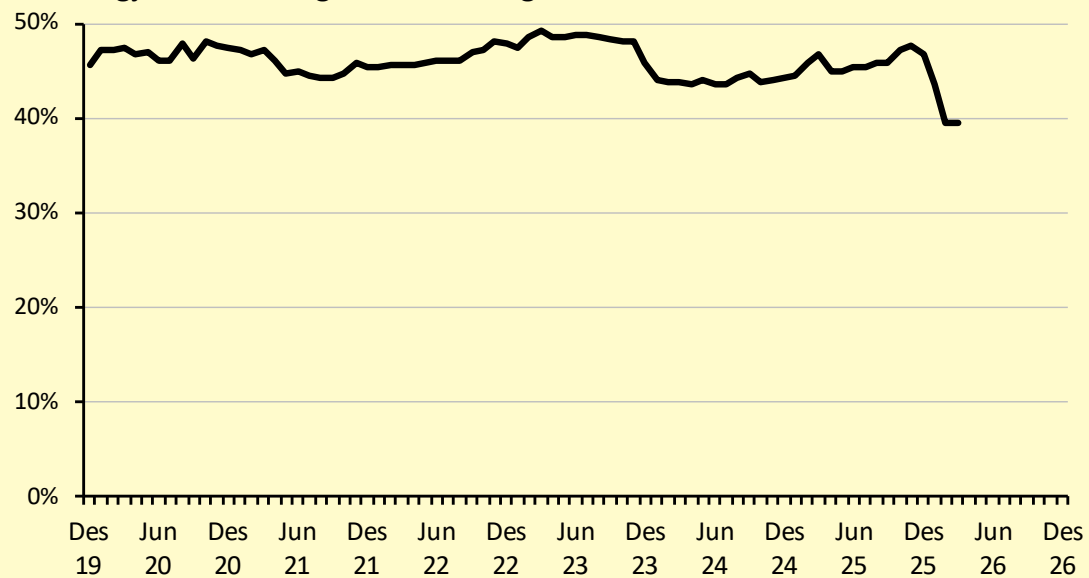
IPFA	16,7 %
Fondskurs	12,3 %
IPFA siste 12 mnd	4,5 %
Fondskurs S12M	-22,0 %

Månedlige variasjoner
trenger ikke skyldes
underliggende forhold

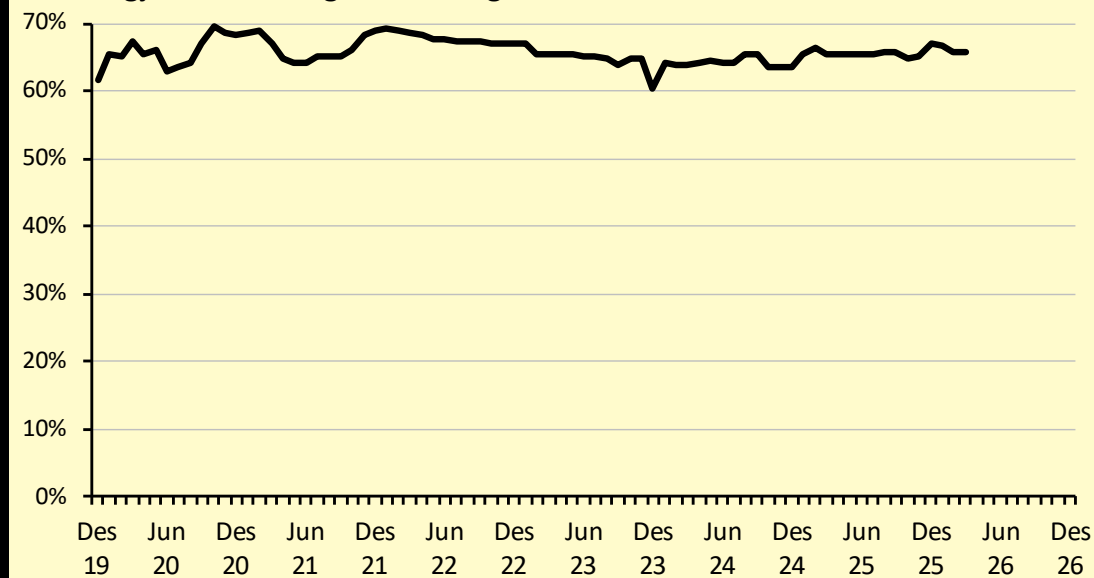
Over tid bør de dog
følge hverandre

Ganske logisk i grunn

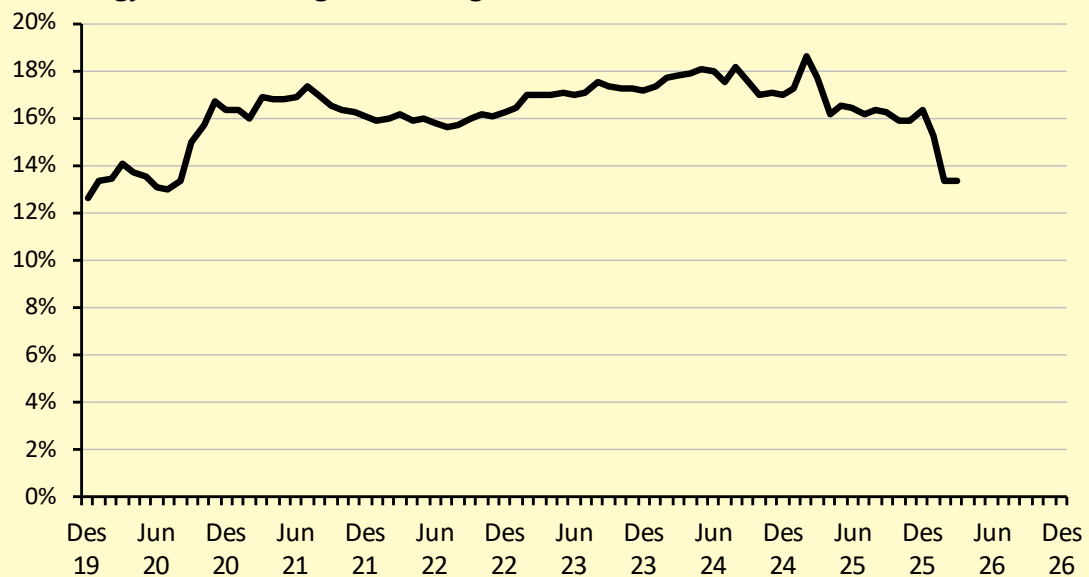
10-års gjennomsnittlig EK-avkastning



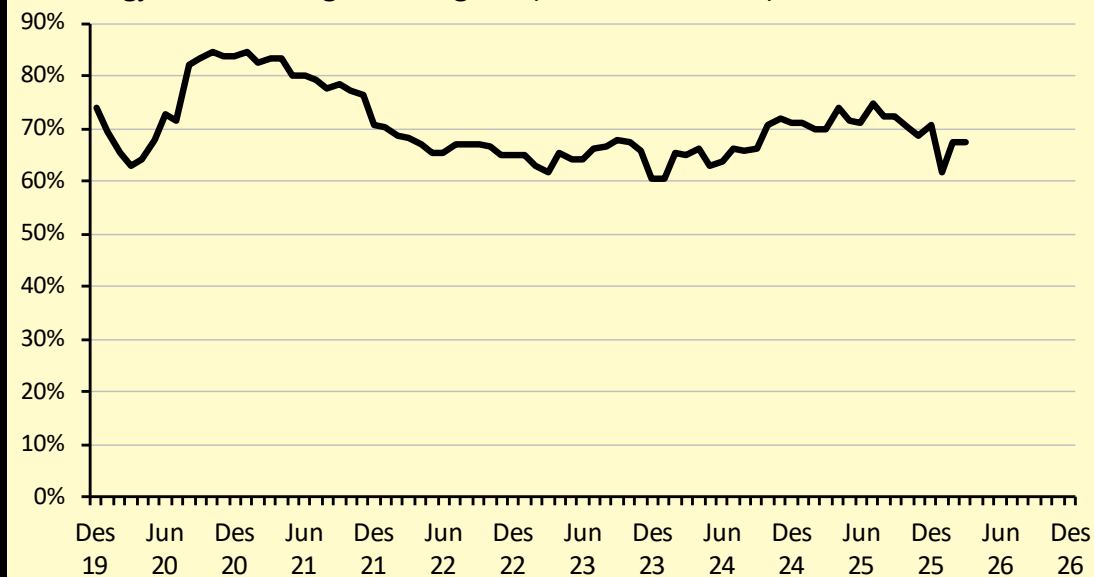
10-års gjennomsnittlig bruttomargin

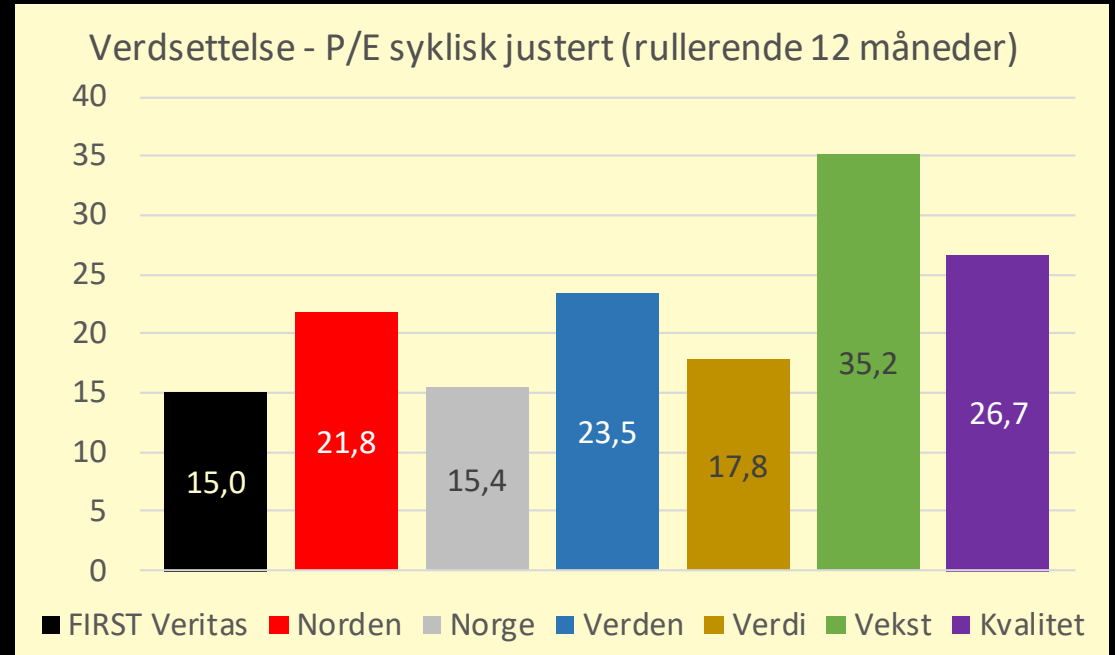
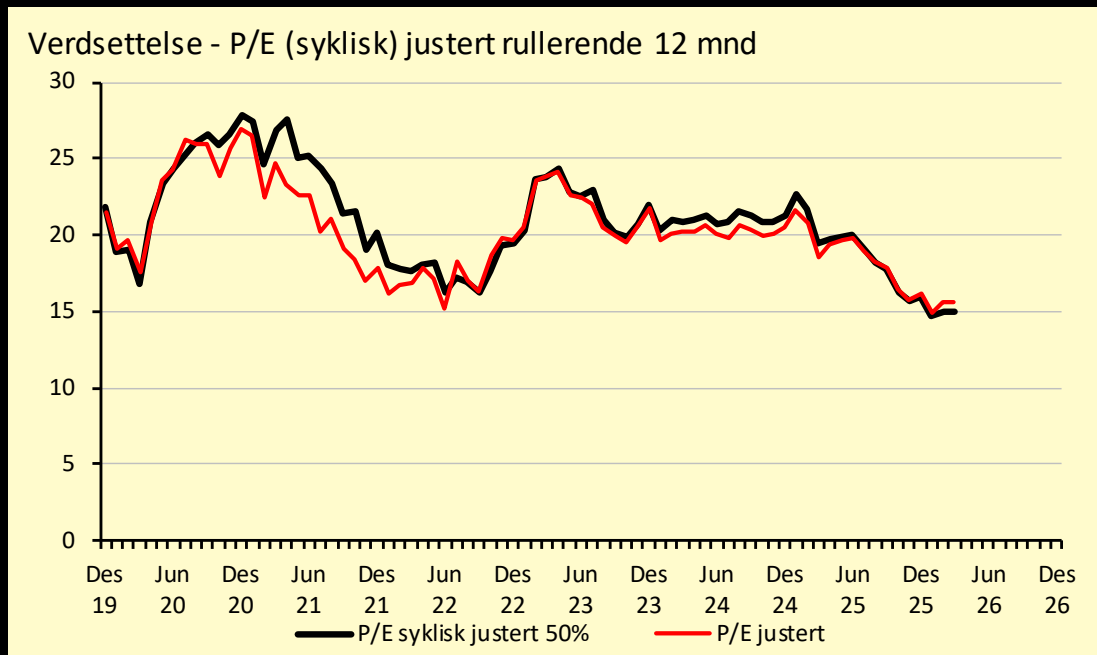
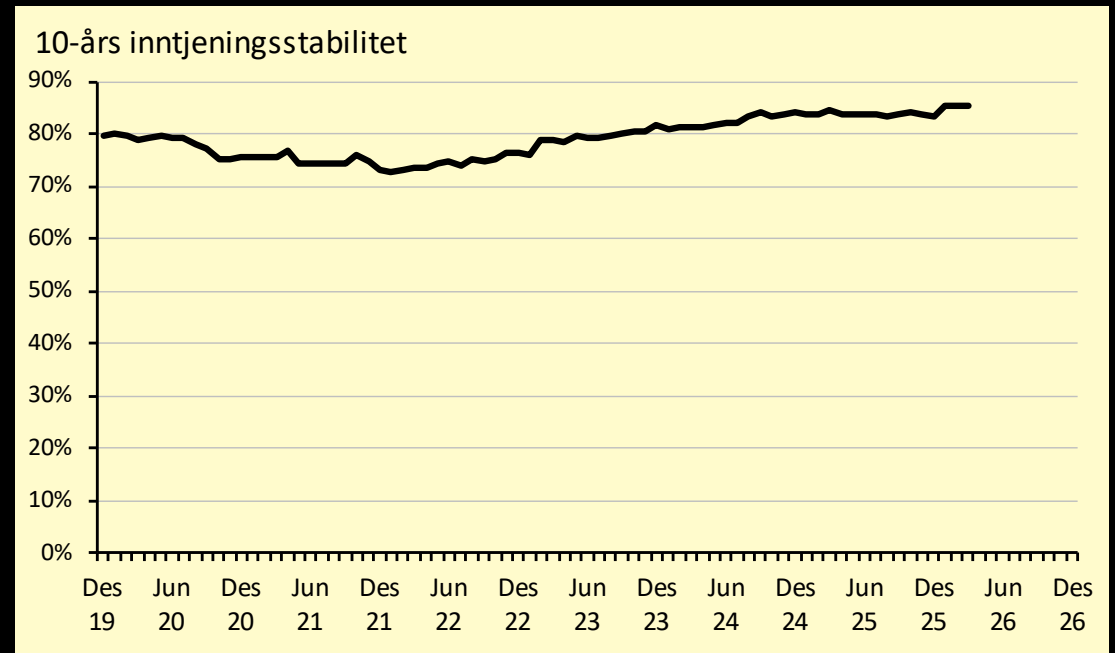
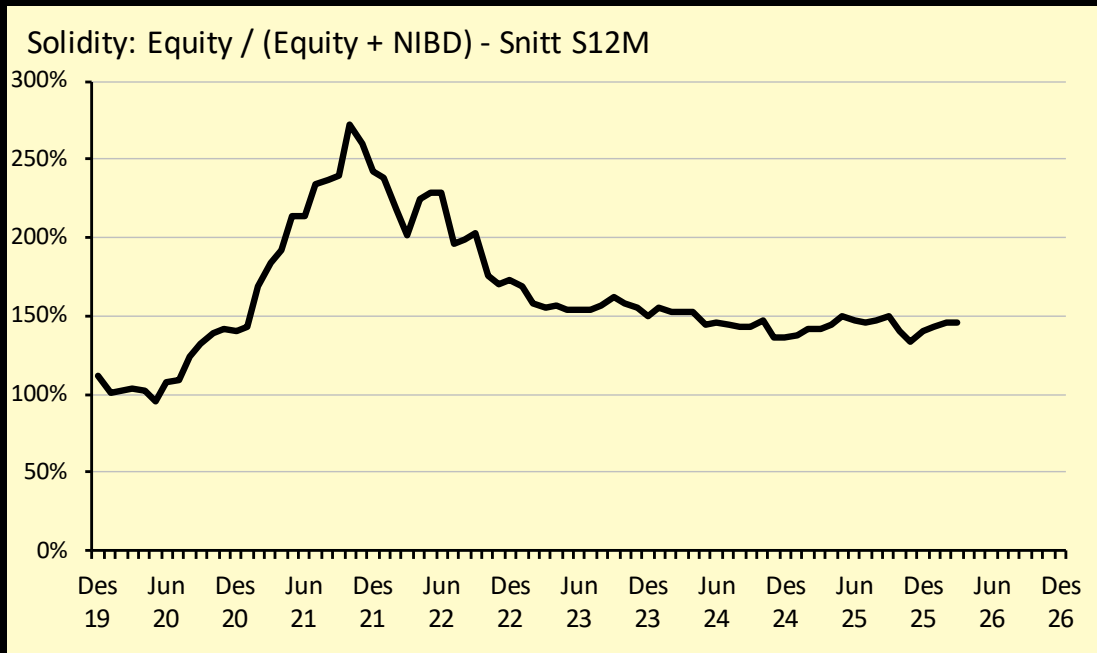


10-års gjennomsnittlig omsetningsvekst



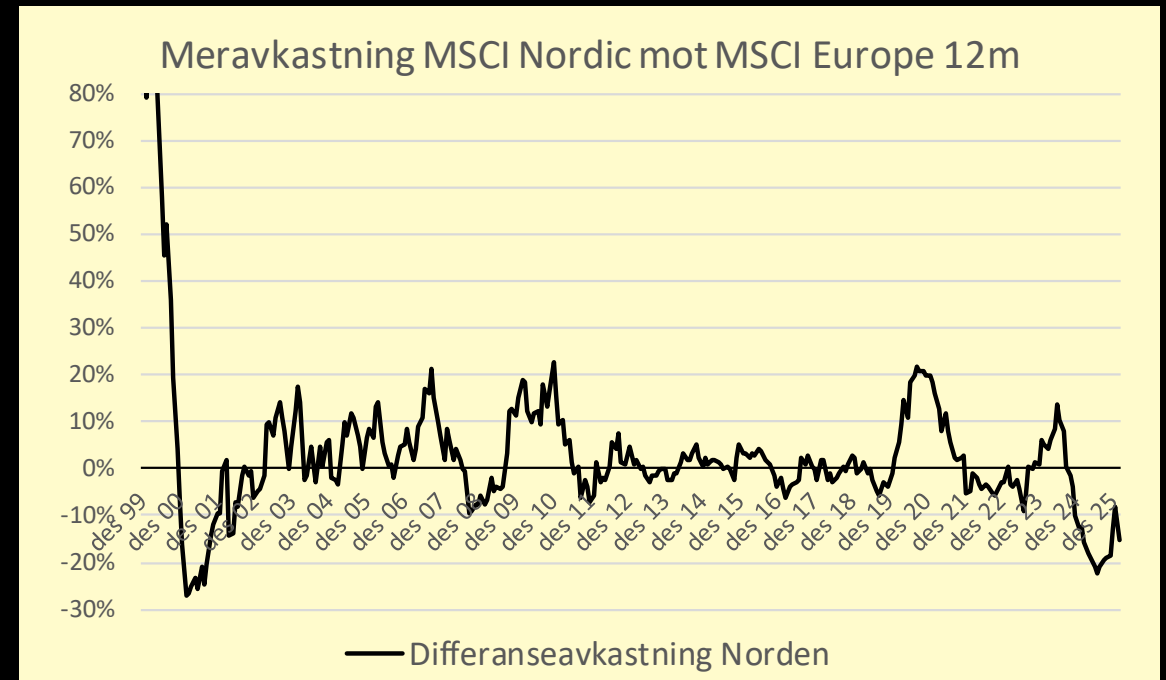
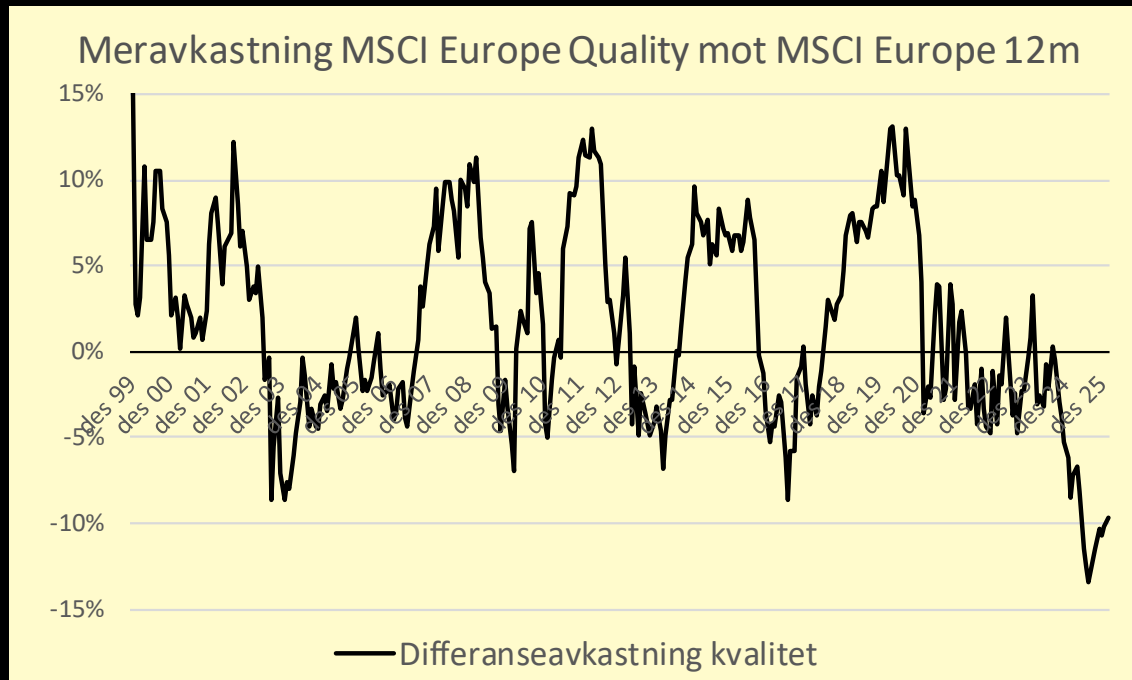
10-års gjennomsnittlig kontantgrad (cash-conversion)





Hvor populært er kvalitet og Norden nå?

F



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
Bahnhof	6,92 %	36,3 %	29,5 %	13,0 %	104,5 %	94,5 %	500 %	24,8	2,9 %	3,6 %	0,3 %	6,8 %	1994
Bouvet	6,35 %	71,7 %	35,7 %	12,1 %	109,8 %	91,9 %	193 %	12,6	-4,1 %	7,5 %	-30,7 %	-27,3 %	1995
Avanza	5,70 %	39,3 %	79,1 %	19,7 %	128,5 %	76,4 %	85 %	18,1	13,4 %	3,9 %	-10,7 %	6,6 %	1999
Betsson	5,66 %	21,5 %	66,4 %	11,7 %	72,1 %	83,0 %	123 %	6,9	-5,2 %	7,5 %	-41,6 %	-39,3 %	1963
Evolution	5,66 %	29,1 %	81,6 %	37,4 %	12,8 %	78,5 %	120 %	8,7	-2,3 %	5,5 %	-33,4 %	-30,3 %	2006
Pandora	5,28 %	84,7 %	77,5 %	11,5 %	18,4 %	82,8 %	20 %	7,7	0,7 %	4,4 %	-64,9 %	-59,8 %	1982
Novo Nordisk	5,24 %	76,9 %	83,9 %	12,7 %	27,1 %	83,3 %	67 %	9,7	2,8 %	4,9 %	-69,7 %	-62,0 %	1923
Chemometec	5,11 %	32,5 %	89,9 %	19,4 %	104,9 %	72,8 %	185 %	33,5	10,3 %	1,7 %	-38,8 %	-26,9 %	1997
AF Gruppen	5,06 %	37,6 %	33,2 %	8,1 %	108,2 %	85,4 %	120 %	19,1	36,9 %	5,5 %	-6,9 %	35,5 %	1985
Paradox	5,03 %	25,3 %	75,8 %	13,8 %	78,0 %	81,0 %	170 %	21,5	-45,7 %	4,0 %	2,4 %	-39,2 %	2004
Admicom	4,95 %	27,6 %	95,3 %	21,3 %	68,9 %	76,9 %	124 %	15,0	-2,2 %	1,0 %	-36,1 %	-37,3 %	2004
Coloplast	4,92 %	50,4 %	67,8 %	6,3 %	27,7 %	95,0 %	41 %	18,2	5,3 %	4,7 %	-43,6 %	-33,6 %	1954
Veidekke	4,89 %	35,6 %	36,1 %	5,8 %	116,9 %	82,0 %	198 %	19,7	23,0 %	5,7 %	15,5 %	44,2 %	1936
Elisa	4,77 %	30,0 %	62,7 %	3,6 %	67,8 %	97,4 %	46 %	17,7	0,5 %	5,5 %	-2,8 %	3,2 %	1882
Sagax	4,56 %	18,1 %	100,0 %	14,6 %	-74,1 %	94,2 %	50 %	15,1	4,8 %	1,9 %	-20,1 %	-13,4 %	2004
Kone	4,50 %	36,1 %	61,3 %	2,6 %	94,9 %	93,9 %	123 %	31,1	3,2 %	2,8 %	16,0 %	22,1 %	1910
Sectra	4,24 %	32,1 %	86,0 %	12,6 %	82,8 %	89,8 %	253 %	69,1	46,2 %	1,1 %	-64,8 %	-17,5 %	1978
Royal Unibrew	4,16 %	29,8 %	46,5 %	11,1 %	16,3 %	88,3 %	52 %	19,3	17,5 %	2,6 %	-3,3 %	16,8 %	1989
BioGaia	3,20 %	23,0 %	73,4 %	10,5 %	83,6 %	85,7 %	262 %	31,3	-16,9 %	3,6 %	9,2 %	-4,1 %	1990
Europris	2,77 %	29,1 %	43,5 %	12,3 %	70,6 %	72,1 %	45 %	15,0	6,4 %	4,1 %	7,5 %	18,0 %	1992
FIRST Veritas	99,0 %	39,5 %	65,7 %	13,4 %	67,6 %	85,5 %	146 %	15,0	4,5 %	4,2 %	-27,4 %	-22,0 %	1975

FIRST Veritas hadde i januar en avkastning på minus 8.3% sammenligna med referanseindeksen som falt 0.9%. Svakeste bidragsyttere var Novo Nordisk og Chemometec.

Tre ting på agendaen i denne månedsrapporten:

1. Kvartalsrapporter i februar
2. Modellendringer
3. Inntjening per fondsandel

Resterende selskaper (utenom Sectra) rapporterte tall i februar og i sum var de svake. Spesielt Novo Nordisk, Chemometec og Bouvet og Betsson (sistnevnte hadde allerede i januar sendt ut resultatvarsel) hadde betydelig EPS fall Å/Å. Novo Nordisk (og til dels Bouvet) hadde heldigvis fått redusert vekt i fondet på forhånd (mer om dette i avsnittet om modellendringer). På den positive siden fortsatte spesielt Veidekke, men også AF Gruppen sin sterke inntjeningsvekst, og det gjorde også det nye selskapet Royal Unibrew. Evolution, Coloplast og Pandora hadde mindre fall i sine EPS tall i Q4. I Chemometec og Coloplast sine tilfeller opprettholder de sin helårsguiding tross svake kvartaler og skulle de nå sine prognoser betyr det vesentlig sterkere tall neste kvartaler.

Månedskommentar fortsettelse



Når det gjelder modellendringer så er det mer detaljer om disse her: <https://firstfondene.no/modellendringer-first-veritas/> Merk at selskapskommentarene i artikkelen kan være noe utdaterte.

Av de nye selskapene som har kommet inn i år, altså Elisa, Sagax, Kone, Sectra, Royal Unibrew, BioGaia og Europris har alle bidratt positivt utenom Sectra og Sagax som har ganske nøytralt bidrag. Og nedvekting i Novo Nordisk, Bouvet, Avanza, Evolution og Pandora har også spart oss for en del negativ avkastning, men alle fortsatt store posisjoner.

Når det gjelder Inntjening per fondsandel (IPFA) så har den fått en knekk. I februar var den NOK 135, sammenligna med NOK 154 i januar men fortsatt opp 4.5% Å/Å. Dette skyldes noe at selskaper som Novo Nordisk, Betsson og Bouvet rapporterte svake tall (dvs. >10% EPS fall Å/Å) i Q4, men størsteparten skyldes de nevnte rebalanseringene. Når jeg veker opp eller kjøper "dyre" selskaper på bekostning av "billige", så betyr det i praksis at det blir lavere IPFA i dag, men utsikter for bedre vekst framover.

Månedskommentar fortsettelse

IF

Markedet (dvs. aksjekursene) vil alltid reagere på nyheter før det synes i regnskapene, både positive og negative. Sann ser vi også det var under covid og i perioden 2021/22 da andre selskaper (f.eks AF Gruppen, Avanza, Kindred, SimCorp og Kone) hadde utfordringer. Så snudde aksjekursene opp også før det syntes i regnskapene (den svarte grafen snudde før den røde på slide 4). I de periodene det ikke er mye «ekstraordinære» nyheter (f.eks 2023/24) så ser vi grafene følger hverandre tett. Det gjør de også over tid, tross tumulter underveis (f.eks at sølvprisen går 3-4x og påvirker Pandora negativt). Årlig har IPFA vokst 16.7% mens årlig avkastning er tilsvarende 12.3%