

Markedsrapport
FIRST Fondene mai 2026





Våre forvaltere



Erik Haugland
CIO
FIRST AllWeather



Henry Grepstad
Portfolio Manager
FIRST High Yield / Yield



Hans Schanche
Credit Analyst
FIRST High Yield / Yield



Jonas Heyerdahl
Portfolio Manager
FIRST Opportunities



Ludvig Hjelde
Portfolio Manager
FIRST Global Focus



Ole André Hagen
Portfolio Manager
FIRST Global Focus / Impact



Thomas Nielsen
Portfolio Manager
FIRST Veritas / Real Estate



Agenda

1	Markedssyn	s.4
2	FIRST Global Focus	s.5
3	FIRST Opportunities	s.7
4	FIRST Veritas	s.9
5	FIRST Nordic Real Estate	s.11
6	FIRST Impact	s.13
7	FIRST AllWeather	s.15
8	FIRST High Yield	s.17
9	FIRST Yield	s.19

**Trykk på fondets agenda-boks over for å komme direkte til fondet*

AI mania

AI feberen tiltar og løfter alle aksjer med tilknytning til denne investeringsbølgen. Den siste tiden har dette spredt seg mot et bredt lag av halvleder-produsenter, og ikke bare Nvidia. En indeks av disse selskapene steg 22 % i mai og har steget hele 69 % siste 2 måneder.

Oppmerksomheten til situasjonen i Hormuzstredet er definitivt nedprioritert hos investorene, og den evige strømmen av nyheter rundt avtale/ikke-avtale har tilsynelatende begrenset betydning for aksje- og kredittmarkedene. Oljeprisen kom allikevel ned i mai, slik at det må sies å være økte forventninger til en snarlig enighet om at man i det minste kan starte gjenåpning av Hormuz. Det er få tydelig tegn på at høyere oljepris har gitt svakere vekst i verdensøkonomien (kanskje med unntak av i Europa), men jo lenger oljeprisene ligger på dagens nivåer, jo større vil effektene etter hvert bli.

Makroøkonomiske nyheter fortsetter å være nøytrale til positive i fremvoksende økonomier og USA mens de i Europa er klart svakere enn ventet. Utviklingen i AI relaterte investeringer og aksjemarkedets optimisme har fått flere til å trekke parallellen tilbake til boblen rundt år 2000. Historien gjentar seg aldri fullt og helt, men det er definitivt noen elementer i dag som rimer med hva vi så 25-30 år siden. Det er grunn til å være oppmerksom på at det ligger enorme forventninger i deler av markedet, noe som har gitt en smal oppgang over tid (få selskaper som drar markedet). Dette gir en stor konsentrasjonsrisiko mot noen få selskaper hvis man er investert iht. indeks. Prisingen av internasjonale aksjer (MSCI World) er nå på høyeste nivå siden IT boblen og det er grunn til å være forsiktig.

Modellportefølje	Anbefaling	Normal	Forrige måned	Siste endring	Kommentar
Aksjer	40,0 %	50,0 %	40,0 %	↑	Oslo Børs falt marginalt i mai, hovedsaklig som følge av avtagende oljepris. AI feber, spesielt i USA, dro internasjonale aksjer oppover. Det er lite av denne type aksjer på Oslo Børs. Pris/Bok falt til 2,35 i mai, men dette er fremdeles klart over gjennomsnittsnivået på 1,8. Q1 tallene for børsnoterte selskaper på Oslo Børs var 12 % bedre enn ventet og må således sies å være støttende for det norske aksjemarkedet isolert sett. Prisingen er fremdeles på et nivå som tilsier en undervekt mot Oslo Børs. Prisingen av globale aksjer (MSCI World) steg til det høyeste nivået vi har sett siden Dotcom krisen i 2000 og historikken tilsier lav fremtidig langsiktig avkastning med utgangspunkt i dagens prising.
Norge	10,0 %	15,0 %	10,0 %	↓	
Internasjonalt	30,0 %	35,0 %	30,0 %	↑	
Renter	60,0 %	50,0 %	60,0 %	↓	Norges Bank hevet renten i mai og det er ventet ytterligere en økning (strengt tatt en liten sannsynlighet også for ytterligere en heving). Medio mai hadde lange markedsrenter steget relativt mye som følge av inflasjonsfrykt og usikkerhet rundt hvordan sentralbankene vil agere fremover. Dette roet seg mot slutten av måneden og rentenivået var omlag uendret måneden sett under ett. Kredittpremier falt i mai, både internasjonalt og i Norge. I USA er vi nesten på de laveste nivåene vi har sett de siste 40 årene. Norske kredittpremier har til tross for noe sterkere fall i mai en god buffer mot internasjonale kredittpremier (ca. 2 %-poeng ift europeisk high yield). Overvekt mot high yield opprettholdes, hvilket også må ses i sammenheng med en undervekt i norske aksjer.
Investment grade/Cash	47,5 %	40,0 %	47,5 %	↓	
High yield	12,5 %	10,0 %	12,5 %	↑	

Månedskommentar

FIRST Global Focus leverte en avkastning på -0.7% i mai vs. 4.5% for referanseindeksen MSCI World AC (norsk valuta). YTD er fondet ned 13.7% i Norske kroner vs. MSCI World AC som er opp 2.7%. Norske kroner var relativt stabil mot dollar i mai, og har styrket seg med i overkant av 8% YTD

Tech rallyet fortsetter med uforminsket styrke

Oppgangen i det globale aksjemarkedet kan i stor grad drives i dag av AI boomen som i økende grad fremstår som en boble. Halvlederindeksen er opp over 80% så langt i år og utgjør nå 23% av verdien på S&P 500. FIRST Global Focus har en «verdibasert» investeringsfilosofi og er derfor ikke naturlige deltakere i boble-markeder. Les mer i artikkelen: <https://firstfondene.no/ai-boom-eller-boble/>

Bidragstyper

Månedens tre sterkeste bidragstyper var SoftwareOne, Greggs og Raiffeisen Bank International, som samlet sett bidro med 2.1% til månedens avkastning. Greggs viste god kostnadskontroll tross økte råvarepriser og opprettholdt guidance for helåret. Aksjen var opp 11% i Mai, og i overkant av 5% siden tallene ble publisert. SoftwareOne leverte en sterk kvartalsrapport hvor vekst og marginer kom inn over forventning. Selskapet økte vekst guidance for helåret 2026, mens margin guidance ble opprettholdt med en justert EBITDA margin på over 23%. Raiffeisen Bank leverte rapport på linje med forventning. Etter en oppgang på c. 30% YTD og 276% siden de første aksjene ble tatt inn i porteføljen så har vi benyttet muligheten til å lette oss noe i aksjen.

Negative bidragstyper

Molina Healthcare, Meituan og Alibaba var de tre svakeste bidragstyperne i mai, med et negativt bidrag på -1.5%. Etter en sterk april måned hvor Molina var blant de sterkeste bidragstyperne i porteføljen så korrigerte aksjen ned 11% i mai uten nevneverdige nyheter. Meituan, Alibaba og JD.COM har blitt hardt straffet av markedet for den svake lønnsomheten siste 12 måneder som følge av den pågående priskrigen innen quick commerce. Selskapene fremstår som betydelig underpriset hvis man antar en gradvis normalisering i lønnsomheten, noe kvartalsrapportene fra samtlige selskaper indikerer.

Strategi

FIRST Global – fondet som tør å være annerledes *Et aktivt forvaltet aksjefond med verdifokus*

FIRST Global er et aktivt forvaltet aksjefond med en tydelig verdiorientert strategi. I motsetning til mange globale fond som er tungt vektet mot amerikanske teknologiaksjer, har FIRST Global lavere USA-eksponering og høyere vekt mot undervurderte markeder, spesielt i Asia – med Kina som et sentralt eksempel.

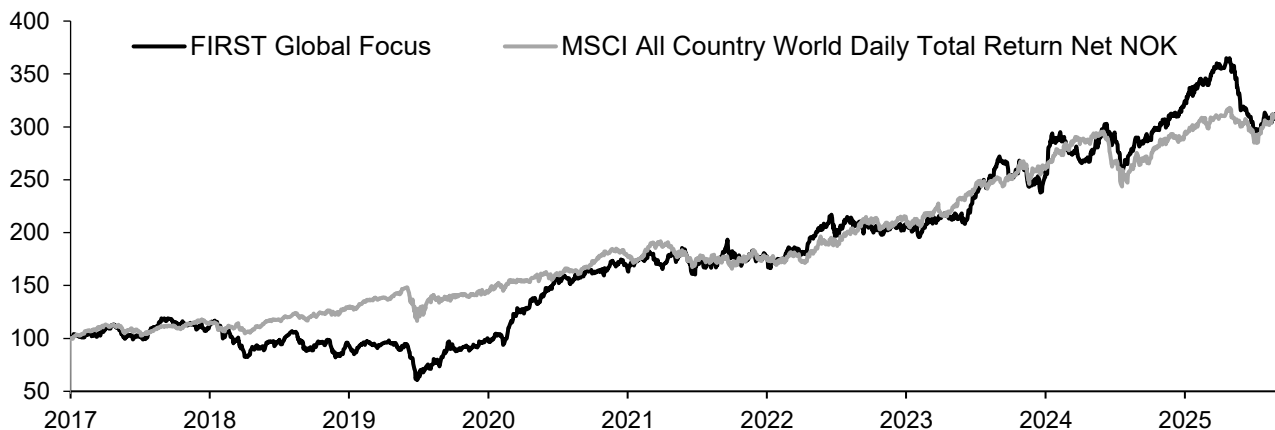
Fondet søker investeringer i bransjer og selskaper som har vært upopulære eller oversett – de «stygge andungene» – men som viser tegn til bedring. Eksempler er shipping, råvarer, europeiske banker og grønne aksjer som har falt kraftig i verdi.

Faktaark

Fondskategori	Aksjefond
Referanseindeks	MSCI World*
Registreringsland	Norge
Fondets størrelse	2,921m
Fondets oppstartsdato	15.09.2017
Handelsvaluta	NOK
Fondstype	UCITS
Andelsklasse	A
Suksesshonorar	Ja
Tegnings- / innløsningsgebyr	0 %
Svingprising	Ja
Minstetegning	1000 kr
ISIN	NO0010802556

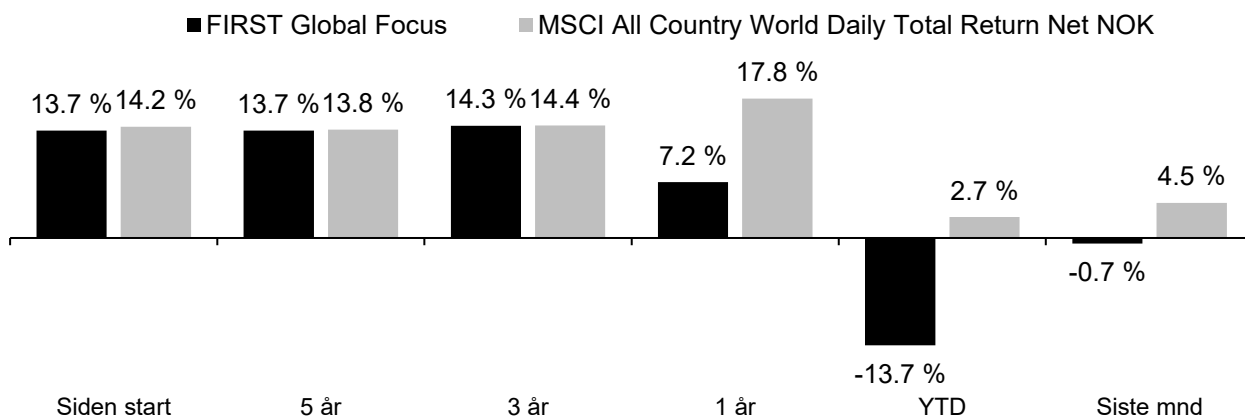
*) MSCI All Country World Daily Total Return Net \$ målt i NOK

Kursutvikling



Historisk avkastning*

Annualisert avkastning fra og med 3 år*



Topp 10 beholdninger

Greggs Plc	7.4 %
Jd.Com Inc - Adr	6.6 %
Molina Healthcare Inc.	6.1 %
Alibaba Group Holding Ltd - Adr	5.9 %
Unitedhealth Group Incorp	5.1 %
Adobe Inc	4.8 %
Orsted	4.7 %
Softwareone Holding Ag	4.7 %
Globant S.A.	4.6 %
Raiffeisen Bank International	4.5 %

Sektoreksponering

Consumer	34.08 %
Discretionary	19.97 %
Information Technology	12.76 %
Financials	12.61 %
Health Care	6.03 %
Industrials	4.76 %
Communication	4.70 %
Services	1.79 %
Utilities	
Real Estate	

Note: Avkastning vises etter kostnader

*) 3 år, 5 år og avkastning siden start er annualisert

Månedskommentar

FIRST Opportunities steg 0,9 % i mai, mot 1,0 % for referanseindeksen (OSESX). Hittil i år er fondet opp 7,6 % (OSESX +10,5 %).

Beste bidragsytere

- **SmartOptics (+26,4 %):** AI-bølgen ga 60 % inntektsvekst i Q1 og oppjusterte estimater. Midlertidig høye driftskostnader presser marginene, men sterke kvartalstall fra Cisco/Acacia bekrefter en kraftig oppgangskonjunktur i det optiske nettverksmarkedet.
- **SoftwareOne (+23,1 %):** Sterk Q1-rapport med 8,5 % underliggende vekst og oppjustert 2026-guiding. Raskere kostnadssynergier løfter EBITDA. Frykten for AI-disrupsjon er overdrevet, og aksjen handler med en uberettiget rabatt på 30–50 % mot sammenlignbare selskaper.
- **Aker (+18,5 %):** Q1-rapporten viste et historisk NAV-løft til 1 478 kr/aksje, drevet av at AI-infrastrukturselskapet Nscale ble verdsatt til 14,6 mrd. dollar. Nscale utgjør nå 26 % av GAV, planlegges børsnotert i USA før nyttår, og har store avtaler med blant andre Microsoft. Rabatten til NAV er 20 %.

Svakeste bidragsytere

- **General Oceans (-27,2 %):** Første rapport etter børsnotering skuffet markedet grunnet tøffe sammenligningstall, men underliggende operasjonell vekst var 16 %. Bruttomarginen overrasket positivt på 67 %, EBITA traff konsensus, og 2026-guidingen gjentas.
- **Norbit (-14,8 %):** Noe svakere Q1-tall og nedjusterte estimater (5–9 %) grunnet valuta og en kansellert sonarkontrakt. Underliggende fart er god med 48 % valutajustert vekst i Connectivity og høy forsvarsetter spørsel. Helårsmålene beholdes, og en ny strategisk avtale med Toll4Europe på 155 millioner kroner fjerner mye estimatrisiko.
- **Webstep (-11,7 %):** Utfordrende IT-marked ga 11,3 % omsetningsfall og 30 % lavere EBIT etter en bemanningsreduksjon på 13 %. Det er lyspunkter i sunn prisutvikling og nye rammeavtaler. Det ventes gradvis bedring i H2. Aksjen handler på P/E 10x med 8 % utbytte. Posisjonen er på 1,3 %.

Porteføljendringer

I mai tok vi en liten posisjon i Hexagon Composites og økte i Kid. Vi solgte oss helt ut av oppdrett grunnet forventninger om nye estimatkutt for sektoren.

Største posisjoner per mai: Europris, Odfjell Drilling, SATS, Norbit og Kid

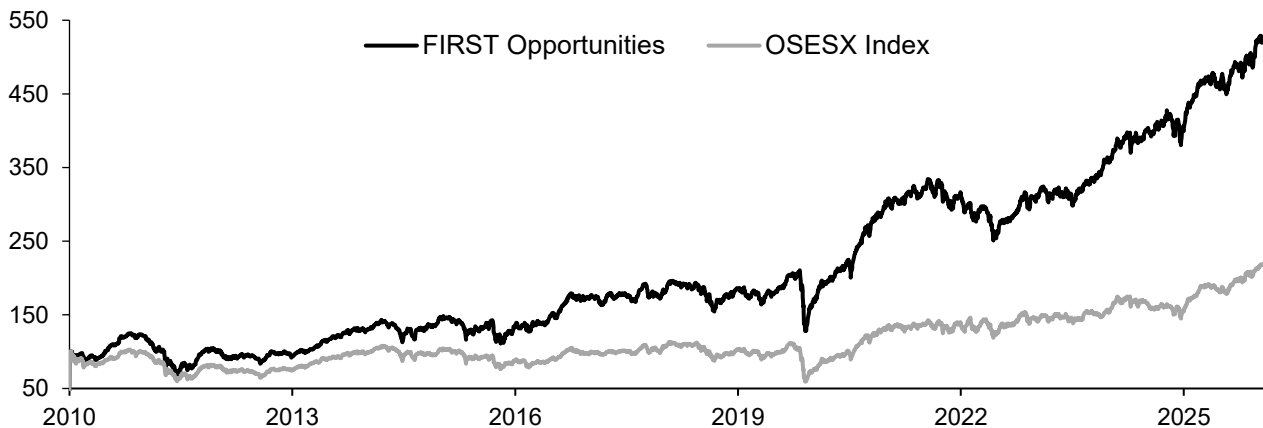
Strategi

Fondet er en langsiktig investor i de mest attraktive selskapene på Oslo Børs. Ettersom de største selskapene notert på Oslo Børs sjeldent er å finne blant de beste får fondet en naturlig overvekt av små og mellomstore selskaper. Fondet forsøker å identifisere «morgendagens vinnere». Fondet er godt diversifisert både på selskaper og sektorer. Små- og mellomstore selskaper har historisk gitt en bedre avkastning enn store selskaper over lengre tidsperioder, og fondet gir en eksponering mot denne faktoren. De små og mellomstore selskapene har også mindre grad av analysedekning enn de store, og i forvaltningen av FIRST Opportunities benyttes derfor forvalterens egenanalyse av investeringsobjektene i stor grad. Den begrensede analysedekningen kan gi større grad av feilprising og større mulighet for meravkastning i de små- og mellomstore selskapene.

Faktaark

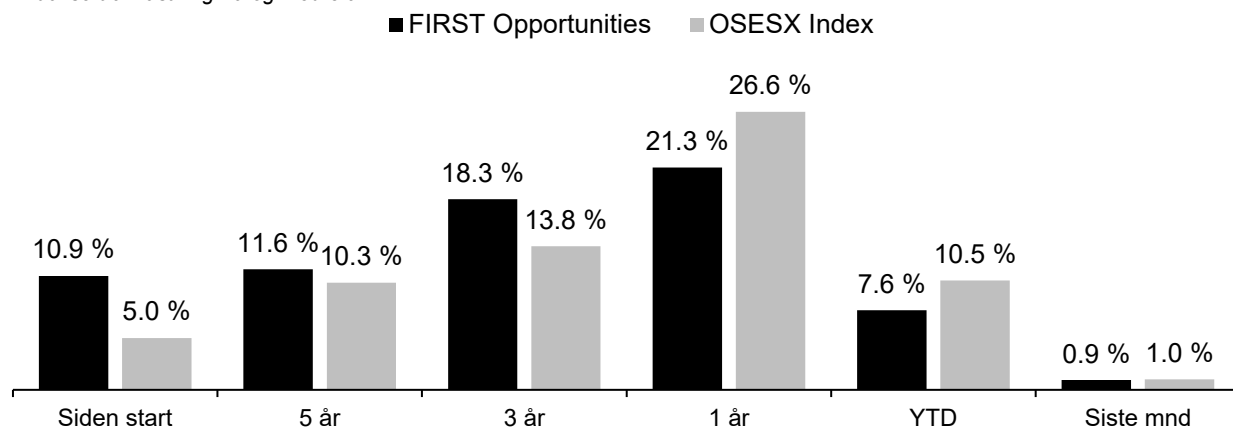
Fondskategori	Aksjefond
Referanseindeks	OSESX Index
Registreringsland	Norge
Fondets størrelse	977m
Fondets oppstartsdato	23.04.2010
Handelsvaluta	NOK
Fondstype	UCITS
Andelsklasse	A
Suksesshonorar	Ja
Tegnings- / innløsningsgebyr	0 %
Svingprising	Ja
Minstetegning	1000 kr
ISIN	NO0011073835

Kursutvikling



Historisk avkastning*

Annualisert avkastning fra og med 3 år*



Topp 10 beholdninger

Europris	8,3%
SATS	6,1%
Odfjell Drilling	6,7%
Norbit	5,2 %
KID	5,2%
Endur	4,7 %
AKER	4,8%
SmartOptics	4,2%
Sentia	4,1%
SoftwareOne	3,7%

Sektoreksponering

Industri	31,2%
IT	20,2%
Konsum	20,1%
Energi	14,6%
Finans	3,3%
Utilities	3,3%
Materials	2,4%

Note: Avkastning vises etter kostnader

*) 3 år, 5 år og avkastning siden start er annualisert

Månedskommentar

First Veritas hadde i mai en avkastning på 3.0% sammenligna med referanseindeksen som steg 2.2%. Svakeste bidragsyttere var Sagax og Kone.

Resterende selskaper (utenom Sectra) rapporterte Q1 tall i mai, som vanlig var det blanda resultater. Men ikke uventa svakt, faktisk kanskje mindre svakt enn forventa, så vi fikk noen hyggelige kursreaksjoner, spesielt i Pandora (som var opp 21% i mai), men også enkelte andre selskaper. Jeg synes Pandora, Bouvet, Sagax og Novo Nordisk hadde svake tall, men der sistnevnte økte sin guiding for 2026. AF Gruppen, BioGaia, Chemometec og Coloplast hadde middels tall, mens Bahnhof og Veidekke leverte sterke tall for kvartalet.

Oppsummert var inntjening per fondsandel (IPFA) flat på NOK 130 M/M i april, men ned 5.5% Å/Å.

Om jeg skal prøve å løfte blikket litt framover så er det to faktorer jeg mener snur mer positivt. Det første er valuta. Om jeg tar et enkelt snitt, så var valuta negativ med 9.8% Å/Å i Q1, mens dette blir negativt med 2.7% (gitt dagens kurser) i Q2. Vesentlig mindre negativt. Dette er viktig for Paradox, Sectra, Chemometec, BioGaia, Novo Nordisk, Pandora Atlas Copco, Coloplast, Evolution og Kone. For Veidekke og til dels AF Gruppen blir det negative effekter da SEK har svekka seg mot NOK (som også har påvirket avkastning negativt). Det andre poenget er at selskapene for enklere sammenligningstall fra Q2. Fra og med Q2 i fjor så var tallene noe svakere (og det var fra i fjor sommer fondskursen også begynte å utvikle seg svakt). Så jeg tror mange selskaper vil vise bedre vekst i inntjening de neste kvartalene, som også bør påvirke IPFA mer positivt.

Det har også vært litt nyheter på tilbakekjøp. Evolution i særklasse som skal kjøpe tilbake aksjer for EUR 2mrd det neste året, som utgjør 15-16% av alle utestående aksjer. Chemometec annonserte også at de skal kjøpe tilbake for DKK 100m, mens Royal Unibrew økte sitt program fra DKK 400m til 700m. I tillegg kjøper Novo Nordisk tilbake aksjer, mens Betsson og Admicom har gjort det tidligere i år. Synes dette er utmerket kapitalallokering. Når børsen viser lite kjærlighet må selskapene utnytte dette til det beste for aksjonærene, noe dette viser at de gjør.

Strategi

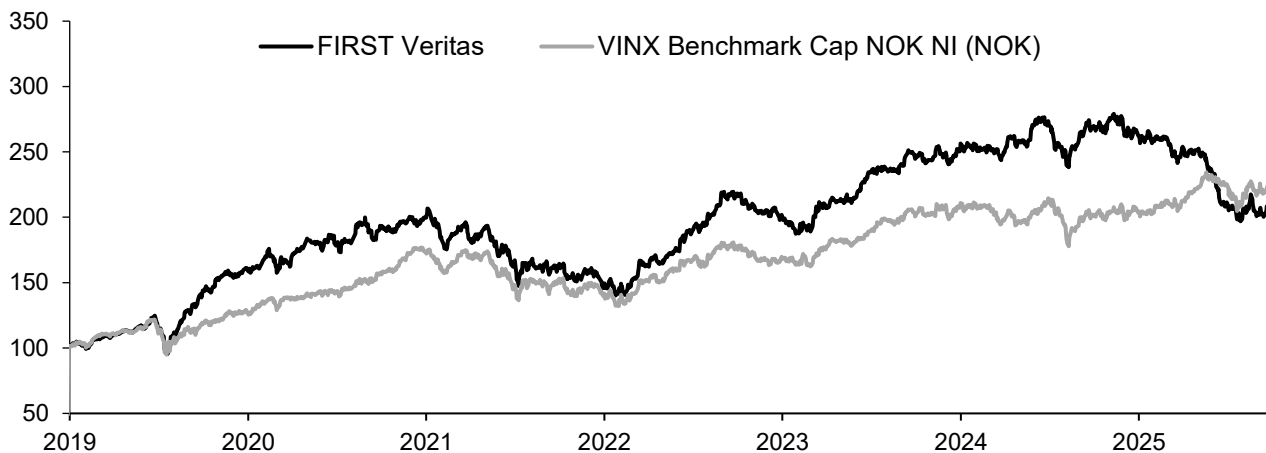
FIRST Veritas følger en regelstyrt «kvalitet til fornuftig pris»-strategi i det nordiske aksjemarkedet. Fondet er konsentrert og investerer normalt i 15–22 selskaper. Selskapene vurderes systematisk basert på ti års historikk og scores på fire likt vektete hjørnesteiner: lønnsomhet, vekst, robusthet og pris. Lønnsomhet måles gjennom egenkapitalavkastning og bruttomargin, vekst gjennom omsetningsvekst og kontantgrad, robusthet gjennom stabilitet i resultater og soliditet i balansen, mens pris vurderes ved syklisk justert P/E. Den samlede scoren avgjør hvilke selskaper som inkluderes i fondet og hvilken vekt de får i porteføljen.

Faktaark

Fondskategori	Aksjefond
Referanseindeks	VINX Benchmark*
Registreringsland	Norge
Fondets størrelse	2,438
Fondets oppstartsdato	27.08.2019
Handelsvaluta	NOK
Fondstype	AIF
Andelsklasse	A
Suksesshonorar	Ja
Tegnings- / innløsningsgebyr	0 %
Svingprising	Ja
Minstetegning	1000 kr
ISIN	N00010860158

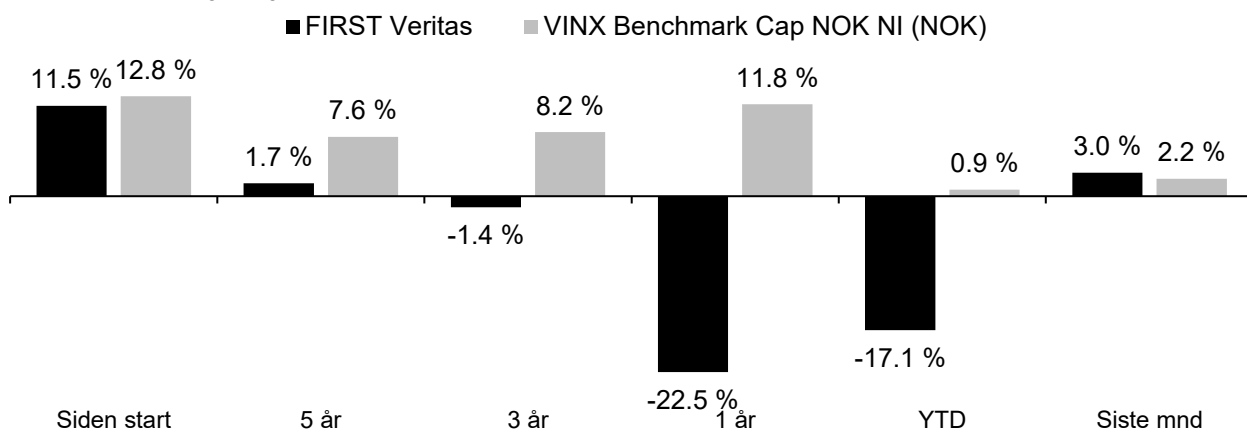
*) VINX Benchmark Cap NOK NI (målt i NOK)

Kursutvikling



Historisk avkastning*

Annualisert avkastning fra og med 3 år*



Topp 10 beholdninger

Bouvet	5.4 %
Admicom	5.3 %
Avanza	5.2 %
Betsson	5.2 %
Evolution	5.2 %
Bahnhof	5.0 %
Novo Nordisk	5.0 %
Chemometec	4.8 %
Pandora	4.8 %
AF Gruppen	4.7 %

Sektoreksponering

Health Care	23.1 %
Consumer	19.3 %
Discretionary	18.0 %
Industrials	18.0 %
Communication	13.9 %
Services	13.9 %
Information Technology	10.7 %
Financials	5.3 %
Consumer Staples	4.5 %
Real Estate	4.3 %
Materials	0.0 %
Energy	0.0 %

Note: Avkastning vises etter kostnader

*) 3 år, 5 år og avkastning siden start er annualisert

Månedskommentar

First Nordic Real Estate hadde i mai en avkastning på 4.1% sammenligna med referanseindeksen som steg 1.4%. Svakeste bidragsytere var Sagax og Catena.

Resterende selskaper i fondet rapporterte Q1 tall i mai. Balder var litt svakt, det var Sagax også, men sistenevnte opprettholder sin guiding for 2026 så det blir nok gradvis bedre gjennom året. Nyfosa (som nå har bytta navn til Altra Fastigheter), Hufvudstaden og Stenhus hadde gode tall. Altra kjøpte tilbake 7.7% av egne aksjer i Q1 (og skal kjøpe tilbake resten opp mot 10% nå) mens Stenhus gjennom Q4 og Q1 har kjøpt tilbake 10% og skal igang med nye 10% nå. Dette er i min verden god kapitalallokering da aksjene er lavt verdsatt, og investering i egne aksjer gir mer mening enn eiendomskjøp.

Om vi summerer opp Q1 så var veksten i run-rate EPS 9.6% Å/Å og 2.8% Q/Q. Av Å/Å veksten kommer 7.9% fra flere kvm/aksje, drevet både av nevnte tilbakekjøp som reduserer antall aksjer, men også at selskaper som f.eks SLP, Emilshus, NP3, Sagax og Logistea øker sine utleibare arealer betydelig. 2.9% av Å/Å veksten kommer fra økte leier, 1.5% fra lavere renter, mens økte driftskostnader og lavere utleiegrad bidrar negativt med hhv 0.7% og 0.6%. Øvrige faktorer (f.eks skatt) bidrar negativt med 1.4%, dermed blir summen altså 9.6% vekst. Det er litt høyere enn historisk snitt på 8.2%, men lavere enn eget mål som er lavt to-sifra.

Inntjening per fondsandel bør jo følge EPS-veksten, men denne var ved månedsskiftet NOK 113, som er flatt M/M, men ned 1.5% Å/Å. Noe av effektene som bidrar til avvik her er rebalanseringer i porteføljen. I mai ble Balder vekta ned rundt 4pp, mens SLP, Sagax, Hufvudstaden og Diös ble vekta opp 1pp hver. Siden Balder er billigere enn snittet av de andre, så for det litt negative effekter på IPFA. Den andre mer betydelige negative effekten er valuta. Siste året har SEK svekka seg med 5.4% mot NOK, mens EUR har svekka seg 6.4%. Siden 71% av fondet er eksponert i SEK og 27% i EUR (kun 2% i NOK), så har valuta påvirket både IPFA og fondskursen negativt.

Strategi

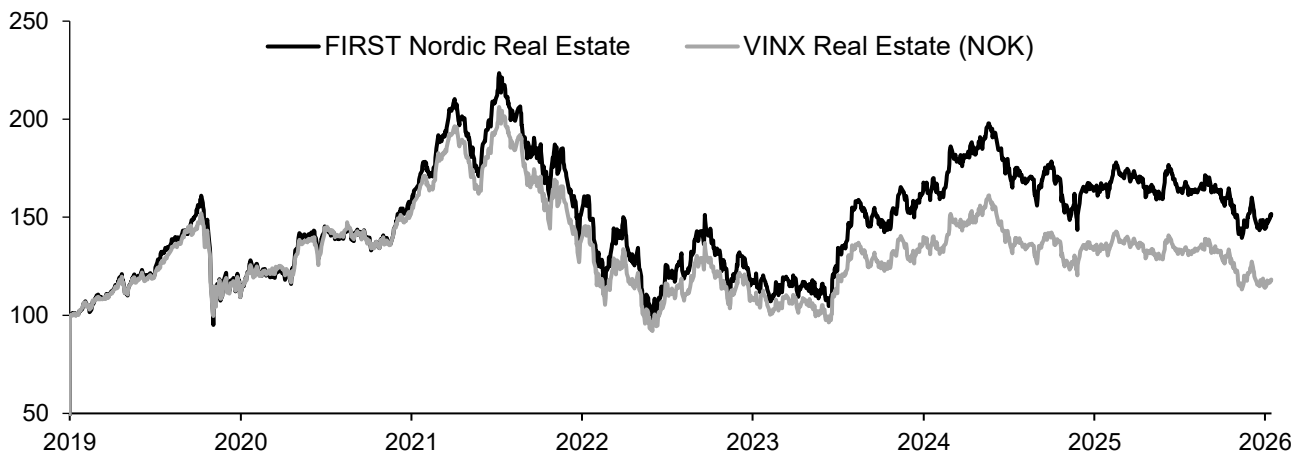
FIRST Nordic Real Estate er en likvid eiendomsinvestering som består av 12-15 nordiske børsnoterte selskaper som eier, utvikler og leier ut eiendom. Kombinasjonen av høy kvalitet og bred diversifisering vil bidra til god verdiskapning med lav risiko.

Faktaark

Fondskategori	Aksjefond
Referanseindeks	VINX Real Estate*
Registreringsland	Norge
Fondets størrelse	1,363
Fondets oppstartsdato	16.05.2019
Handelsvaluta	NOK
Fondstype	AIF
Andelsklasse	A
Suksesshonorar	Ja
Tegnings- / innløsningsgebyr	0 %
Svingprising	Ja
Minstetegning	1000 kr
ISIN	NO0010851751

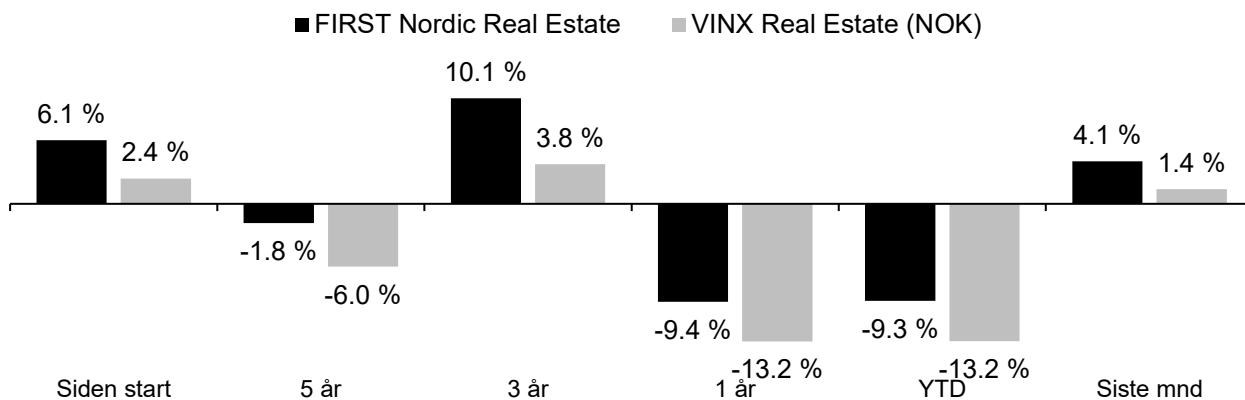
*) VINX Real Estate, målt i NOK

Kursutvikling



Historisk avkastning*

Annualisert avkastning fra og med 3 år*



Topp 10 beholdninger

Sagax B	12.8 %
Altra	10.0 %
Cibus	8.8 %
Logistea	8.0 %
NP3	7.2 %
Stenhus	7.2 %
Catena	7.0 %
Diös	6.1 %
Hufvudstaden	5.0 %
Intea	5.0 %

Sektoreksponering

Logistikk	49.2 %
Handel	17.2 %
Kontor	15.7 %
Samfunnsbygg	7.2 %
Bolig	6.9 %
Øvrig	3.8 %

Note: Avkastning vises etter kostnader

*) 3 år, 5 år og avkastning siden start er annualisert

Månedskommentar

FIRST Impact steg med 2,3% i mai vs. referanseindeksen MSCI World AC med 4,5% oppgang (norsk valuta). Så langt i år er FIRST Impact opp med 1,5%, hvilket er 1,1%-poeng bak MSCI World AC, som er opp med 2,7%.

AI Boom fortsatte i mai i USA

Teknologi fortsatte festen i mai. S&P 500 var opp med 5.3% i mai i lokal valuta – men teknologi-sektoren var den eneste sub-sektoren som leverte høyere avkastning enn snittet med en oppgang på 16%. Halvleder-indeksen «SOX» var opp med 22%. Teknologi bidro dermed med hele avkastningen for mai, mens de resterende selskapene totalt sett leverte negativ avkastning for måneden.

Les vår artikkel «AI boom eller boble» for mer informasjon: <https://firstfondene.no/ai-boom-eller-boble/>

Bidragstyttere

Nederlandske Alfen fulgte opp forrige måneds oppgang på 27% med en videre oppgang på hele 39% i mai, noe som ga et 4%-poeng bidrag til porteføljen. Dette uten noen selskapsspesifikke nyheter. I stedet kom kursoppgangen etter en megleroppgradering fra Jefferies, der analytikeren doblet sitt kursmål og fokuserte på selskapets posisjonering innen elektrifisering i Europa (smart grids, elbil-ladere, batteriløsninger). Japanske RS Technologies og Shinnihon hadde henholdsvis 21% og 15% økning i mai og bidro til sammen med 1.2%-poeng til porteføljearvkastningen.

Svakeste bidrag

Det japanske konsulentselskapet Grems falt med 18% etter at de la fram kvartalsrapporten. Vi ser mer en doblingspotensiale for dette kvalitetselskapet i «base case», mens den finansielle nedsiden er begrenset i vår modell. Japanske Digital Arts led samme skjebne med 31% nedgang. Til sammen bidro disse to selskapene 1.5%-poeng negativt til porteføljearvkastningen. BYD var også svak med en nedgang på 12%.

Utsikter

FIRST Impact fortsetter jakten på billige aksjer som løser noen av de utfordringene verden står overfor. Porteføljen vår handles nå til en P/E på under 13x for 2026. Til tross for den relativt lave prisingen, mener vi kvaliteten på selskapsporteføljen er solid.

Strategi

FIRST Impact er et bærekraftsfond som skiller seg fra ESG- tilnærmingen de fleste liknende fond og institusjoner har i dag. Vi fokuserer på selskaper som leverer løsninger til mange av de utfordringene verden står overfor i dag; avkarboniseringen av samfunnet, innovative helsetjenester, bruk av ny teknologi som kunstig intelligens og 5G, og nye bærekraftige løsninger for å sikre matvareproduksjon.

Det trenger ikke være noen avveining mellom «verdi» og «verdier» – snarere ser vi utrolig mange spennende investeringsmuligheter for løsningselskapene.

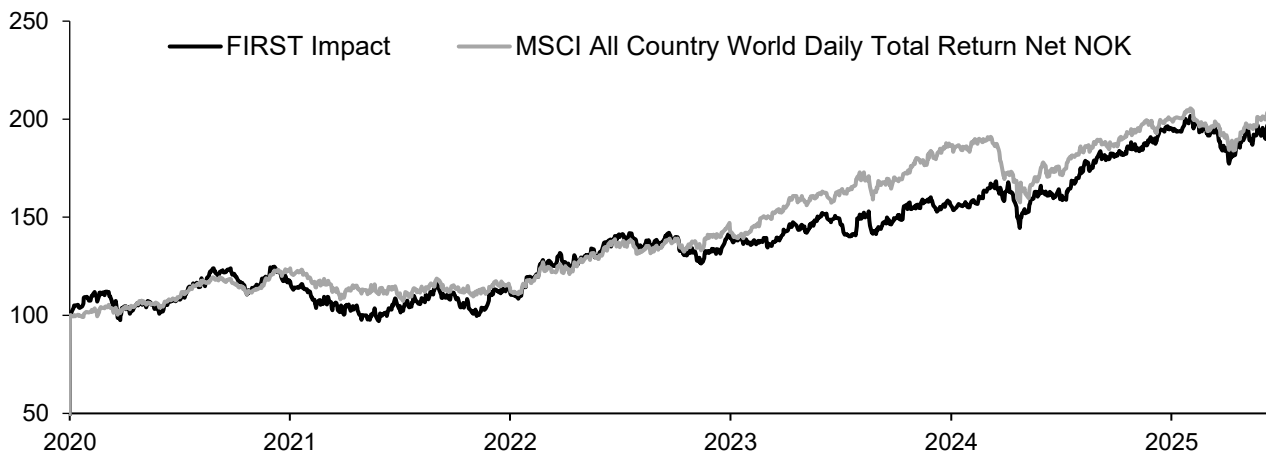
Vi mener at selskaper som løser noen av disse utfordringen både (1) har bedre utsikter til god vekst og lønnsomhet og (2) vil ha høyere risiko-justert avkastning.

Faktaark

Fondskategori	Aksjefond
Referanseindeks	MSCI World*
Registreringsland	Norge
Fondets størrelse	454m
Fondets oppstartsdato	15.12.2020
Handelsvaluta	NOK
Fondstype	UCITS
Andelsklasse	A
Suksesshonorar	Ja
Tegnings- / innløsningsgebyr	0 %
Svingprising	Ja
Minstetegning	1000 kr
ISIN	NO0010802556

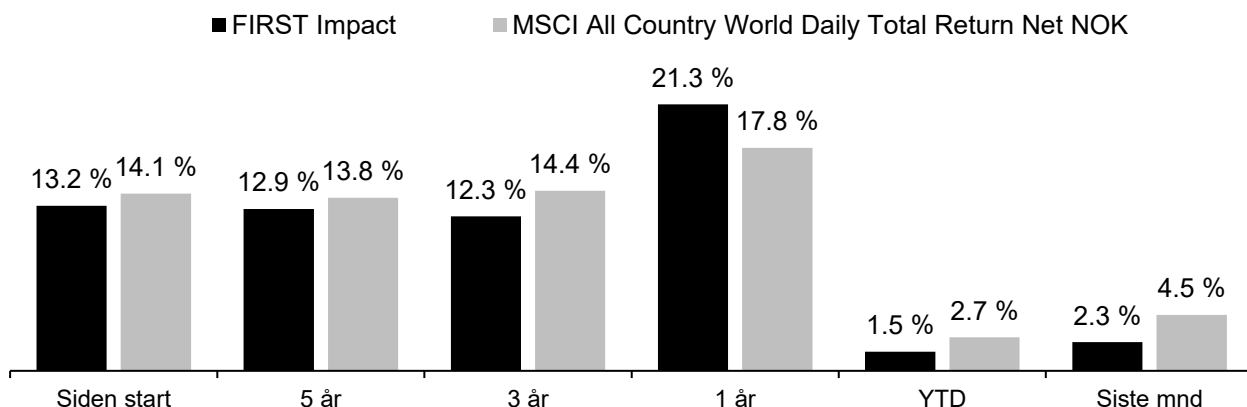
*) MSCI All Country World Daily Total Return Net \$ målt i NOK

Kursutvikling



Historisk avkastning*

Annualisert avkastning fra og med 3 år*



Topp 10 beholdninger

Alfen Nv	8.9 %
Instalco Ab	6.4 %
Midea Group Co. Ltd	6.3 %
Byd Company - H	5.2 %
Shinnihon Corp	4.9 %
Orsted	4.7 %
Gremz Inc	4.6 %
Globant S.A.	4.5 %
Rexel	4.3 %
Kraftia Corporation	4.2 %

Sektoreksponering

Industrials	39.40 %
Consumer	24.59 %
Discretionary	16.83 %
Information Technology	6.83 %
Health Care	4.72 %
Utilities	3.93 %
Financials	0.55 %
Materials	0.55 %
Communication	
Services	

Note: Avkastning vises etter kostnader

*) 3 år, 5 år og avkastning siden start er annualisert

Månedskommentar

AI dominerte markedene i mai og ga et solid løft i globale aksjemarkeder. Oslo Børs falt imidlertid noe tilbake som følge av redusert oljepris. Fondet steg 1,6 % i mai mens referanseindeksen steg med 1,8 %. Denne mindreakstningen fordelte seg omlag likt mellom selskapsvalg (valg av obligasjoner og aksjeselskap) og allokeringvalg (vekt mot de ulike aktivaklassene ift. referanseindeksens vekter). Så langt i år har fondet steget 1,0 % mens referanseindeksen har steget 4,3 %. På tross av at eksponeringen i fondet gjennomgående har vært konservativ (undervekt aksjer), har allokeringvalgene kun bidratt marginalt negativt til relativ avkastning. Det meste av mindreakstningen forklares av selskapsvalg innenfor norske og internasjonale aksjer. Valg av obligasjoner har bidratt marginalt positivt så langt i år.

Både norske og internasjonale aksjemarkeder anser vi for å være høyere priset enn langsiktige normalnivåer. Dette betyr at avkastningsutsiktene på lang sikt er svakere enn normalt, og således er en lavere vekt mot aksjemarkedene fornuftig. Historien viser oss imidlertid at på kort sikt er sammenhengen mellom prising og avkastning lite tydelig. Dyre markeder kan selvfølgelig også bli enda dyrere. Spesielt kan dette gjøre seg gjeldende nå i om. den enorme optimisme vi ser ift. utvikling av AI. Dette er en del av et større bilde hvor vi ser en veldig smal aksjeoppgang internasjonalt, dvs. det er et fåtall (IT)aksjer som forklarer mye av oppgangen de siste årene. Dette gir en sårbarhet både på totalmarkedsnivå, men spesielt også ift. disse selskapene. Fondets aksjeeksponering er derfor lavere (41 %) enn i referanseindeksen (50 %), men vi har også en mye lavere eksponering mot de aller største selskapene. Vi viderefører vekten i high yield (12,5 %) mot referanseindeksens 10 %. Denne overvekten skal også ses i sammenheng med undervekt i norske aksjer.

Strategi

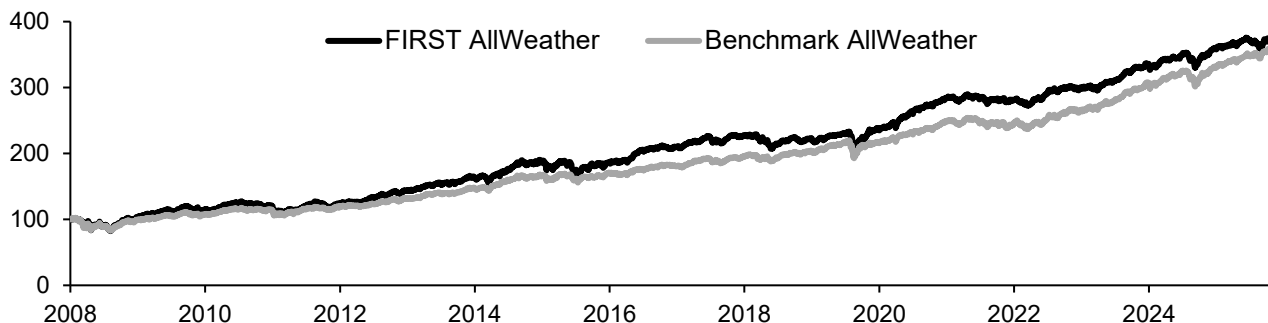
Fondets målsetting er å gi en høy risikojustert avkastning, først og fremst gjennom å variere aksjeandelen i fondet basert på en langsiktig metodikk hvor prising av aktivaklassene er sentral. Siktemålet er å dempe de store markedsnedgangene men samtidig oppnå en klart høyere avkastning enn hva en statistisk 50/50 fordeling mellom renter og aksjer ville gitt. Fondets referansestrategi er 15% i norske aksjer, 35% i internasjonale aksjer, 10% i high yield og 40% i sikre obligasjoner. Aksjeandelen vil normalt variere mellom 30 og 70%.

Faktaark

Fondskategori	Kombinasjonsfond
Referanseindeks	Kombinasjonsindeks*
Registreringsland	Norge
Fondets størrelse	1,067m
Fondets oppstartsdato	01.08.2010
Handelsvaluta	NOK
Fondstype	UCITS
Andelsklasse	J
Suksesshonorar	Ja
Tegnings- / innløsningsgebyr	0 %
Svingprising	Ja
Minstetegning	10,000,000
ISIN	NO0011073868

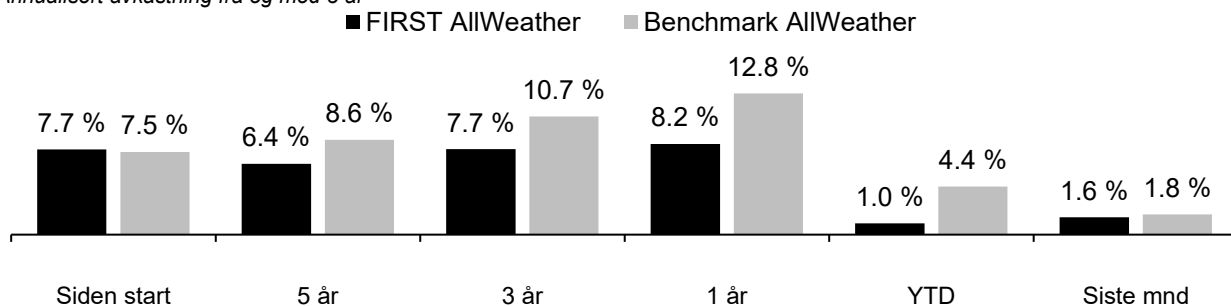
*) Fondets referanseindeks er 20% SOL1X (0.25 year Government), 20% NORM123D3, 10% NOHYNH, 15% OSEFX, og 35% MSCI All Country Index Total Return Net målt i fondets denomineringsvaluta.

Kursutvikling



Historisk avkastning*

Annualisert avkastning fra og med 3 år*



Fordeling og eksponering

	AllWeather	Benchmark
Aksjer Totalt	41,3 %	50,0 %
Norge	10,8 %	15,0 %
FIRST Opportunities	13,5 %	
OBX Futures	-2,7 %	
Internasjonalt	30,5 %	35,0 %
FIRST Global Focus	5,1 %	
FIRST Veritas	3,8 %	
FIRST Impact	2,5 %	
MSCI World JP Morgan ETF	8,1 %	
MSCI World ESG Screened ETF	7,2 %	
MSCI Emerging Markets ETF	3,8 %	
Rentebærende	58,7 %	50,0 %
High Yield	12,2 %	10,0 %
FIRST High Yield	12,2 %	
Investment Grade Obligasjoner	37,7 %	20,0 %
FIRST Yield	17,6 %	
Enkelt obligasjoner	20,1 %	
Pengemarked/kontanter	8,7 %	20,0 %
	AllWeather	Benchmark
Durasjon	2.2	1.6
Yield	6.2 %	5.4 %
Geografisk fordeling int. aksjer		
USA	40,7 %	63,2 %
Europa	17,6 %	15,4 %
EM	20,3 %	11,4 %
Rest (inkl. Norden)	21,3 %	10,0 %

Note: Avkastning vises etter kostnader

*) 3 år, 5 år og avkastning siden start er annualisert

Månedskommentar

Avkastningen for fondet ble pluss 1.03% i mai (vs. NBP Nordic NOK Hedged 1.00%) og hittil i år er fondet nå opp 3.53%. Yield i porteføljen er på 8.35% netto mot 9.25% forrige måned. Hovedgrunnen er et mer konservativt estimat på yield hvor maks yield settes til 15% fra 30% og utvalgte posisjoner settes til 0% (sammenlignbar yield var ~9.2%). Kreditturasjonen har minsket noe til 2.40 og rentedurasjonen har minsket fra 1.50 til 1.40.

Sentimentet i kredittmarkedet har fortsatt i positiv retning i mai, selv om krigen i Iran og meldinger om fred (eller ikke fred) påvirker markedet. 5-års renteswap endte ned 0.1% for måneden mens DNB HY-indeksen endte på 465bp, ned fra 476bp i slutten av april (rebalanseres hver måned). Markedet virker å prise inn en løsning i Iran innen relativt kort tid med en oljepris under 100 usd/fat, og Trump sier selv mot slutten av måneden at «a deal will work out well». Det meldes samtidig om fortsatte sammenstøt både i Iran, Kuwait og Libanon.

I løpet av måneden har vi blant annet tegnet oss i Norion Bank (svensk nisjebank), Øyfjellet (operasjonell vindmøllepark) og Neo Next+ (diversifisert E&P-selskap på britisk sokkel med lav LTV). Alle har handlet opp i annenhåndsmarkedet. På salgssiden har vi Xpartners (konsulentselskap), Heimstaden (svensk eiendom) og SFL (shipping). I tillegg har vi minsket eksponeringen mot IG noe gjennom måneden.

Noen av de mest positive bidragsyterne for måneden var Foxway (IT recommerce), Catena Media (betting) og HX Holdco (Hurtigruten Expeditions). Foxway priset opp 11% etter en sterk Q1-rapport, og står for den største oppgangen. Det har vært få negative bidrag denne måneden.

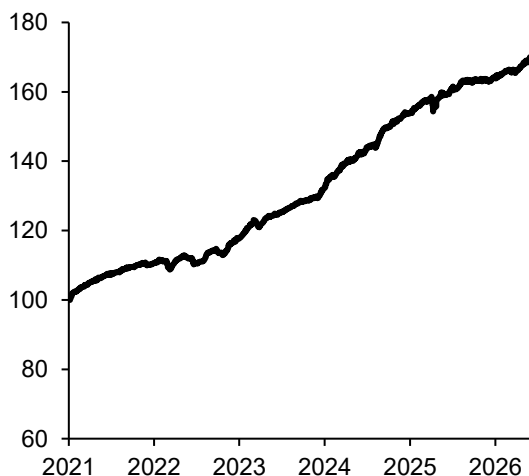
Målsetning

Fondets målsetning er å skape en stabil absolutt avkastning over tid, samt høyest mulig avkastning i forhold til den risikoen fondet tar. Fondet er et obligasjonsfond, og skal i hovedsak investere i obligasjoner notert på Oslo Børs. De fleste obligasjonene vil ha høy kredittrisiko ("High Yield"), det vil si at de har lavere kredittrating enn BBB-. Obligasjoner i denne kategorien kjennetegnes ved høy avkastning, men også høyere misligholdsrisiko enn obligasjoner med lav risiko. For å redusere risikoen knyttet til mislighold vil investeringene fordeles på flere utstedere. Forvaltningsselskapet vil basere sine investeringsbeslutninger på analyser som fokuserer på selskapenes gjeldsbetjeningssevne, obligasjonslånenes lånevilkår (covenants) og eventuell restverdi om en utsteder ikke klarer å overholde sine forpliktelser.

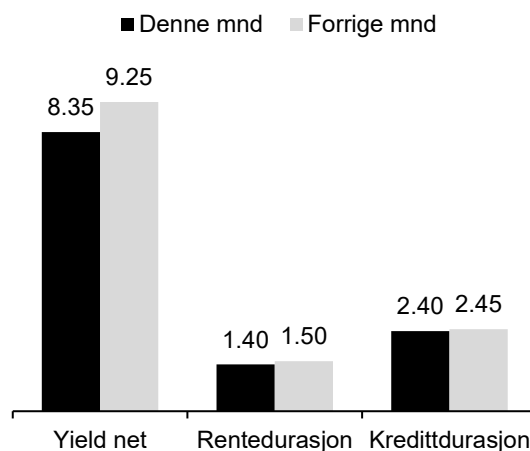
Faktaark

Fondskategori	Rentefond
Registreringsland	Norge
Fondets størrelse	2,667m
Fondets oppstartsdato	17.03.2011
Handelsvaluta	NOK
Fondstype	UCITS
Andelsklasse	A
Tegningsgebyr	0 %
Innløsningsgebyr	0 %
Svingprising	Ja
Minstetegning	100 kr
ISIN	NO0010602188

Kursutvikling

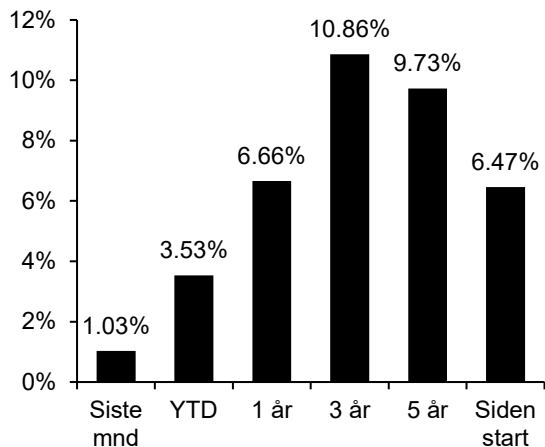


Nøkkeltall



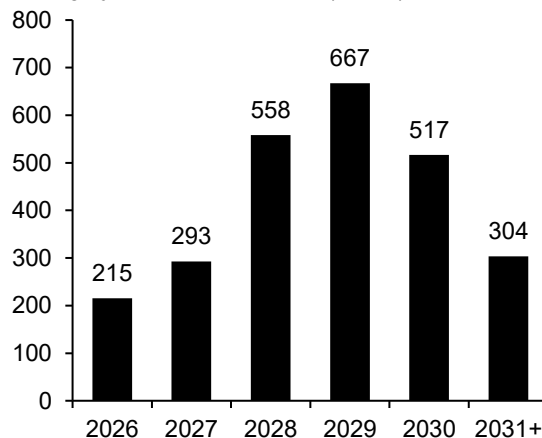
Historisk avkastning*

Annualisert avkastning fra og med 3 år*



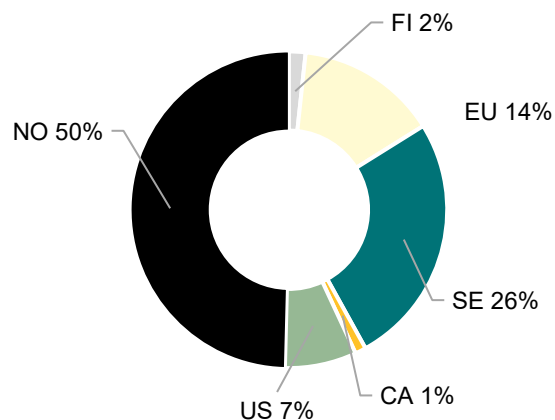
Forfallsprofil

År obligasjonene i fondet forfaller (NOKm)**



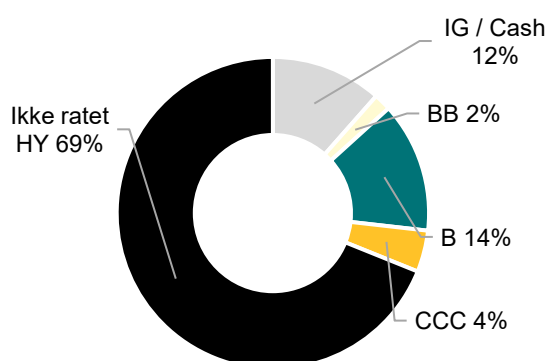
Geografi

Alle plasseringer i utenlandsk valuta valutasikres



Rating

Offisiell rating av S&P, Moody's eller lignende



Topp 10 utstedere

GRIEG SEAFOOD ASA	5.2 %
DNO ASA	4.5 %
KISTEFOS AS	4.0 %
FOXWAY HOLDING AB	3.0 %
BEWI INVEST AS	3.0 %
BLUENORD ASA	2.7 %
COLOR GROUP ASA	2.3 %
AXACTOR SE	2.3 %
VERVE GROUP SE	2.2 %
NES FIRCROFT BONDCO AS	2.1 %

Sektoreksponering

Finance	17.2 %
Oil/Gas E&P	12.6 %
Industrials	9.7 %
Investment company	9.6 %
Real estate	8.5 %
IT / Tech / Comm	8.4 %
Consumer cyclicals	8.3 %
Seafood	5.8 %
Shipping	4.9 %
Renewable Energy	4.5 %
Oil services	4.0 %
Annet	2.9 %
Kontanter	3.6 %

Note: Avkastning vises etter kostnader

*) 3 år, 5 år og avkastning siden start er annualisert; **) 2026 inkluderer kontanter

Månedskommentar

For mai måned ble avkastningen positiv med 0.94% og hittil i år er fondet nå opp 0.61%. Årlig netto yield i porteføljen er estimert til 5.20% mot forrige måneds yield på 5.70%. Vi har endret noe av metodikken bak vår yieldestimering og metodeendringen medfører en reduksjon av vårt yieldestimat med 30bp på porteføljen ved månedsslutt. Lavere rentekurve gjennom mai påvirker også yieldestimatet «negativt». Rentedurasjonen er marginalt redusert fra 3.95 til 3.85 år. Kreditturasjonen er også redusert med 0.1 år til 3.1 år.

Sentimentet i kredittmarkedet har fortsatt i positiv retning i mai, selv om krigen i Iran og meldinger om fred (eller ikke fred) påvirker markedet. 5-års renteswap endte ned 0.1% til 4.57% Innen High Yield falt også kredittpremiene noe og DNB HY-indeksen endte på 465bp, ned fra 476bp i slutten av april (rebalanseres hver mnd). Markedet virker å prise inn en løsning i Iran innen relativt kort tid med en oljepris under 100 usd/fat, og Trump sier selv mot slutten av måneden at «a deal will work out well». Det meldes samtidig om fortsatte sammenstøt både i Iran, Kuwait og Libanon.

Porteføljen har fortsatt en høy andel svært solide kreditter med 49% AAA/AA (50% forrige måned). Andelen HY ligger nå på 15% (ned fra 16%). Noen av de mest positive bidragsyterne for måneden i HY-delen av porteføljen var Foxway (IT recommerce), Catena Media (betting), BEWI Invest AS og HX Holdco (Hurtigruten Expeditions).

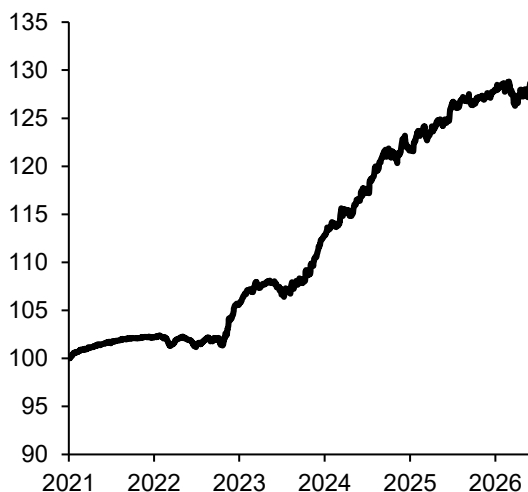
Målsetning

Fondets målsetting er å skape en stabil absolutt avkastning over tid, samt høyest mulig avkastning i forhold til den risikoen fondet tar. Fondet er et obligasjonsfond og kapitalen skal plasseres i finansielle instrumenter og/eller bankinnskudd. I hovedsak skal det investeres i obligasjoner notert på Oslo Børs. Strategien består i å velge obligasjoner på tvers av løpetid, sektor og bransje. Basert på analyser og vurderinger av rentemarkedet søker man å oppnå meravkastning ved å dra nytte av endringer i rentemarkedet. Endringer i kredittpremie (rating av de ulike utstederne) vil også analyseres og vurderes. Fokus vil i første rekke ligge på obligasjoner med middels eller bedre kredittvurdering.

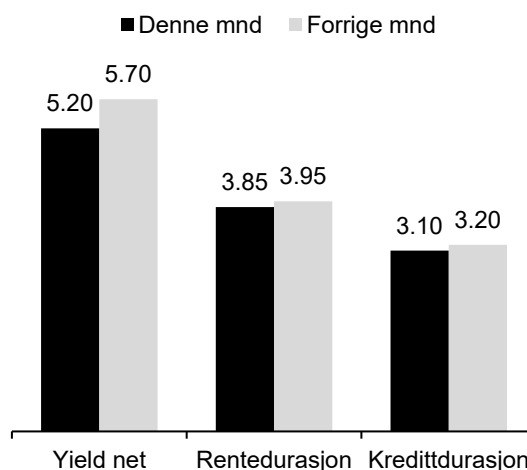
Faktaark

Fondskategori	Rentefond
Registreringsland	Norge
Fondets størrelse	1,443m
Fondets oppstartsdato	10.09.2010
Handelsvaluta	NOK
Fondstype	UCITS
Andelsklasse	A
Tegningsgebyr (svingprising)	0 %
Innlønningsgebyr (svingprising)	0 %
Minstetegning	100 kr
ISIN	NO0010584113

Kursutvikling

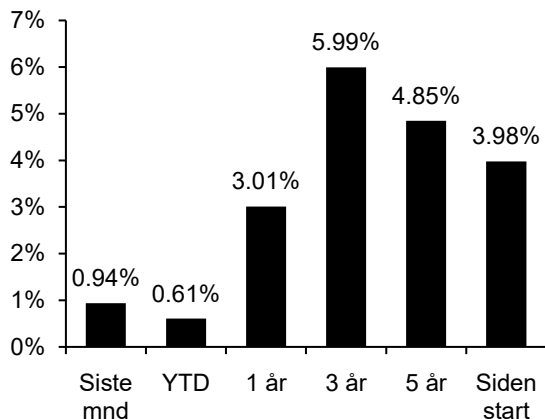


Nøkkel tall



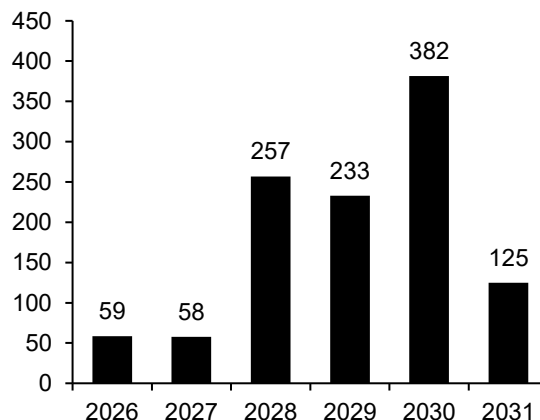
Historisk avkastning

Annualisert avkastning fra og med 3 år*



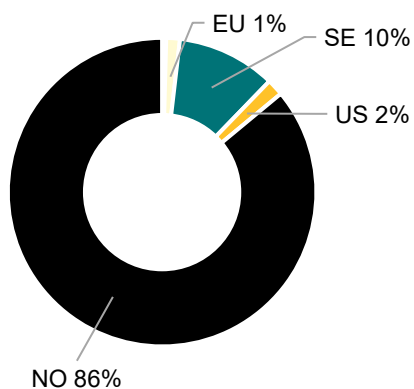
Forfallsprofil

Ar obligasjonene i fondet forfaller (NOKm)**



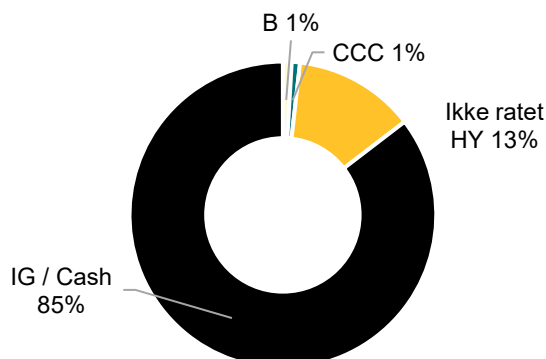
Geografi

Alle plasseringer i utenlandsk valuta valutasikres



Rating

Offisiell rating av S&P, Moody's eller lignende



Topp 10 utstedere

SPAREBANKEN VEST	6.5 %
SPAREBANK 1 SMN	6.4 %
SPAREBANK 1 BOLIGKREDITT	6.2 %
NORDEA EIENDOMSKREDITT	6.0 %
SPAREBANKEN NORG BOLIGKR	5.6 %
DNB BANK ASA	5.4 %
ENTRA ASA	4.9 %
OSLO KOMMUNE	4.1 %
NORWEGIAN GOVERNMENT	4.0 %
DNB BOLIGKREDITT AS	3.5 %

Sektoreksponering

Finance	28.1 %
OMF	21.6 %
Stat / kommune	16.1 %
Real estate	8.2 %
Consumer cyclicals	4.4 %
IT / Tech / Comm	3.7 %
Seafood	3.3 %
Consumer staples	2.7 %
Investment company	2.6 %
Renewable Energy	2.5 %
Industrials	2.4 %
Shipping	1.6 %
Annet	1.5 %
Kontanter	1.3 %

Note: Avkastning vises etter kostnader

*) 3 år, 5 år og avkastning siden start er annualisert; **) 2026 inkluderer kontanter



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 and Sweden, 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 (yield) 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.