

Markedsrapport
FIRST Fondene juni 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*

Oljepris og NOK i fritt fall

En positiv utvikling i Iran-konflikten skulle være en positiv impuls også for globale markeder - med unntak av for oljeselskaper. Imidlertid har juni gitt svært ujevn utvikling for ulike typer selskaper og regioner. Amerikanske aksjer falt noe i juni, ledet av de såkalt "Magnificent 7", som falt hele 9 %. At Oslo Børs falt tilbake når oljeprisen går fra 91 til 73 USD er ikke overraskende. Dette ga et kraftig fall også for den norske kronen. Produsenter av minnebrikker (utover Nvidia) har hatt opplevd en voldsom økning i etterspørselen som følge av AI/datasenter investeringene. Microsoft, Amazon, Meta og Alphabet er selskapene som investerer mest i AI utbygging (gjennom å bygge ut datasentere først og fremst). Markedet har en uendret stor AI-optimisme, men kursutvikling siste måneder reflekterer at man er mer sikker på leverandørenes lønnsomhet kontra utbyggernes lønnsomhet.

Det har vært mye interesse rundt pengepolitikken den siste tiden, både i Norge og USA. Ny sentralbanksjef i USA overrasket markedet ved å opptre mer "haukete" (til tross for at han er utnevnt av Trump som vil ha renten lavere). Markedsrentene endret seg allikevel lite juni sett under ett. Makroøkonomisk fase samt prising av markedene inngår i vår allokeringmodell og vi befinner oss nå i en situasjon preget av høy prising og en konjunktursyklus som må betraktes som relativt moden. Fremtidig avkastning har historisk vist seg å være lavere med dette utgangspunktet enn når startpunktet er fra noen av de andre kombinasjonene av makroøkonomisk fase og prising. Vi anbefaler derfor å ha en lavere aksjeallokering enn normalt. For high yield er situasjonen noe anderledes. Selv om kredittpremien er lavere enn normalt (først og fremst internasjonalt), er differansen mellom norsk og internasjonal kredittpremie tilstrekkelig høy til fortsatt å anbefale en overvekt i denne aktivaklassen.

| Modellportefølje | Anbefaling | Normal | Forrige måned | Siste endring | Kommentar |
|-----------------------|------------|--------|---------------|---------------|--|
| Aksjer | 40,0 % | 50,0 % | 40,0 % | ↑ | Oslo Børs fortsatte fallet i juni, hvilket ikke var overraskende i lys av kraftig oljeprisfall. Det var allikevel andre tungvektene som falt mest i juni. Norsk Hydro og Yara falt kraftig på fallende aluminium og gjødselpriser mens Kongsberg Gruppen skuffet med sine utsikter for fremtiden. Kursfall siste 2 måneder har redusert pris/bok multiplum fra 2,54 til 2,30 ved utgangen av juni. Vi er fremdeles over normalprising (pris/bok 1,8) og vi opprettholder derfor en fortsatt undervekt i norske aksjer. MSCI World falt noe tilbake i juni målt i USD (steg i NOK som følge av kraftig fall i NOK). Endringen betyr lite for vurderingen av prisingen. MSCI World har en syklisk justert P/E på 32,1, hvilket er 55 % over gjennomsnittet siden 1980. |
| Norge | 10,0 % | 15,0 % | 10,0 % | ↓ | |
| Internasjonal | 30,0 % | 35,0 % | 30,0 % | ↑ | |
| Renter | 60,0 % | 50,0 % | 60,0 % | ↓ | Det var tilnærmet 0 % sannsynlighet for ny heving priset inn i forkant av Norges Banks møte i juni. Dette viste seg å være korrekt, men etter all sannsynlighet kommer økningen i august eller september. Uendret rente fra Norges Bank, mer "haukete" uttalelser fra den nye sentralbanksjefen i USA og ikke misnt kraftig fallende oljepris ga tilsvarende betydelig svekkelse av NOK. High yield kredittpremier internasjonalt endret seg lite i juni, hvilket innebærer at disse fremdeles er i nærheten av "all time low". Kredittpremiene i Norge/Norden er også lavere enn normalt, men bufferen mot internasjonale markeder (ca. 2 %-poeng høyere kredittpremie i Norge kontra Europa) anses som tilstrekkelig til fortsatt å ha en overvekt. |
| 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 -0.5% i Juni vs. 6.2% for referanseindeksen MSCI World AC (norsk valuta). YTD er fondet ned 14% i norske kroner vs. MSCI World AC som er opp 9%.

Tech rallyet fortsetter med uforminsket styrke

Tross økt volatilitet så leverte AI-relaterte aksjer nok en sterk måned med Halvlederindeksen (SOX) opp 11% i juni. Verdiene av selskapene i SOX indeksen utgjorde per utgangen av juni 24.3% av S&P 500. Videre var markedet i Hong Kong svakt med Hang Seng Tech Indeksen ned 8.4% i juni. Noe av nedgangen kan trolig tilskrives at kinesiske myndigheter slo ned på uautoriserte offshore-meglere som ga fastlandsinvestorer tilgang til utenlandske aksjer uten lisens.

Bidragstyper

Molina, Raiffeisen Bank og UnitedHealth var de sterke bidragstyperne, med et samlet bidrag på 3.5%. Molina og UnitedHealth ble tatt inn etter et kraftig nedsalg på hva vi anså som overdreven frykt rundt politisk usikkerhet og økte helseutgifter. Vi har benyttet den sterke utviklingen til å vekte oss noe ned i UnitedHealth. Etter en sterk mai måned så fortsatte den positive kursutviklingen for Raiffeisen Bank uten nevneverdige nyheter i juni, og vi har valgt å selge oss noe ned i selskapet den siste tiden.

Negative bidragstyper

Accenture, Globant og Alibaba var de tre svakeste bidragstyperne i Juni, med et samlet bidrag på -3.2%. Accenture sin kvartalsrapport var tilsynelatende solid med rekordhøy omsetning, margin og cash flow, men markedet reagerte likevel med å sende ned aksjen utrolige 17% på grunn av en marginal nedgang i ordreinngangen y/y. Aksjekursen til Accenture har falt med nesten 70% siden februar 2025, mens estimatene for EBIT i 2026 og 2027 kun er blitt redusert med 3-5%. Vi ser mer enn doblingspotensiale i Accenture og nesten 40% oppside til «low case», og aksjen handles til en fri kontantstrøm-yield på 12-13%.

Alibaba ble i juni påvirket av det generelle nedsalget i Hong Kong. Vi vurderer Alibaba som attraktivt priset basert på inntjeningen fra kjernevirksomheten, med betydelig AI-relatert opsjonalitet som slik vi ser det ikke er priset inn.

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.

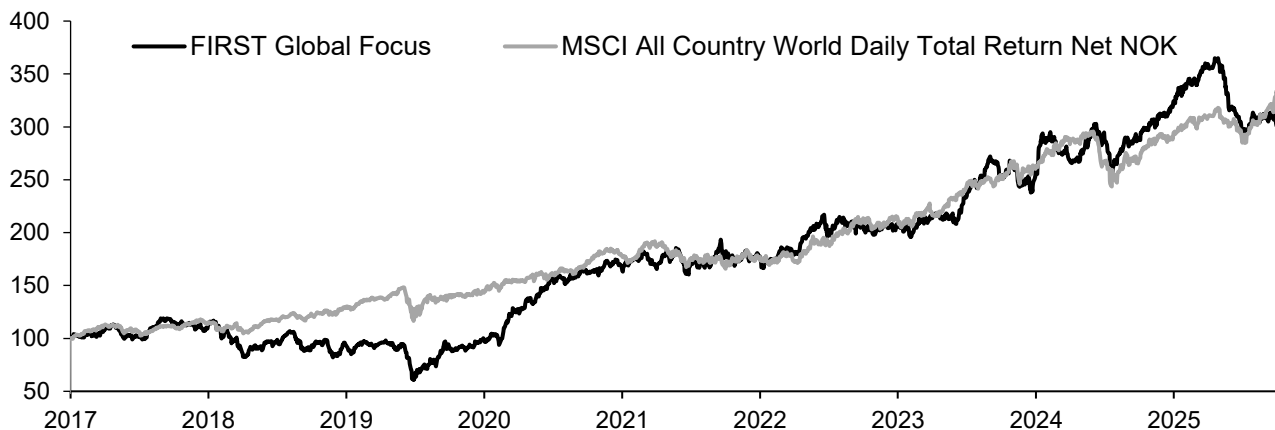
Fondet søker investeringer i bransjer og selskaper som har vært upopulære eller oversett – de «stygge andungene» – men som viser tegn til bedring. Eksempler er shipping, råvarer, europeiske banker og grønne aksjer som har falt kraftig i verdi.

Faktaark

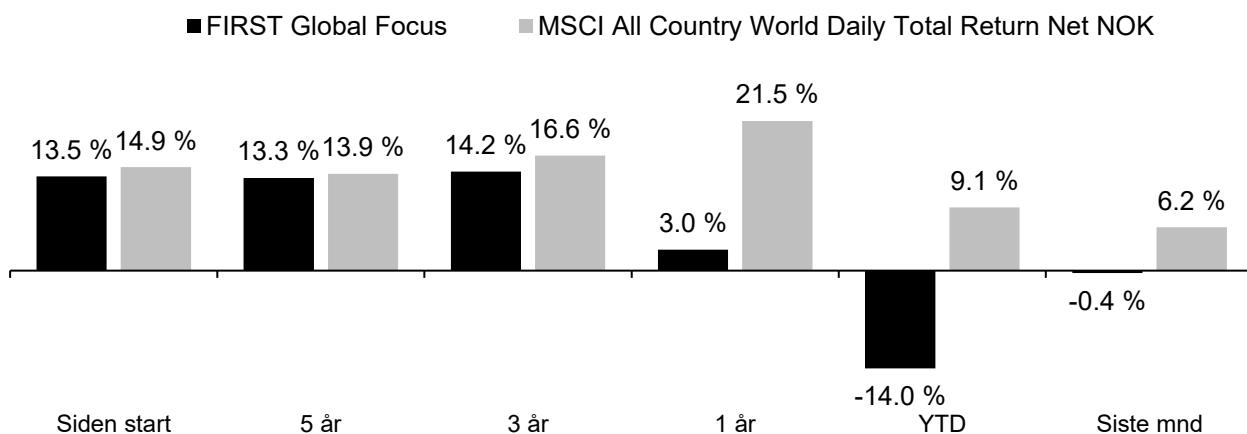
| | |
|------------------------------|--------------|
| Fondskategori | Aksjefond |
| Referanseindeks | MSCI World* |
| Registreringsland | Norge |
| Fondets størrelse | 2,670m |
| Fondets oppstartsdato | 15.09.2017 |
| Handelsvaluta | NOK |
| Fondstype | UCITS |
| Andelsklasse | A |
| Suksesshonorar | 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*



Topp 10 beholdninger

| | |
|---------------------------------|-------|
| Greggs Plc | 7,8 % |
| Molina Healthcare Inc. | 6,8 % |
| Jd.Com Inc - Adr | 6,4 % |
| Alibaba Group Holding Ltd - Adr | 5,3 % |
| Adobe Inc | 4,9 % |
| Midea Group Co. Ltd | 4,7 % |
| Orsted | 4,7 % |
| Rexel | 4,4 % |
| Raiffeisen Bank International | 4,3 % |
| Ping An Insurance | 4,3 % |

Sektoreksponering

| | |
|------------------------|--------|
| Consumer | 34,1 % |
| Discretionary | 19,5 % |
| Information Technology | 11,8 % |
| Health Care | 10,9 % |
| Financials | 6,3 % |
| Industrials | 5,3 % |
| Communication | 4,7 % |
| Services | 4,7 % |
| Utilities | 1,8 % |
| Real Estate | 1,8 % |

Note: Avkastning vises etter kostnader

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

Månedskommentar

FIRST Opportunities falt 7,0 % i juni, mot -4,8 % for referanseindeksen (OSESX). Hittil i år er fondet opp 0,1 % (OSESX +5,2 %).

Beste bidragsytere

Bohus (+6,7 %): Børsnotert i juni til 31 kr (markedsverdi 3 mrd., P/E ~10x), som vi fant attraktivt. Fondet deltok fra start og fikk drøye 30 % tildeling. Aksjen steg raskt mot 35 kr og endte rundt 33 kr. Attraktivt case med oppside på vekst, marginer og prising. Posisjonen er økt til ca. 2 %.

Borregaard (+4,3 %): To svake kvartaler på rad; aksjen er ned fra 200 til 150 kr i år. Nedsiden vurderes som begrenset på P/E 14,5x for 2027, på estimater som har falt kraftig gjennom første halvår. Viste relativ styrke i en ellers turbulent måned for små og mellomstore selskaper.

AF Gruppen (+4,2 %): Stigende marginer og solid ordrevkst de siste tre kvartalene etter en lengre svak periode. Justert for utbytte og nettokontanter handles aksjen til P/E 12,8x – laveste siden 2014 og godt under 10-årsnittet på 17,3x. Med en historisk multipl på 17x gir det en verdi på 233 kr/aksje.

Svakeste bidragsytere

Magnora (-23,6 %): Høy volatilitet etter at selskapet ved Q1 meldte planer om å skille ut og børsnotere datasentersatsingen, noe som løftet aksjen til 32 kr. Magnora DC ble ti ganger overtegnet og notert på 13 kr, men falt tilbake til noteringskurs; Magnora (54 % eierandel i MData) falt til 23 kr. Datasenterporteføljen vurderes som attraktiv, og et første prosjekt i Finland kan de-riske aksjen. Avgjørelse om nettilgang i Finland ventes i løpet av sommeren.

SmartOptics (-21,8 %): Sterk bidragsyter etter inngang på 21 kr i fjor høst; toppet på 62 kr, men har falt på økt usikkerhet rundt globale AI-investeringer. Flere gode kvartaler ventes fundamentalt, men posisjonen ble redusert på 55–60 kr. Flytting til tre ganger større lokaler i Q2 påvirker kvartalet noe, vurdert som hensyntatt i konsensus.

Envipco (-18,7 %): Svak kursutvikling etter treg oppstart i Polen, ned under 50 kr fra en tidligere topp på 90 kr. På dagens nivå rundt 42 kr vurderes verdsettelsen som attraktiv, og nye store ordrer fra Storbritannia avventes. Nylig ledelsesskifte gir kortsiktig usikkerhet, men de fundamentale utsiktene vurderes som positive.

Porteføljeendringer

I juni er Bohus tatt inn i porteføljen. Kongsberg Gruppen, Nordic Semiconductor og TGS er solgt helt ut. Største posisjoner per juni: Europris, KID, Norbit, Odfjell Drilling og SATS.

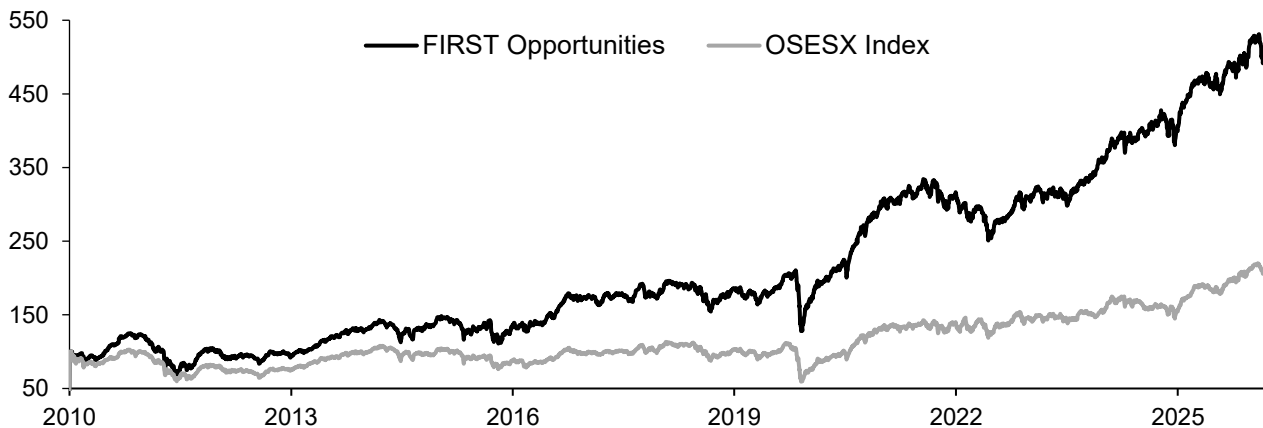
Strategi

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

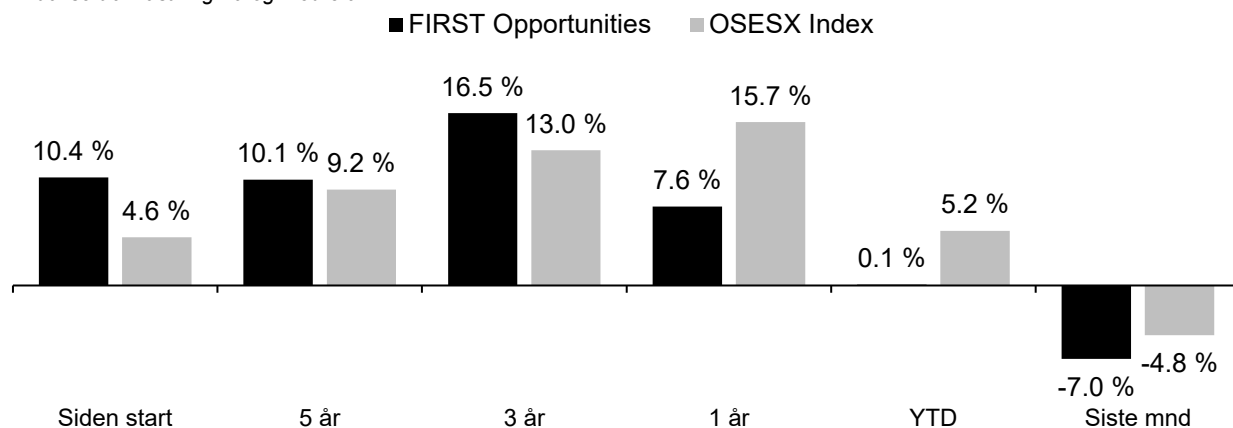
| | |
|------------------------------|--------------|
| Fondskategori | Aksjefond |
| Referanseindeks | OSESX Index |
| Registreringsland | Norge |
| Fondets størrelse | 854m |
| Fondets oppstartsdato | 23.04.2010 |
| Handelsvaluta | NOK |
| Fondstype | UCITS |
| Andelsklasse | A |
| Suksesshonorar | 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 | 8.9 % |
| SATS | 7.4 % |
| Norbit | 5.7 % |
| KID | 5.6 % |
| ODL | 5.5 % |
| Sentia | 4.8 % |
| Endur | 4.6 % |
| AKER | 4.1 % |
| SWON | 4.0 % |
| Europris | 8.9 % |

Sektoreksponering

| | |
|------------|--------|
| Industri | 28.7 % |
| Energi | 11.9 % |
| IT | 21.2 % |
| Konsum | 23.2 % |
| Finans | 3.8 % |
| Utilities | 2.8 % |
| Materialer | 2.8 % |

Note: Avkastning vises etter kostnader

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

Månedskommentar

FIRST Veritas hadde i juni en avkastning på 2.5% sammenligna med referanseindeksen som steg 3.3%. Svakeste bidragsyttere var Admicom og Bouvet.

Som siste selskap i fondet kom Sectra med Q1 tall i juni (de har avvikende regnskapsår). Talla var helt greie, men aksjen har gått veldig sterkt og selskapet ble faktisk solgt ut av fondet den dagen de kom med tall. Jeg venter ofte på tall i slike tilfeller for å unngå unødvendig turbulens i fondet. Sectra ble kjøpt inn tidligere i år på kurs SEK 202.7 og gikk ut på kurs SEK 295 så helt krise var det vel ikke.

Admicom kom med resultatvarsel der de sier omsetningsveksten for inneværende år nå er venta på 2-6% mot tidligere 5-10%. Om vi ser på deres viktigste marked som er bolig i Finland, så er dette nå på en årlig takt på 16k boliger som er 67% lavere enn toppen i 2021 og også faktisk 20% lavere enn bunnen under finanskrisen i 2009 og det laveste nivået siden målingen kom i 1995. De opprettholder mål på 31-36% EBITDA-margin så lønnsomheten er sterk, så får vi smøre oss med litt tålmodighet til veksten i markedet kommer tilbake.

For Pandora har markedet kommet noe tilbake, i skrivende stund er sølvprisen USD 59 per unse som er ned over 50% fra toppen, mens Pandora-kursen er opp 72% fra bunnen i mars. Grunnen til at jeg nevner det er bare for å minne om at markedet typisk overdriver og blir folk blir psyka ut, men det kommer tilbake. Har sett det før og vil se det igjen. Har solgt litt Pandora-aksjer gjennom juni gjennom modellen sine mekaniske rebalanseringer.

I tillegg til Sectra gikk også Atlas Copco ut av Veritasi juni. Begrunnelsen det samme, at kursen gikk sterkt og scoren ble for lav til å forsvare en plass. Atlas kom inn i mars på kurs SEK 145.7 da konflikten i midtøsten eskalerte og ble solgt ut på SEK 171.5 i midten/slutten av juni. Kapitalen er plassert i øvrige selskaper ihht modellen sine målvekter (kanskje spesielt i Bouvet, Evolution og Betsson jeg har kjøpt mest) Så dermed er antall selskaper redusert fra 21 til 19.

Inntjening per fondsandel (IPFA) var NOK 143, som er opp fra NOK 130 forrige måned, og opp 3.1% Å/Å. Månedsendringen skyldes utelukkende rebalanseringer (Sectra spesielt, men også Atlas var dyrere enn snittet av fondet) da ingen selskaper rapporterte tall denne måneden. Det kommer de derimot til å gjøre de neste to månedene som blir hektiske. IPFA gitt dagens portefølje var ned 1.9% Å/Å. Benytter muligheten til å ønske en riktig god sommer!

Strategi

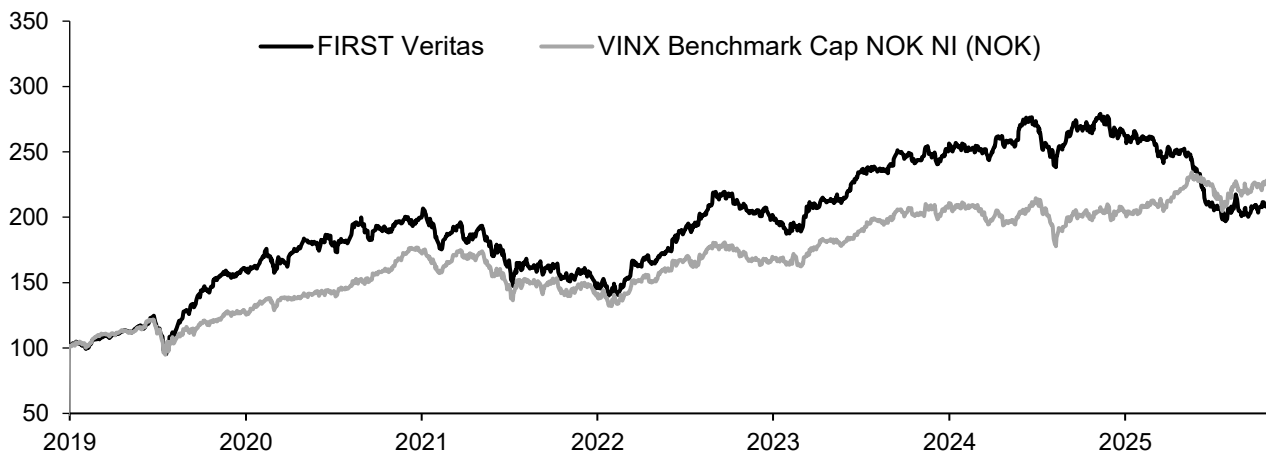
FIRST Veritas følger en regelstyrt «kvalitet til fornuftig pris»-strategi i det nordiske aksjemarkedet. Fondet er konsentrert og investerer normalt i 15–22 selskaper. Selskapene vurderes systematisk basert på ti års historikk og scores på fire likt vektete hjørnesteiner: lønnsomhet, vekst, robusthet 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 | 2,497 |
| Fondets oppstartsdato | 27.08.2019 |
| Handelsvaluta | NOK |
| Fondstype | AIF |
| Andelsklasse | A |
| Suksesshonorar | Ja |
| Tegnings- / innløsningsgebyr | 0 % |
| Svingprising | Ja |
| Minstetegning | 1000 kr |
| ISIN | N00010860158 |

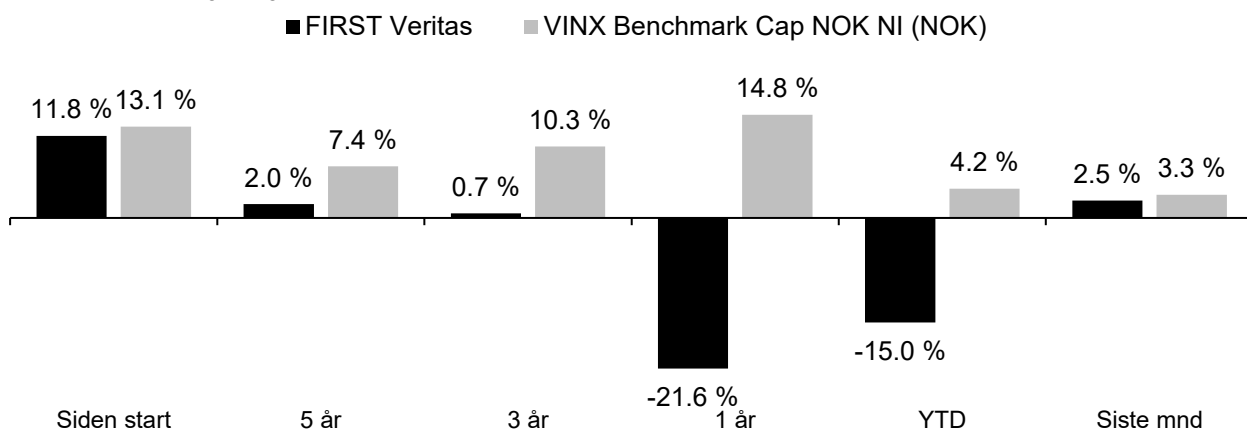
*) VINX Benchmark Cap NOK NI (målt i NOK)

Kursutvikling



Historisk avkastning*

Annualisert avkastning fra og med 3 år*



Topp 10 beholdninger

| | |
|--------------|-------|
| Bouvet | 5.9 % |
| Betsson | 5.7 % |
| Bahnhof | 5.7 % |
| Evolution | 5.7 % |
| Avanza | 5.6 % |
| Novo Nordisk | 5.4 % |
| Paradox | 5.3 % |
| Admicom | 5.3 % |
| Chemometec | 5.2 % |
| Pandora | 5.2 % |

Sektoreksponering

| | |
|------------------------|--------|
| Consumer | 21.2 % |
| Discretionary | 20.4 % |
| Health Care | 15.8 % |
| Communication | 15.0 % |
| Services | 11.3 % |
| Industrials | 5.6 % |
| Information Technology | 4.9 % |
| Financials | 4.9 % |
| Real Estate | 0.0 % |
| Consumer Staples | 0.0 % |
| Materials | |
| Energy | |

Note: Avkastning vises etter kostnader

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

Månedskommentar

FIRST Nordic Real Estate hadde i juni en avkastning på minus 3.5% sammenligna med referanseindeksen som falt 2.8%. Svakeste bidragsyttere var Sagax og Logistea.

Altra (tidligere Nyfosa) solgte en portefølje (rundt 3% av verdiene) til ca NAV kurs mens aksjen handler på 34% rabatt og de kjøper tilbake aksjer. De solgte også en annen litt mindre portefølje 4% over NAV samt kjøpte noe mer lagereksponering med høy yield. Virker fornuftig.

Sagax emitterte D-aksjer (hybridkapital) for SEK 1mrd . I praksis er det et evigvarende lån med den dårligste sikkerheten (nå er Sagax veldig lavt belånt, så dårligst betyr ikke dårlig, bare at det er bak øvrig gjeld i prioriteringsrekkefølgen). Implisitt rente de betaler er 5.97% (SEK 2 i utbytte dividert på kurs SEK 33.50). Siden banker/obligasjonseiere ser på dette som egenkapital (som det teknisk sett også er) så vil investeringskapasiteten øke. Et eksempel, med 60% belåningsgrad vil de kunne stille med denne milliarder og låne 1.5 til og få investeringskapasitet på SEK 2.5mrd. Mitt estimat på rente for nye lån er 3.7% (vekta referanserente er 2.65% og 105bps margin). Da snittrente være 4.62% på de SEK 2.5mrd. Sagax har en yield på 6.3% men kjøper typisk til enda høyere yield, dermed kan dette skape fin verdiskapning for aksjonærene. Emilshus gjorde det samme i juni.

Logistea gjorde et kjøp av en eiendom til knappe 10% bruttoyield, ikke veldig stor, men de gjør jo typisk mange mindre kjøp. Et tema jeg har skrevet litt om, er dette med viktigheten av diversifisering innen lager/industri. Hvert enkelt bygg kan ha en del risiko i form av at leietaker ikke fornyer kontrakt eller i går konkurs, og i verste fall kan bygget være verdiløst. Så siden risikoen blir lavere med høyere diversifisering, er det naturlig at porteføljer vurderes på lavere yield (forventningsverdi) enn enkeltbygg. Så når selskaper som Logistea akkumulerer opp mange bygg til høy yield skaper det verdier.

Inntjening per fondsandel var ved utgangen av juni NOK 117, sammenligna med NOK 113 i mai, men opp 1.8% Å/Å. Siden ingen selskaper rapportere tall i juni skyldes endringen M/M rebalanseringer/FX i sin helhet der ca 1pp høyere vekt i Sagax (nå 14%) og tilsvarende reduksjon i Balder var største forandringer. Lange renter falt noe i juni, mens korte euro-rente var noe opp.

Juli blir en hekisk måned der de aller fleste selskapene kommer med sine Q2 rapporter, og faktisk en stor andel av fondet allerede uka 6-10. Juli. Benytter muligheten til å ønske en riktig god sommer!

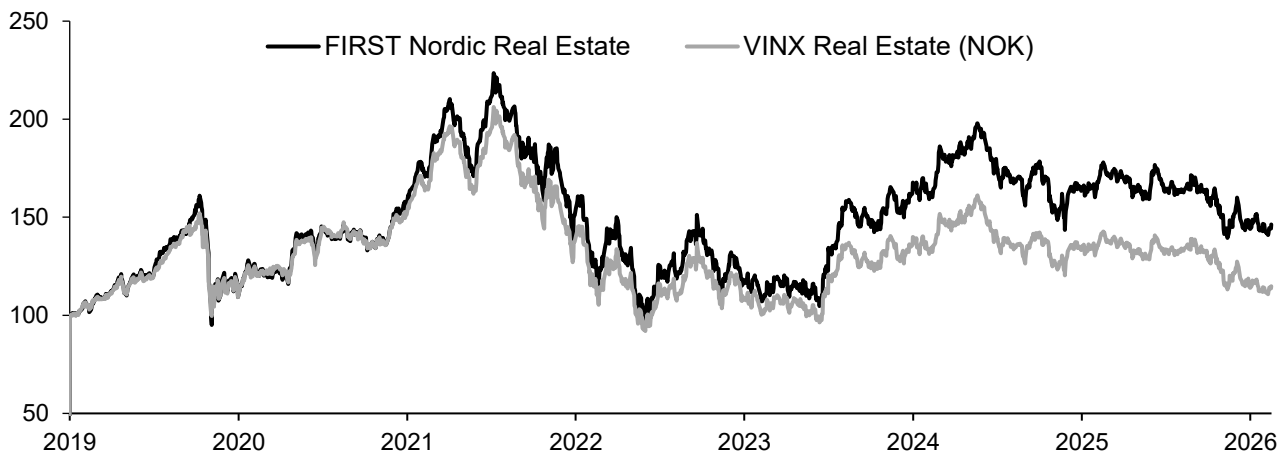
Strategi

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

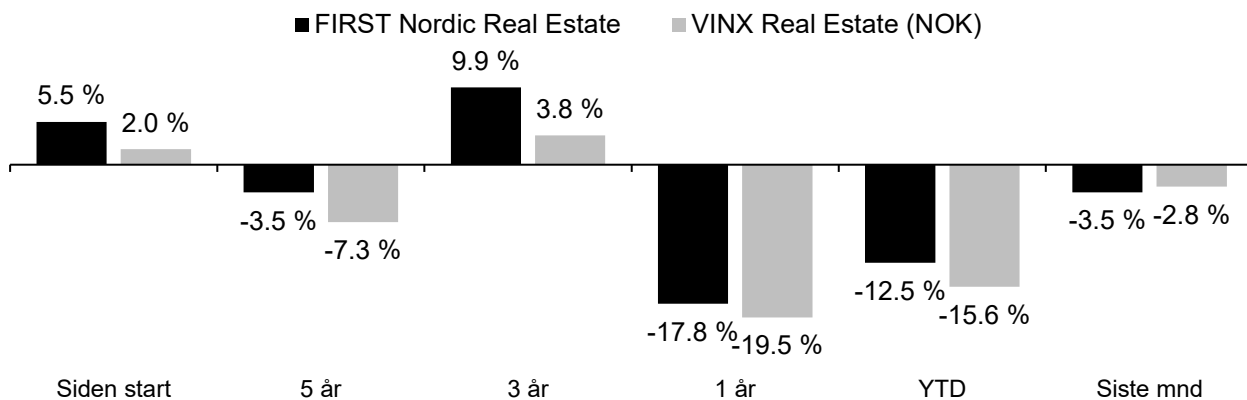
| | |
|------------------------------|-------------------|
| Fondskategori | Aksjefond |
| Referanseindeks | VINX Real Estate* |
| Registreringsland | Norge |
| Fondets størrelse | 1,311 |
| Fondets oppstartsdato | 16.05.2019 |
| Handelsvaluta | NOK |
| Fondstype | AIF |
| Andelsklasse | A |
| Suksesshonorar | Ja |
| Tegnings- / innløsningsgebyr | 0 % |
| Svingprising | Ja |
| Minstetegning | 1000 kr |
| ISIN | NO0010851751 |

Kursutvikling



Historisk avkastning*

Annualisert avkastning fra og med 3 år*



Topp 10 beholdninger

| | |
|--------------|--------|
| Sagax B | 14.2 % |
| Altra | 10.0 % |
| Cibus | 9.0 % |
| Logistea | 7.9 % |
| Catena | 7.1 % |
| Stenhus | 7.0 % |
| NP3 | 6.9 % |
| Diös | 6.0 % |
| Intea | 5.0 % |
| Hufvudstaden | 4.9 % |

Sektoreksponering

| | |
|--------------|--------|
| Logistikk | 50.1 % |
| Handel | 17.2 % |
| Kontor | 15.5 % |
| Samfunnsbygg | 7.2 % |
| Bolig | 6.3 % |
| Øvrig | 3.6 % |

Note: Avkastning vises etter kostnader

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

Månedskommentar

FIRST Impact falt med 1,4% i juni vs. referanseindeksen MSCI World AC med 6,2% oppgang (norsk valuta). Så langt i år er FIRST Impact opp med 0,1%, mens MSCI World AC er opp med 9,1%.

AI Boom drev markedet i 1H 2026

Oppgangen på 10% i S&P 500 kan ene og alene tilskrives en 45% oppgang til AI-relaterte selskaper, som ved inngangen av året utgjorde rundt 23% av NAV. Ikke-AI selskapene (77% av NAV ved inngangen av året), hadde derimot en flat kursutvikling i 1H 2026.

Kina har vært veldig svakt så langt i år med en nedgang på 11-15%, der myndighetene i Kina har slått ned på ulovlig kjøp av aksjer i Hong Kong av kinesiske innbyggere.

Bidragstyper

Kinesiske Midea ble beste bidragstyper i juni med en oppgang på 8% og 0.5% bidrag til porteføljen drevet av fokus på airconditionalg til Europa. Rexel hadde 8% oppgang med fokus på sin eksponering mot AI utbygging og datasenter. Det amerikanske sykehusselskapet HCA Healthcare er en ny posisjon i fondet og hadde en 10% avkastning i juni.

Globant var svakeste posisjon med 1.1%-poeng negativt bidrag og 24% nedgang uten noen selskappsspesifikke nyheter. I stedet falt den i sympati med Accenture, som falt med 17% etter en relativt solid kvartalsrapport. De kinesiske posisjonene hadde en dårlig måned med nedgang på 15-17% for hver av BYD, Alibaba og Xinyi Solar.

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 løsnings-selskapene.

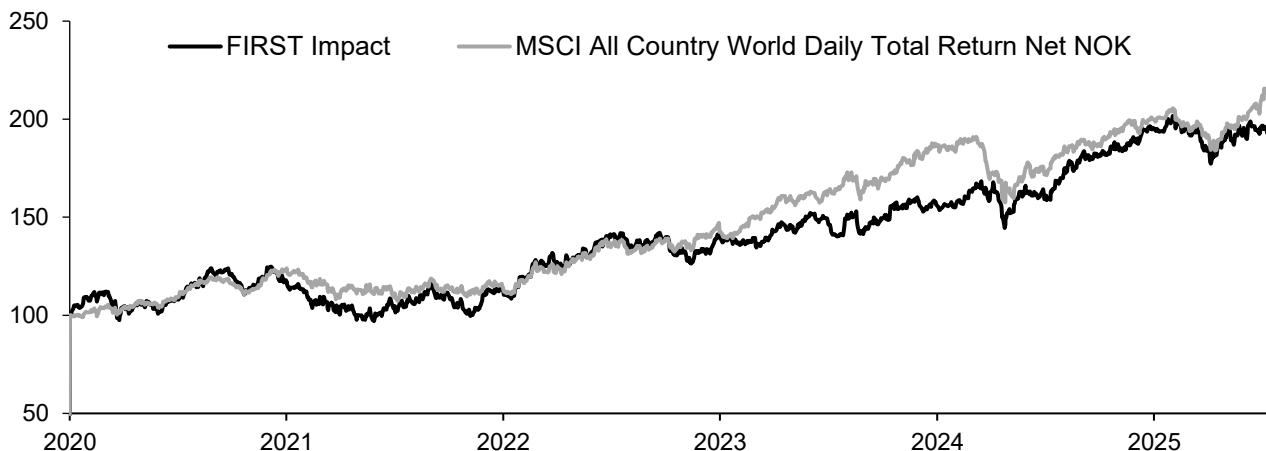
Vi mener at selskaper som løser noen av disse utfordringen både (1) har bedre utsikter til god vekst og lønnsomhet og (2) vil ha høyere risiko-justert avkastning.

Faktaark

| | |
|------------------------------|--------------|
| Fondskategori | Aksjefond |
| Referanseindeks | MSCI World* |
| Registreringsland | Norge |
| Fondets størrelse | 453m |
| Fondets oppstartsdato | 15.12.2020 |
| Handelsvaluta | NOK |
| Fondstype | UCITS |
| Forvaltningshonorar | 1.25 % |
| Suksesshonorar | Ja |
| Tegnings- / innløsningsgebyr | 0 % |
| Svingprising | Ja |
| Minstetegning | 1000 kr |
| ISIN | NO0010802556 |

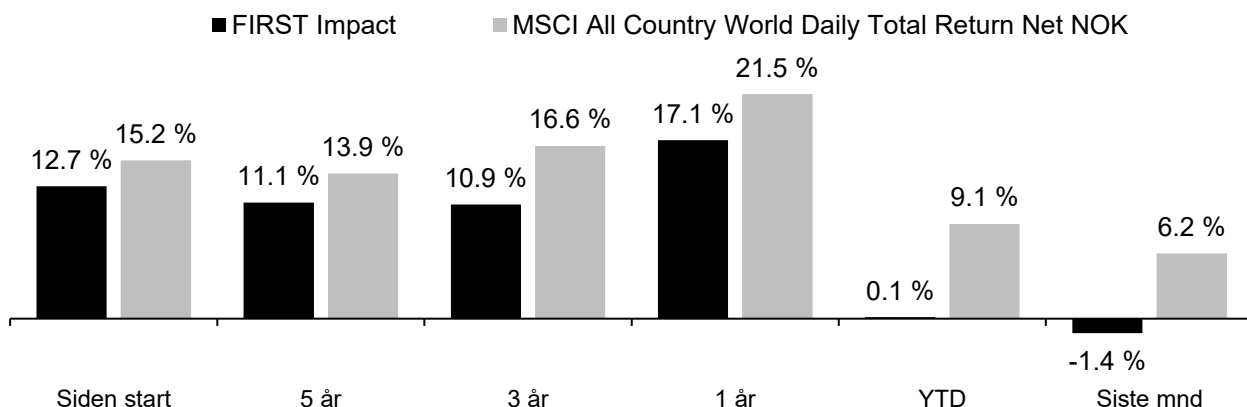
*) MSCI All Country World Daily Total Return Net \$ målt i NOK

Kursutvikling



Historisk avkastning*

Annualisert avkastning fra og med 3 år*



Topp 10 beholdninger

| | |
|--------------------------|-------|
| Alfen N.V. | 7.6 % |
| Instalco Ab | 6.2 % |
| Midea Group Co Ltd-H | 6.2 % |
| Shinnihon Corp | 5.1 % |
| Grems Inc | 4.9 % |
| Anta Sports Products Ltd | 5.1 % |
| Rexel Sa | 4.6 % |
| Orsted A/S | 4.4 % |
| Byd Co Ltd-H | 4.1 % |
| Kraftia Corp | 4.2 % |

Sektoreksponering

| | |
|------------------------|---------|
| Industrials | 36.50 % |
| Consumer | 26.13 % |
| Discretionary | 15.61 % |
| Information Technology | 9.38 % |
| Health Care | 4.47 % |
| Utilities | 3.58 % |
| Financials | 0.62 % |
| Materials | 0.22 % |
| Communication Services | |

Note: Avkastning vises etter kostnader

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

Månedskommentar

Det var betydelige relative bevegelser i aksje- og valutamarkedene i juni. Muligheter for Iran-avtale med tilhørende oljeprisfall, ny sentralbanksjef i USA, rentemøte i Norge og ikke minst en klar tvist i oppfatningen av hvem som "stikker av" med profitten ifm. AI-utbygging ga seg klare utslag i ulike markeder igjennom juni. Den norske kronen svekket seg kraftig og Oslo Børs falt 5 %. Internasjonale aksjer steg, målt i NOK, men falt i lokal valuta.

Fondet steg 0,7 % i juni og har steget 1,7 % i 1. halvår. Fondets referanseindeks steg mer enn fondet i juni og det er tilfelle også for første halvår. Som for resten av året var det valg av norske og internasjonale aksjer som bidro til at fondet ikke holdt helt følge med referanseindeksen. En forsiktig risikoprofil (lav aksjevekt), med bakgrunn i høy prising av aksjemarkedene, har også bidratt til at referanseindeksen har steget mer, men i mye mindre grad enn hva aksjevalgene har bidratt med.

Den amerikanske økonomien anses å være i en moden fase (om enn ikke i ekstrem grad) samtidig som verdsettelsen av aksjemarkedene er høy. Historisk har et slikt startpunkt gitt en svak avkastning frem i tid (svakere enn alle andre kombinasjoner av verdsettelse og makroøkonomisk fase). Dette er styrende for vår metodikk og vi opprettholder en samlet aksjevekt på ca. 40 % (10 % i Norge og 30 % internasjonalt). Internasjonalt har vi en klar skjevvekt i favør av Europa og fremvoksende økonomier da det er USA som først og fremst er svært høyt priset. Selv om internasjonale high yield kredittpremier er svært lave, er dette i mindre grad tilfelle i Norge/Norden. De direkte effektene på nordisk high yield av et evt. tilbakeslag i AI investeringsaktiviteten er ventelig også begrenset. Vi opprettholder derfor overvekten i high yield. Effektiv rente i FIRST AllWeathers renteportefølje er nå 6,1 %.

Strategi

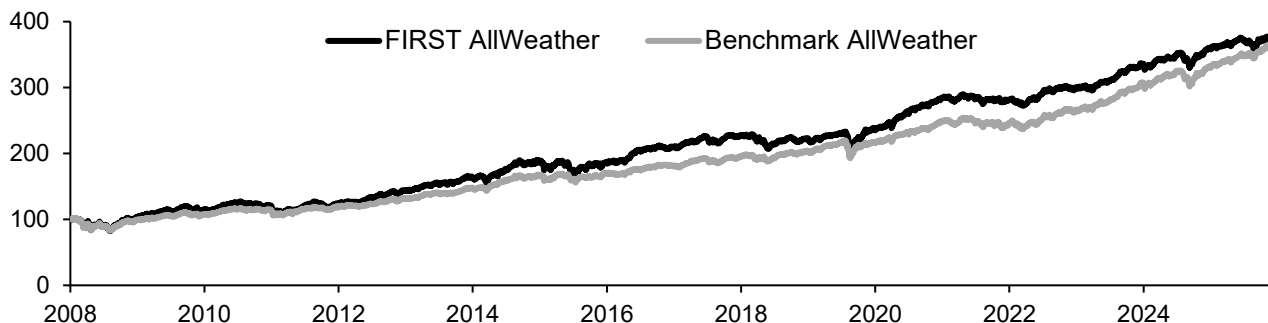
Fondets målsetting er å gi en høy risikojustert avkastning, først og fremst gjennom å variere aksjeandelen i fondet basert på en langsiktig metodikk hvor prising av aktivaklassene er sentral. Siktemålet er å dempe de store markedsnedgangene men samtidig oppnå en klart høyere avkastning enn hva en statistisk 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

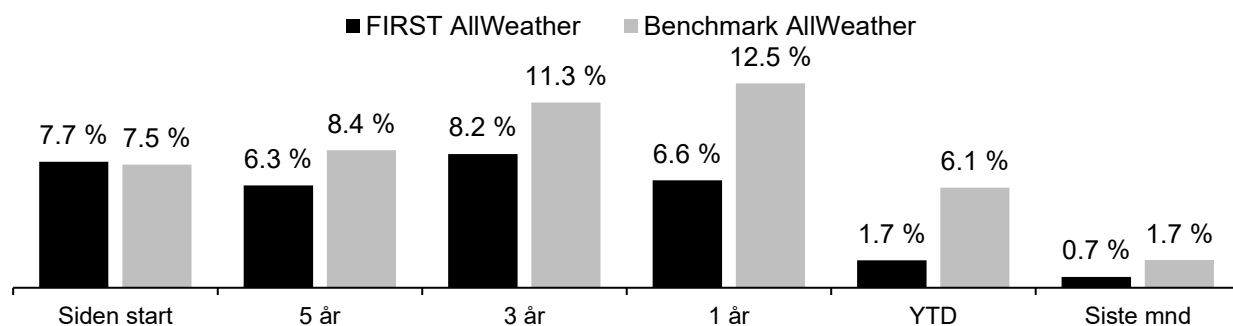
| | |
|------------------------------|---------------------|
| Fondskategori | Kombinasjonsfond |
| Referanseindeks | Kombinasjonsindeks* |
| Registreringsland | Norge |
| Fondets størrelse | 1,068m |
| Fondets oppstartsdato | 01.08.2010 |
| Handelsvaluta | NOK |
| Fondstype | UCITS |
| Andelsklasse | 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*



Fordeling og eksponering

| | AllWeather | Benchmark |
|----------------------------------|-------------------|------------------|
| Aksjer Totalt | 41,7 % | 50,0 % |
| Norge | 9,8 % | 15,0 % |
| FIRST Opportunities | 9,8 % | |
| Internasjonalt | 31,9 % | 35,0 % |
| FIRST Global Focus | 5,2 % | |
| FIRST Veritas | 4,0 % | |
| FIRST Impact | 2,5 % | |
| MSCI World JP Morgan ETF | 8,6 % | |
| MSCI World ESG Screened ETF | 7,6 % | |
| MSCI Emerging Markets ETF | 4,0 % | |
| Rentebærende | 58,3 % | 50,0 % |
| High Yield | 13,3 % | 10,0 % |
| FIRST High Yield | 13,3 % | |
| Investment Grade Obligasjoner | 38,0 % | 20,0 % |
| FIRST Yield | 17,8 % | |
| Enkelt obligasjoner | 20,1 % | |
| Pengemarked/kontanter | 7,0 % | 20,0 % |
| | AllWeather | Benchmark |
| Durasjon | 2,1 | 1,6 |
| Yield | 6,1 | 5,4 |
| Geografisk fordeling int. aksjer | | |
| USA | 41,4 | 63,5 |
| Europa | 29,4 | 14,4 |
| EM | 20,3 | 12,4 |
| Øvrige land/regioner | 8,9 | 9,7 |

Note: Avkastning vises etter kostnader

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

Månedskommentar

Avkastningen for fondet ble pluss 0.96% i juni (vs. NBP Nordic NOK Hedged 0.69%) og hittil i år er fondet nå opp 4.49%. Yield i porteføljen er på 8.55% netto mot 8.35% forrige måned. Kredittdurasjonen har økt minimalt til 2.45 og rentedurasjonen har vi valgt å redusere til 1.05 fra 1.40.

Sentimentet i kredittmarkedet har fortsatt i positiv retning denne måneden, sterkt hjulpet av en signert intensjonsavtale for fred mellom USA og Iran den 17. juni. 5-års renteswap endte ned 0.08pp. for måneden mens DNB HY-indeksens spread endte nesten flatt på +4bp (justert for rebalansering). Det nordiske high yield-markedet fortsetter i full fart, med 30 transaksjoner plassert i markedet i løpet av måneden og totalt utstedt volum så langt i år på EUR ~14 mrd vs. ~13 mrd i fjorårets rekordår. Transaksjonene blir større og selskapene er i økende grad internasjonale. I tillegg observerer vi at selskaper i økende grad låner (eller prøver å låne) mer gjeld enn de har betjeningsevne for. Vi foretrekker selskaper som tjener penger i dag, og ikke om 2-3 år (datasenter-obligasjoner er et godt eksempel).

Vi har vært litt mer aktive i førstehåndsmarkedet enn vanlig denne måneden, og tegnet oss blant annet i de nordiske nisjebankene Nordiska, Morrow Bank og NOBA Bank, refinansiering av Grieg Seafood (sjømat), Eldorado Drilling (boreskip) og KEYTO (hjemmetjenester). Ellers har vi også økt eksponeringene våre i Dura og Hospitality Invest. På salgssiden har vi valgt å redusere eksponeringen vår mot konsulentbransjen ved å selge XPartners til en god pris og ved å ikke bli med i refinansieringen av NoA.

Større positive bidragsyttere denne måneden inkluderer Ellos, Foxway og Intrum. På den negative siden finner vi KD Pharma, Catena Media og Marginalen Bank. KD Pharma har vi besøkt i Frankfurt denne måneden, og tror på en marginbedring i løpet av de neste kvartalene slik som management også guider på.

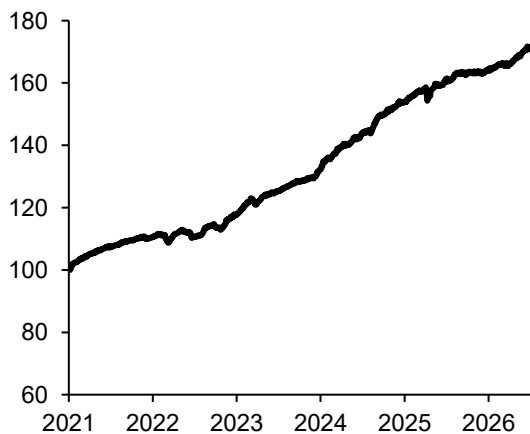
Målsetning

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 kreditt risiko ("High Yield"), det vil si at de har lavere kreditt rating 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 gjeldsbetjeningsevne, obligasjonslånenes lånevilkår (covenants) og eventuell restverdi om en utsteder ikke klarer å overholde sine forpliktelser.

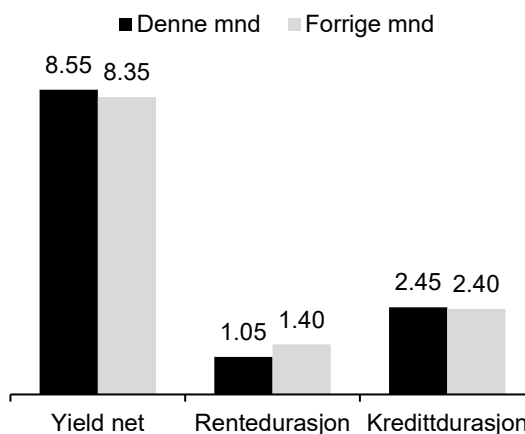
Faktaark

| | |
|-----------------------|--------------|
| Fondskategori | Rentefond |
| Registreringsland | Norge |
| Fondets størrelse | 2,799m |
| Fondets oppstartsdato | 17.03.2011 |
| Handelsvaluta | NOK |
| Fondstype | UCITS |
| Andelsklasse | A |
| Tegningsgebyr | 0 % |
| Innløsningsgebyr | 0 % |
| Svingprising | Ja |
| Minstetegning | 100 kr |
| ISIN | NO0010602188 |

Kursutvikling

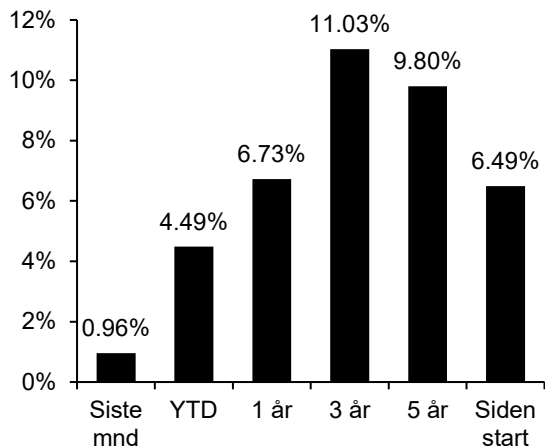


Nøkeltall



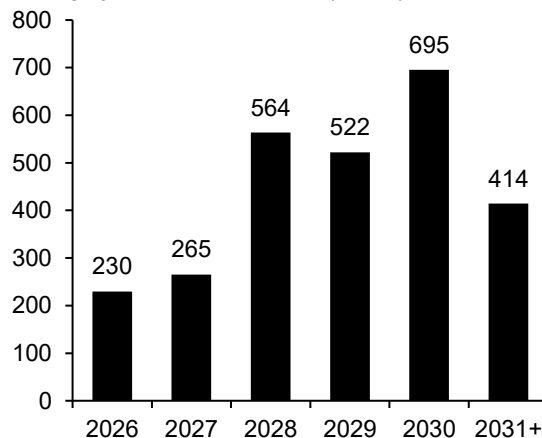
Historisk avkastning*

Annualisert avkastning fra og med 3 år*



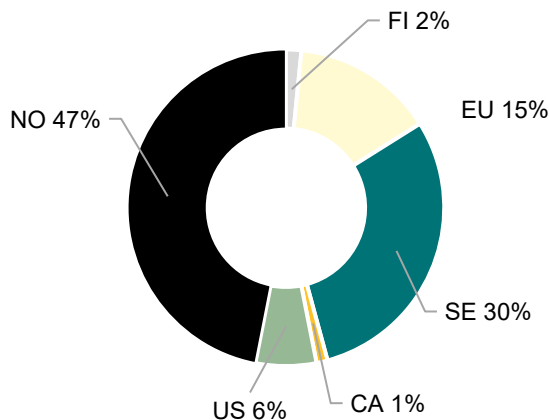
Forfallsprofil

År obligasjonene i fondet forfaller (NOKm)**



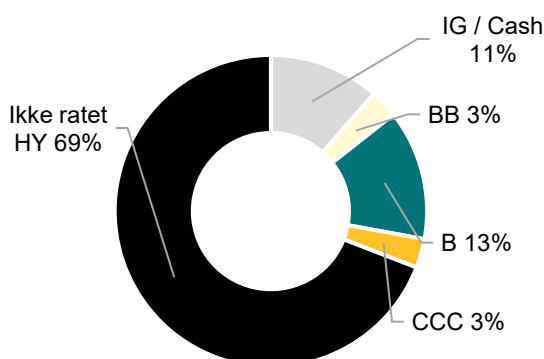
Geografi

Alle plasseringer i utenlandsk valuta valutasikres



Rating

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



Topp 10 utstedere

| | |
|--------------------|-------|
| DNO | 3.8 % |
| Kistefos | 3.8 % |
| Foxway | 3.1 % |
| Bewi Invest | 2.9 % |
| Bluenord | 2.8 % |
| KEYTO Group | 2.7 % |
| NOBA Bank | 2.6 % |
| Hospitality Invest | 2.4 % |
| Verve Group | 2.4 % |
| Color Group | 2.2 % |

Sektoreksponering

| | |
|--------------------|--------|
| Finance | 19.3 % |
| Oil/Gas E&P | 12.2 % |
| Investment company | 10.2 % |
| IT / Tech / Comm | 9.6 % |
| Real estate | 9.4 % |
| Consumer cyclicals | 8.7 % |
| Industrials | 6.9 % |
| Shipping | 4.9 % |
| Renewable Energy | 4.4 % |
| Oil services | 4.0 % |
| Consumer staples | 3.1 % |
| Annet | 4.3 % |
| Kontanter | 3.0 % |

Note: Avkastning vises etter kostnader

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

Månedskommentar

For juni måned ble avkastningen positiv med 0.64% og hittil i år er fondet nå opp 1.25%. Årlig netto yield i porteføljen er estimert til 5.20% som er uforandret fra mai. En noe lavere rentekurve gjennom juni påvirker også yieldestimateret «negativt». Rentedurasjonen er marginalt redusert fra 3.85 til 3.75 år. Kredittdurasjonen er den samme (3.2 år).

Sentimentet i kredittmarkedet har fortsatt i positiv retning denne måneden, sterkt hjulpet av en signert intensjonsavtale for fred mellom USA og Iran den 17. juni. Oljeprisen har falt cirka 20 USD/fat fra 93 til 72 gjennom juni og det reduserer naturligvis inflasjonstrykket. 5-års renteswap falt ca. 8bp til 4.49%. Den var oppe på ca. 4.80% 19. mai (og var på ca. 4.20% før krigen startet). Norges bank økte renten med 25bp til 4.25% i juni og hovedstyrets vurdering er at det trolig er behov for en økning til etter sommeren en gang, med en viss sannsynlighet for enda en økning før jul. Markedet ligger cirka der nå med 1.3 økninger priset inn i kurven ut året. ECB økte også renten i juni og i EUR-kurven er det priset inn ytterligere en renteøkning.

High Yield: DNBS nordiske HY-indeks endte nesten flatt på 501bp (+4bp). Det nordiske high yield-markedet fortsetter i full fart, med 30 transaksjoner plassert i markedet i løpet av måneden og totalt utstedt volum så langt i år på EUR ~14 mrd vs. ~13 mrd i fjorårets rekordår. Transaksjonene blir større og selskapene er i økende grad internasjonale. I tillegg observerer vi at selskaper i økende grad låner (eller prøver å låne) mer gjeld enn de har betjeningsevne for. Vi er skeptiske til selskaper som ikke tjener penger i dag, men skal gjøre det om 2-3 år (datasenter-obligasjoner er et godt eksempel).

Porteføljen har fortsatt en høy andel svært solide kreditter med 47% AAA/AA. Andelen HY ligger nå på 15.7%.

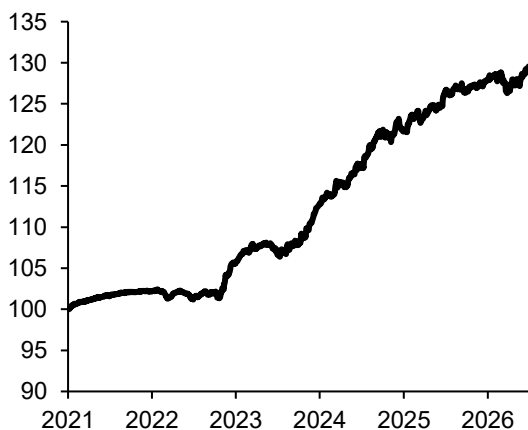
Målsetting

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.

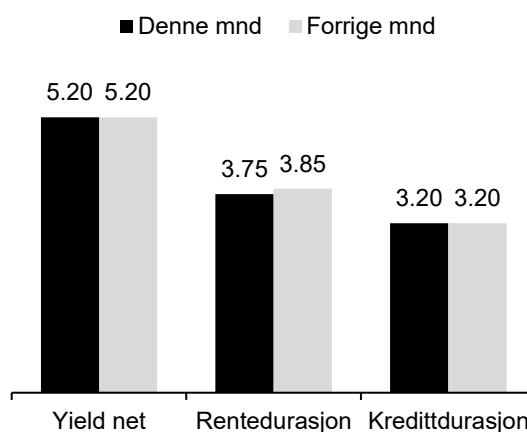
Faktaark

| | |
|---------------------------------|--------------|
| Fondskategori | Rentefond |
| Registreringsland | Norge |
| Fondets størrelse | 1,441m |
| Fondets oppstartsdato | 10.09.2010 |
| Handelsvaluta | NOK |
| Fondstype | UCITS |
| Andelsklasse | A |
| Tegningsgebyr (svingprising) | 0 % |
| Innløsningsgebyr (svingprising) | 0 % |
| Minstetegning | 100 kr |
| ISIN | NO0010584113 |

Kursutvikling

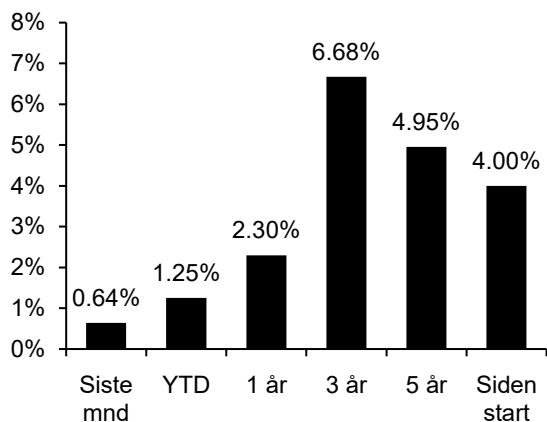


Nøkkel tall



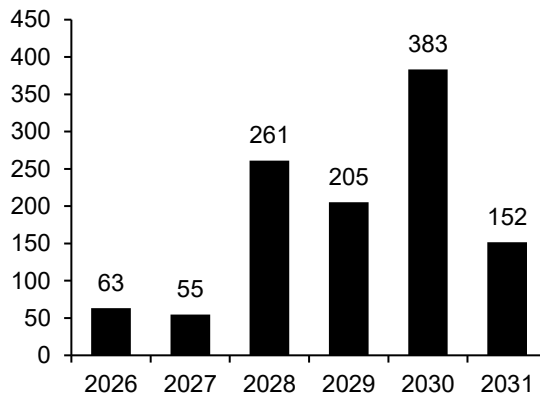
Historisk avkastning

Annualisert avkastning fra og med 3 år*



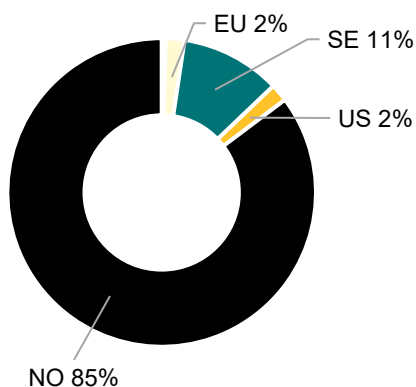
Forfallsprofil

År obligasjonene i fondet forfaller (NOKm)**



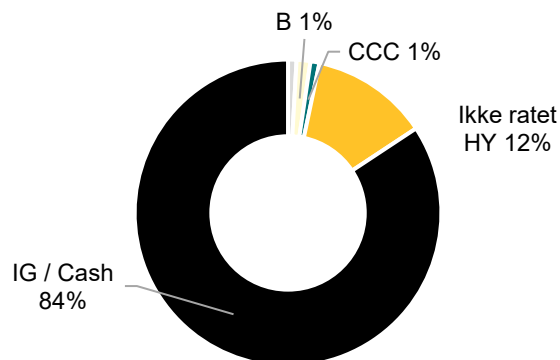
Geografi

Alle plasseringer i utenlandsk valuta valutasikres



Rating

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



Topp 10 utstedere

| | |
|--------------------------|-------|
| SPAREBANKEN VEST | 6.6 % |
| SPAREBANK 1 BOLIGKREDITT | 6.2 % |
| SPAREBANK 1 SMN | 6.2 % |
| NORDEA EIENDOMSKREDITT | 6.0 % |
| ENTRA ASA | 5.8 % |
| SPAREBANKEN NORG BOLIGKR | 5.7 % |
| DNB BANK ASA | 5.7 % |
| OSLO KOMMUNE | 4.2 % |
| DNB BOLIGKREDITT AS | 3.5 % |
| VESTLAND FYLKESKOMMUNE | 3.4 % |

Sektoreksponering

| | |
|--------------------|--------|
| Finance | 29.8 % |
| OMF | 21.8 % |
| Stat / kommune | 14.9 % |
| Real estate | 9.2 % |
| IT / Tech / Comm | 3.8 % |
| Consumer cyclicals | 3.4 % |
| Consumer staples | 2.8 % |
| Investment company | 2.6 % |
| Seafood | 2.5 % |
| Renewable Energy | 2.4 % |
| Industrials | 2.3 % |
| Shipping | 1.7 % |
| Annet | 1.6 % |
| Kontanter | 1.2 % |

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.