

Månedsrapport
FIRST Fondene juli 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*

Uro under overflaten

Hvis man kun kastet et blikk på hovedindekser i verdens aksjemarkeder i juli, kunne man få inntrykk av at sommerstillheten hadde tatt overhånd. Under overflaten har det imidlertid vært enorme bevegelser. Selskapene som produserer halvledere/minnebrikker, som er en viktig innsatsfaktor i AI investerings-bølgen, har steget enormt de siste månedene. Fra toppen i juni har de derimot falt med ca. 25 % etter at det ble reist tvil om hvor lenge disse selskapene kan opprettholde den type inntjening som de har nå. Den underliggende usikkerheten relaterer seg til om de enorme AI-investeringene vi ser vil gi tilstrekkelig lønnsomhet spesielt for selskapene som står for de største datasenter utbyggingen. De største toneangivende IT-selskapene rapporterte kvartalstall i slutten av juli og dette bidro til større komfort i markedene rundt den videre AI utviklingen.

Makroøkonomiske nyheter har stort sett vært på den positive siden gjennom juli, og europeiske nøkkeltall har sogar kommet inn mye bedre enn ventet. Oppblussing av Iran-krigen ga naturlig nok ny oppgang i oljeprisen. Dette dro med seg lange markedsrenter, men ga også en mer positiv utvikling i det norske aksjemarkedet kontra resten av verdens aksjemarkeder. I tillegg bidro den nye sentralbanksjefen i USA til oppgang i markedsrenter etter en klønede opptreden ifm. rentemøte. I Norge har inflasjonen gjennomgående vært for høy over lengre tid, men den falt overraskende mye tilbake i juni, selv om den fremdeles ligger over målet til Norges Bank. Prisingen i verdens aksjemarkeder er lite endret, noe som bidrar til at vår holdning til aksjevekt heller ikke endres, dvs. fortsatt undervekt i norske og internasjonale aksjer. Overvekt i nordisk high yield videreføres selv om kredittpremien falt noe gjennom juli (på linje med europeisk high yield).

Modellportefølje	Anbefaling	Normal	Forrige måned	Siste endring	Kommentar
Aksjer	40,0 %	50,0 %	40,0 %	↑	Oljeprisen spratt opp igjen etter at våpenhvilen med Iran sprakk. Oslo Børs steg dermed ca. 5 % i juli mens andre regionale indekser var tilnærmet uendret. Dette betyr at Pris / Bok økte til 2,39 ved utgangen av juli (langsiktig gjennomsnitt er 1,82). Kvartalsrapporteringen for Q2 er i gang og nok en gang overrasker spesielt amerikanske aksjer positivt, men også europeiske tall er positive. Inntjeningsveksten ser ut til å bli svært god for inneværende år. Dette gjelder også for Oslo Børs selv om resultatene for Q2 ser ut til å komme inn omlag som ventet av analytikerne. Selskapene på Oslo Børs har utviklet seg marginalt svakere enn tilsvarende aksjer internasjonalt, men ikke tilstrekkelig til at undervekten i norske aksjer opprettholdes.
Norge	10,0 %	15,0 %	10,0 %	↓	
Internasjonalt	30,0 %	35,0 %	30,0 %	↑	
Renter	60,0 %	50,0 %	60,0 %	↓	Oljepris og sentralbanksjefen i USA dro opp de lange markedsrentene i juli. Inflasjonstallene i Norge for juni var klart lavere enn forventet men dette ga ikke store endringer i markedsaktørers oppfatning rundt fremtidig sentralbank rente. Det er fortsatt ventet en renteheving i Norge ila høsten (og en liten sannsynlighet for enda en siste renteheving senere). Dette er tilstrekkelig til at vi ser det som fornuftig å ha noe høyere rentedurasjon i renteporteføljen enn normalt. High yield kredittpremie har falt noe i Norden den siste måneden, omlag på linje med europeisk kredittpremie. I USA har denne kredittpremien økt noe men til tross for dette er high yield kredittpremier nær det laveste nivå de siste 40 år. Bufferen (differansen til kredittpremier internasjonalt) er omlag uendret når vi sammenligner med Europa (ca. 2 %-poeng) og overvekt i nordisk high yield kan fremdeles forsvares
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 8.1% i Juli vs. -4.0% for referanseindeksen MSCI World AC (norsk valuta). YTD er fondet ned 7.1% i Norske kroner vs. MSCI World AC som er opp 4.7%.

Billige aksjer på moten igjen etter AI-korreksjon i juli?

Juli ble en solid måned for FIRST Global Focus med en solid oppgang i et fallende marked. AI-boomen fikk en kraftig korreksjon med en nedgang på 25% på det meste fra toppen i juni, og endte juli med en nedgang på 18% siden juni-toppen. Markedet begynner nå for første gang å stille mer kritiske spørsmål til de ulike elementene av AI-boomen, samtidig som flere «AI-taperne» fikk en reprising etter gode kvartalstall tross mye frykt.

FIRST Global Focus har ingen eksponering mot de mest kjente AI-selskapene i USA. Fondet har derimot god eksponering mot billige aksjer generelt, inklusive software- og konsultentselskaper. I tillegg eier fondet kinesiske selskaper med imponerende AI eksponering (Alibaba, Meituan, Ping An, JD.com), inklusive "gratis" opsjoner: den eventyrlige IPOen av CXMT betyr at Alibabas eierandel der nå utgjør ~10% av verdien til Alibaba.

Bidragssytere

Greggs, JD.COM og Meituan var de sterkeste bidragssyterne med et samlet bidrag på 4.2%. Greggs var opp 24% i juli etter å ha leverte solid vekst og lønnsomhet i et krevende marked. JD.COM og Meituan steg med solid 23% og 30% uten selskapsspesifikke nyheter, men kanskje delvis drevet av rotasjon ut fra Sør-Korea og Japan (AI-trades) og tilbake til Hong Kong?

Negative bidragssytere

Molina Healthcare, Rexel og Ørsted var de svakeste bidragssyterne i juli med et samlet bidrag på -2%. Etter å ha doblet seg fra bunnen i februar korrigerte Molina ned 18% i juli. For Ørsted og Rexel sin del så kan deler av nedturen trolig tilskrives et svakere sentiment rundt AI-relaterte aksjer.

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.

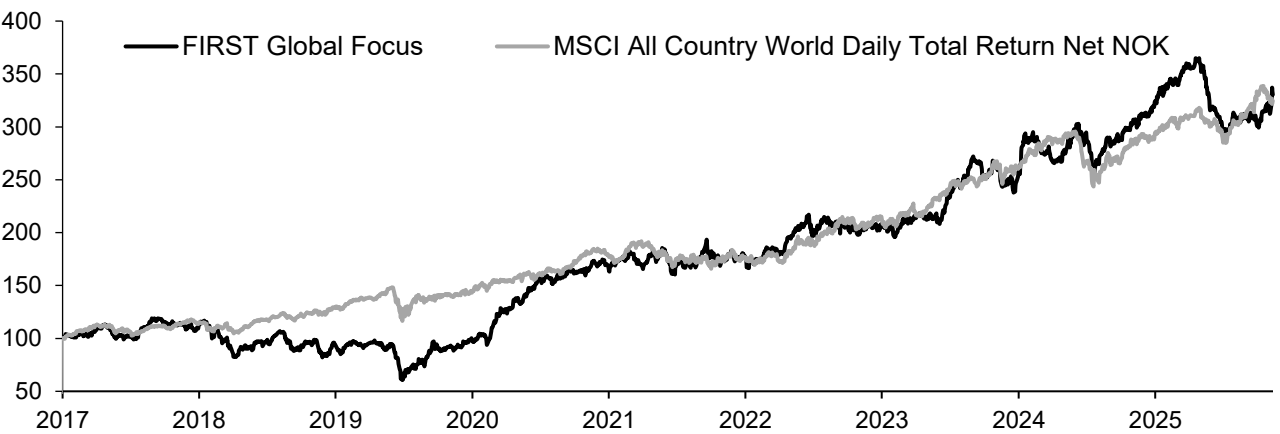
Fondet søker investeringer i bransjer og selskaper som har vært upopulære eller oversett – de «stygge andungene» – men som viser tegn til bedring. Eksempler er shipping, råvarer, europeiske banker og grønne aksjer som har falt kraftig i verdi.

Faktaark

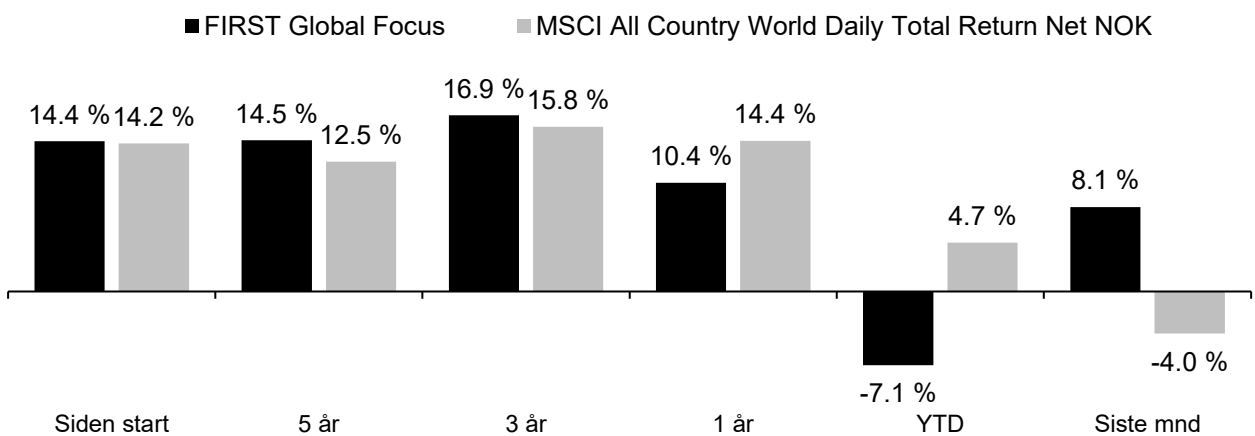
Fondskategori	Aksjefond
Referanseindeks	MSCI World*
Registreringsland	Norge
Fondets størrelse	2,852m
Fondets oppstartsdato	15.09.2017
Handelsvaluta	NOK
Fondstype	UCITS
Andelsklasse	A
Suksesshonorar	Ja
Tegnings- / innløsningsgebyr	0 %
Svingprising	Ja
Minstetegning	1000 kr
ISIN	NO0010802556

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

Kursutvikling



Historisk avkastning*



Topp 10 beholdninger

Greggs Plc	8.49 %
Jd.Com Inc	7.20 %
Molina Healthcare Inc.	6.40 %
Adobe Inc	5.75 %
Alibaba Group Holding Ltd	5.57 %
Midea Group Co. Ltd	5.17 %
Ping An Insurance	4.44 %
Orsted	4.25 %
Globant S.A.	4.16 %
Vistry Group Plc	4.09 %

Sektoreksponering

Consumer	35 %
Discretionary	20 %
Information Technology	15 %
Health Care	10 %
Communication	8 %
Services	4 %
Financials	4 %
Utilities	4 %
Industrials	2 %
Real Estate	2 %

Note: Avkastning vises etter kostnader

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

Månedskommentar

FIRST Opportunities endte opp 0,7 % i juli, mens referanseindeksen Oslo Børs Small Cap Index (OSESX) steg 3,05 %. Hittil i år er fondet opp 0,8 %, mot 8,4 % for referanseindeksen. Måneden var preget av kvartalsrapporter og enkelte strategiske porteføljusteringer.

Månedens sterkeste bidragsyttere var Bohus (+15,8 %), Hexagon Composites (+15,7 %) og AKER (+12,6 %).

Bohus leverte sitt første kvartal som børsnotert selskap godt over markedets forventninger. Omsetningen i 2. kvartal endte på MNOK 964 (+15,7 % y/y, LFL +10,1 %), mens justert EBIT nådde MNOK 143,5 (opp fra MNOK 110,8 i Q2 2025). Hoveddriveren var en vellykket satsing innen hagemøbler, som sto for ca. 40 % av veksten. Selskapet åpnet to nye butikker i kvartalet og teller nå 66 egneide og 6 franchisebutikker. Siden børsnoteringen har aksjen steget fra NOK 31 til 38.

Hexagon Composites var en mindre posisjon vi tok før sommeren i påvente av en større Mobile Pipeline-kontrakt med Certarus. Kontrakten ble annonsert i starten av juli med en verdi på MUSD 100, noe som løftet aksjen rundt 20 %. Som ledd i aktiv risikostyring valgte vi å selge posisjonen i sin helhet i etterkant av nyheten.

AKER fortsatte den gode utviklingen etter at vi i januar roterte kapital ut av Aker BP for å posisjonere oss mot merverdier i unoterte selskaper. I juli ble Cognite solgt til Schneider Electric for USD 3,1 mrd., og IPO-prosessen for Nscale startes i august. Indikert verdsettelse fra tilretteleggerne Goldman Sachs og JP Morgan er USD 25 mrd. (opp fra USD 14,6 mrd. ved forrige runde). AKER steg rundt 10 % på sistnevnte nyhet.

Svakeste bidragsyttere i perioden var Appear (-43,1 %), Kitron (-14,5 %) og SmartOptics (-11,0 %).

Appear sendte ut et resultatvarsel med forventede Q2-inntekter på MNOK 190 (-30 % y/y, 40 % under konsensus). Sviktende tall skyldes utsatte kontrakter samt stor oppmerksomhet rundt fotball-VM hos storkunder. Vi beholder vår relative posisjon på 1,3 %, da aksjen handles med 45 % rabatt mot nordiske konkurrenter og har et betydelig oppsidepotensial ved normalisering.

Kitron leverte et solid kvartal med omsetning på MEUR 296 (4 % over forventning) og 214 % vekst innen forsvar, samt løftet guiding. Høye forventninger førte likevel til kursfall fra NOK 103 til 82. Vi reduserte posisjonen fra 10 % til 2 % på kurser over NOK 100 før sommeren, og beholder dagens vekt på en attraktiv P/E rundt 17x for 2027e.

SmartOptics leverte 55 % organisk vekst i Q2, men falt som følge av en generell AI-skepsis i markedet. Posisjonen beholdes på 1,8 % (ned fra ~3 %).

I løpet av juli solgte vi oss ut av Hexagon Composites, og kjøpte oss opp i sjømat med ~2 % vekt fordelt på Bakkafrøst og SalMar. Fondets fem største posisjoner ved månedsslutt var Europris, KID, Norbit, Odfjell Drilling og SATS.

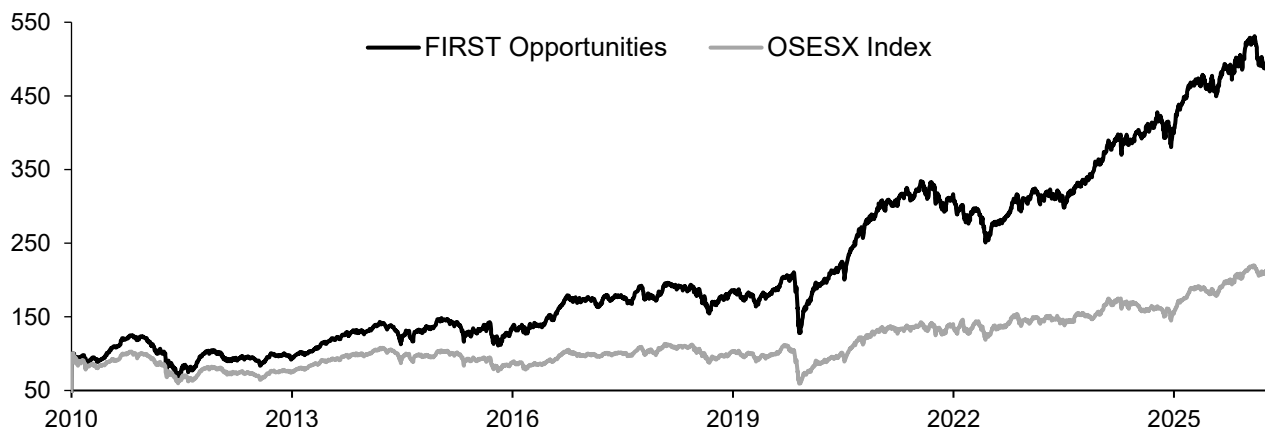
Strategi

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

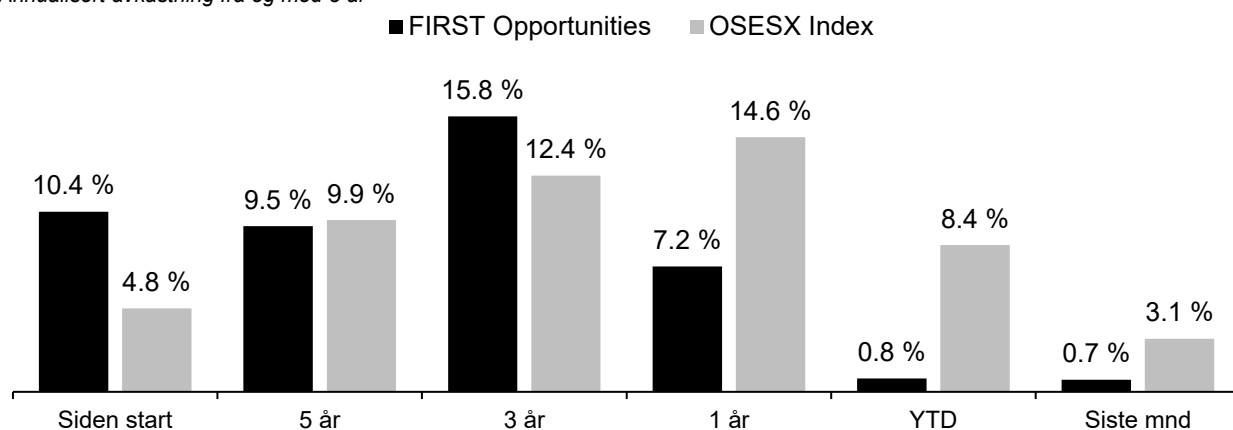
Fondskategori	Aksjefond
Referanseindeks	OSESX Index
Registreringsland	Norge
Fondets størrelse	977m
Fondets oppstartsdato	23.04.2010
Handelsvaluta	NOK
Fondstype	UCITS
Andelsklasse	A
Suksesshonorar	Ja
Tegnings- / innløsningsgebyr	0 %
Svingprising	Ja
Minstetegning	1000 kr
ISIN	NO0011073835

Kursutvikling



Historisk avkastning*

Annualisert avkastning fra og med 3 år*



Topp 10 beholdninger

Europris	8,4 %
SATS	7,5 %
ODL	6,5 %
KID	6,2 %
Norbit	5,6 %
Endur	4,8 %
Sentia	4,8 %
SWON	4,4 %
ABG	4,0 %
AKER	3,8 %

Sektoreksponering

Industri	25,8 %
IT	20,3 %
Konsum	19,2 %
Energi	12,4 %
Fisk	4,2 %
Finans	4,0 %
Utilities	2,7 %

Note: Avkastning vises etter kostnader

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

Månedskommentar

FIRST Veritas hadde i juli en avkastning på 2.5% sammenligna med referanseindeksen som falt 2.3%. Svakeste bidragsyttere var Novo Nordisk og Admicom.

Halvparten av selskapene i fondet (49% av kapitalen) rapporterte tall for Q2 i juli og det var som vanlig blanda resultater. På den positive side hadde Avanza og BioGaia rundt 30% økning i EPS som både var sterkt og høyere enn mine forventninger. På den negative siden hadde Elisa og Betsson svake tall. Admicom som jeg omtalte sist hadde svakere utvikling (resultatvarsel) som følge av regnskapseffekter i Q2 og fortsatt svakt boligmarked i Finland. Antall igangsettinger rullerende er under 16k som er 67% lavere enn toppen i 2021 men også 21% lavere enn bunnen i finanskrisen. Så vi får ha litt mer tålmodighet her

Øvrige selskaper hadde middels tall og rundt det jeg hadde forventa. Basert på det vi veit, vil Sagax levere bedre tall framover basert på gjennomførte men ikke enda tiltredte oppkjøp (Sagax eier lager/industribygg rundt i Europa) så jeg forventer bedre EPS utvikling framover. De viste også i Q2 redusert fremtidig ledighet (signerte kontrakter der leietaker ikke enda har flytta inn fratrasket oppsagte kontrakter der leietaker ikke enda har flytta ut). For Evolution også forventer jeg bedre utvikling framover basert på hovedsakelig færre utestående aksjer (de har et stort tilbakekjøpsprogram gående) samt noe enklere sammenligningstall spesielt i Q3.

På Bahnhof kom det bud fra Telenor, noe jeg har spekulert litt i tidligere også. Jeg tror Telenor har størst betalingsvillighet for Bahnhof, og kombinert med at gründere/hovedeiere har akseptert budet kombinert med at det ikke er helt garantert at budet går igjennom så solgte jeg aksjene i Bahnhof. Den har vært i fondet i over 5 år og gitt god avkastning i sum. Kapitalen har blitt plassert i øvrige selskaper som nå er nede i 18, etter å ha vært oppe i 21 en periode

Inntjening per fondsandel (IPFA) falt til NOK 140, som er ned fra NOK 143 i juni og flatt Å/Å. Av M/M endringa bidro som Avanza og salget av Bahnhof spesielt, men også BioGaia og Kone positivt, mens spesielt Betsson, men også Elisa og Europriis (påske-effekt) og valuta (anslagsvis 3 prosentpoeng) bidro negativt.

I august kommer øvrige selskaper i fondet (utenom Chemometec) med Q3 tall. Kommer tilbake med dette i neste månedskommentar

Strategi

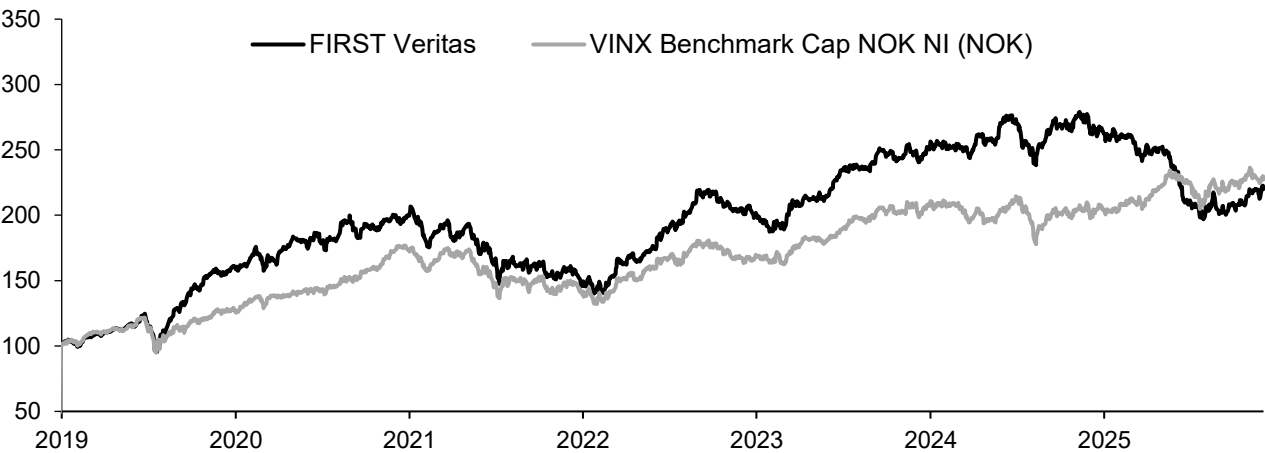
FIRST Veritas følger en regelstyrt «kvalitet til fornuftig pris»-strategi i det nordiske aksjemarkedet. Fondet er konsentrert og investerer normalt i 15–22 selskaper. Selskapene vurderes systematisk basert på ti års historikk og scores på fire likt vektete hjørnesteiner: lønnsomhet, vekst, robusthet 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	2,438m
Fondets oppstartsdato	27.08.2019
Handelsvaluta	NOK
Fondstype	AIF
Andelsklasse	A
Suksesshonorar	Ja
Tegnings- / innløsningsgebyr	0 %
Svingprising	Ja
Minstetegning	1000 kr
ISIN	NO0010860158

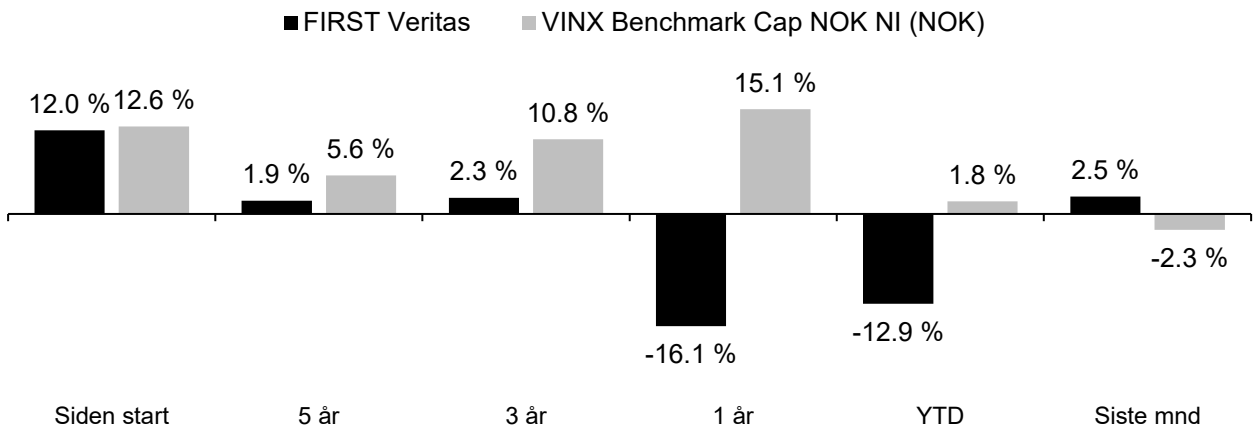
*) VINX Benchmark Cap NOK NI (målt i NOK)

Kursutvikling



Historisk avkastning*

Annualisert avkastning fra og med 3 år*



Topp 10 beholdninger

Bouvet	6.5 %
Avanza	6.2 %
Evolution	6.0 %
Betsson	5.9 %
Novo Nordisk	5.7 %
Paradox	5.6 %
Pandora	5.5 %
Chemometec	5.5 %
AF Gruppen	5.5 %
Veidekke	5.4 %

Sektoreksponering

Consumer	22.7 %
Discretionary	21.4 %
Health Care	16.2 %
Industrials	11.3 %
Information Technology	10.9 %
Communication	6.2 %
Services	5.3 %
Financials	5.1 %
Consumer Staples	0.0 %
Real Estate	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 juli en avkastning på minus 0.5% sammenligna med referanseindeksen som steg 0.1%. Svakeste bidragsytere var Catena og Logistea.

Alle selskaper i fondet utenom Hufvudstaden rapporterte tall for Q2 i juli. I sum litt blanda som vanlig, og egentlig mye av det samme vi så i Q1 i sum. Dog skyldes noe av det litt timing-effekter av blant annet transaksjoner. På den positive siden hadde K-Fastigheter bedre utvikling enn jeg hadde gjetta på forhånd, mens Brinova og Catena var litt på den svake siden.

Sagax (som er største posisjon) hadde et solid kvartal der fremtidig ledighet (kontrakter signert der ny leietaker ikke har flytta inn fratrasket oppsagte kontrakter der leietaker ikke har flytta ut) ble redusert. I tillegg har de gjort betydelige nye kjøp av porteføljer som får effekt fra neste kvartal og noe i Q4. Samtidig gjorde de emisjon av D-aksjer i juni, som gjorde at rentekostnadene (ser på D-aksjer som gjeld, det er en slags hybridkapital) gikk opp uten at inntektene har kommet inn siden nye porteføljen ikke er tiltredt enda. Så det er god grunn til å forvente bedre regnskapstall neste kvartalene, selv om Q2 også viste god utvikling.

K-Fastigheter fortsetter den gode utvikling på sin entreprenørvirksomhet og de sier dette kommer til å fortsette i 2H. Brinova hadde høyere kostnader i Q2, noe de jobber med å forbedre, som selvsagt er viktig for deres inntjeningsutvikling framover. Catena hadde økt ledighet i Q2, de mener dette er midlertidig, men vi (og markedet) vil gjerne se at dette stemmer.

Rentene steg ganske betydelig i juli. Skal ikke spekulere for mye i dette, kanskje noe skyldes fortsatt uroligheter i midtøsten. Korte renter steg 6-15bps (i Sverige/EU) mens lange renter var opp hele 33-39bps, som begge deler er negativt, iaf på kort sikt.

Inntjening per fondsandel (IPFA) var ørlitt ned til NOK 116 (fra NOK 117 i juni), opp 0.5% Å/Å. Antall kvm/aksje bidro mest positivt etterfulgt av leiepriser, mens renter etterfulgt av ledighet og øvrige kostnader bidro mest negativt. Av M/M-endringen skyldes også rundt 2% negativ påvirkning i valuta (samme kan sies om avkastning i måneden).

Basert på det vi vet vil gjennomførte transaksjoner bidra positivt i Q3 (Sagax, Logistea etc), mens rentene sånn det ser ut nå vil bidra negativt.

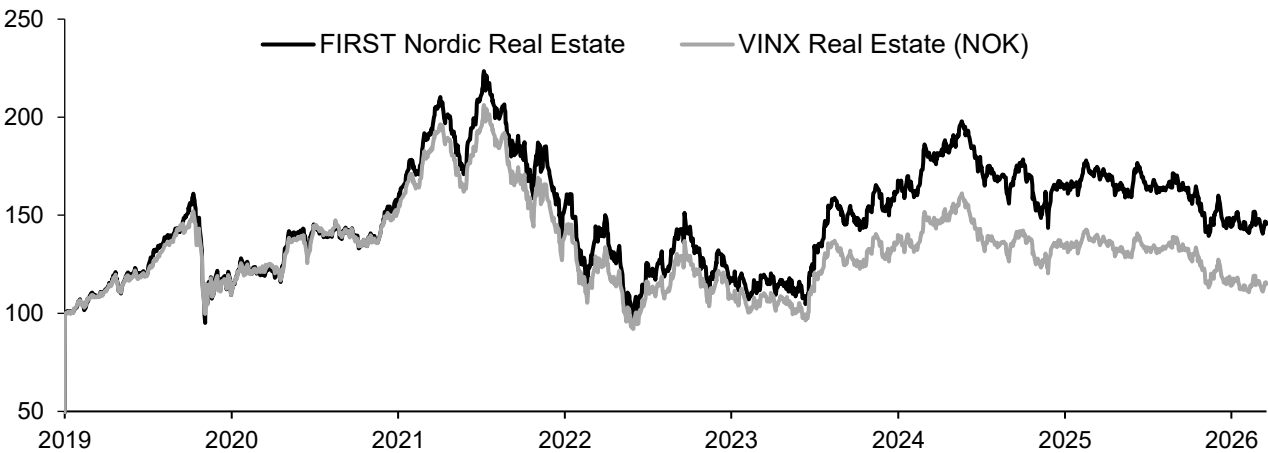
Strategi

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

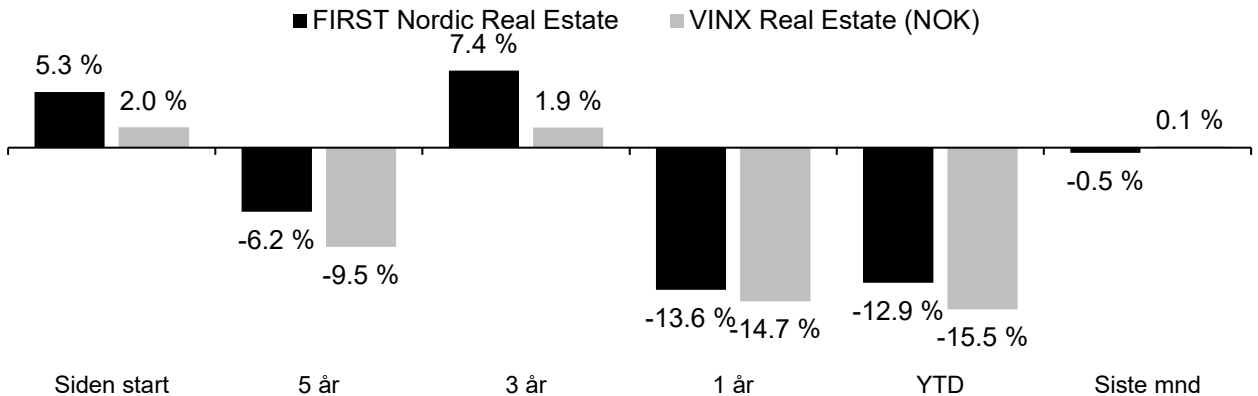
Fondskategori	Aksjefond
Referanseindeks	VINX Real Estate*
Registreringsland	Norge
Fondets størrelse	1,363
Fondets oppstartsdato	16.05.2019
Handelsvaluta	NOK
Fondstype	AIF
Andelsklasse	A
Suksesshonorar	Ja
Tegnings- / innløsningsgebyr	0 %
Svingprising	Ja
Minstetegning	1000 kr
ISIN	NO0010851751

Kursutvikling



Historisk avkastning*

Annualisert avkastning fra og med 3 år*



Topp 10 beholdninger

Sagax B	14.2 %
Altra	10.3 %
Cibus	9.0 %
Logistea	8.0 %
Catena	7.0 %
NP3	7.0 %
Stenhus	6.8 %
Diös	6.0 %
Hufvudstaden	5.0 %
Intea	4.9 %

Sektoreksponering

Logistikk	49.9 %
Handel	17.0 %
Kontor	15.8 %
Samfunnsbygg	7.1 %
Bolig	6.5 %
Øvrig	3.6 %

Note: Avkastning vises etter kostnader

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

Månedskommentar

FIRST Impact steg med 2,5% i juli, hvilket var 6,5%-poeng bedre enn referanseindeksen MSCI World AC med nedgang på 4,0% (norsk valuta). Så langt i år er FIRST Impact opp med 2,6%, mens MSCI World AC er opp med 4,7%.

Billige aksjer på moten igjen etter AI-korreksjon i juli?

AI-boomen fikk en kraftig korreksjon med en nedgang på 25% på det meste fra toppen i juni, og endte juli med en nedgang på 18% siden juni-topp. Markedet begynner nå for første gang å stille mer kritiske spørsmål til de ulike elementene av AI-boomen, samtidig som flere «AI-taperne» fikk en reprising etter gode kvartalstall tross mye frykt.

Beste bidragsyter i juli ble Elektroimportøren med 1%-poeng bidrag etter 52% kursøkning. Elektroimportøren er et godt eksempel på vår verdiorienterte investeringsstrategi. Selskapet ble kjøpt fra tidlig 2024 etter at aksjen hadde falt med rundt 90% og «ingen» lenger ville eie aksjen – mens juli i år så kom det et bud på 22 kroner per aksje, mer enn 150% høyere enn vår kostpris på rundt 8,6 kroner per aksje.

BYD (+25%) og Midea (+15%) bidro begge med rundt 1%-poeng til porteføljen etter at kinesiske aksjer hadde generelt en god måned. Konsulentselskapene Globant og Sopra Steria leverte en solid måned med 23-26% utvikling.

Alfen bidro negativt med 2%-poeng etter 24% nedgang uten nyheter. Japanske Krafta og RS Technologies hadde også en svak måned med nedgang på henholdsvis 11% og 24% (Nikkei-225 falt 10% i juli).

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 løsningsselskapene.

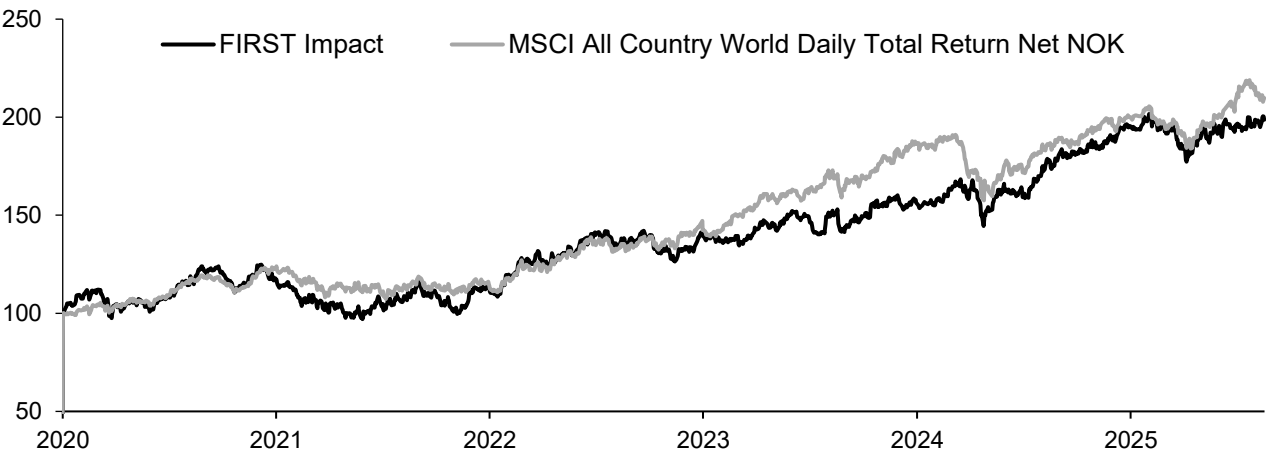
Vi mener at selskaper som løser noen av disse utfordringen både (1) har bedre utsikter til god vekst og lønnsomhet og (2) vil ha høyere risiko-justert avkastning.

Faktaark

Fondskategori	Aksjefond
Referanseindeks	MSCI World*
Registreringsland	Norge
Fondets størrelse	471m
Fondets oppstartsdato	15.12.2020
Handelsvaluta	NOK
Fondstype	UCITS
Andelsklasse	A
Suksesshonorar	Ja
Tegnings- / innløsningsgebyr	0 %
Svingprising	Ja
Minstetegning	1000 kr
ISIN	NO0010907959

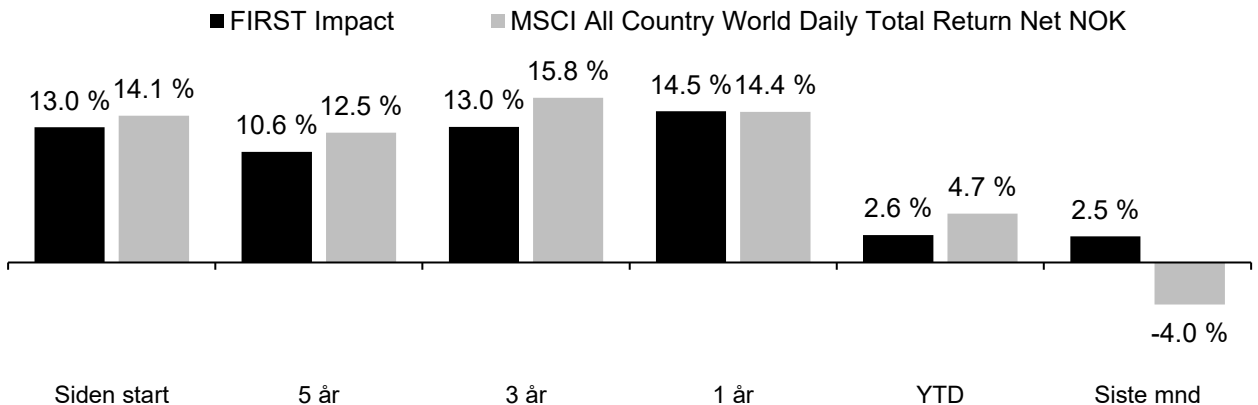
*) MSCI All Country World Daily Total Return Net \$ målt i NOK

Kursutvikling



Historisk avkastning*

Annualisert avkastning fra og med 3 år*



Topp 10 beholdninger

Midea Group Co. Ltd	6.5 %
Alfen Nv	6.4 %
Instalco Ab	6.2 %
Anta Sports Products	5.1 %
Shinnihon Corp	4.9 %
Gremz Inc	4.9 %
Byd Company - H	4.7 %
Rexel	4.4 %
Hca Holdings Inc.	4.2 %
Orsted	4.2 %

Sektoreksponering

Industrials	34.99 %
Consumer	28.71 %
Discretionary	14.07 %
Information Technology	11.19 %
Health Care	4.22 %
Utilities	3.44 %
Financials	0.63 %
Materials	0.21 %
Communication	
Services	

Note: Avkastning vises etter kostnader

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

Månedskommentar

Aksjemarkedene var tilsynelatende rolige i juli men det var store bevegelser "under overflaten". Endel AI relaterte aksjer falt kraftig tilbake i juli og oppblussing av Iran konflikten med tilhørende økt oljepris ga oppgang på Oslo Børs mens det var flatt internasjonalt. NOK styrket seg markant og ga derfor klart negativ avkastning i verdensindeksen i juli målt i NOK. Fondet falt marginalt tilbake i juli (- 0,4 %) mens referanseindeksen falt med 0,6 %. Internasjonale aksjevalg forklarte meravkastningen i fondet i juli. Så langt i 2026 har fondet steget 1,3 % mens referanseindeksen har steget 5,5 %.

Sterk utvikling i makroøkonomiske nøkkeltall og selskapsinntjening så langt i 2026 er understøttende for aksjemarkedene, men allikevel er utfordringen at prisingen av aksjer generelt er (for) høy. Samtidig anser vi at amerikansk økonomi er i en moden fase. En risikovurdering tilsier da en viss forsiktighet i aksjeeksponeringen. Dette er delvis kompensert ved å ha en overvekt i high yield.

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 statisk 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%.

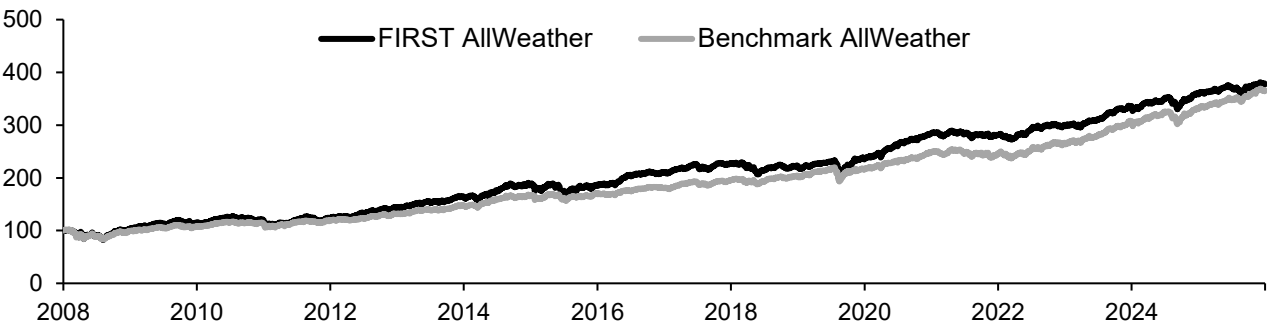
Faktaark

Fondskategori	Kombinasjonsfond
Referanseindeks	Kombinasjonsindeks*
Registreringsland	Norge
Fondets størrelse	1,072m
Fondets oppstartsdato	01.08.2010
Handelsvaluta	NOK
Fondstype	UCITS
Andelsklasse	J
Suksesshonorar	Ja
Tegnings- / innløsningsgebyr	0 %
Svingprising	Ja
Minstetegning	10.000.000
ISIN	NO0011073868

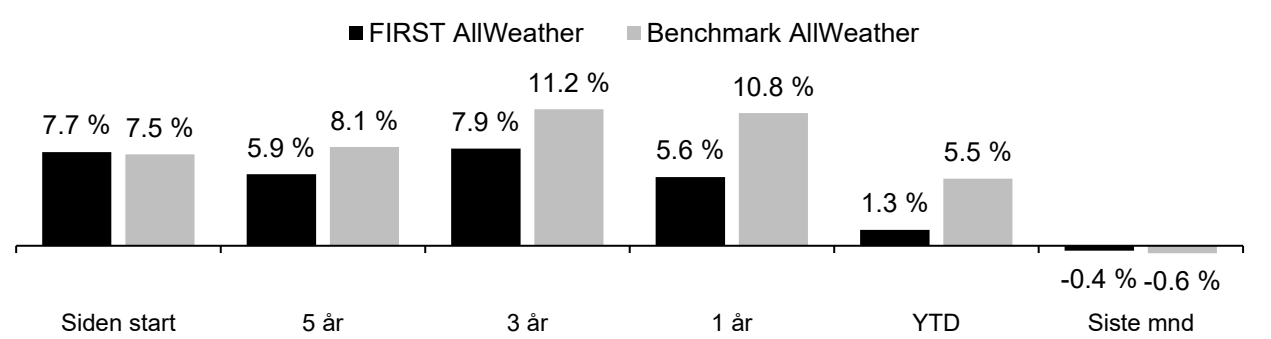
*) Fondets referanseindeks er 20% SOL1X (0.25 year Government), 20% NORM123D3, 10% NOHYNH, 15% OSEFX, og 35% MSCI All Country Index Total Return Net målt i fondets denomineringsvaluta.

15

Kursutvikling



Historisk avkastning*



Fordeling og eksponering

	AllWeather	Benchmark
Aksjer Totalt	41.4 %	50,0 %
Norge	9.9 %	15,0 %
FIRST Opportunities	9.9 %	
Internasjonalt	31.5 %	35,0 %
FIRST Global Focus	5.6 %	
FIRST Veritas	4.1 %	
FIRST Impact	2.6 %	
MSCI World JP Morgan ETF	8.3 %	
MSCI World ESG Screened ETF	7.3 %	
MSCI Emerging Markets ETF	3.6 %	
Rentebærende	58.6 %	50,0 %
High Yield	13.3 %	10,0 %
FIRST High Yield	13.3 %	
Investment Grade Obligasjoner	37.7 %	20,0 %
FIRST Yield	17.7 %	
Enkelt obligasjoner	20.0 %	
Pengemarked/kontanter	7.7 %	20,0 %
	AllWeather	Benchmark
Durasjon	2.0	1.6
Yield	6.2 %	5.5 %
Geografisk fordeling int. aksjer		
USA	41.0 %	63,5
Europa	30.3 %	14,4
EM	19.7 %	12,4
Øvrige land/regioner	9.0 %	9,7

Note: Avkastning vises etter kostnader
*) 3 år, 5 år og avkastning siden start er annualisert

Månedskommentar

For juli måned ble avkastningen positiv med 0.41% (vs. NBP Nordic NOK Hedged 0.60%), og hittil i år er fondet opp 4.90%. Netto yield i porteføljen er 8.40%, mot 8.55% forrige måned. Kredittdurasjonen har falt marginalt til 2.40 fra 2.45, og rentedurasjonen har falt fra 1.05 til 0.95.

Krigen mellom Israel og Iran fortsetter med full styrke og preger både renter og kredittspreader. Totalt sett var markedssentimentet noe negativt i måneden, blant annet drevet av økt oljepris og tiltakende inflasjonsfrykt. 5-års norsk renteswap steg 0.23pp (samme retning som internasjonalt), og internasjonale spreader økte (iTraxx Xover +16bp). I USA så vi for første gang siden 2016 at tre av tolv medlemmer i FOMC stemte imot flertallet og for en renteøkning på 0.25pp. Markedet tolker dette som haukete og priser nå inn 1.4 renteøkninger i USA innen året er omme. I tillegg var måneden preget av økende investorskepsis til AI-relaterte obligasjoner, noe som bidro til høyere spreader internasjonalt.

Nordisk high yield holdt seg godt, der DNBs nordiske high yield indeks falt 13bp i juli (fra 476bp til 463bp). Forskjellen mot internasjonale markeder skyldes i hovedsak et større innslag av olje- og shippingsselskaper, samt færre AI-relaterte obligasjoner. Som et eksempel handler Polar DataCenter (EUR 800m-obligasjon plassert i slutten av juni) allerede på kurs 90. Vi har ingen datasentre i porteføljen og ser per nå ingen grunn til å endre på dette.

Denne måneden tegnet vi oss i NES Fircroft, som refinansierte sin gamle obligasjon på USD 350m og utstedte en ny på USD 650m. Vi fikk godt betalt for å la selskapet innløse de gamle obligasjonene, og den nye obligasjonen med kupong på 10% mener vi også priser risikoen attraktivt. Ellers bidro Midsummer AB positivt, sammen med løpende renter i porteføljen. På den negative siden finner vi BlueNord-hybridene, der Vår Energi har lagt inn bud på selskapet og forventes å innløse obligasjonene på kurs 101 neste år (de handlet på 110 før transaksjonen ble kjent). Andre negative bidragsyttere var aksjene i Ellos og sluttoppgjøret for Waldorf Production, der utbetalingen ble noe lavere enn forventet.

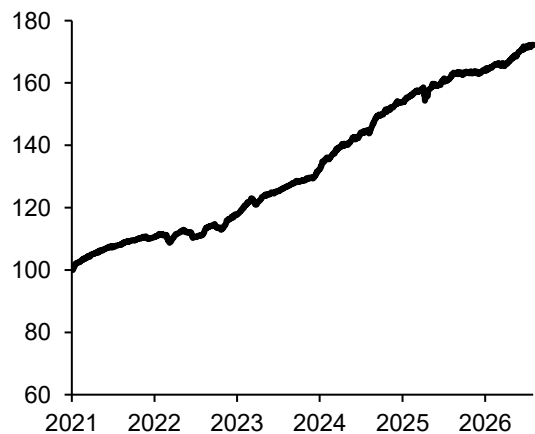
Målsetning

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 gjeldsbetjeningsevne, obligasjonslånenes lånevilkår (covenants) og eventuell restverdi.

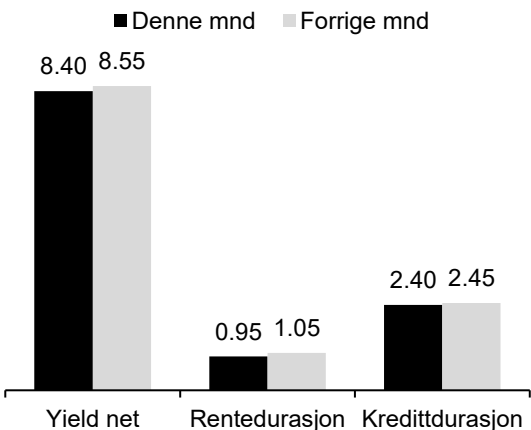
Faktaark

Fondskategori	Rentefond
Registreringsland	Norge
Fondets størrelse	2,771m
Fondets oppstartsdato	17.03.2011
Handelsvaluta	NOK
Fondstype	UCITS
Andelsklasse	A
Tegningsgebyr	0 %
Innløsningsgebyr	0 %
Svingprising	Ja
Minstetegning	100 kr
ISIN	NO0010602188

Kursutvikling

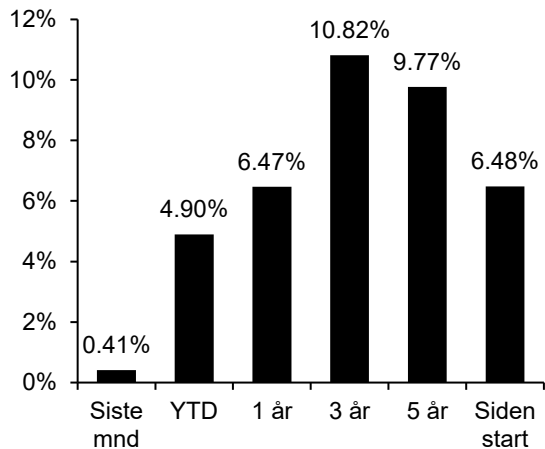


Nøkkel tall



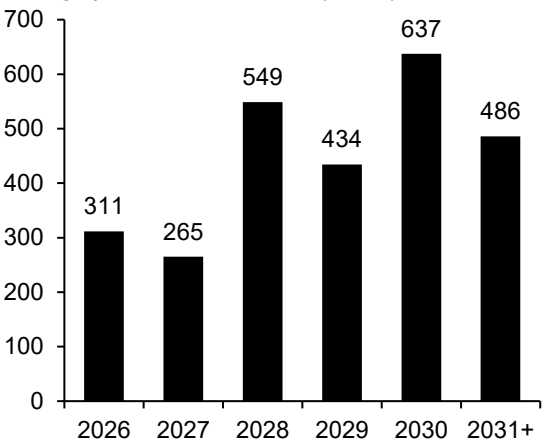
Historisk avkastning*

Annualisert avkastning fra og med 3 år*



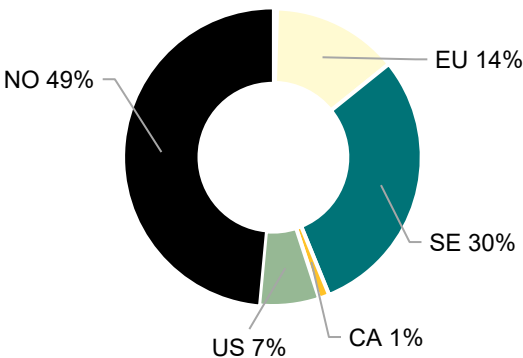
Forfallsprofil

År obligasjonene i fondet forfaller (NOKm)**



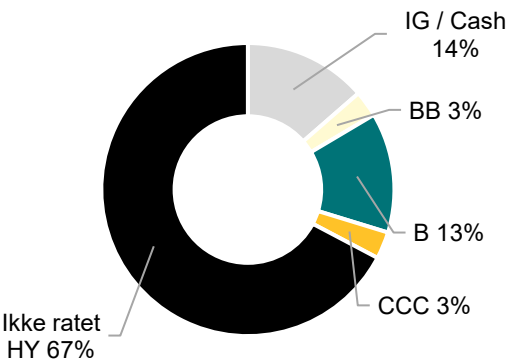
Geografi

Alle plasseringer i utenlandsk valuta valutasikres



Rating

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



Topp 10 utstedere

Kistefos	3.8 %
DNO	3.7 %
Foxway	3.0 %
Bewi Invest	2.9 %
Ocean Yield	2.9 %
NOBA Bank	2.5 %
Hospitality Invest	2.4 %
Verve Group	2.3 %
Color Group	2.3 %
KEYTO Group	2.2 %

Sektoreksponering

Finance	18.2 %
Investment company	10.3 %
Oil/Gas E&P	10.2 %
IT / Tech / Comm	9.4 %
Real estate	9.0 %
Consumer cyclical	8.4 %
Industrials	6.8 %
Shipping	5.7 %
Oil services	4.5 %
Renewable Energy	4.3 %
Consumer staples	2.7 %
Annet	4.3 %
Kontanter	6.2 %

Note: Avkastning vises etter kostnader

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

Månedskommentar

For juli måned ble avkastningen negativ med 0.46% og hittil i år er fondet nå opp 0.79%. Årlig netto yield i porteføljen er estimert til 5.35% som er en økning på 0,15 fra juni. Økte fastrenter utover i juli løfter yildedestimatet noe. Rentedurasjonen er marginalt redusert fra 3.75 til 3.50 år. Kreditturasjonen er samtidig litt ned fra 3.2 år til 2,95 år.

Kredittmarkedet har, som vanlig, vært relativt stille i juli. Internasjonalt var markedssentimentet noe negativt, blant annet drevet av økt oljepris og tiltakende inflasjonsfrykt. 5-års norsk renteswap steg 0.23pp (samme retning som internasjonalt), og internasjonale spreader økte (iTraxx Xover +16bp). I USA så vi for første gang siden 2016 at tre av tolv medlemmer i FOMC stemte imot flertallet og for en renteøkning på 0.25pp. Markedet tolker dette som haukete og priser nå inn 1.4 renteøkninger i USA innen utgangen av året. I tillegg var måneden preget av økende investorskepsis til AI-relaterte obligasjoner, noe som bidro til høyere spreader internasjonalt.

Nordisk high yield holdt seg godt, der DNBs nordiske high yield indeks falt 13bp i juli (fra 476bp til 463bp). Forskjellen mot internasjonale markeder skyldes i hovedsak et større innslag av olje- og shippingsselskaper, samt færre AI-relaterte obligasjoner. Som et eksempel på AI-sentimentet har Polar DataCenter (EUR 800m-obligasjon plassert i slutten av juni) handlet ned på kurs 90. Vi har ingen datasentre i porteføljen og ser per nå ingen grunn til å endre på dette. Porteføljen har fortsatt en høy andel svært solide kreditter med 47% AAA/AA. Andelen HY ligger nå på 14.5%. I HY-delen av porteføljen tapte vi litt på BlueNord hybrid-obligasjonen, der Vår Energi har lagt inn bud på selskapet og forventes å innløse obligasjonene på kurs 101 neste år (den handlet på 110 før transaksjonen ble kjent). Aksjene våre i Ellos bidro også marginalt negativt i juli.

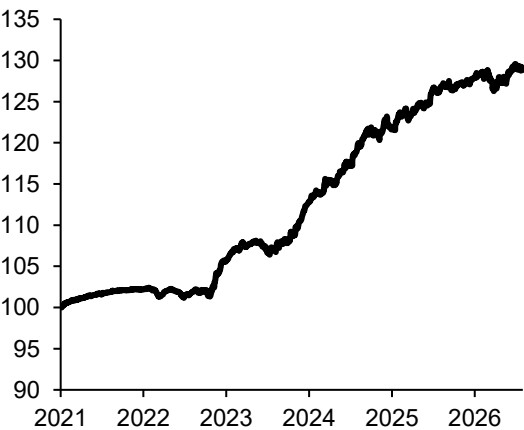
Målsetting

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.

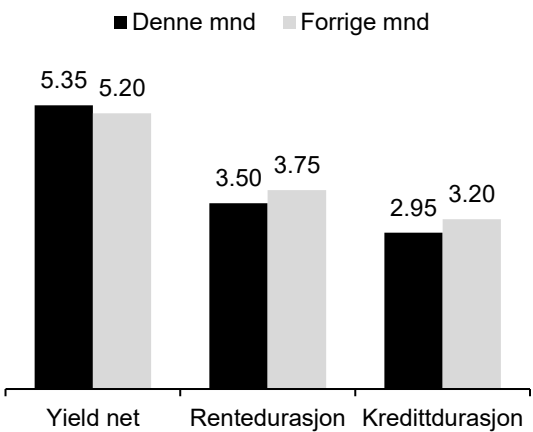
Faktaark

Fondskategori	Rentefond
Registreringsland	Norge
Fondets størrelse	1,432m
Fondets oppstartsdato	10.09.2010
Handelsvaluta	NOK
Fondstype	UCITS
Andelsklasse	A
Tegningsgebyr (svingprising)	0 %
Innløsningsgebyr (svingprising)	0 %
Minstetegning	100 kr
ISIN	NO0010584113

Kursutvikling

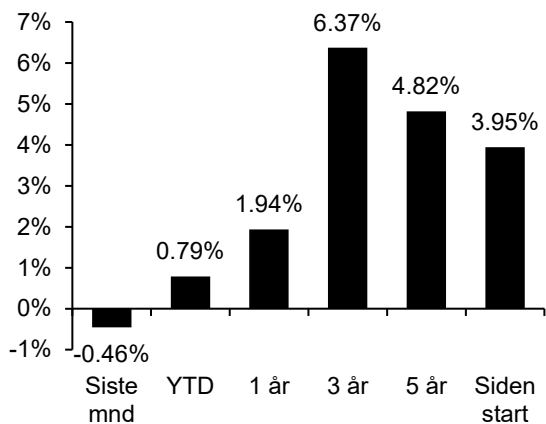


Nøkeltall



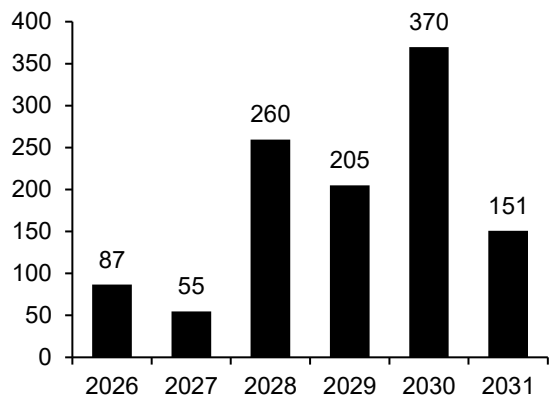
Historisk avkastning

Annualisert avkastning fra og med 3 år*



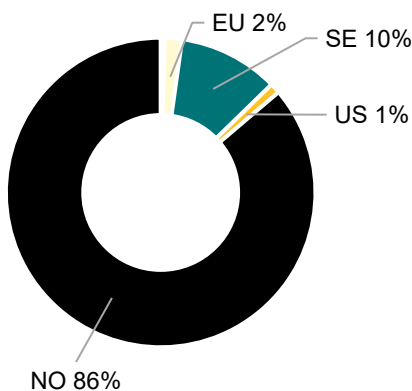
Forfallsprofil

År obligasjonene i fondet forfaller (NOKm)**



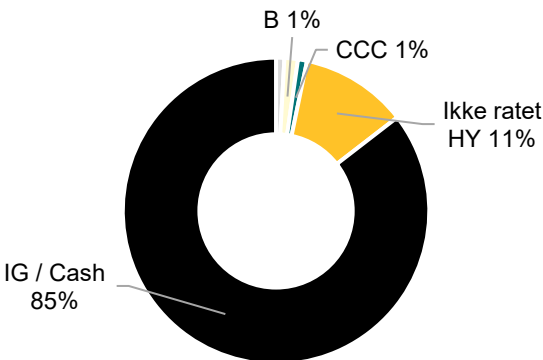
Geografi

Alle plasseringer i utenlandsk valuta valutasikres



Rating

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



Topp 10 utstedere

SPAREBANKEN VEST	6.6 %
SPAREBANK 1 BOLIGKREDITT	6.3 %
SPAREBANK 1 SMN	6.2 %
NORDEA EIENDOMSKREDITT	6.0 %
ENTRA ASA	5.9 %
DNB BANK ASA	5.7 %
SPAREBANKEN NORG BOLIGKR	5.7 %
OSLO KOMMUNE	4.2 %
DNB BOLIGKREDITT AS	3.5 %
VESTLAND FYLKESKOMMUNE	3.4 %

Sektoreksponering

Finance	29.9 %
OMF	21.9 %
Stat / kommune	14.9 %
Real estate	9.2 %
Consumer cyclicals	3.3 %
IT / Tech / Comm	3.0 %
Consumer staples	2.8 %
Investment company	2.6 %
Seafood	2.5 %
Renewable Energy	2.4 %
Industrials	2.3 %
Shipping	1.7 %
Annet	0.6 %
Kontanter	2.9 %

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.