

Månedssrapport
FIRST Fondene september 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*

Rentene stiger - over alt

Mye fokus på stigende renter i hele verden og over hele rentekurven (dvs. både korte og lange renter) i september, men ikke nok til å skremme aksjemarkedene nevneverdig. Noe ujevn utvikling i ulike indekser riktignok, men amerikanske teknologiselskaper steg i september. Historisk har september vært den svakeste måneden i året (gjennomsnittsavkastning i S&P500 siden 1990), men ingen "uhell" denne gangen. ECB og FED hevet rentene sine i september og således var Norges Bank i godt selskap når de også hevet til 4,5 %. De største overskriftene har imidlertid oppgangen i lange amerikanske statsrenter fått. De har steget 0,5%-poeng i september og 1,2 %-poeng i 2026.

Dette er en kraftig oppgang, og normalt ville dette gitt klart negative utslag i aksje- og kredittmarkedene. Imidlertid stammer renteoppgangen delvis fra det faktum at vekstmomentumet i USA er svært godt for tiden og mange bedømmer også utsiktene til høy vekst fremover som gode som følge av produktivitetsveksten som vil komme fra AI. Inntjeningsveksten spesielt i USA og enkelt fremvoksende økonomier, men også i Europa (inkl. Norge), har vært særdeles god første halvår. De massive AI investeringene i USA gir stor inntektsvekst for selskaper direkte linket til dette, men effektene er i ferd med å spre seg også til andre sektorer.

Investeringsveksten innenfor AI ser ut til å fortsette, men det blir i økende grad utfordrende å se hvordan disse investeringene skal kunne får en fornuftig avkastning. Selv om makro og inntjeningsmomentumet er sterkt nå, er det betimelig å utvise forsiktighet, bla. basert på svært høy prising, spesielt i det amerikanske markedet.

Modellportefølje	Anbefaling	Normal	Forrige måned	Siste endring	Kommentar
Aksjer	40.0 %	50.0 %	40.0 %	↑	Til tross for stigende oljepris gjennom september var det negativ utvikling på Oslo Børs. Selv om oljeprisen støttet opp under energiselskapene, var det flere selskapsspesifikke hendelser som trakk indeksen ned. Inntjeningsveksten i Q2 var faktisk marginalt svakere enn ventet, men fremdeles meget sterk absolutt sett - hele 47% årsvekst! Oslo Børs har steget 22 % så langt i 2026, klart mer enn verdensindeksen som har steget 8 % (målt i NOK). Oslo Børs har allikevel ikke steget vesentlig mer enn tilsvarende internasjonale selskaper i 2026. Samtidig er prisingen klart høyere enn normalt og Oslo Børs har stor følsomhet ift. energipriser. Vi opprettholder undervekt i både globale og norske aksjer. Internasjonalt er det undervekt i amerikanske aksjer som dominerer.
Norge	10.0 %	15.0 %	10.0 %	↓	
Internasjonalt	30.0 %	35.0 %	30.0 %	↑	
Renter	60.0 %	50.0 %	60.0 %	↓	Sentralbankrenter og lengre markedsrenter steg betydelig i september. Sterke makroøkonomiske signaler, spesielt i USA, var en bidragsyter til denne utviklingen. Den nye sentralbanksjefen i USA var også ganske tøff i kommunikasjonen, noe som resulterte i at markedet økte antall forventede hevinger fra FED det neste året. Norges Bak hevet også renten uten at dette overrasket markedet. Det var den internasjonale utviklingen som først og fremst trakk norske markedsrenter oppover. High yield kredittpremier steg internasjonalt mens de falt i Norge. De økte markedsrentene bidrar naturlig nok til at økt attraktivitet av høyere rentedurasjon. De internasjonale high yield kredittpremiene er svært lave i et historisk perspektiv og bufferen i det norske markedet falt i september. Dette gjør oss noe mer på vakt ift. videre utvikling uten at vi reduserer eksponeringen på nærrende tidspunkt
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 -3,6% i september, mot en oppgang på 1,4% for referanseindeksen MSCI World AC (Norsk valuta). YTD er fondet ned 12,1% i norske kroner vs. MSCI World AC som er opp 7,4%.

Aksjemarkedet i september var preget av en fortsettelse av AI boom med den brede amerikanske AI indeksen opp 7.5% og Semiconductor opp med hele 12.5%. Aksjemarkedet var derimot svakt i USA med likevektede S&P 500 ex AI ned 3.2%. Det samme tosidigheten i markedet gjør seg gjeldende geografisk, der «AI-landene» Korea og Japan var opp med 4-5%, mens Hang Seng Tech (Kina) falt med 5%.

Obligasjonsmarkedet er derimot kanskje en kanarifugl i gruva der entusiasmen for AI er fallende med økt fokus på risikoen knyttet til gjeldsfinansierte datasentre. De lange rentene fortsatte å stige globalt med 10-åringen til 5.3%, opp nesten 0.6 prosentpoeng i september.

Greggs steg nesten 9 % etter en sterk trading-oppdatering for tredje kvartal med solid omsetningsvekst. Med investeringstoppen i forsyningskjeden bak oss og bedre salgsmomentum venter vi at kontantstrømmen vil stige betydelig de kommende årene. HCA Healthcare steg etter at ledelsen på en bransjekonferanse i september ga betryggende kommentarer om pasientvolumer og marginstabilitet. China State Construction fikk drahjelp av en planlagt omlegging av kinesisk boligsalg, fra salg av boliger under oppføring til salg av ferdigstilte boliger. Til tross for kursløftet handles aksjen fortsatt til rundt 5x inntjening, med en direkteavkastning på rundt 8%.

Adobe, Vistry og Globant var de svakeste bidragsyterne med et samlet negativt vektet bidrag på 2.1%. Adobe leverte rekordtall for tredje kvartal. Omsetningen økte 13% og helårsforventningene ble oppjustert. Aksjen steg dagen etter rapporten, men har siden blitt presset av et svakt sentiment rundt programvareselskaper. Den britiske boligutbyggeren Vistry leverte som ventet et svakt halvår som følge av rabatterte salg av eiendommer for å styrke balansen i et historisk svakt boligmarked. Med aksjen priset til under 0,5x bokført egenkapital justert for immaterielle eiendeler, også etter varslede nedskrivninger i andre halvår, fremstår aksjen som veldig attraktivt priset.

Vår base-case DCF viser en vektet «fundamental» oppside på rundt 110% for porteføljen, mens nedsiden er fremstår som meget begrenset fundamentalt.

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.

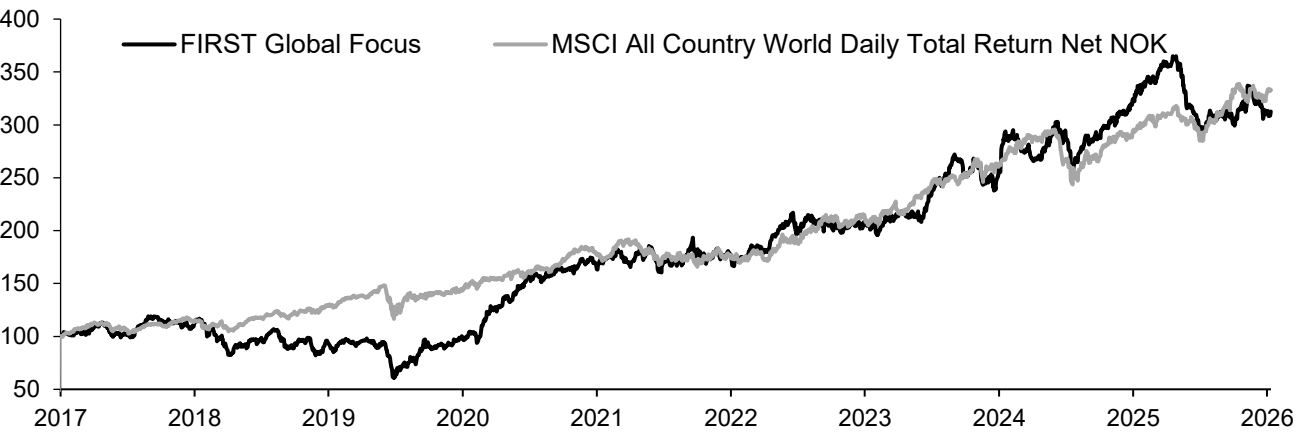
Fondet søker investeringer i bransjer og selskaper som har vært upopulære eller oversett – de «stygge andungene» – men som viser tegn til bedring. Eksempler er shipping, råvarer, europeiske banker og grønne aksjer som har falt kraftig i verdi.

Faktaark

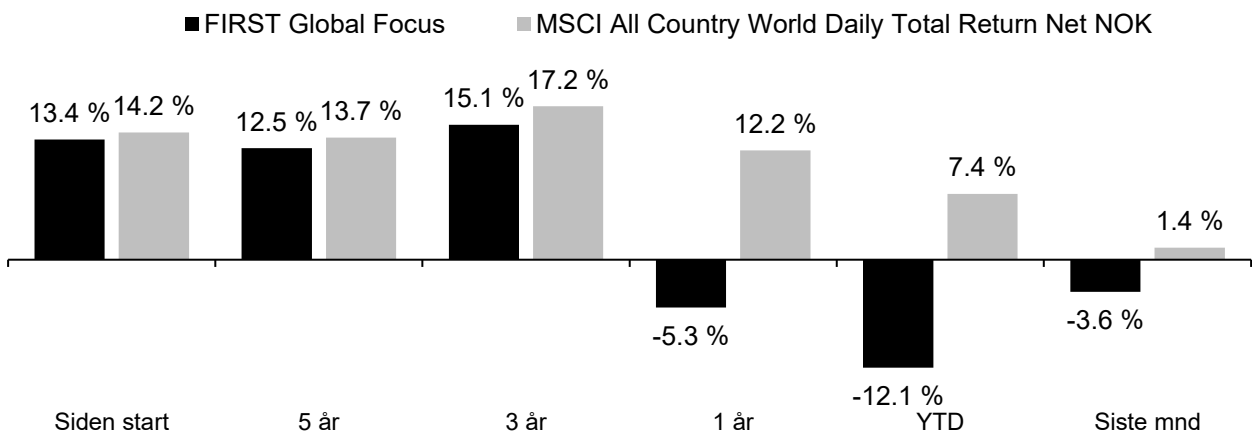
Fondskategori	Aksjefond
Referanseindeks	MSCI World*
Registreringsland	Norge
Fondets størrelse	2,397m
Fondets oppstartsdato	15.09.2017
Handelsvaluta	NOK
Fondstype	UCITS
Andelsklasse	A
Suksesshonorar	Ja
Tegnings- / innløsningsgebyr	0 %
Svingprising	Ja
Minstetegning	1000 kr
ISIN	NO0010802556

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

Kursutvikling



Historisk avkastning*



Topp 10 beholdninger

Greggs Plc	8.42 %
Molina Healthcare Inc.	6.70 %
Jd.Com Inc - Adr	6.23 %
Midea Group Co. Ltd	5.50 %
Adobe Inc	5.44 %
Ping An Insurance (Gr) Co - H	4.35 %
Orsted	4.24 %
Alibaba Group Holding Ltd - Adr	4.17 %
Globant S.A.	4.10 %
Accenture Plc - A	4.07 %

Sektoreksponering

Consumer	36 %
Discretionary	20 %
Information Technology	15 %
Health Care	8 %
Financials	6 %
Communication	5 %
Services	4 %
Industrials	1 %
Utilities	
Real Estate	

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

Månedskommentar

FIRST Opportunities falt 2,55 % i september, mens referanseindeksen OSESX falt 0,84 %. Hittil i år er fondet opp 0,8 %, mot 12,4 % for OSESX.

Fondet investerer langsiktig i kvalitetsselskaper med sterke posisjoner i voksende markeder. Det har vært strategien siden dagens forvalter tok over for snart åtte år siden. I denne perioden har fondet gitt en årlig meravkastning på 5–6 % mot Oslo Børs, med lav beta. Shipping passer ikke inn i strategien, fordi sektoren krever at man treffer på når man går inn og ut, og ikke egner seg for langsiktig eierskap. Etter seks historisk sterke shippingår har dette vært en motvind. Bare i år har det kostet oss rundt 12 % å stå utenfor shipping, og det forklarer hele avviket mot indeksen. Oslo Børs' shippingindeks er opp 740 % siden 2020, og vi blir ikke overrasket om strategien vår går lysere tider i møte.

Månedens beste bidragsytere var Magnora Datacenter (+25,3 %), Outlet Group (+18,2 %) og Odfjell Drilling (+10,2 %). Vi var cornerstone-investor da Mdata ble børsnotert til 13 kr i juni. Aksjen steg til 17 kr etter at prosjektet i Finland fikk nett- og strømtilgang. Selskapet eier nå 100 % av prosjektet, jobber med å utvide det fra 180 til 400 MW og skal selge det når alle tillatelser er på plass. Vi har redusert posisjonen noe. I Outlet Group var vi anchor-investor i børsnoteringen og fikk rundt 20 % tildeling. Egne merkevarer og nye Kids Outlet-butikker skal drive veksten videre. Vi vurderer å øke hvis aksjen faller fra dagens 37 kr. Odfjell Drilling har ordreboken dekket ut 2028 og gir rundt 12 % utbytteyield i 2027. Det mener vi er for billig gitt kvaliteten og forutsigbarheten.

Svakest var Appear (-22,3 %), Vend (-18,1 %) og SoftwareOne (-12,2 %). Appear falt etter overraskende svake tall for 2. kvartal. Vi har snakket med ledelsen og alle analytikerne som dekker selskapet. Vår konklusjon er at tier 1-markedet er mer ujevnt enn ventet, men at det ikke er noe galt med markedet eller produktene. Ny nedjustering av guidance er etter vårt syn priset inn, og P/E på 10x for 2027 er attraktivt. Vi beholder derfor den lille posisjonen. Vend falt i vinter på frykt for at AI skulle utkonkurrere selskapet. Vi har ikke sett data som viser at selskapet taper markedsandeler, og Vend bruker selv AI til å gjøre produktene bedre. Vi venter lavere kostnader og høyere lønnsomhet i 2027, men er avventende på kort sikt og har bare 1 % i Vend. SoftwareOne leverer nå bedre tall og marginer etter lang tid med svake kvartaler. Aksjen har steget fra 70 til 110 kr siden april, og vi har solgt oss en del ned.

I september tok vi ny posisjon i Outlet Group og fikk en liten tildeling i 2020. Vi solgte oss ut av Envipco og General Oceans, og reduserte i Vend, SoftwareOne og Mdata.

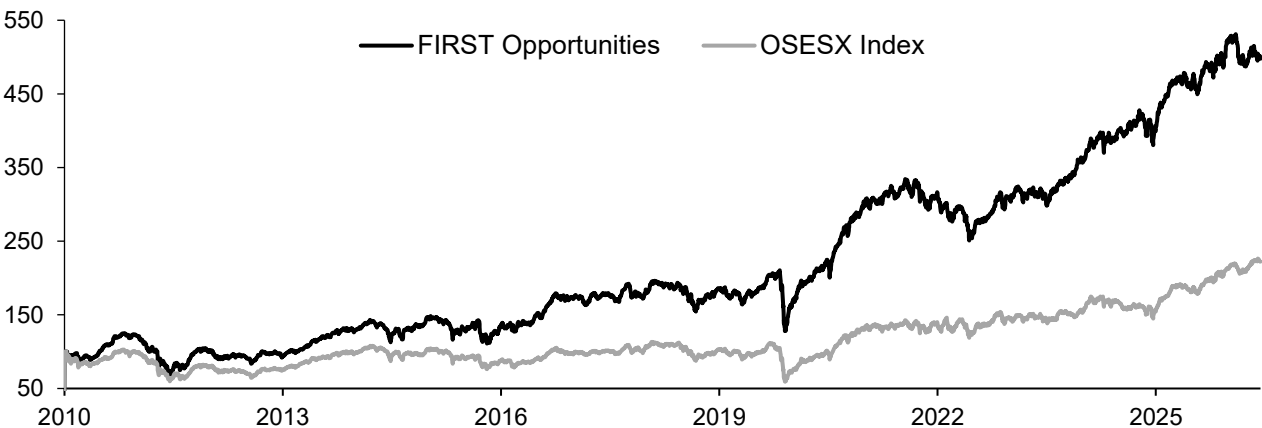
Strategi

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

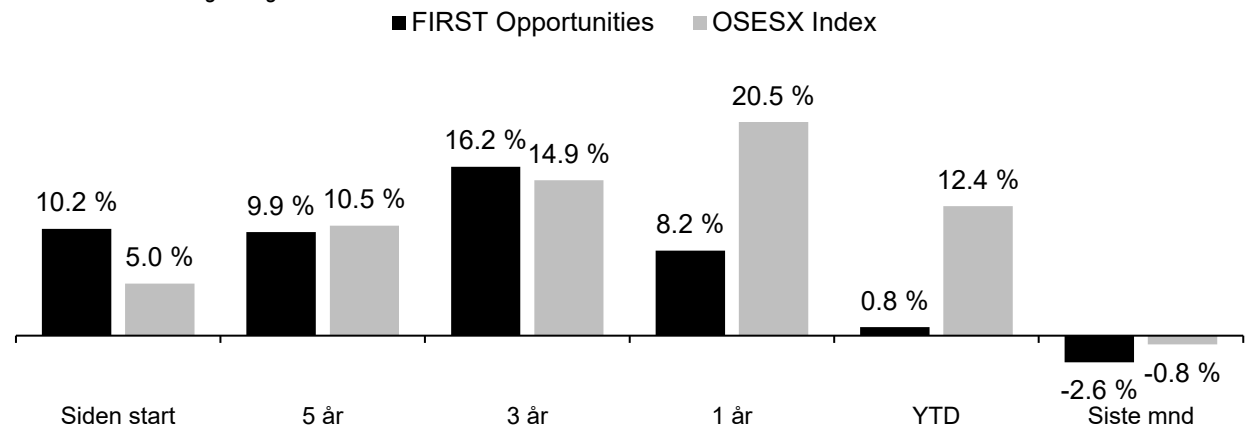
Fondskategori	Aksjefond
Referanseindeks	OSESX Index
Registreringsland	Norge
Fondets størrelse	863m
Fondets oppstartsdato	23.04.2010
Handelsvaluta	NOK
Fondstype	UCITS
Andelsklasse	A
Suksesshonorar	Ja
Tegnings- / innløsningsgebyr	0 %
Svingprising	Ja
Minstetegning	1000 kr
ISIN	NO0011073835

Kursutvikling



Historisk avkastning*

Annualisert avkastning fra og med 3 år*



Topp 10 beholdninger

Europris	9,2 %
ODL	6,6 %
SATS	5,5 %
KID	5,0 %
Sentia	4,6 %
SWON	4,5 %
Norbit	4,4 %
ABG	4,0 %
AkerBP	3,8 %
Link	3,2 %

Sektoreksponering

Industri	23,3 %
IT	20,7 %
Konsum	20,7 %
Energi	13,3 %
Fisk	5,8 %
Finans	4,0 %
Utilities	2,6 %

Note: Avkastning vises etter kostnader

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

Månedskommentar

FIRST Veritas hadde i september en avkastning på minus 3.1% sammenligna med referanseindeksen som falt 3.2%. Svakeste bidragsyttere var Novo og Bouvet.

Stille måned som vanlig i september. Chemometec kom med sin Q2 rapport (som er deres regnskapsmessige Q4 og avsluttende regnskapsår). Den var på svake siden, men selskapet har hatt et utfordrende år der nye maskiner (de lager maskiner til celle-analyse, noe ikke helt ulikt norske Medistim sin modell) har tatt tid å få inn hos kundene. Så litt forskyvninger. De guider på EBITDA-vekst på 16% (midpunkt) og var veldig klare på at skuffelsen foregående regnskapsår ikke var noe de var stolte av, og at det ikke lå noe inne i guiding fra avtalen med Roche. Guiding kan fremstå forsiktig, men ord er billige, vi får se. Kursen har uansett mer enn doblet seg fra bunnen tidligere i år.

Novo hadde kapitalmarkedsdag der de sier de venter å vokse i linje med sammenlignbare selskaper og holde marginen stabil. Gitt verdsettelsen er vel ikke det helt krise, men kanskje litt defensivt uansett. Aksjekursen var svak denne måneden (også) dessverre.

Brasil beslutta ganske brått å forby online betting og gambling, etter å ha nylig delt ut lisenser. Mye politikk oppi dette som jeg ikke skal mene så mye om, men tapte skatteinntekter og masse ulovlige gamblingssider er konsekvensen (uten samme spillerbeskyttelse). Siste ord sagt, så vi avventer endelig utfall. Brasil er et viktig vekstmarked for Evolution som etter sterk utvikling opplevde kursfall i forbindelse med dette. Inntjening per fondsandel ble NOK 143, sammenligna med NOK 141 forrige måned og ned 1.7% Å/Å.

Strategi

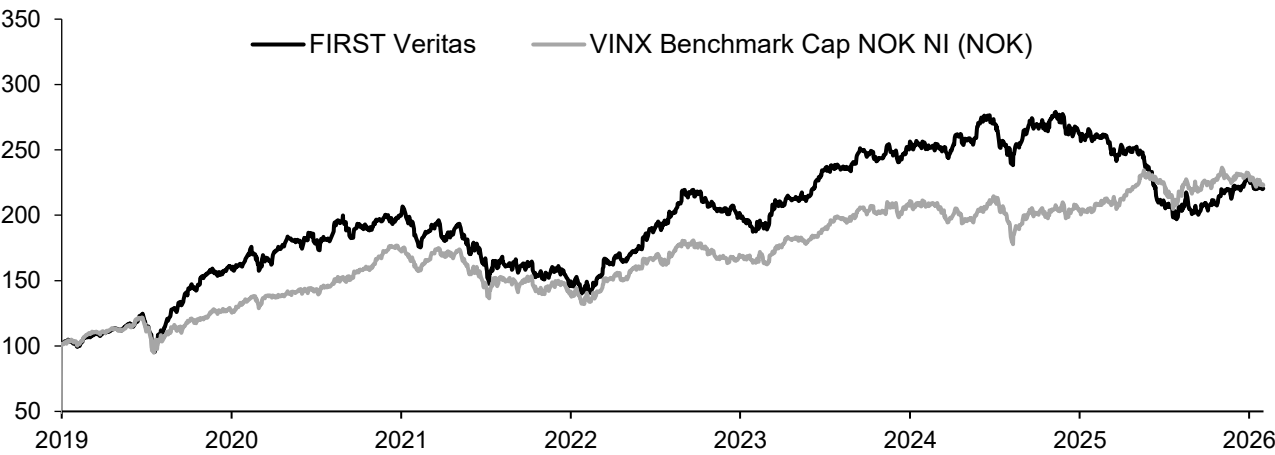
FIRST Veritas følger en regelstyrt «kvalitet til fornuftig pris»-strategi i det nordiske aksjemarkedet. Fondet er konsentrert og investerer normalt i 15–22 selskaper. Selskapene vurderes systematisk basert på ti års historikk og scores på fire likt vektete hjørnesteiner: lønnsomhet, vekst, robusthet 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	2,620m
Fondets oppstartsdato	27.08.2019
Handelsvaluta	NOK
Fondstype	AIF
Andelsklasse	A
Suksesshonorar	Ja
Tegnings- / innløsningsgebyr	0 %
Svingprising	Ja
Minstetegning	1000 kr
ISIN	NO0010860158

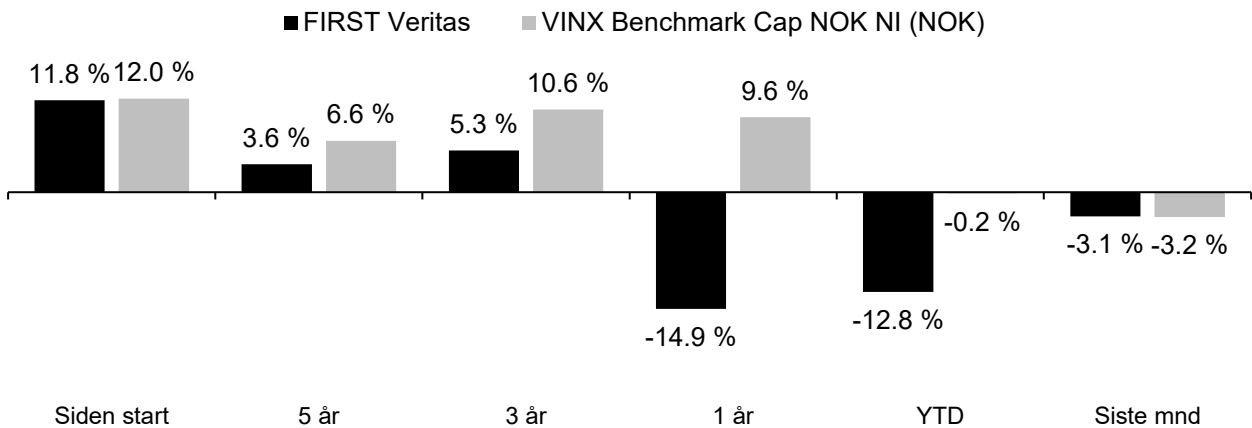
*) VINX Benchmark Cap NOK NI (målt i NOK)

Kursutvikling



Historisk avkastning*

Annualisert avkastning fra og med 3 år*



Topp 10 beholdninger

Bouvet	6.5 %
Betsson	6.1 %
Avanza	6.1 %
Evolution	6.0 %
Novo Nordisk	5.9 %
AF Gruppen	5.6 %
Pandora	5.4 %
Royal Unibrew	5.4 %
Paradox	5.4 %
Chemometec	5.3 %

Sektoreksponering

Consumer	22.4 %
Discretionary	21.8 %
Health Care	15.9 %
Industrials	11.8 %
Information Technology	10.5 %
Communication	6.1 %
Services	5.4 %
Financials	5.1 %
Consumer Staples	0.0 %
Real Estate	0.0 %
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 september en avkastning på minus 9.6% sammenligna med referanseindeksen som falt 8.9%. Svakeste bidragsyttere var Cibus og NP3.

Verdsettelsen er nå på P/E 11.2x (basert på run-rate EPS fra sist kvartal som jeg alltid gjør) som er laveste siden fondets oppstart og ikke veldig langt over bunnen i markedet på 10x fra 2009 under finanskrisen. FX bidro også negativt til avkastning med rundt 1%.

Rentene gikk noe opp. Korte renter 3-5bps og lange renter 19-32bps i hhv Sverige og EU. Så ikke helt fullstendig ute av kontroll. Så bare minne igjen om «playbooken» fra 2022/23 da renter og inflasjon steg mye. Inflasjon hjelper leiene gjennom KPI-justering, og om leiene ikke er for høye i utgangspunktet (altså ikke høyere enn markedsleier), så vil de forbli høye, mens rentene går opp og ned og da vil selskapene på et tidspunkt få både i pose og sekk.

Flere transaksjoner ble annonsert i september, spesielt SLP og Logistea var aktive og kjøpte porteføljer på høye yielder og lange kontrakter. Så er blir det jo interessant å se hva de om skjer ved kontraktsutløp om en del år, men da er uansett en stor del av kjøpesummen betalt ned så risikoen er lavere. Sagax vil også tiltre en del allerede annonserte kjøp i Q3 (samt Q4 og Q1 neste år). Catena også annonserte et stort kjøp som de vil tiltre i Q4. De fleste selskapene vil rapportere Q3 tall i oktober som blir en hektisk måned. Kommer opplagt tilbake med detaljer rundt dette i neste månedskommentar

Inntjening per fondsandel var NOK 112 som er ned fra NOK 113 forrige måned og ned 3.8% Å/Å, drevet av valuta da NOK har styrka seg.

Strategi

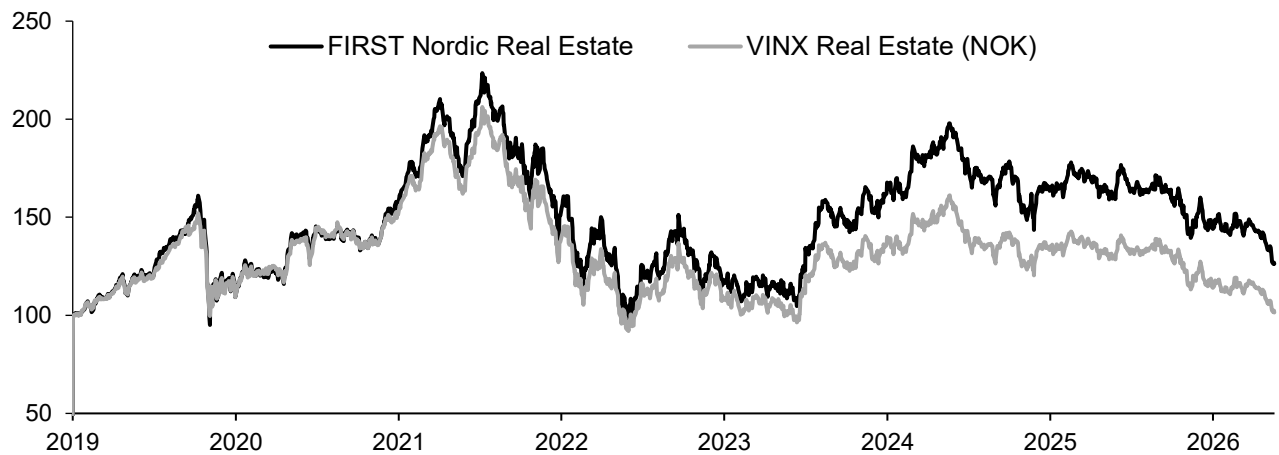
FIRST Nordic Real Estate er en likvid eiendomsinvestering som består av 12-15 nordiske børsnoterte selskaper som eier, utvikler og leier ut eiendom. Kombinasjonen av høy kvalitet og bred diversifisering vil bidra til god verdiskapning med lav risiko.

Faktaark

Fondskategori	Aksjefond
Referanseindeks	VINX Real Estate*
Registreringsland	Norge
Fondets størrelse	1,351m
Fondets oppstartsdato	16.05.2019
Handelsvaluta	NOK
Fondstype	AIF
Andelsklasse	A
Suksesshonorar	Ja
Tegnings- / innløsningsgebyr	0 %
Svingprising	Ja
Minstetegning	1000 kr
ISIN	NO0010851751

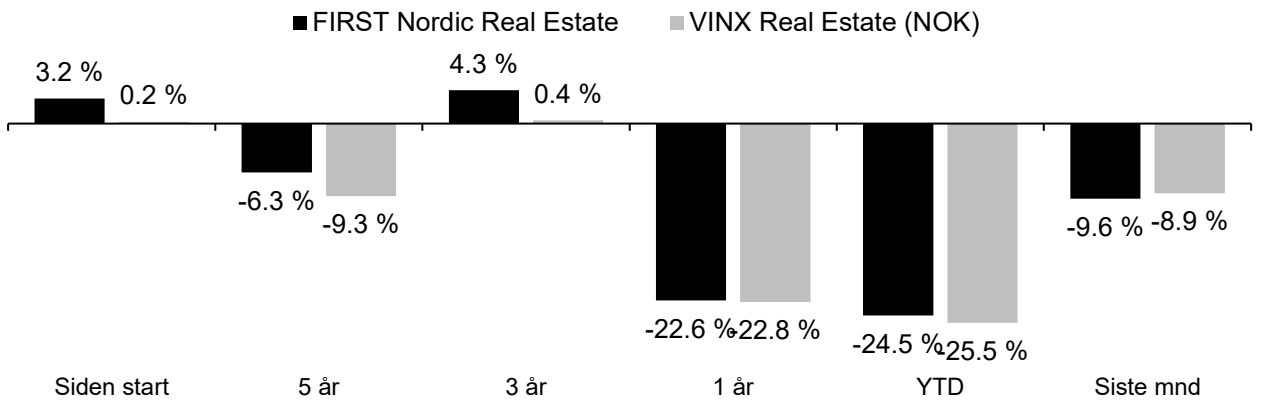
*) VINX Real Estate, målt i NOK

Kursutvikling



Historisk avkastning*

Annualisert avkastning fra og med 3 år*



Topp 10 beholdninger

Sagax B	14.1 %
Logistea	9.2 %
Altra	9.1 %
Cibus	7.8 %
Catena	7.0 %
Stenhus	6.9 %
NP3	6.1 %
Diös	6.0 %
Intea	5.1 %
Hufvudstaden	5.0 %

Sektoreksponering

Logistikk	51.8 %
Handel	15.7 %
Kontor	15.8 %
Samfunnsbygg	7.1 %
Bolig	6.4 %
Øvrig	3.2 %

Note: Avkastning vises etter kostnader

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

Månedskommentar

FIRST Impact falt med 1,2% i september vs. MSCI World AC med en oppgang på 1,4% (norsk valuta). Så langt i år er FIRST Impact opp med 0,8%, mens MSCI World AC er opp med 7,3% og median av sammenlignbare norske bærekraftfond er ned med 6.0%.

Aksjemarkedet i september var preget av en fortsettelse av AI boom med den brede amerikanske AI indeksen opp 7.5% og Semiconductor opp med hele 12.5%. Aksjemarkedet var derimot svakt i USA med likevektede S&P 500 ex AI ned 3.2%. Det samme tosidigheten i markedet gjør seg gjeldende geografisk, der «AI-landene» Korea og Japan var opp med 4-5%, mens Hang Seng Tech (Kina) falt med 5%.

Obligasjonsmarkedet er derimot kanskje en kanarifugl i gruva der entusiasmen for AI er fallende med økt fokus på risikoen knyttet til gjeldsfinansierte datasentre. CoreWeave sin usikrede gjeld handles på 12-14%, hvilket for alle praktiske formål betyr at gjeldsmarkedet er stengt. Videre har de lange rentene fortsatt å stige globalt til 5,3% for 10-åringen.

Elektrikerselskapet Instalco var opp med 11% og bidro med 0,7% til porteføljeavkastningen i september. Det japanske sikkerhets-software selskapet Digital Arts var opp med 12% og bidro med 0,6% til porteføljen. Alfen var opp med 7% og bidro med 0,6% til porteføljeavkastningen i september,

Vistry hadde en volatil måned med en svak kvartalsrapport fra ny CEO (var ventet), men også ny støtteordning fra myndighetene i Storbritannia rettet mot førstegangskjøpere. Aksjen falt med 14% og bidro negativt med 0,7%-poeng til porteføljeavkastningen. BYD, Midea og Globant bidro alle med rundt 0,5%-poeng negativt bidrag med henholdsvis 11%, 7% og 13% fall i aksjekurs.

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.

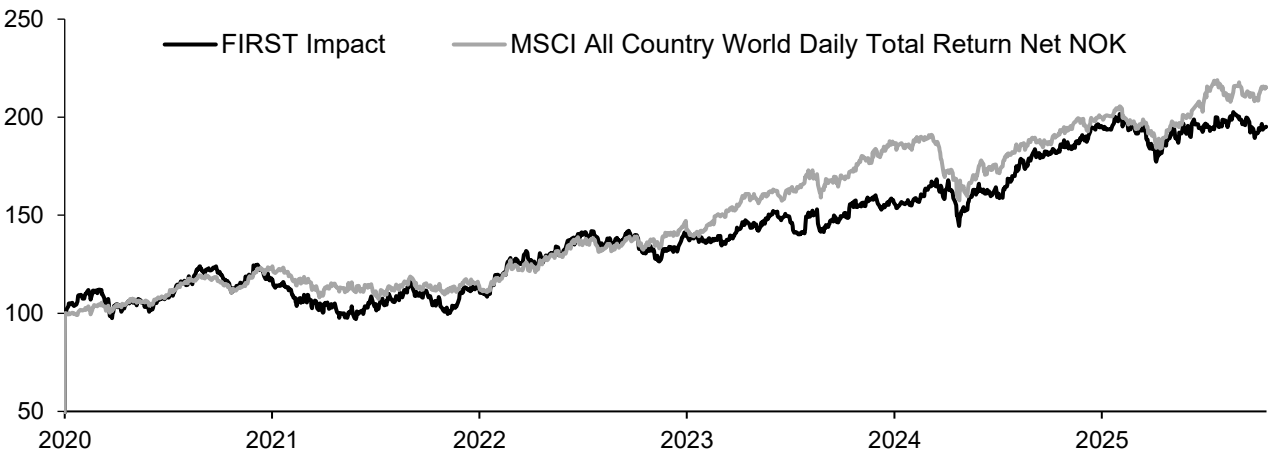
Vi mener at selskaper som løser noen av disse utfordringen både (1) har bedre utsikter til god vekst og lønnsomhet og (2) vil ha høyere risiko-justert avkastning.

Faktaark

Fondskategori	Aksjefond
Referanseindeks	MSCI World*
Registreringsland	Norge
Fondets størrelse	435m
Fondets oppstartsdato	15.12.2020
Handelsvaluta	NOK
Fondstype	UCITS
Andelsklasse	A
Suksesshonorar	Ja
Tegnings- / innløsningsgebyr	0 %
Svingprising	Ja
Minstetegning	1000 kr
ISIN	NO0010907959

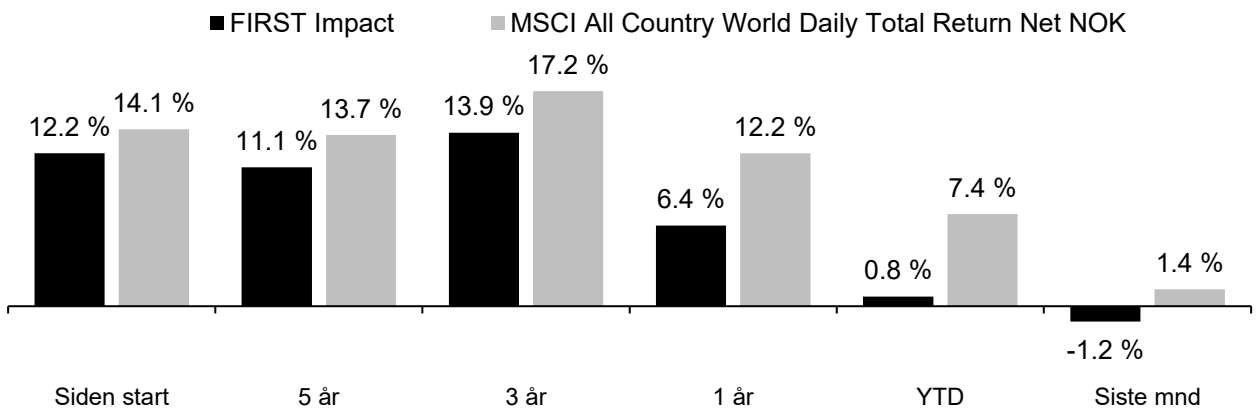
*) MSCI All Country World Daily Total Return Net \$ målt i NOK

Kursutvikling



Historisk avkastning*

Annualisert avkastning fra og med 3 år*



Topp 10 beholdninger

Midea Group Co. Ltd	7.1 %
Instalco Ab	6.1 %
Shinnihon Corp	5.7 %
Alfen Nv	5.7 %
Digital Arts Inc.	5.1 %
Anta Sports Products	5.0 %
Gremz Inc	4.9 %
Hca Holdings Inc.	4.6 %
Byd Company - H	4.5 %
Vistry Group Plc	4.5 %

Sektoreksponering

Industrials	32.40 %
Consumer	26.29 %
Discretionary	20.06 %
Information Technology	11.73 %
Health Care	3.94 %
Utilities	3.52 %
Financials	0.63 %
Materials	0.21 %
Communication	
Services	

Note: Avkastning vises etter kostnader

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

Månedskommentar

Fondet falt noe tilbake i september (-0,4 %) mens referanseindeksen var tilnærmet uendret (+0,14 %). Det var en ujevn utvikling i ulike markeder gjennom september. Generelt falt aksjer noe tilbake, men en svekket NOK gjorde at MSCI World i NOK steg med 1,9 %. Det var valg av internasjonale aksjer som hovedsaklig trakk ned fondets relative avkastning. Markedsrentene steg betydelig i Norge og verden forøvrig gjennom september, noe som påvirket avkastningen for investment grade obligasjoner negativt. Høyere markedsrenter er dels en funksjon av sterk økonomisk vekst globalt, og spesielt i USA. Sterk vekst er naturlig nok positivt for aksje- og kredittmarkeder, men hvis markedsrentene stiger for fort og for langt, vil dette bli et problem.

Prising av aksje- og kredittmarkeder er svært sentralt for valg av risikoprofil i fondet, men også andre faktorer er av betydning. Den siste måneden har ikke endret vurderingen rundt pricing men de raskt stigende markedsrentene har økt risikoen i aksje- og kredittmarkedene ytterligere. Fondet har allerede en aksjevekt som er lavere enn normalt (40 % mot 50 % normalt). Vi gjør ingen endring i denne vekten nå, men er forberedt på å redusere risikoen ytterligere i tiden fremover. Fondet har noe høyere vekt mot high yield enn normalt (13,5 % mot 10 %). Dette er begrunnet i en høy løpende effektiv rente samt at bufferen mot europeisk high yield anses å være attraktiv. Denne bufferen er redusert gjennom september, tilsynelatende betydelig men også påvirket av at markedene ikke har fått justert seg fullt ut etter kraftig økende markedsrenter på slutten av måneden. Vi opprettholder vekten i high yield men også her vil vi fortløpende vurdere om vekten skal reduseres.

Strategi

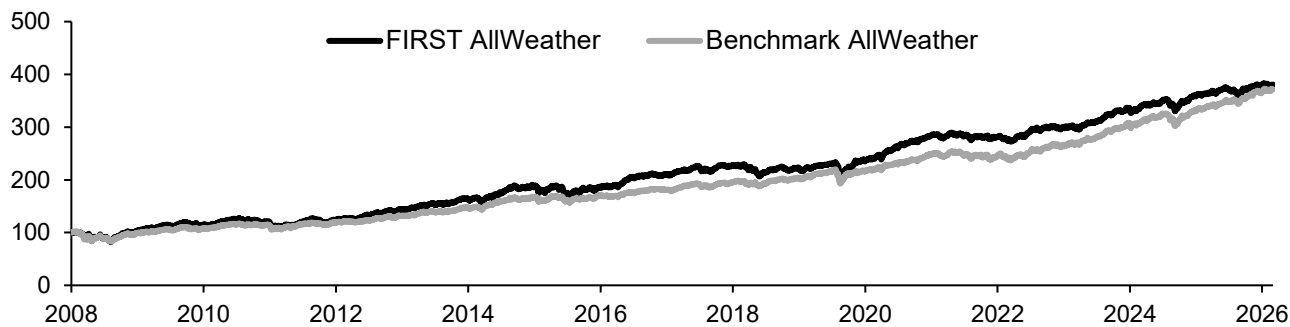
Fondets målsetting er å gi en høy risikojustert avkastning, først og fremst gjennom å variere aksjeandelen i fondet basert på en langsiktig metodikk hvor pricing av aktivaklassene er sentral. Siktemålet er å dempe de store markedsnedgangene men samtidig oppnå en klart høyere avkastning enn hva en statisk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

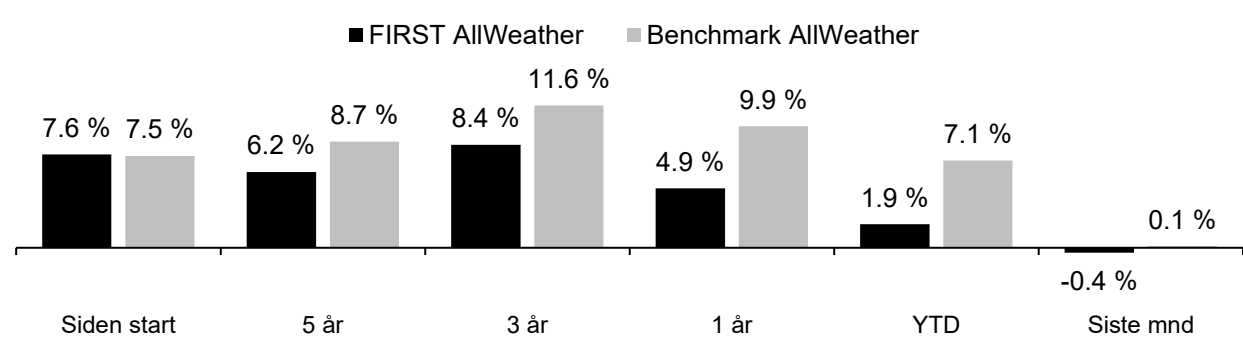
Fondskategori	Kombinasjonsfond
Referanseindeks	Kombinasjonsindeks*
Registreringsland	Norge
Fondets størrelse	1,019m
Fondets oppstartsdato	01.08.2010
Handelsvaluta	NOK
Fondstype	UCITS
Andelsklasse	J
Suksesshonorar	Ja
Tegnings- / innløsningsgebyr	0 %
Svingprising	Ja
Minstetegning	10,000,000
ISIN	NO0011073868

*) 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	40.4 %	50.0 %
Norge	9.9 %	15.0 %
FIRST Opportunities	9.9 %	
Internasjonalt	30.6 %	35.0 %
FIRST Global Focus	5.1 %	
FIRST Veritas	4.0 %	
FIRST Impact	2.6 %	
MSCI World JP Morgan ETF	9.0 %	
MSCI World ESG Screened ETF	7.9 %	
MSCI Emerging Markets ETF	2.0 %	
Rentebærende	59.6 %	50%
High Yield	13.5 %	10.0 %
FIRST High Yield	13.5 %	
Investment Grade Obligasjoner	42.1 %	20.0 %
FIRST Yield	17.6 %	
Enkelt obligasjoner	24.5 %	
Pengemarked/kontanter	4.0 %	20.0 %
	AllWeather	Benchmark
Durasjon	1.7	1.6
Yield	6.4 %	5.8 %
Geografisk fordeling int. aksjer		
USA	46.8 %	63.6 %
Europa	30.4 %	14.6 %
EM	14.9 %	11.8 %
Øvrige land/regioner	7.9 %	10.1 %

Note: Avkastning vises etter kostnader

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

Månedskommentar

For september måned ble avkastningen positiv med 0.44% (mot NBP Nordic NOK 0.16%), og hittil i år er fondet opp 5.59%. Netto yield i porteføljen er 8.75%, mot 8.45% forrige måned. Kredittdurasjonen har holdt seg stabil på 2.5, og rentedurasjonen har falt marginalt fra 1.00 til 0.95.

Oljeprisen endte måneden på ~104 dollar fatet, og rentemarkedet har begynt å reagere. Renten på amerikansk 10-årige statsobligasjoner endte måneden opp 53bp og er på sitt høyeste nivå (5.28% per 30.09) siden tidlig på 2000-tallet. Det er mye som spiller inn på rentene i USA, men det skyldes nok en kombinasjon av oljeprisdrevet inflasjon og frykt for forverring, sterke PMI-tall, stramt arbeidsmarked, robust forbruk, konkurranse for statsobligasjoner fra hyperscalere på lange lån, avtakende utenlandsk etterspørsel, økende underskudd og statsgjeld som er >120% av BNP. I tillegg tror vi mistillit til Bessent (finansminister) og Trump også er en faktor. Det hjalp heller ikke at både FED og ECB hevet rentene i september. I Norge steg 5-års renteswap 24bp, preget av at Norges Bank også økte renten og rentebanen i september.

Høyere renter og kredittpåslag gjør at kursene har falt noe mot slutten av måneden, og da spesielt fastrenteobligasjoner. I USA økte spreadene +20bp, mens her i Norden er Arctic sin indeks -11bp. Det er nok bare et etterslep, og vi ser flere obligasjoner som priser mer ned nå inn i månedsskiftet. Høyere renter gir alt annet likt lavere kurser på fastrenteobligasjoner, og derfor er også NBP kun opp 0.16% i måneden. Selv om det har vært noe uro og volatilitet har markedet vært ganske så aktivt med 29 nye dealer og ~29mrd i nyutstedt volum.

Vi har tegnet oss blant annet i utstedelsene til Troy Companies, Lea Bank, Muehlhan, Dura og Genel. I Dura ble vi refinansiert på kurs 104.25 og vi investerte et mindre beløp i nyutstedelsen. Vi har ellers solgt oss ut av Axactor, Enquest og Paratus på gode priser, samt økt posisjonen i Bewi Invest og Attica Exploration.

Sterkeste bidragsytere for måneden er SBB, Nes Fircroft, EHAB og Kistos. De svakeste bidragsyterne for måneden er Heimstaden, Intrum, Legres og Neo Next.

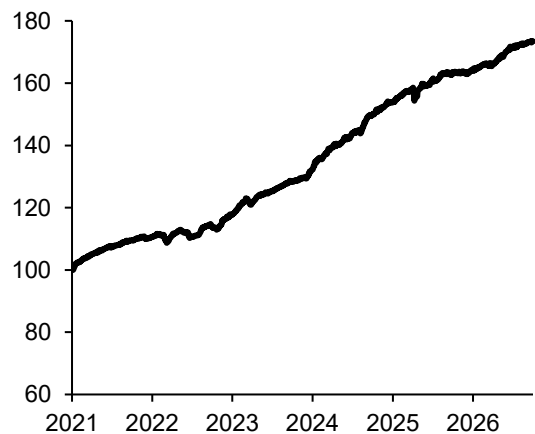
Målsetning

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.

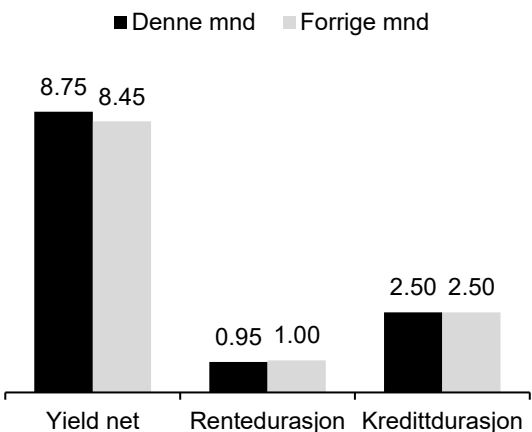
Faktaark

Fondskategori	Rentefond
Registreringsland	Norge
Fondets størrelse	2,961m
Fondets oppstartsdato	17.03.2011
Handelsvaluta	NOK
Fondstype	UCITS
Andelsklasse	A
Tegningsgebyr	0 %
Innløsningsgebyr	0 %
Svingprising	Ja
Minstetegning	100 kr
ISIN	NO0010602188

Kursutvikling

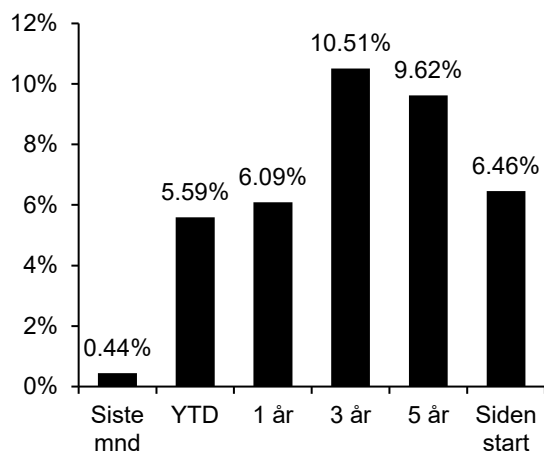


Nøkkel tall



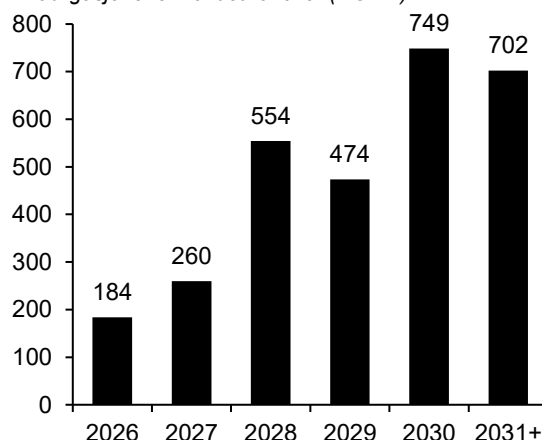
Historisk avkastning*

Annualisert avkastning fra og med 3 år



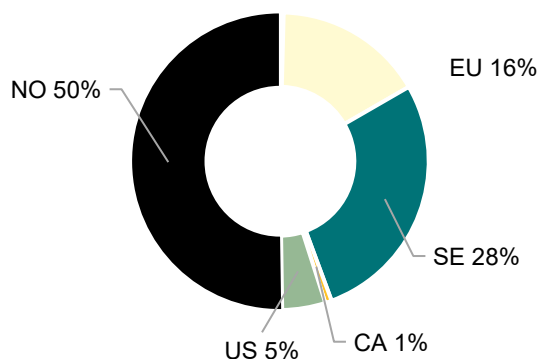
Forfallsprofil

År obligasjonene i fondet forfaller (NOKm)**



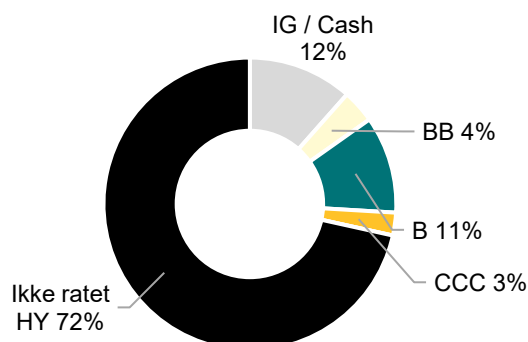
Geografi

Alle plasseringer i utenlandsk valuta valutasikres



Rating

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



Topp 10 utstedere

Ocean Yield	4.7 %
Kistefos	3.7 %
Intrum	3.6 %
Bewi Invest	3.3 %
Scatec	3.3 %
Foxway	3.2 %
Noba Bank	3.1 %
DNO	2.5 %
Attica Exploration	2.5 %
Navios Maritime Partners	2.4 %

Sektoreksponering

Finance	18.7 %
Oil/Gas E&P	11.7 %
Investment company	10.2 %
IT / Tech / Comm	9.4 %
Real estate	8.5 %
Consumer cyclical	8.0 %
Shipping	7.6 %
Industrials	7.4 %
Renewable Energy	5.4 %
Oil services	4.0 %
Seafood	2.7 %
Annet	1.9 %
Kontanter	4.3 %

Note: Avkastning vises etter kostnader

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

Månedskommentar

For september måned ble avkastningen negativ med -0.45%, og hittil i år er fondet nå opp 0.74%. Årlig netto yield i porteføljen er estimert til 5.55% som er en økning på 0.15pp fra august. Rentedurasjonen er redusert fra 3.30 til 3.10 år (vi vurderer nå noe økning i durasjonen). Kreditturasjonen er samtidig ned fra 3.05 til 2.70.

Oljeprisen endte måneden på ~104 dollar fatet, og rentemarkedet har begynt å reagere. Renten på amerikansk 10-årige statsobligasjoner endte måneden opp 53bp og er på sitt høyeste nivå (5.28% per 30.09) siden tidlig på 2000-tallet. Det er mye som spiller inn på rentene i USA, men det skyldes nok en kombinasjon av oljeprisdrevet inflasjon og frykt for forverring, sterke PMI-tall, stramt arbeidsmarked, robust forbruk, konkurranse for statsobligasjoner fra hyperscalere på lange lån, avtakende utenlandsk etterspørsel, økende underskudd og statsgjeld som er >120% av BNP. I tillegg tror vi mistillit til Bessent (finansminister) og Trump også er en faktor. Det hjalp heller ikke at både FED og ECB hevet rentene i september. I Norge steg 5-års renteswap 24bp, preget av at Norges Bank også økte renten og rentebanen i september. Rentene har dermed også påvirket fondet negativt igjennom rentedurasjonen.

Høyere renter og kredittpåslag gjør at kursene har falt noe mot slutten av måneden, og da spesielt fastrenteobligasjoner. I USA økte spreadene +20bp, mens her i Norden er Arctic sin indeks -11bp. Det er nok bare et etterslep, og vi ser flere obligasjoner som priser mer ned nå inn i månedsskiftet. Høyere renter gir alt annet likt lavere kurser på fastrenteobligasjoner. Selv om det har vært noe uro og volatilitet har markedet vært ganske så aktivt med 29 nye dealer og ~29mrd i nyutstedt volum.

Porteføljen har fortsatt en høy andel svært solide kreditter med 44% AAA/AA. Andelen HY ligger nå på 15%. Det har ikke vært noen negative kreditthendelser i måneden.

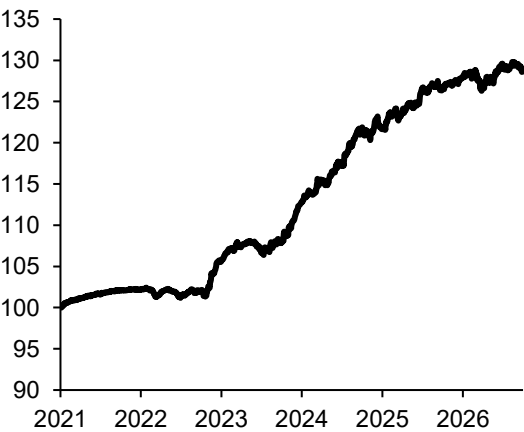
Målsetting

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.

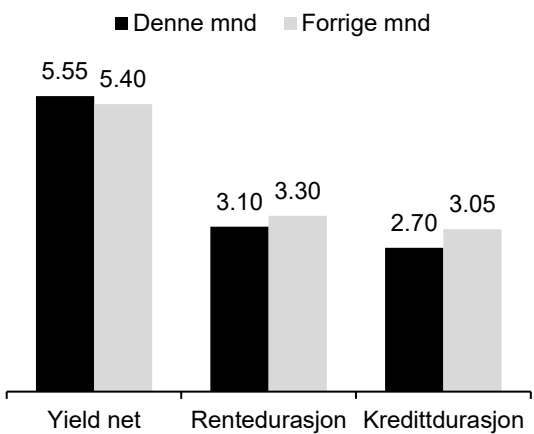
Faktaark

Fondskategori	Rentefond
Registreringsland	Norge
Fondets størrelse	1,223m
Fondets oppstartsdato	10.09.2010
Handelsvaluta	NOK
Fondstype	UCITS
Andelsklasse	A
Tegningsgebyr (svingprising)	0 %
Innløsningsgebyr (svingprising)	0 %
Minstetegning	100 kr
ISIN	NO0010584113

Kursutvikling

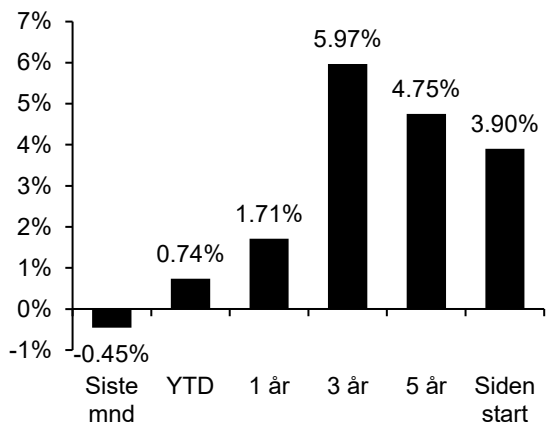


Nøkkel tall



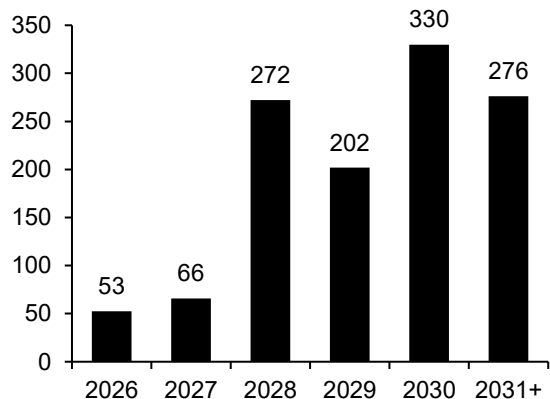
Historisk avkastning*

Annualisert avkastning fra og med 3 år



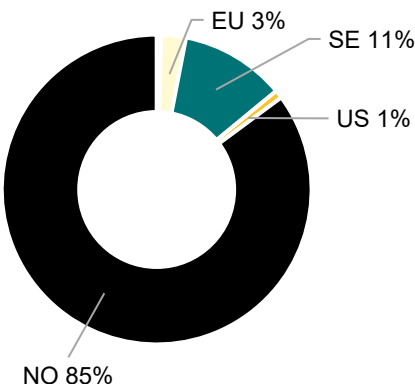
Forfallsprofil

År obligasjonene i fondet forfaller (NOKm)**



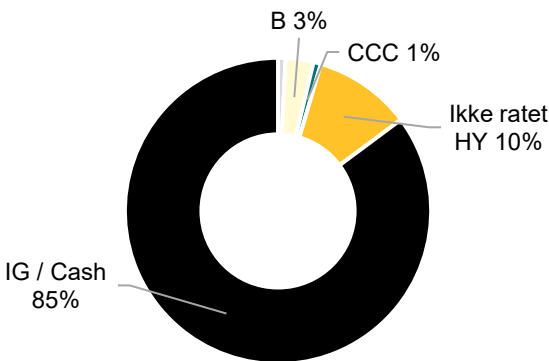
Geografi

Alle plasseringer i utenlandsk valuta valutasikres



Rating

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



Topp 10 utstedere

SPAREBANK 1 BOLIGKREDITT	7.3 %
NORDEA EIENDOMSKREDITT	7.1 %
DNB BANK ASA	6.6 %
ENTRA ASA	6.2 %
DNB BOLIGKREDITT AS	5.8 %
SPAREBANKEN VEST	5.6 %
OSLO KOMMUNE	4.9 %
SPAREBANK 1 SMN	4.9 %
SPAREBANK 1 SOR-NORGE	3.8 %
SPAREBANKEN NORG BOLIGKR	3.2 %

Sektoreksponering

Finance	31.0 %
OMF	23.8 %
Real estate	10.9 %
Stat / kommune	10.3 %
IT / Tech / Comm	4.1 %
Consumer staples	3.3 %
Industrials	3.1 %
Consumer cyclicals	3.0 %
Seafood	2.9 %
Investment company	2.0 %
Shipping	1.6 %
Annet	1.3 %
Kontanter	2.9 %
Finance	31.0 %

Note: Avkastning vises etter kostnader

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



FIRST FONDENE

Viktig informasjon

Dette er markedsføring og skal ikke betraktes som et tilbud, en oppfordring eller en anbefaling om å tegne eller kjøpe verdipapirer. Denne presentasjonen er kun ment for institusjonelle investorer og privatinvestorer bosatt i Norge og Sverige, der fondet er godkjent for markedsføring. Vi viser til det aktuelle fondets prospekt og nøkkelinformasjon (KID) før endelige investeringsbeslutninger tas. Dokumentene er tilgjengelige på www.firstfondene.no. Ved tegning mottar du andeler i fondet, og ikke direkte i de underliggende eiendelene. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risikoprofil samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kursfall. Effektiv rente (yield) kan endre seg fra dag til dag og er derfor ingen garanti for avkastningen i perioden den er beregnet for. Valutakurssvingninger vil påvirke verdien av fondet dersom underliggende investeringer er gjort i en annen valuta enn den fondet er notert i. Selskapet er ikke ansvarlig for skader eller feil som skyldes hendelser utenfor selskapets kontroll.