

## Månedssrapport

Juli 2021

### Fortsatt høy økonomisk vekst

*Gjenåpning etter koronapandemien skaper optimisme, og dette sørger for fortsatt høy økonomisk vekst i de store globale økonomiene. Men delta varianten av koronaviruset sprer seg nå rundt om i verden og skaper stor bekymring. Det er omtalt som den 4. bølgen av viruset. Vaksineringsen har kommet langt, men svært mange yngre er fortsatt ikke vaksinert.*

Hovedindeksen på Oslo Børs steg 1,19 prosent i juli, og hittil i år er den opp 16,46 prosent. Verdensindeksen for alle land, målt i amerikanske dollar, steg 0,69 prosent i juli, og er opp 13,08 prosent hittil i år. Det er håp om et økonomisk omslag i 2021, men det avhenger av tempoet i vaksineringsen mot korona viruset, samt utbredelse av delta varianten av koronaviruset. Den videre utviklingen i aksjemarkedene blir derfor spennende.

I USA ble den årlige økonomiske veksten i andre kvartal på 6,5 prosent. I første kvartal var den årlige økonomiske veksten på 6,3 prosent. På årsbasis forventes det at den årlige økonomiske veksten vil bli 7,0 prosent. Dette er et bra tegn på at økonomien tar seg opp, selv om det vil ta tid før arbeidsmarkedet er tilbake der det var før pandemien slo til. De store hjelpepakkene fra Biden administrasjonen har hatt stor påvirkning på gjeninnhenting etter pandemiens herjinger. Nå er flere blitt vaksinerte, men en videre utbredelse av delta varianten av viruset skaper stor bekymring. Den årlige økonomiske veksten i USA har ikke vært høyere siden Ronald Reagan «boostet» amerikansk økonomi med radikale rente- og skattenedsettelsler. Federal Reserve holder fortsatt lav rente til tross for relativ høy inflasjon. Sentralbanken mener at det er engangseffekter som skaper den høye inflasjonen, og bryr seg derfor ikke noe særlig om den. Høy inflasjon og lav rente tilsier relativt markant negativ realrente, og dette setter fart på det amerikanske aksjemarkedet. Den brede aksjeindeksen «Standard & Poor 500» steg 2,27 prosent i juli, målt i US dollar. Hittil i år er indeksen opp hele 17,02 prosent.

I EU høyner man forventningene til den økonomiske veksten etter at flere steder er gjenåpnet etter nedstenginger på grunn av koronapandemien. Arbeidsledigheten i Europa er fortsatt høy, og det er størst arbeidsledighet i landene som grenser mot Middelhavet. Statene i nord har markant lavere arbeidsledighet. Også i Europa er det satt inn kraftige stimuli for å bedre økonomien etter korona pandemien. Den årlige økonomiske veksten blir om lag 4 prosent i 2021, noe som er langt under tilsvarende tall i USA og Kina. Men samtidig er de europeiske statene ikke like villige til å lånefinansiere sine stimuli pakker. ESB holder fortsatt sin innskuddsrente på 0 prosent, og har også kjøpt mye kredittgjeld. Det medfører et bedre kredittmarked for bedriftene.

Bruttonasjonalproduktet i Kina som er verdens nest største økonomi, vokste med 7,9 prosent i kvartalet mellom april og juni sammenlignet med samme periode i fjor, viser tall fra Kinas statistiske byrå. Det er en markant nedgang fra veksten på 18,3 prosent i første kvartal.

Tallene vitner om at industriaktiviteten og forbruket er i ferd med å normalisere seg etter hvert som den statlige økonomiske bistanden avtar. Det statistiske byrået sier tallene viser at Kinas økonomi jevnt og trutt har bedret seg i første halvdel av 2021. Men delta varianten av koronaviruset har begynt sine herjinger i Kina. Delta varianten av viruset var det som tok livet av så mange mennesker i India. Ringen er sluttet når dette viruset nå begynner og sprer seg i Kina.

Futures-prisen på olje steg 1,60 prosent fra 75,13 dollar per fat til 76,33 dollar per fat i juli. Det forventes at etterspørselen etter olje vil stige etter gjenåpningen etter koronapandemien. Dette kan medføre en noe høyere oljepris fremover.

Ved utgangen av juli er det registrert 149 300 helt arbeidsløse, delvis arbeidsløse og arbeidssøkere på tiltak hos NAV, noe som utgjør 5,3 prosent av arbeidsstyrken. Dette er 5 500 færre enn ved utgangen av juni.

Årlig kjerneinflasjon i Norge ligger på 1,4 prosent, som er betydelig lavere enn måltallet på for inflasjonsstyringen til Norges Bank som er 2,0 prosent. Det betyr dessuten at den norske realrenten er negativ. Det medfører at penger taper seg i verdi, samtidig som verdien av realaktiva slik som eiendom og aksjer øker i verdi.

Distribusjon av vaksine mot koronaviruset vil bidra til en mer positiv økonomisk utvikling. Muterte varianter av koronaviruset som er mer smittomt og mer skadelig, skaper imidlertid stor bekymring. Mer moderat kjerne inflasjon kan medføre at oppgangen i langsiktige renter dempes noe.

#### Utvalgte nøkkeltall for juli

| <b>Børser</b> | <b>Endring -1M</b> | <b>Rentemarkedet</b> | <b>Per 30.07.21</b> |
|---------------|--------------------|----------------------|---------------------|
| OSEBX         | 1,19 %             | 10 års stat, Norge   | 1,17                |
| MSCI AC World | 0,69 %             | 10 års stat, USA     | 1,24                |
| S&P 500       | 2,27 %             | 3 mnd NIBOR          | 0,32                |
| FTSE 100      | -0,04 %            |                      |                     |

| <b>Valutamarkedet</b> | <b>Endring -1M</b> | <b>Råvaremarkedet</b> | <b>Endring -1M</b> |
|-----------------------|--------------------|-----------------------|--------------------|
| USD/NOK               | 2,39 %             | Brent Future          | 1,60 %             |
| Euro/USD              | 0,12 %             | Gull                  | 2,60 %             |
| Euro/NOK              | 2,51 %             |                       |                    |

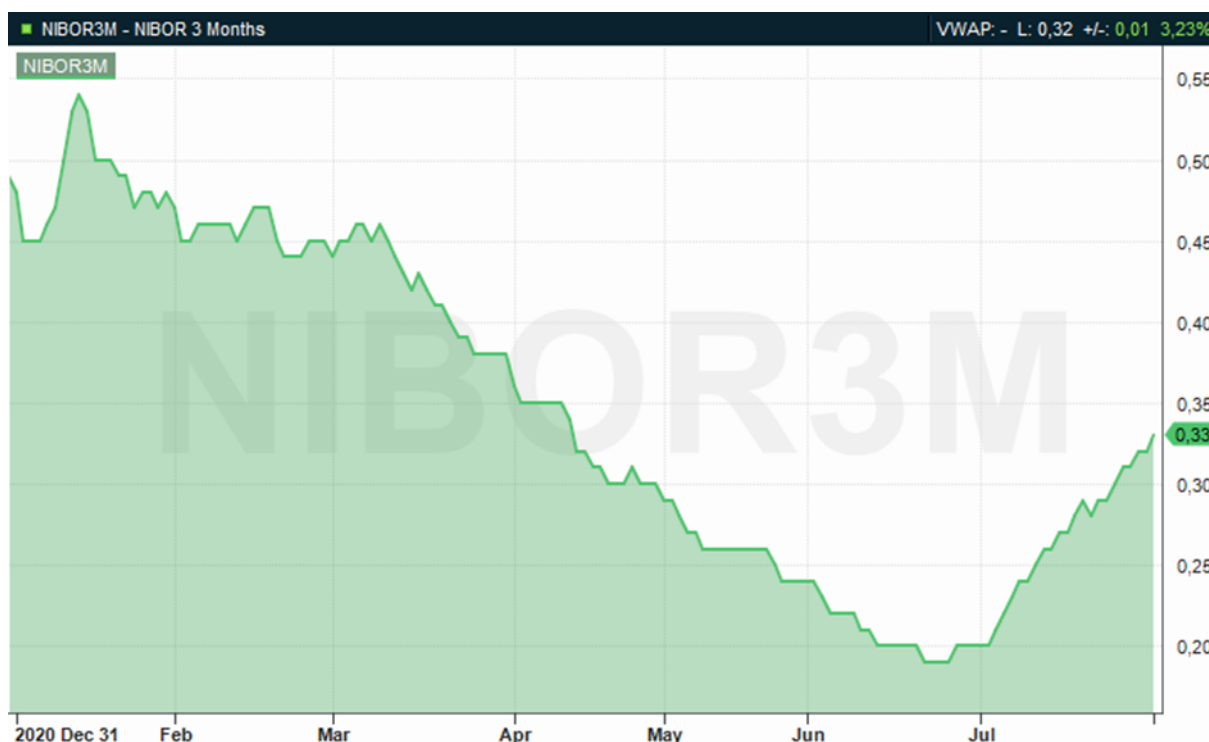
# FORTE Pengemarked

Kurs per 31.07.2021: 98,9441

Ansvarlig forvalter: Jon Steinar Eide



FORTE Pengemarked leverte 0,02 prosent avkastning i juli, og hittil i år er fondet opp 0,42 prosent. I løpet av juli var 3 måneders Nibor opp 12 basispunkter, til 0,32 prosent. Norges Bank holder fortsatt en innskuddsrente på 0 prosent, men markedet forventer nå en renteøkning allerede i september.



Kilde: Online Trader

Kredittpåslaget for seniorlån, som fondet investerer i, var uforandret i løpet av måneden, og ligger nå på 49 basispunkter. Kredittpåslaget er marginen som hver enkelt bank må betale over Nibor rentene ved nye låneopptak. Kredittpåslaget er fast i hele lånets løpetid. Påslaget varierer imidlertid i markedet over tid. Kredittpåslagene hever forventet avkastning noe over nøkkelrenten, tremåneders NIBOR.

I juli er det ikke foretatt noen handel.

Fondets egenskaper medfører at fondet er et meget godt alternativ til bankplasseringer, og eventuelle rentehevinger fra Norges Bank vil bedre avkastningen i fondet fremover.

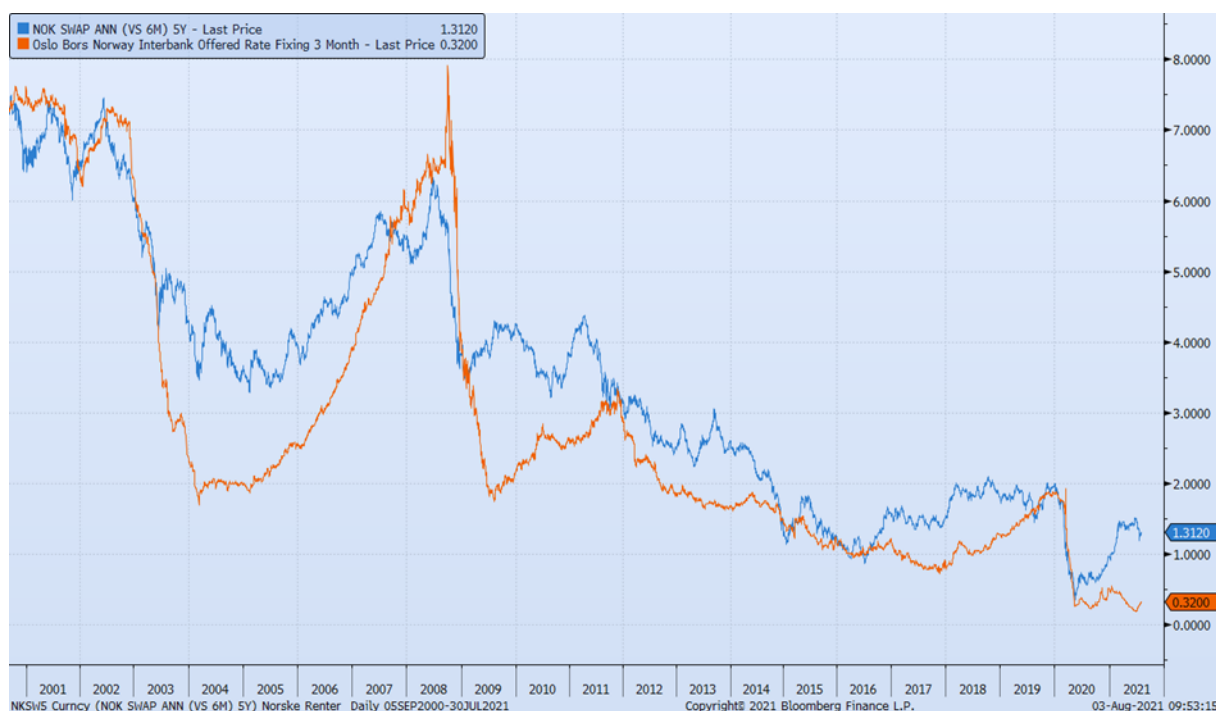
# FORTE Obligasjon

Kurs per 31.07.2021: 114,4598

Ansvarlig forvalter: Jon Steinar Eide



FORTE Obligasjon fikk en avkastning på 0,14 prosent i juli, mens referanseindeksen, NORM, var opp 0,21 prosent. Hittil i år er fondet opp 1,92 prosent, mens indeksen er opp 0,53 prosent. Det var først og fremst litt høyere kredittpåslag (marginen som hver enkelt bank må betale over Nibor-rentene ved nye låneopptak) som ga fondet relativt svak avkastning i juli.



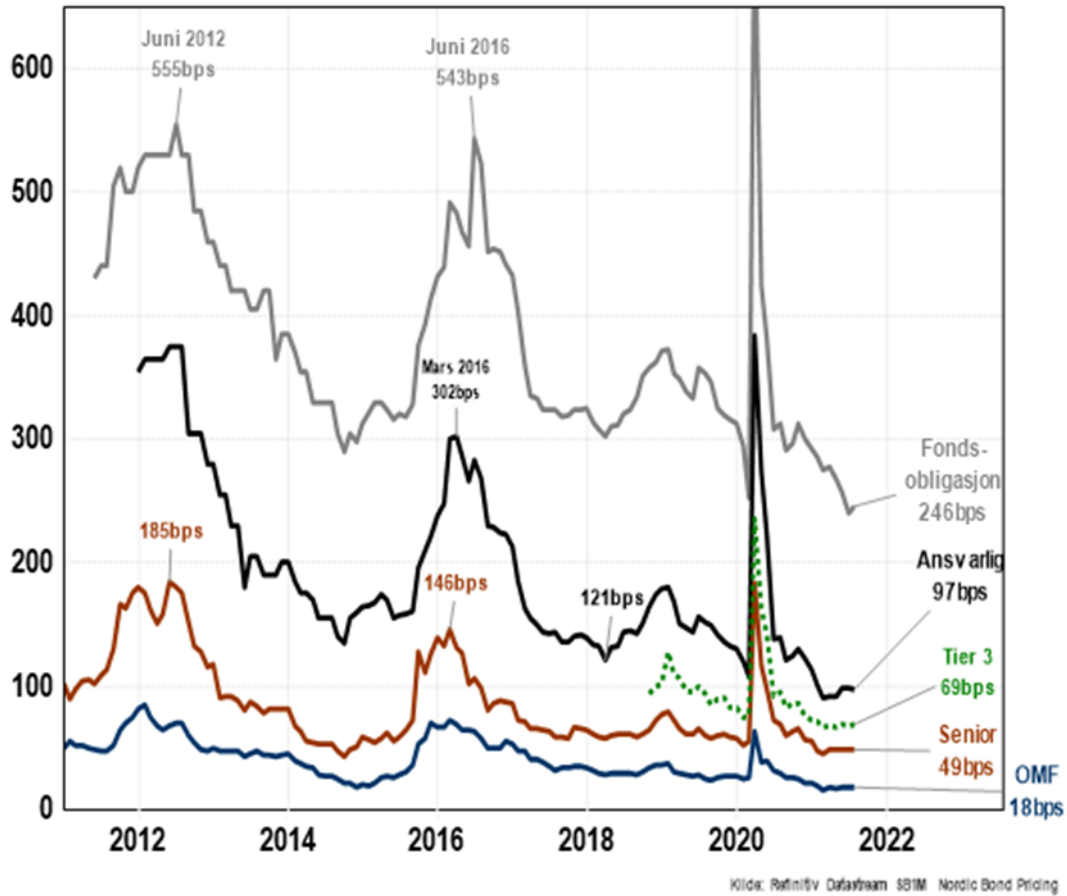
Kilde: Bloomberg

Den blå kurven viser at 5 års Nibor fastrente endte måneden på 1,31 prosent (ned 15 basispunkter), mens den oransje kurven, som viser 3 måneders Nibor, endte opp 12 basispunkt til 0,32 prosent. Endringene i rentene ga marginalt kortsiktig positiv effekt for fondet, fordi fondet har veldig lav rentefølsomhet (det vil si hvordan endring i renten påvirker kursen). De langsiktige rentene har falt som følge av at utenlandske langrenter har falt. Årsaken er utbredelsen av delta varianten av korona viruset. 3 måneders Nibor stiger på grunn av at markedet forventer en renteøkning fra Norges Bank allerede i september. Høyere 3 måneders Nibor vil bedre avkastningen i FORTE Obligasjon

Når renten er lav, må den løpende avkastningen komme fra kredittpåslag. Utviklingen i kredittpåslag er illustrert i figuren under.

## Fundingkostnad fremmedkapital\*

\*Basispunkter over NIBOR. Alle spreader for bank klasse 2 (VFF). Nordic Bond Pricing



Kredittpåslaget er marginen som hver enkelt bank må betale over Nibor-rentene ved nye låneopptak. Kredittpåslaget er fast i hele lånets løpetid. Påslaget varierer imidlertid i markedet over tid. Det er dette figuren over illustrerer.

I løpet av juli var det en blandet utvikling i kredittpåslagene målt på 5 år for regions bankene. For fondsobligasjoner steg kredittpåslaget 6 basispunkter. For ansvarlige lån sank kredittpåslaget med 2 basispunkter, mens for seniorlån var kredittpåslaget uforandret på 49 basispunkter. Lavere kredittpåslag bidrar til høyere avkastning i fondet når det skjer, men etter at kredittpåslaget har sunket, vil fremtidig avkastning bli lavere. Motsatt med høyere kredittpåslag.

I juli har fondet kjøpt et senior unsecured (Tier 3) lån fra Danske Bank.

Når det er gode tider, vil renten bli høy og kredittpåslaget lavt. I dårlige tider, slik som ved utbruddet av korona-viruset i mars 2020, blir renten lav og kredittpåslaget høyt. I en bevegelse mot bedre tider, får vi høyere rente og lavere kredittpåslag. Det er dette FORTE Obligasjon nå er posisjonert for.

# FORTE Norge

Kurs per 31.07.2021: 291,3042

Ansvarlig forvalter: Morten Schwarz



*FORTE Norge ga en avkastning på 1,5 prosent i juli, og er hittil i år opp 19,9 prosent i forhold til fondsindeksens avkastning på 16,5 prosent.*

*FORTE Norge ligger som nummer fem av norske aksjefond hittil i år og som nummer ni siste tre år, og fondet har fire av fem stjerner i Morningstar.*

Oljeprisen styrket seg med 0,4 dollar i løpet av måneden, og prisen på brent olje var 75 dollar per fat ved utgangen av juli. Innen oljerelatert sektor var Equinor, Deep Value Drilling og Subsea 7 negative bidragsytere i FORTE Norge i juli, og bare Aker ASA bidro positivt.

Lakseprisen hadde en svak utvikling i juli, og ved utgangen av måneden var kontraktsprisen for 2. halvår rundt 59 kroner per kilo, for laks rundt 3-6 kg. De aksjene innen sjømatsektoren i porteføljen som bidro positivt i juli var Norwegian Royal Salmon, Mowi og Salmar. Vi tror fortsatt at sektoren kan bli en positiv bidragsyter i år, på grunn av et mer åpent samfunn og svakere eksport fra Chile. Det synes nå som om lakseproduksjonen i Chile blir enda svakere enn først antatt i år.

I industrisegmentet bidro Tomra, Elkem og Yara til positiv utvikling i porteføljen også i juli, der både gjødselpriser og aluminiumspriser er på gode nivåer.

Innen telekommunikasjon, media og teknologi bidro Nordic Semiconductor, Telenor og Schibsted positivt i FORTE Norge, der førstnevnte selskap er i ferd med å lykkes innen et nytt produktområde som ble tolket positivt av markedet.

Innen bank, eiendom og den øvrige finanssektoren var det Gjensidige og Olav Thon Eiendomsselskap som ga et positivt bidrag til fondets avkastning i juli, mens noe lavere langrenter medførte til svak utvikling i Storebrand.

Shippingsektoren med Frontline hadde en svak måned med lave ratenivåer, og bidro negativt i fondet i juli.

Også juli var preget av stor volatilitet i enkeltaksjer, samt til dels store utslag mellom sektorer. Veksten i den globale økonomien fortsetter positivt, som også bidrar til prisstigning innen råvarer, frakt og andre innsatsfaktorer. Dette nyter mange selskaper på Oslo Børs godt av nå. Imidlertid er markedene usikre på hvor lenge sentralbankene, med FED i spissen, kan opprettholde dagens penge- og finanspolitikk.

Vi er nå midt i rapporteringssesongen for årets 2. kvartal, og så langt har resultatene i sum vært litt over konsensus forventninger. Majoriteten av kursreaksjonene på rapportertingsdagen har vært negativ, til tross for at flertallet av selskaper så langt har slått forventningene. Denne trenden ser vi også internasjonalt, og sender et lite signal om at risikoen har økt.

# FORTE Strategisk

Kurs per 31.07.2021: 106,6782

Ansvarlig forvalter: Ingrid Skjæret



*FORTE Strategisk fikk en avkastning på 3,3 prosent i juli. Siden oppstarten den 8. juni har fondet gitt en avkastning på 6,53 prosent.*

*Både aksje- og obligasjonsinvesteringene bidro positivt til avkastningen i juli. Aksjeinvesteringene gav en avkastning på 3,3 prosent i måneden, mens obligasjonsinvesteringene steg om lag 4,2 prosent.*

*Aksjeandelen i fondet var 73,5 prosent ved utgangen av juli, en nedgang på 1,5 prosentpoeng siden forrige månedsslutt.*

Utviklingen i de internasjonale finansmarkedene den siste måneden har vært drevet av spredningen av delta-varianten av koronaviruset. Varianten er svært smittsom, og vil kunne gi mange smittede selv i land med god vaksinasjonsdekning. Dette har ført til økt usikkerhet om etterspørselen og vekstutsiktene i verdens store økonomier. I midten av juli førte dette til et betydelig fall på verdens børser, lavere renter på trygge statspapirer og en svekkelse av norske kroner. Dette har i noen grad blitt reversert mot slutten av måneden, men usikkerheten målt ved for eksempel VIX-indeksen er fortsatt høyere enn ved forrige månedsslutt.

I løpet av juli steg de globale aksjemarkedet steg 1,8 prosent, målt ved indeksen MSCI World (og med valutaen til landene som inngår i indeksen). Blant de største delmarkedene er det igjen det amerikanske som har gått best. S&P 500-indeksen økte 2,3 prosent i juli, mens Eurostoxx 600 - som består av de 600 største europeiske selskapene – steg med 1,9 prosent i juli. De store asiatiske aksjemarkedene utviklet seg svakt i juli. Den japanske Nikkei 225-indeksen falt med 5,2 prosent, mens den kinesiske CSI 300-indeksen falt hele 7,9 prosent.

FORTE Strategisk hadde høyere aksjeavkastning siste måned enn i de underliggende markedene vi investerer i, fordi norske kroner også i juli svekket seg mot de store valutaene. Krona svekket seg med om lag 2,6 prosent mot amerikanske dollar og euro, mens den har sunket med rundt 3,5 prosent mot britiske pund og japanske yen.

Som nevnt innledningsvis var det et betydelig fall i renten på trygge statsobligasjoner i midten av juli. Også måneden sett under ett falt rentene på fondets største obligasjonsplasseringer. Renten på 10-års amerikanske statsobligasjoner har falt fra 1,45 til 1,24 prosent. Tilsvarende har tyske statsrenter med løpetid på 10 år falt fra 0,2 til -0,46 prosent. Statsrentene har gått ned også i andre store økonomier. Nedgangen har gitt en kursgevinst på obligasjonsplasseringene i FORTE Strategisk, og er sammen med kronesvekkelsen årsaken til at obligasjoner gir et positivt bidrag til fondets avkastning i juli.

Ved utgangen av juli var i aksjeandelen i FORTE Strategisk på 73,5 prosent. Det kan bli justeringer i aksjeandelen fremover utover det som følger av markedsbevegelser.

Markedsuroen sist måned har vært en interessant test for fondets investeringsstrategi. I den mest urolige perioden mellom 13. og 19. juli falt for eksempel den tidligere omtalte MSCI indeksen med 2,5 prosent, mens hovedindeksen på Oslo Børs falt med 3,6 prosent. FORTE Strategisk gav en avkastning på 0,4 prosent i samme periode. Det er i tråd med vår forventning at fondet ofte vil gjøre det relativt bra i perioder med store markedsbevegelser.

Indeksleverandøren FTSE Russell er ikke ferdig med å produsere referanseindeksen for FORTE Strategisk. Grunnlaget for indeksen vil være FTSE Global All Cap + FTSE World Broad Investment Grade Bond Index, tilpasset til norske kroner og aktuell aksjeandel. Avkastningen i FORTE Strategisk vil sammenlignes med referanseindeksen som fort den er klar, inkludert en sammenligning av avkastningen siden fondets oppstart.

# FORTE Global

Kurs per 31.07.2021: 252,8353

Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng

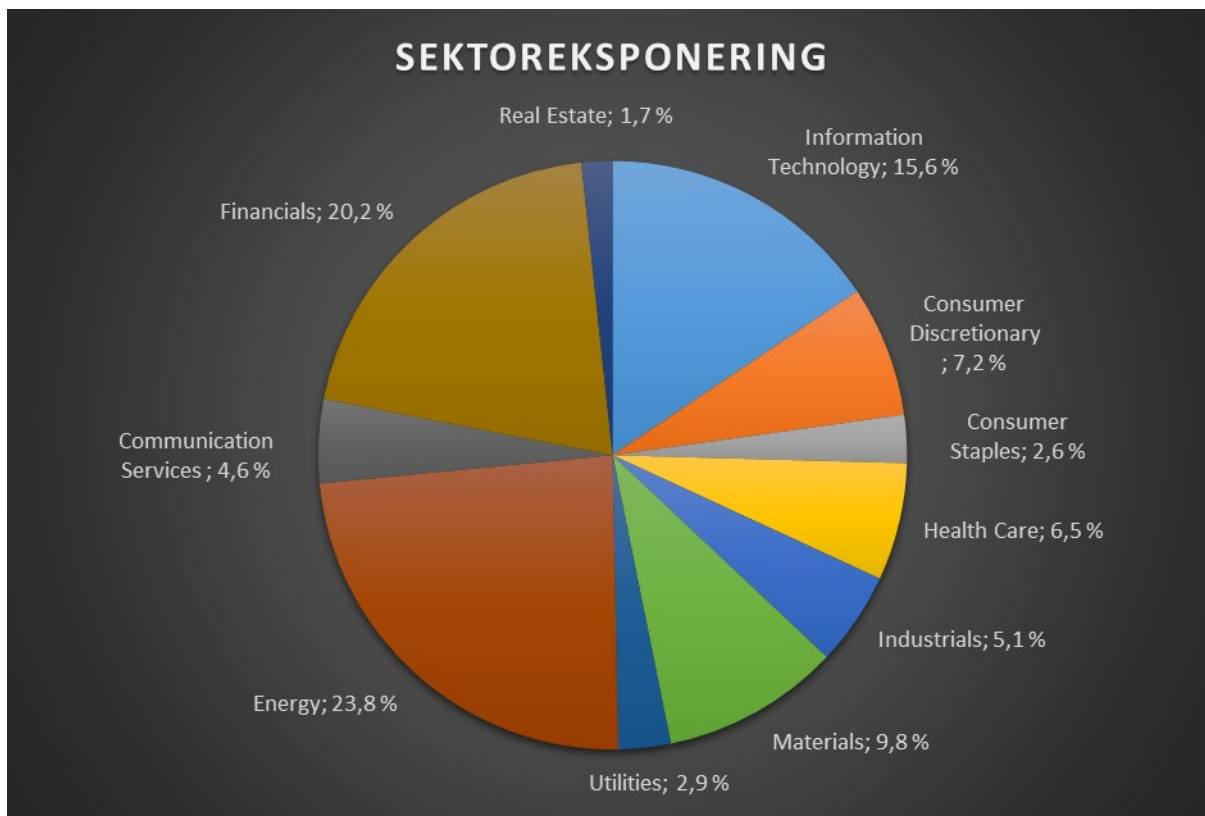


I juli endte FORTE Global opp 1,2 prosent fra forrige måned, mens referanseindeksen MSCI World Index (All Country, USD) steg med 0,7 prosent. Også denne måneden bidro en sterk USD positivt til utviklingen. Hittil i år er fondet opp 20,7 prosent, mens referanseindeksen er opp 13,1 prosent. Dette gir en meravkastning så langt i år på 7,6 prosent, hvorpå omtrent 1/3 kan tilskrives positive valutaeffekter.

På regionnivå så vi store forskjeller i utvikling i juli. Asia og fremvoksende markeder skilte seg betydelig ut i negativ retning. Noe svakere trend i makroutviklingen, samt støy rundt nye regulatoriske endringer fra kinesiske myndigheter kan være noe av forklaringen. Vi synes imidlertid at markedsprisingen på flere parametere i Kina nå er veldig attraktiv, både absolutt og relativt, og har følgelig økt vår eksponering mot den regionen gjennom sommeren.

Også på sektornivå var det store utslag. Helse, Teknologi og Eiendom var sterke sektorer i juli. På den svake siden skilte Energi seg ut. Også Finans utviklet seg svakere enn markedet for øvrig. Den største endringen vi har gjort i porteføljen denne måneden, er å vekte opp i Finans og ned i Helse. Vi har også tatt inn noen nye elementer som faller inn under Energi, men som mer spesifikt kan kategoriseres som Transport.

Ved inngangen til august så innholdet i FORTE Global slik ut fordelt på sektorer:





# FORTE Trønder

Kurs per 31.07.2021: 338,9120

Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng



*I juli korrigererte FORTE Trønder med 2,7 prosent. Hittil i år er fondet opp 20,5 prosent, mens Oslo Børs Fondsindeks har steget med 16,5 prosent. Dette tilsvarer en meravkastning på 4,0 prosent så langt i 2021.*

Måneden var preget av halvårsrapporter fra en rekke av de største selskapene på Oslo Børs, hvorpå vi opplevde til dels svært store kursutslag i etterkant. Også på sektornivå ble det en måned med store forskjeller i utviklingen.

Til tross for at oljeprisen var uendret rundt 75 USD per fat i juli, var de oljerelaterte aksjene veldig svake. Av fondets posisjoner innen sektoren var Aker BP og Subsea 7 største negative bidragsyttere, begge etter å ha levert tall for 2. kvartal på den svake siden. Også Equinor korrigererte noe etter litt dårligere tall enn forventet.

Flere av fondets sjømatelskaper bidro positivt i juli, til tross for en fallende laksepris. Norway Royal Salmon, som nylig ble tatt inn i porteføljen, var vinneren innen sektoren etter at NTS la inn bud på selskapet. Også Salmar og Mowi bidro positivt denne måneden.

Bank- og finanssektoren var noe blandet i juli. Gjensidige og Aker skilte seg positivt ut, mens Storebrand og DNB falt en del tilbake. De to sistnevnte benyttet vi svakheten til å vekte oss opp i, da vi synes prisingen begynner å bli mer attraktiv igjen.

Innen teknologi, media og telekom fikk vi nok en måned med store kursutslag, i alle retninger. På den positive siden utmerket igjen Nordic Semiconductor seg, og mye av oppgangen kom i etterkant av en sterk halvårsrapport fra selskapet. Også Schibsted og Telenor leverte solide tall som bidro til positiv kursutvikling i juli. På den svake siden denne måneden; Play Magnus, Kahoot og Ensurge Micropower.

Av andre aksjer i fondet som utmerket seg, var spesielt Green Transition Holding en positiv bidragsyter til fondets utvikling i juli. Orkla, Aker Biomarine, Crayo Nano og Frontline var alle betydelig ned i juli. Orkla har vi for øvrig økt posisjonen i, da vi synes den falt ufortjent mye etter kvartalsrapporten.

Vi er nå midt i rapporteringssesongen for årets 2. kvartal, og så langt har resultatene i sum vært litt over konsensus forventninger. Men som i foregående kvartal, har kursreaksjonene vært veldig blandet. Majoriteten av kursreaksjonene på rapportertingsdagen har vært negativ, til tross for at flertallet av selskaper så langt har slått forventningene. Og selskaper som har levert svakere tall enn ventet, har opplevd betydelig kursfall i kjølvannet av rapporteringen. Denne trenden ser vi også internasjonalt, og sender et lite signal om at risikoen har økt. Veksten i den globale økonomien fortsetter imidlertid positivt, og det nyter mange selskaper på Oslo Børs godt av nå.