

FORTE

Månedssrapport

November 2021

Nytt koronautbrudd

Det nye muterte koronaviruset kalt omikron skal visstnok være mer smittsom enn tidligere varianter av koronaviruset. Hvilken skadeeffekt omikron har, er fortsatt uvisst. Dette skaper stor usikkerhet igjen, og dette medfører noe markedsuro.

Hovedindeksen på Oslo Børs sank 0,96 prosent i november, men hittil i år er den opp 21,28 prosent.

Verdensindeksen for alle land, målt i amerikanske dollar, sank 2,41 prosent i november, men er opp 13,98 prosent hittil i år. Den videre utviklingen i aksjemarkedene vil bli spennende.

I USA er den årlige økonomiske veksten i 2021 godt oppe på 6% tallet. Det betyr at økonomien har hentet seg kraftig inn igjen etter koronautbrudd året 2020. Det som bekymrer mest, er den høye inflasjonen. Den amerikanske sentralbanken, Federal Reserve, mener inflasjonen inneholder mange engangseffekter, og holder fortsatt sin innskuddsrente på 0 prosent. Den lave renten booster realverdiene, slik som aksjer og eiendom, opp i verdi. Arbeidsmarkedet er i god bedring. «Non farm payrolls» viste i november at antall jobber utenfor landbruket var steget med 210.000. Dette var imidlertid langt under forventningen om at 550.000 nye jobber. Arbeidsledigheten er på 4,2 prosent, noe som overrasket på nedsiden. Dette betyr at amerikansk økonomi er kommet langt i gjeninnhentningen etter koronautbruddet i mars 2020. Det amerikanske aksjemarkedet, representert ved den brede aksjeindeksen «Standard & poor 500», har målt i US Dollar steget 22,53 prosent hittil i år. I november falt indeksen 0,71 prosent, mye påvirket av utbruddet av omikron viruset.

Økonomien i eurosone-landene vokste litt raskere i tredje kvartal enn i kvartalet før, viser tall fra Eurostat. BNP vokste med 2,2 prosent i tredje kvartal, mot 2,1 prosent i andre kvartal. For alle EUs 27 medlemsland vokste BNP med 2,1 prosent i tredje kvartal.

Videre viste tallene at antallet sysselsatte i eurosone vokste med 0,9 prosent sammenlignet med kvartalet før, og 2 prosent på årsbasis. Den siste målingen for arbeidsledigheten fra september i EU var på 6,7 prosent, og dette viser at økonomien er i bedring også i EU.

Den europeiske sentralbanken (ESB) ønsker ikke innstramminger i pengepolitikken med det første, til tross for en inflasjon som ligger litt over inflasjonsmålet på 2 prosent. Dermed holdes det en innskuddsrente på 0 prosent.

Kinas økonomi vokste 4,9 prosent i tredje kvartal, sammenlignet med samme tid i fjor. Det er en nedgang fra 7,9 prosent fra forrige kvartal. Det er nedgang på alle felt, fra fabrikkproduksjon, varehandel og investeringer i nye prosjekter. Kina er verdens nest største økonomi, og har vært en stor drivkraft i den globale veksten. Lavere vekst i Kina vil indikere lavere global vekst fremover.

Futures-prisen på olje sank 16,37 prosent fra 84,38 dollar per fat til 70,57 dollar per fat i november. Det nye koronautbruddet har senket oljeprisen betydelig. Det er uvisst hvordan OPEC vil respondere på den nye markedsprisen.

Ved utgangen av november er det registrert 114 500 helt arbeidsløse, delvis arbeidsløse og arbeidssøkere på tiltak hos NAV, noe som utgjør 4,0 prosent av arbeidsstyrken. Dette er 8 800 færre enn ved utgangen av oktober, justert for sesongvariasjoner.

Årlig kjerneinflasjon i Norge ligger på 0,9 prosent, som er betydelig lavere enn måltallet for inflasjonsstyringen til Norges Bank som er 2,0 prosent. Det betyr dessuten at den norske realrenten er lav. Den lave kjerneinflasjonen betyr at rentehevingene fra Norges Bank vil minke i antall.

Distribusjon av vaksine mot korona viruset vil bidra til en mer positiv økonomisk utvikling, og nå skal alle over 45 år få en 3. vaksinedose før påske. Mye lavere kjerneinflasjon kan medføre at oppgangen i langsiktige renter dempes noe. Dette er alternativkostnaden for å eie realaktiva slik som aksjer og eiendom. Realaktiva kan derfor få en fin reise videre fremover.

Utvalgte nøkkeltall for november

Børser	Endring -1M	Rentemarkedet	Per 30.11.21
OSEBX	-0,96 %	10 års stat, Norge	1,50
MSCI AC World	-2,41 %	10 års stat, USA	1,44
S&P 500	-0,71 %	3 mnd NIBOR	0,83
FTSE 100	-2,46 %		
Valutamarkedet	Endring -1M	Råvaremarkedet	Endring -1M
USD/NOK	6,94 %	Brent Future	-16,37 %
Euro/USD	-1,94 %	Gull	-0,51 %
Euro/NOK	4,97 %		

FORTE Pengemarked

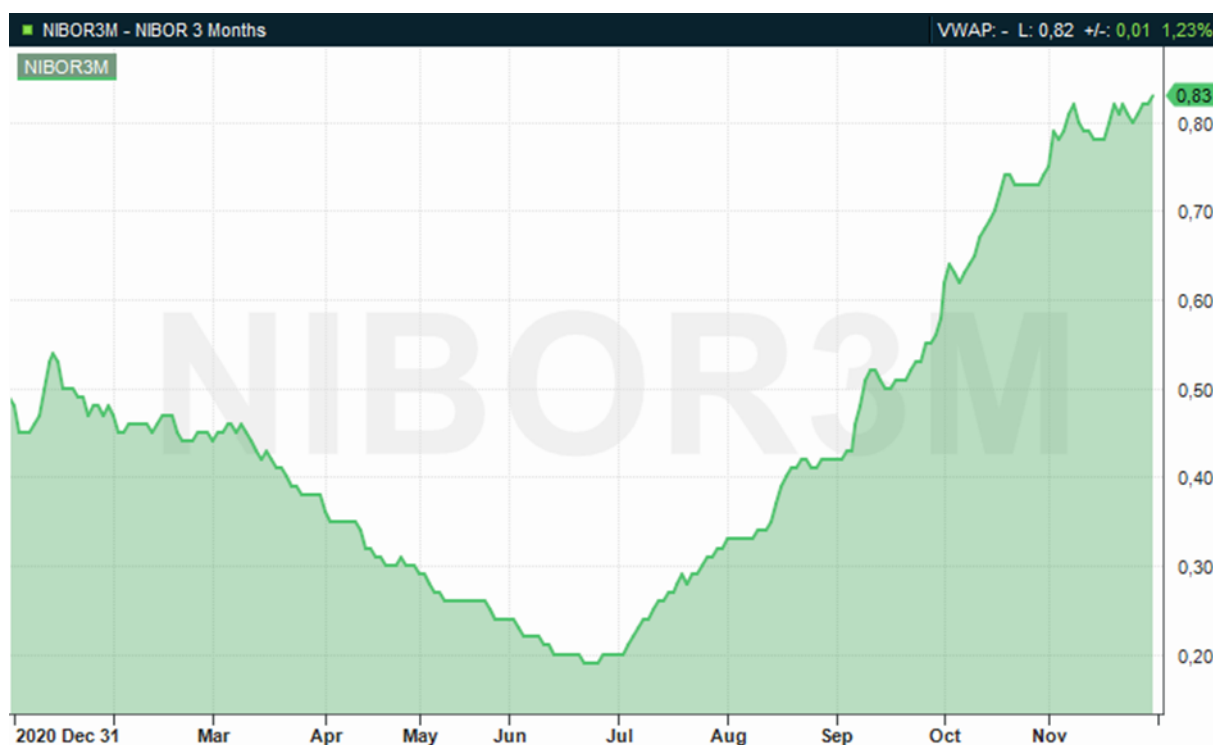
Kurs per 30.11.2021: 99,0835

Ansvarlig forvalter: Jon Steinar Eide



FORTE Pengemarked leverte 0,03 prosent avkastning i november, og hittil i år er fondet opp 0,58 prosent.

I løpet av november var 3 måneders Nibor opp 9 basispunkter, til 0,83 prosent. Det forventes at Norges Bank vil sette opp sin innskuddsrente med 0,25 prosent i desember.



Kilde: Online Trader

Kredittpåslaget for seniorlån, som fondet investerer i, var opp 4 basispunkter i løpet av måneden, og ligger nå på 50 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 november er det ikke foretatt handler i fondet.

Kredittløpetiden i fondet er rundt 1 år. Det betyr at fondet etter hvert vil bli reklassifisert til et pengemarkedsfond med lav risiko. I tillegg kommer det en lovgivning fra EU som skal inkorporeres i norsk lovgivning. Dette betyr at forskriften for pengemarkedsfond vil bli endret. Dette regelverket passer ikke for de norske pengemarkedsfondene, og derfor blir de norske pengemarkedsfondene omdøpt til likviditetsfond. Disse fondene kan heller

ikke kalle seg pengemarkedsfond, og derfor vil FORTE Pengemarked etter hvert endre navn til FORTE Likviditet. Fondet vil samtidig inngå i klassen «Likviditetsfond med lav risiko».

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

Alle utstederne av verdipapir som fondet eier, har god offisiell rating.

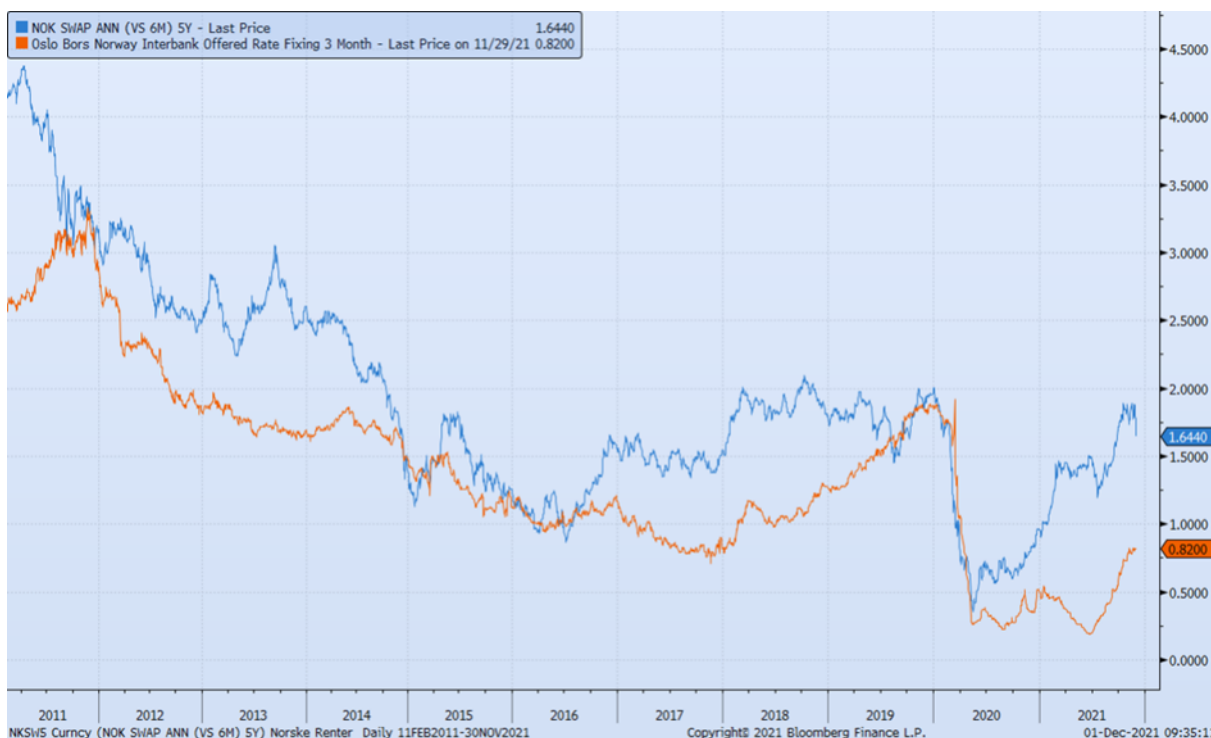
FORTE Obligasjon

Kurs per 30.11.2021: 114,9075

Ansvarlig forvalter: Jon Steinar Eide



FORTE Obligasjon fikk en avkastning på -0,06 prosent i november, mens referanseindeksen, NORM, var opp 0,24 prosent. Hittil i år er fondet opp 2,32 prosent, mens indeksen er opp 0,54 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 svak avkastning i november. Samtidig virker høyere 3 mnd Nibor positivt.



Kilde: Bloomberg

Den blå kurven viser at 5 års Nibor fastrente endte måneden på 1,64 prosent (ned 23 basispunkter), mens den oransje kurven, som viser 3 måneders Nibor, endte opp 9 basispunkt til 0,83 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). 3 måneders Nibor har steget på grunn av at markedet forventer at Norges Bank vil heve sin innskuddsrente med 0,25 prosent i desember. 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.

FORTE Strategisk

Kurs per 30.11.2021: 108,5211

Ansvarlig forvalter: Ingrid Skjæret



FORTE Strategisk endte med en oppgang på 4,7 prosent i november. Siden oppstart er fondet opp 8,5 prosent.

En svekket norsk krone mot alle de store valutaene var den sterkeste bidragsyteren til avkastningen i FORTE Strategisk i november. Det førte til at både aksje- og obligasjonsinvesteringene i fondet bidro positivt til avkastningen i november. Aksjeinvesteringene gav en avkastning på om lag 3,8 prosent og obligasjonsinvesteringene 7,8 prosent.

Aksjeandelen i fondet var 74,6 prosent ved utgangen av november, en oppgang på 0,5 prosentpoeng siden forrige månedsslutt. Aksjeandelen er på det nivået vi ønsker at den skal være. Det svært smittsomme omikronviruset sendte finansmarkedene ned i slutten av november. I juli hadde vi samme situasjon med deltavarianten. Også da førte en mutert versjon av koronaviruset til fall på verdens børser, lavere renter og en svekkelse av norske kronen.

En svakere krone mot alle de største valutaene førte til at aksjeavkastningen i FORTE Strategisk seneste måned var betydelig høyere enn i de underliggende markedene. Den brede MCSI World indeksen var ned to prosent i november, målt i lokal valuta.

I løpet av november falt rentene på de trygge statsobligasjonene markant. Renten på den tyske 10 års statsobligasjonen falt fra -0,1 prosent til -0,34 prosent, og den amerikanske tiåringen gikk fra 1,57 prosent til 1,42 prosent. De amerikanske rentene hadde, som det amerikanske aksjemarkedet, et mer moderat fall enn resten av markedet. Den amerikanske sentralbanken har så langt signalisert at de vil følge planen med å redusere sine støttekjøp av obligasjoner. Den viktigste årsaken er at sentralbanken ønsker å hindre at den høyere inflasjonen fester seg. Lavere renter og svakere krone har samlet gitt en obligasjonsavkastning på hele 7,8 prosent i november.

Også i finansmarkedene vil årets siste måned bli preget av utviklingen av pandemien, og usikkerhet den skaper. Dersom omikron-varianten viser seg mindre sykdomsfremkallende enn delta vil de siste ukenes finansuro kunne gli over, selv om omikron er mer smittsom. Oppmerksomheten vil da vende tilbake til inflasjon og sentralbankpolitikk. Hvis omikron-varianten gir like mye eller mer sykdom som delta-varianten er det sannsynlig med nye nedstengninger. Usikkerheten og uroen i finansmarkedene vi da kunne vedvare.

FORTE Global

Kurs per 30.11.2021: 275,2892

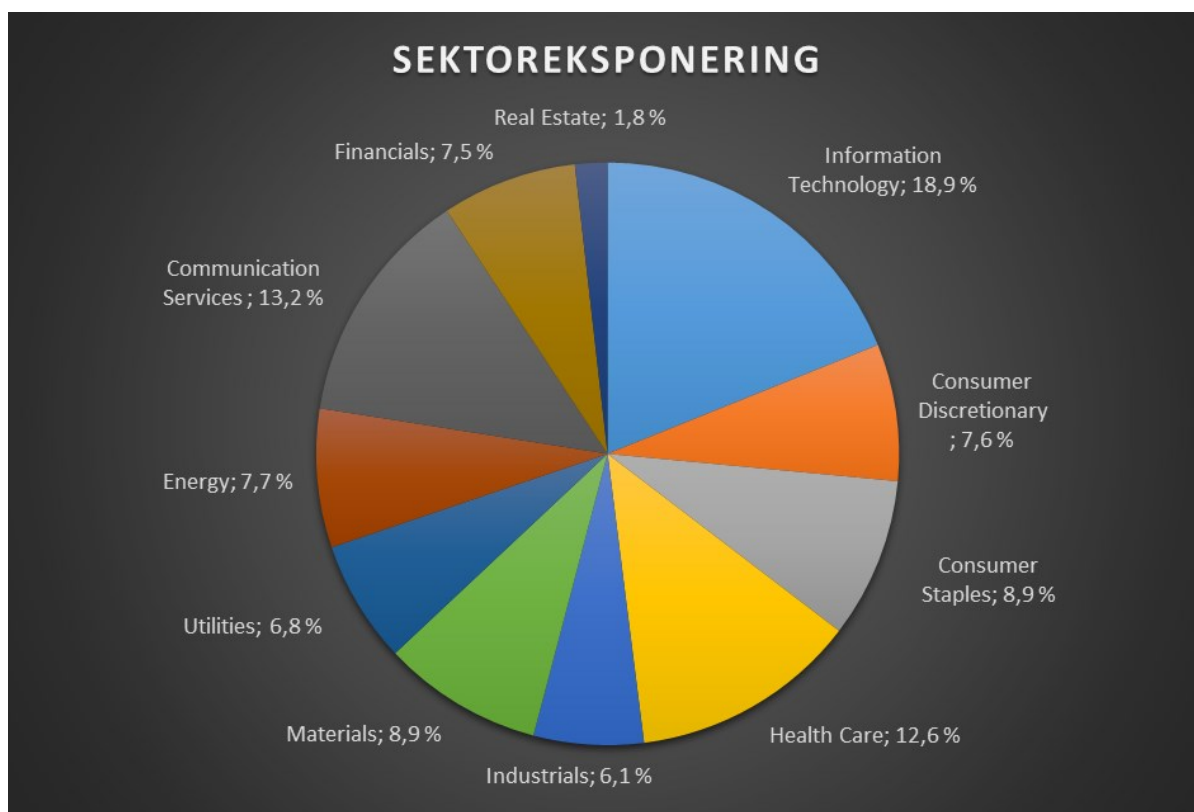
Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng



I november endte FORTE Global opp 4,9 prosent, mens referanseindeksen MSCI World Index (All Country, USD) falt med 2,4 prosent. Det store positive avviket i forhold til indeks skyldtes i all hovedsak en styrkelse i amerikanske dollar mot den norske kronen på rundt åtte prosent. Hittil i år er fondet opp 31,5 prosent, mens referanseindeksen MSCI World Index (All Country, USD) er opp 14,0 prosent. Dette gir en meravkastning på 17,5 prosent så langt i 2021!

Etter en sterk måned for globale aksjer i oktober, bidro økt usikkerhet rundt virussituasjonen til bredt børsfall i siste del av november. På regionsnivå falt Europa, Kina og fremvoksende økonomier mest. I USA registrerte vi et langt mere dempet fall.

På sektornivå bidro et kraftig fall i oljeprisen mot slutten av måneden til at energi skilte seg spesielt negativt ut, sammen med finans. Eneste sektor med positivt fortegn i avkastningen ble teknologi. Av nevneverdige endringer i porteføljen siste måned, har vi kjøpt oss noe opp i energi og forsyningssektoren. Ved månedsslutt så sektoreksponeringen i Forte Global slik ut:

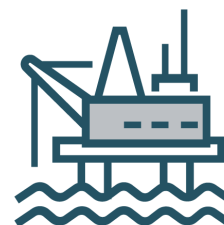


Vi er nå på oppløpssiden av et børsår, som i den vestlige verden har gitt svært god avkastning. Man må imidlertid legge til grunn at vi kom i fra et «kriseår» for mange sektorer, og at den globale BNP-veksten har vært formidabel etter gjenåpningen av samfunnet. Vi har akkurat lagt bak oss en sterk rapporteringssesong for årets tredje kvartal, som har medført oppjusterte inntjeningsestimater fremover i tid, spesielt innen sykliske sektorer. I tiden som kommer er det naturlig å forvente at penge- og finanspolitikken skal forsøkes å normaliseres igjen. Man forventer derfor en noe lavere veksttakt for økonomien i året som kommer. Foruten at *inflasjon* og *nye virusvarianter* fortsatt er et usikkerhetsmoment for finansmarkedene, ser utsiktene for neste år gode ut. Vi ønsker alle andelseierne en riktig god jul når den tid kommer!

FORTE Norge

Kurs per 30.11.2021: 297,4241

Ansvarlig forvalter: Morten Schwarz



FORTE Norge ga en avkastning på -1,4 prosent i november, og er hittil i år opp 22,4 prosent i forhold til fondsindeksens avkastning på 19,3 prosent.

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

Oljeprisen falt med over 13 dollar i løpet av måneden grunnet frykt for lavere aktivitet på grunn av øket smitte og nye nedstengninger. Prisen på brent olje var 70,2 dollar per fat ved utgangen av november. Innen oljerelatert sektor var imidlertid Deep Value Driller, Equinor og Aker BP positive bidragsytere i FORTE Norge i november, mens Subsea 7 ga et negativt bidrag.

Sjømatsektoren hadde en svak måned i november grunnet økte kostnader. De aksjene i porteføljen som bidro negativt i FORTE Norge var Mowi, SalMar, Bakkafrøst, Grieg Seafood og Lerøy Seafood, mens Biofish og Aker Biomarine var positive bidragsytere.

Innen industrisegmentet bidro Tomra, Yara og Borregaard til positiv utvikling i porteføljen i november, mens Elkem og Norsk Hydro bidro negativt.

Innen telekommunikasjon, media og teknologi bidro Nordic Semiconductor, IDEX Biometrics, Atea og Telenor positivt i FORTE Norge denne måneden, mens Adevinta og Schibsted hadde en svak november.

Bank, eiendom og den øvrige finanssektoren hadde en svak måned, der DNB og Storebrand ga negative bidrag til fondets avkastning grunnet noe fallende lange renter.

Selskapenes tredjekvartalsrapporter var stort sett gode, men aksjekursene var ikke særlig påvirket av dette. Vi registrerer at volatiliteten har økt i enkeltaksjer, samt at risikoen og nervøsiteten har øket i markedene.

Vi er inne i årets siste måned, og håper at meravkastningen i FORTE Norge i forhold til fondsindeksen kan fortsette ut året. Vi benytter anledningen til å ønske alle en riktig god jul når den tid kommer.

FORTE Trønder

Kurs per 30.11.2021: 366,8287

Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng



I november falt FORTE Trønder med 0,9 prosent, mens Oslo Børs Fondsindeks falt 1,5 prosent. Hittil i år er fondet opp 30,4 prosent, mens referanseindeksen har steget med 19,3 prosent. Dette gir en meravkastning på 11,1 prosent så langt i 2021!

Måneden var preget av siste del av rapporteringssesongen for årets tredje kvartal, samt økt usikkerhet knyttet til virusutviklingen.

I den siste uken av november opplevde vi det største oljeprisfallet siden våren i fjor. Brent (spot) endte måneden ned 13,5 dollar, til i overkant av 70 dollar per fat. Equinor bidro imidlertid positivt til fondets utvikling denne måneden, mye grunnet kraftig oppgang i de europeiske gassprisene. Også seismikkelskapet TGS var en positiv bidragsyter. For øvrig kjøpte vi Aker BP inn i porteføljen igjen, etter større børsfall de siste ukene.

Fondets innehav innen bank- og finanssektoren falt noe tilbake i november. Svakeste aksje var Storebrand, mens DNB og Gjensidige stod seg noe bedre.

Sjømatselskapene på Oslo Børs hadde en svært tung måned. Vi benyttet heldigvis den sterke utviklingen i oktober til å selge oss mye ned i sektoren. Kvartalsrapporter på den svake siden startet børsfallet for en rekke av selskapene, etterfulgt av dårlige virusnyheter som forsterket den negative utviklingen. Sjømatindeksen endte ned rundt 15 prosent i november. Vi valgte å ta inn Bakkafrost i porteføljen etter den siste tids korreksjon.

Innen teknologi, media og telekom ble det en blandet utvikling for fondets posisjoner. Nordic Semiconductor var den mest positive bidragsyteren i fondet denne måneden, etter oppgang på 22 prosent. Telenor endte måneden marginalt opp, mens Crayo Nano, Schibsted og Adevinta alle bidro negativt.

Innen industrisegmentet var Norske Skog en betydelig bidragsyter til fondets meravkastning i november. Vi valgte imidlertid å selge oss helt ut etter oppgang på rundt 20 prosent. Forøvrig bidro Yara positivt, mens Norsk Hydro og Elkem korrigerer noe ned.

Av andre aksjer som utmerket seg, var Aker og Golden Ocean Group å finne blant fondets positive bidragsytere i november. På den svake siden; Frontline korrigerer mye ned som følge av den store usikkerheten i oljemarkedet.

Volatiliteten i aksjer har økt betydelig den siste tiden. Dette er på linje med det vi forventet i forrige månedsrapport, og vi tror det vil prege markedene en stund til. Porteføljen er fortsatt posisjonert relativt sektornøytral.

Med fasit for selskapenes tredjekvartalsrapporter i hånd, kan også denne rapporteringssesongen oppsummeres som sterk. Og i kjølvannet av dette har konsensus inntjeningsestimater for den fremtidige inntjeningen blitt løftet de siste par månedene (Oslo Børs oppsummert). Det er imidlertid store forskjeller i denne lesingen mellom ulike sektorer. Oljerelaterte aksjer samt syklisk industri står for den vesentligste andelen av oppjusteringer på 2022 estimater, mens sjømatsektoren trekker mest ned. I sum har forventet inntjenning økt med 10 prosent for neste år, og i kombinasjon med fallende aksjekurser har dette gitt lavere prising målt i forhold til inntjenning (P/E). Det må imidlertid understrekes at det også innebærer høyere forventninger til neste år. Ser vi på prisingen av Oslo Børs i forhold til bokførte verdier, ligger den i den høye enden historisk sett. Vi er forsiktige optimister!