

# FORTE

## Månedssrapport

### Desember 2021

## Et godt aksjeår

I løpet av 2021 steg realaktiva, slik som aksjer og eiendom, til nye høyder. Lave realrenter ga drivstoff til oppgangen. Fremover forventes det at realrenten vil holde seg lav, spesielt på grunn av lave renter og høy inflasjon.

Hovedindeksen på Oslo Børs steg 1,71 prosent i desember, og i 2021 var den opp 23,35 prosent. Verdensindeksen for alle land, målt i amerikanske dollar, steg 4 prosent i desember, og er opp 18,54 prosent i 2021. Den videre utviklingen i aksjemarkedene vil bli spennende.

I USA ble det meldt at prisveksten i november lå på 6,8 prosent. Dette er den høyeste veksten på nesten 40 år, da inflasjonen var tosifret. Inflasjonen fører til problemer i en amerikansk økonomi som ellers preges av sterke tall. I november falt arbeidsledigheten til 4,2 prosent. I 2021 ble det skapt 555 000 jobber i gjennomsnitt hver måned. Fortsatt er det imidlertid fire millioner færre jobber enn det var før pandemien. Den økonomiske veksten i 2021 har vært bra. I andre kvartal vokste amerikansk økonomi med hele 6,7 prosent, men utbredelsen av deltavarianten gjorde at veksten sank til bare 2,1 prosent i tredje kvartal. Det ventes at tallene fra årets siste kvartal vil være noe bedre. Høy inflasjon kombinert med at Federal Reserve har holdt sin innskuddsrente på null, medfører at realrenten har vært negativ. Når realrenten er så lav, medfører det god fart i verdipapirmarkedet. Den brede aksjeindeksen "Standard & Poor 500" steg 4,2 prosent i desember, målt i dollar. I hele 2021 var denne indeksen opp hele 26,9 prosent.

I Europa er også inflasjonen blitt ganske høy. Dette er ganske spesielt på et kontinent som i lang tid har hatt store problemet med å skape inflasjon. Deflasjonsspøkelset har vært overhengende. Statistikk fra Eurostat viser at den årlige inflasjonen steg til 4,9 prosent i november fra 4,1 prosent i oktober. Tilsvarende økte kjerneinflasjonen, som ikke inkluderer energi, mat, alkohol og tobakk, til rekordhøye 2,6 prosent fra 2 prosent i oktober. Den europeiske sentralbanken (ESB) ønsker imidlertid ikke å stramme inn på pengepolitikken med det første. Sentralbanksjef Lagarde fremhever at ESB tar prisstigningen i visse områder alvorlig, men at sentralbanken ikke vil bli presset til å fremskyve handlinger. Det betyr at ESB vil fortsette å holde sin innskuddsrente på null prosent. Arbeidsledigheten i EU er kommet ned i 6,7 prosent, men det vil fortsatt ta tid før arbeidsmarkedet er tilbake til nivået det var på før korona pandemien inntraff. Men bedre tider i Europa har slått ut i høyere aksjekurser. Den toneangivende indeksen i Europa er den likvide indeksen EUROSTOX 50. Denne indeksen steg 5,8 prosent i desember målt i Euro. I 2021 steg indeksen hele 21 prosent.

Kinas økonomi har også tatt seg noe opp etter pandemiutbruddet, men økonomien vokser ikke like fort som tidligere. Det er nå stort fokus på de store eiendomsselskapene i Kina. De er høyt belånte, men ser foreløpig ut til å ri ut av stormen. Mange var nervøse for at denne krisen skulle smitte over på resten av den kinesiske økonomien, men det har ikke skjedd foreløpig. Eksporten fra Kina har tatt seg opp, og det støtter godt opp om den kinesiske økonomien.

Futures-prisen på olje steg 10,22 prosent fra 70,57 dollar per fat til 77,78 dollar per fat i desember. Det nye koronautbruddet senket oljeprisen betydelig i november, men markedet snudde i desember. I løpet av 2021 steg futures-prisen på olje med 50,15 %.

Ved utgangen av desember er det registrert 124 500 helt eller delvis arbeidsløse, samt arbeidssøkere på tiltak hos NAV. Dette utgjør 4,4 prosent av arbeidsstyrken. Dette er 10 000 flere enn ved utgangen av november, justert for sesongvariasjoner.

Årlig kjerneinflasjon i Norge ligger på 1,3 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 kan minke i antall.

Distribusjon av vaksine mot koronaviruset vil bidra til en mer positiv økonomisk utvikling, og nå skal alle over 45 år få en tredje vaksinedose før påske. Mye lavere kjerneinflasjon kan medføre at oppgangen i langsiktige renter dempes noe.

### Utvalgte nøkkeltall for desember

<b>Børser</b>	<b>Endring -1M</b>	<b>Rentemarkedet</b>	<b>Per 31.12.21</b>
OSEBX	1,71 %	10 års stat, Norge	1,70
MSCI AC World	4,00 %	10 års stat, USA	1,51
S&P 500	4,23 %	3 mnd NIBOR	0,95
FTSE 100	4,61 %		
<b>Valutamarkedet</b>	<b>Endring -1M</b>	<b>Råvaremarkedet</b>	<b>Endring -1M</b>
USD/NOK	-2,43 %	Brent Future	10,22 %
Euro/USD	0,27 %	Gull	3,07 %
Euro/NOK	-2,21 %		

\*OSEBX kurs per 30.12.21.

# FORTE Pengemarked

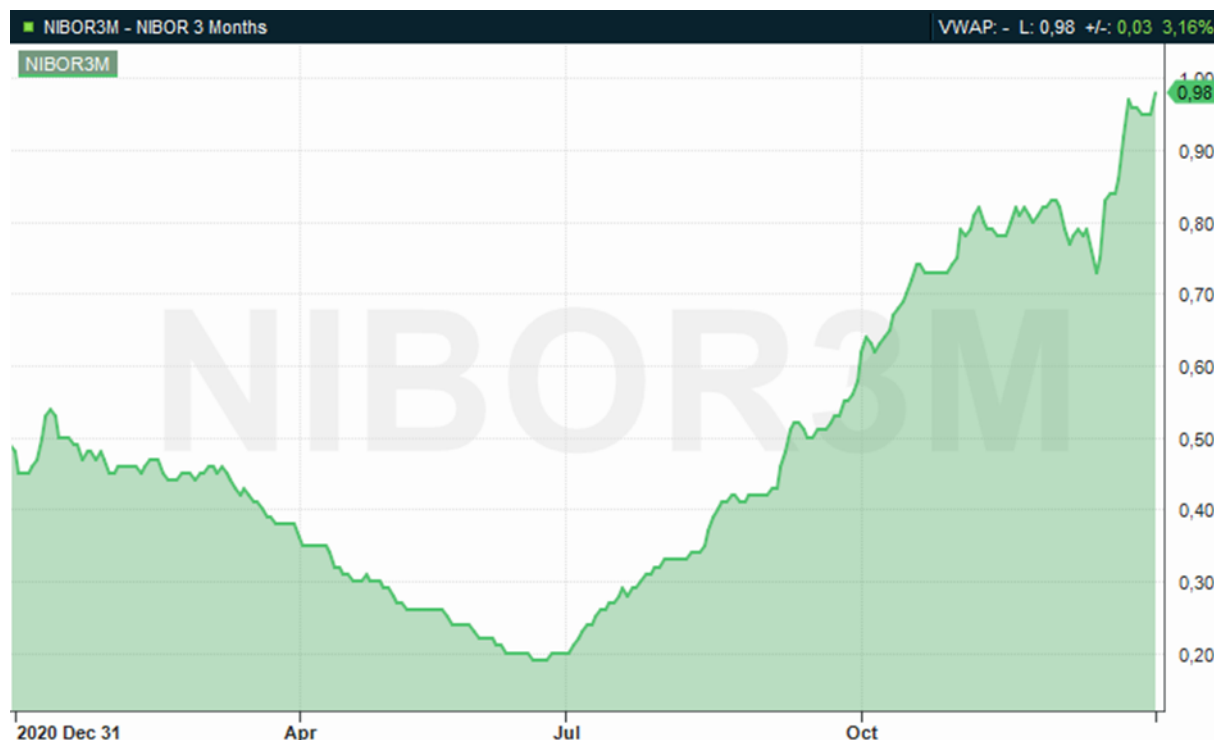
Kurs per 31.12.2021: 98,7581

Ansvarlig forvalter: Jon Steinar Eide



FORTE Pengemarked leverte 0,06 prosent avkastning i desember, og i 2021 var fondet opp 0,62 prosent.

I løpet av desember var 3 måneders Nibor opp 12 basispunkter, til 0,95 prosent. Norges Bank satte opp sin innskuddsrente med 0,25 prosent i desember.



Kilde: Online Trader

Kredittpåslaget for seniorlån, som fondet investerer i, var opp ett basispunkt i løpet av måneden, og ligger nå på 51 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. Kredittløpetiden i fondet er rundt 1 år. Alle utstederne av verdipapir som fondet eier, har god offisiell rating.

# FORTE Obligasjon

Kurs per 31.12.2021: 117,7387

Ansvarlig forvalter: Jon Steinar Eide



FORTE Obligasjon fikk en avkastning på -0,04 prosent i desember, mens referanseindeksen, NORM, var ned 0,15 prosent. I 2021 var fondet opp 2,27 prosent, mens indeksen var opp 0,38 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 desember. Det realiserede resultatet i fondet som blir til utbytte, var på 3,11 prosent. Dette vil bli nye andeler for andelseierne i fondet ved nyttår.



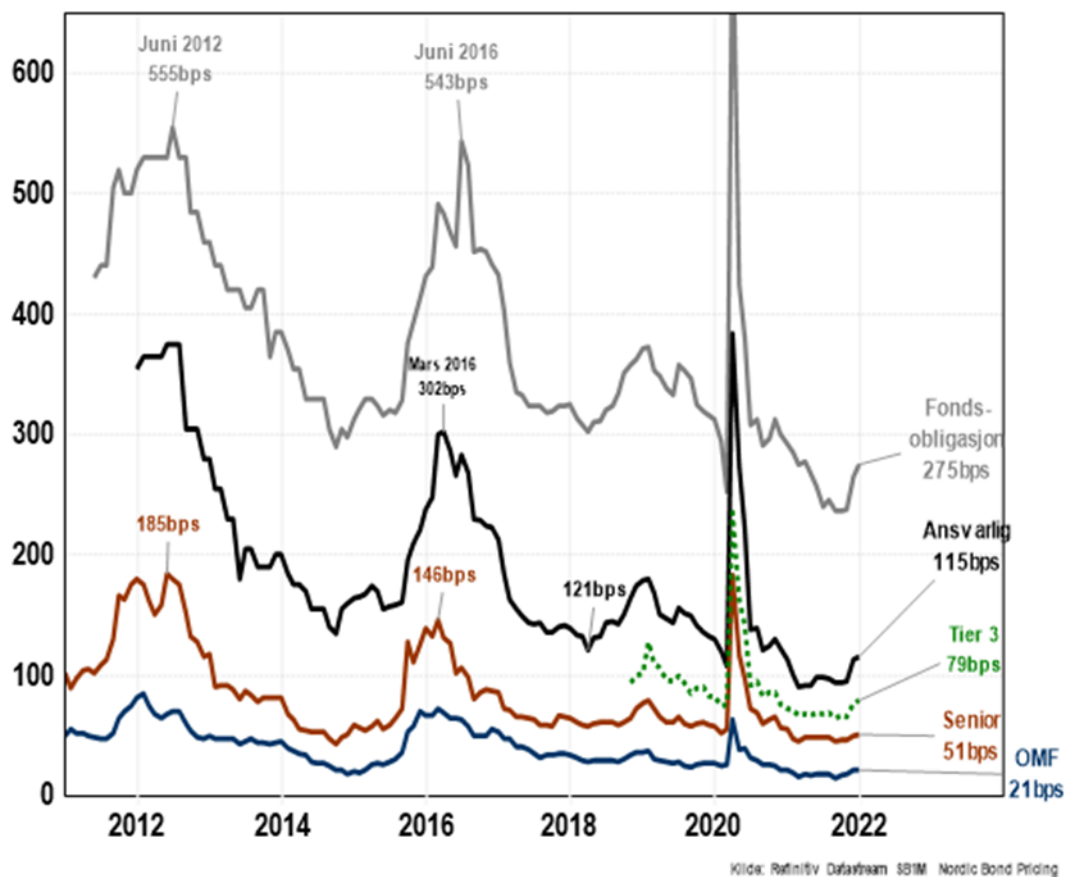
Kilde: Bloomberg

Den blå kurven viser at 5 års Nibor fastrente endte måneden på 1,89 prosent (opp 25 basispunkter), mens den oransje kurven, som viser 3 måneders Nibor, endte opp 12 basispunkt til 0,95 prosent. Endringene i rentene ga marginalt kortsiktig negativ 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 Norges Bank hevet sin innskuddsrente med 0,25 prosent i desember. Høyere 3 måneders Nibor vil bedre avkastningen i FORTE Obligasjon fremover.

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 spredder 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 desember var det en svak utvikling i kredittpåslagene målt på 5 år for regions bankene. For fondsobligasjoner steg kredittpåslaget 10 basispunkter. For ansvarlige lån steg kredittpåslaget med 2 basispunkter. For seniorlån steg kredittpåslaget med ett basispunkt til 51 basispunkter. Høyere kredittpåslag bidrar til lavere avkastning i fondet når det skjer, men etter at kredittpåslaget har steget, vil fremtidig avkastning bli høyere. Motsatt med lavere kredittpåslag.

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.

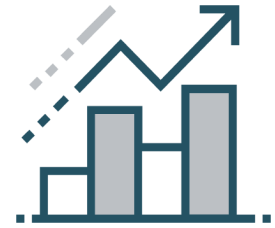
Med høyere kredittpåslag og høyere renter, vil fondet ha god fart inn i det nye året. Alle utstederne av rentepapirer som FORTE Obligasjon benytter, har meget god offisiell rating.

Følgende ordlyd er ny i fondets prospekt i desember: "Fondet vil i hovedsak være investert i obligasjoner utstedt av kommuner, banker, forsikringsselskaper og utvalgte kredittforetak. I perioder vil fondet kunne ha allokert det meste av sine investeringer i to eller tre av disse segmentene." Det er spesielt satsingen på kommunepapirer som har medført denne endringen.

# FORTE Strategisk

Kurs per 31.12.2021: 108,3218

Ansvarlig forvalter: Ingrid Skjæret



Fra fondets oppstart 8. juni 2021 og til utgangen av året fikk FORTE Strategisk en avkastning på 8,32 prosent. Fondets aksjeinvesteringer har trukket avkastningen opp i perioden, med en avkastning på 10,6 prosent. Dette skyldes primært sterke globale aksjemarkeder, men også en sterkere dollar gjennom andre halvår 2021. Fondets investeringer i obligasjoner ga en avkastning på 0,2 prosent i 2021. Målt i lokal valuta har statsobligasjoner hatt negativ avkastning, mens investeringene selskapsobligasjoner har utviklet seg tilnærmet flatt.

I desember fikk FORTE Strategisk en avkastning på -0,2 prosent. Den norske kronen styrket seg mot de store valutaene i årets siste måned, og dette trekker ned avkastningen på fondets investeringer. Også målt i lokal valuta ga obligasjonsinvesteringene svakt negativ avkastning i desember, mens aksjeinvesteringene igjen utviklet seg sterkt og bidro positivt til FORTE Strategisks avkastning i årets siste måned.

Siden oppstarten av FORTE Strategisk i sommer har finansmarkedene vært preget av to store tema: Utviklingen i pandemien og usikkerhet om inflasjonen globalt. Disse temaene henger sammen. Pandemien har gitt en sterk vridning av etterspørselen fra tjenester - for eksempel restaurantbesøk - mot varer - for eksempel sportsutstyr. Samtidig har det vært betydelige problemer i de globale forsyningslinjene for varer, noe som har skapt kjedereaksjoner i mange næringer. Forsyningsproblemene er også knyttet til pandemiutviklingen, særlig i Asia. Året har følgelig vært preget av høy etterspørsel etter varer med forsyningsvansker, og da er det ikke rart at prisstigning har blitt resultatet.

Uventet høy inflasjon er dårlig nytt i finansmarkedene, ikke minst fordi det gir usikkerhet om pengepolitikken fremover. I USA har den amerikanske sentralbanken, Federal Reserve, redusert sine aktivkjøp og signalisert at styringsrenten vil bli satt opp i år. En konsekvens av dette er at renten på obligasjoner med «mellomlang» løpetid (2-5 år) har økt en del i andre halvår av 2021. Vi har sett en lignende utvikling i andre lands obligasjonsrenter. Denne dynamikken ligger bak den moderate utviklingen i FORTE Strategisks obligasjonsinvesteringer siden oppstarten i juni.

På tross av det usikre bildet for pandemien, inflasjonen og rentene har internasjonale aksjemarkeder utviklet seg sterkt siden sommeren. Målt i dollar steg den brede MSCI ACWI-indeksen (som inkluderer fremvoksende markeder) med om lag 6,5 prosent mellom 8. juni og utgangen av 2021. Utviklingen skjuler store regionale forskjeller: Den amerikanske S&P 500-indeksen har steget over 13 prosent i perioden, mens den brede europeiske Stoxx 600-indeksen steg med om lag 7,5 prosent. Motsatt har den kinesiske CSI 300-indeksen og den japanske Nikkei 225-indeksen falt med henholdsvis 5,5 og én prosent fra 8. juni og til utgangen av 2021.

Aksjeavkastningen i FORTE Strategisk ble høyere enn den brede verdensindeksen i 2021 fordi en sterkere dollar har trukket avkastningen i kroner ytterligere opp.

Når vi retter blikket fremover, er det ikke vanskelig å peke på risikoer for utviklingen i finansmarkedene i 2022. Det er fortsatt uklart om den økte inflasjonen er midlertidig, og hvor hardt sentralbankene må trække på bremsen for å kontrollere den. Det videre forløpet av pandemien er også usikkert – bortsett fra at de neste par månedene blir krevende. I tillegg er det betydelige sikkerhetspolitiske spenninger, mellom Russland og NATO og mellom Kina og USA, som kan eskalere og påvirke finansmarkedene. Og som alltid er det begivenheter som vi nå ikke overskuer, såkalte *unknown unknowns*, som er den største risikoen.

På den annen side er mye risiko allerede priset inn i finansmarkedene. Investorene er klar over at pandemiutviklingen er uforutsigbar, og at inflasjon representerer en større risiko enn for få år siden. Samtidig er det absolutt mulig at 2022 blir året hvor pandemien ebber ut, og det er absolutt mulig at sentralbankene kan kontrollere inflasjonen uten en aggressiv pengepolitikk. Det vil ta ut en del risiko fra finansmarkedene, og vil kunne gi nok et år med hyggelig avkastning.

Utviklingen gjennom 2021 og utsiktene fremover minner oss uansett om betydningen av å være langsiktig som investor. FORTE Strategisk er et fond som er rigget til å høste avkastning over tid, til glede for våre andelseiere.

En sentral del av investeringsstrategien i FORTE Strategisk er å gi andelseierne avkastning på linje med Oljefondet. I månedsskiftet januar – februar får vi vite hvordan Oljefondet har utviklet seg gjennom 2021. Det gir også andelseierne i FORTE Strategisk mulighet til å vurdere hvor godt vi har oppfylt investeringsstrategien.

Inntil da – fortsatt godt nytt år!

# FORTE Global

Kurs per 31.12.2021: 276,3929

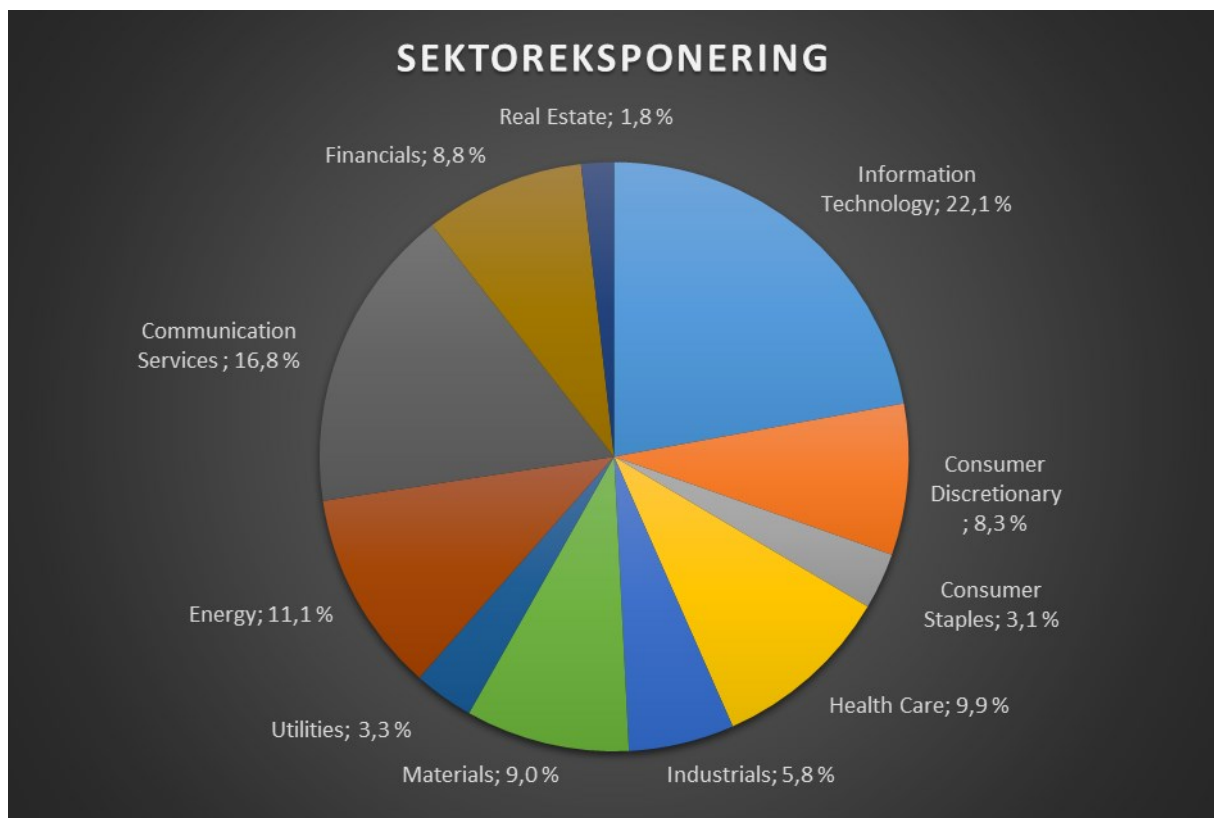
Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng



I desember steg FORTE Global med 0,5 prosent, dempet av en svakere amerikansk dollar mot norske kroner. Fondet endte dermed børsåret som helhet opp 32 prosent, mens referanseindeksen MSCI World Index (All Country, USD) steg 18,5 prosent. Dette gav en meravkastning på 13,5 prosent i 2021, og plasserte fondet helt i toppskiktet i sin kategori!

Markedene avsluttet børsåret sterkt, til tross for negativ utvikling i pandemien, samt signaler fra flere sentralbanker om en raskere takt i fremtidige rentehevinger. På regionsnivå var USA og Europa de sterkeste markedene i desember, mens Kina utpekte seg i negativ retning. Ser vi på året som helhet, ser vi det samme bildet, med betydelige forskjeller i utviklingen. USA var desidert sterkeste region, etterfulgt av Europa. I motsatt ende, var Kina i korreksjonsmodus stort sett gjennom hele året, sammen med fremvoksende markeder.

På sektornivå var det noe mindre utslag i desember. Helse bidro positivt til fondets utvikling denne måneden, mens Kommunikasjonstjenester var svakeste sektor. Også på sektornivå har det vært store forskjeller i avkastningen på året som helhet. Energisektoren fremstår som den soleklare vinneren. FORTE Global's til tider høye eksponering mot spesielt olje, har vært den viktigste bidragsyteren til fondets meravkastning i 2021. Også Finans og Teknologi har bidratt svært positivt. Ved inngangen til et nytt år så sektoreksponeringen i Forte Global slik ut:



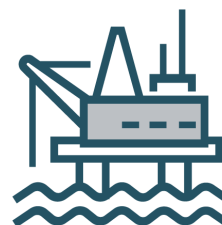


For den vestlige verden har 2021 vært et fantastisk børsår, som har gitt svært god avkastning. Man må imidlertid legge til grunn at vi kom i fra et «kriseår» for mange sektorer, og at BNP-veksten har vært formidabel etter gjenåpningen av samfunnet. I 2022 forventer man at penge- og finanspolitikken skal forsøkes å normaliseres igjen, og mye tyder også på en noe lavere veksttakt i verdensøkonomien. Foruten at inflasjon og nye virusvarianter fortsatt er et usikkerhetsmoment for finansmarkedene, ser utsiktene gode ut. Vi ønsker alle andelseiere et godt nytt år!

# FORTE Norge

Kurs per 31.12.2021: 304,0683

Ansvarlig forvalter: Morten Schwarz



FORTE Norge ga en avkastning på 2,2 prosent i desember, og endte året opp hele 25,2 prosent i forhold til fondsindeksens avkastning på 21,1 prosent.

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

Oljeprisen steg med om lag åtte dollar i løpet av måneden, grunnet god etterspørsel og disiplin i OPEC. Prisen på brent olje var 78 dollar per fat ved utgangen av desember. Innen oljerelatert sektor var Deep Value Driller, Equinor og Borr Drilling positive bidragsyttere i FORTE Norge i desember, mens Subsea 7 ga et lite negativt bidrag.

Sjømatsektoren hadde en god måned i desember grunnet høyere laksepris. De aksjene i porteføljen som bidro positivt i FORTE Norge var Lerøy Seafood, Mowi, SalMar, Grieg Seafood og Austevoll Seafood.

Innen industrisegmentet bidro Norsk Hydro, Elkem og Borregaard til positiv utvikling i porteføljen i desember, grunnet bedre sentiment innen sykliske aksjer.

Innen telekommunikasjon, media og teknologi bidro Telenor og Ensurge Micropower positivt i FORTE Norge denne måneden, mens Adevinta og Schibsted hadde en svak desember.

Bank, eiendom og den øvrige finanssektoren hadde en god måned, der DNB, Gjensidige og Storebrand ga positive bidrag til fondets avkastning grunnet noe stigende lange renter.

Vi har lagt bak oss et fantastisk aksjemarked i 2021, og FORTE Norge klarte igjen å gi andelseierne en god meravkastning i forhold til Oslo Børs fondsindeks. Vi registrerer at volatiliteten har økt i enkeltaksjer, samt at risikoen og nervøsiteten har øket i markedene. Det er mange muligheter og risikofaktorer som venter, og spesielt viktig blir nok geopolitiske hendelser og makroutviklingen fremover.

Vi takker for tilliten og ønsker alle andelseiere et riktig godt nytt år, og håper vi kan skape meravkastning i

FORTE Norge også i 2022.

# FORTE Trønder

Kurs per 31.12.2021: 372,8737

Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng



I desember steg FORTE Trønder med 1,7 prosent, mens Oslo Børs Fondsindeks endte opp 1,5 prosent. I 2021 endte fondet opp 32,5 prosent, mens referanseindeksen økte med 21,1 prosent. Dette gir en meravkastning på hele 11,4 prosent på året, og plasserte fondet som nummer to blant alle norske aksjefond i 2021!

Også denne måneden var preget av svært høy volatilitet i priser for olje og europeisk gass. Oljeprisen (Brent spot) endte året på 77,8 dollar per fat, opp åtte dollar på måneden, og følgelig opp 50 prosent i 2021. Til tross for at den europeiske gassprisen halverte seg i løpet av noen romjulsdager fra årets toppnivåer, endte den allikevel opp over 200 prosent for året som helhet. Av fondets posisjoner innen sektoren, utmerket Deep Value Driller seg spesielt positivt i desember. På den svake siden Aker BP. Ser man på året som helhet, har fondets til tider høye eksponering mot olje- og gassrelaterte selskaper vært den viktigste bidragsyteren til meravkastningen i 2021. Equinor fremstår her som viktigste enkeltaksje, etter å ha steget med 63 prosent.

Fondets innehav innen bank- og finanssektoren utviklet seg noe bedre enn markedet for øvrig i desember, og beste bidragsyter var Storebrand. Også denne sektoren har bidratt svært positivt til avkastningen i året som har vært, mye som følge av den generelt gode utviklingen i økonomien.

Etter en svært dårlig november, slo flere av sjømatsekskapene i fondet positivt tilbake i desember. Mye som følge av en økning lakseprisen, hvor spesielt Lerøy Seafood og Salmar utmerket seg. Ser man på året som helhet, har imidlertid sektoren underprestert i forhold markedet for øvrig. Sjømatindeksen ved Oslo Børs er opp i overkant syv prosent i 2021, hvorpå en rekke selskaper endte året med negativt fortegn. Årets beste bidragsyter i fondet innen sektoren ble Salmar, etter oppgang på rundt 20 prosent.

Innen teknologi, media og telekom ble det en blandet utvikling for fondets posisjoner denne måneden. CrayoNano, Telenor og Ensurge Micropower bidro i positiv retning, mens spesielt Schibsted og Adevinata utmerket seg i negativ forstand. Oppsummerer vi året som helhet innen disse sektorene, registrerer vi store forskjeller. Nordic Semiconductor er vinneraksjen i FORTE Trønder etter å ha steget 115 prosent. På den svake siden endte Telenor ned 5 prosent.

Innen industrisegmentet avsluttet Norsk Hydro året sterkt. Aksjen er for øvrig en av børsens vinnere i 2021, etter å ha steget med rundt 75 prosent. For øvrig var det små bevegelser blant fondets industriaksjer i desember.

Av andre aksjer som utmerket seg denne måneden, var spesielt Orkla og BW LPG positive, mens Golden Ocean Group korrigerer noe ned etter en sterk november. Sistnevnte har vært fondets nest beste aksje i året som helhet, etter oppgang på nær 100 prosent.

2021 kan ikke oppsummeres som noe annet enn et fantastisk børsår, og vi er svært stolte over å ha levert så sterke avkastningstall. Godt støttet av den positive utviklingen i norsk og internasjonal økonomi, har fremtidige inntjeningsestimater blitt tatt opp jevnt og trutt gjennom hele året. Med det, har også forventningene økt. Vi ser for øyeblikket relativt store utfallsrom i de fleste sektorer. Porteføljen er ved inngangen til et nytt år derfor godt diversifisert, og posisjonert relativt sektornøytral.

Informasjonsmateriell utarbeidet av **FORTE Fondsförvaltning AS** eller dets leverandører er kun generell informasjon om Forte Fondsförvaltning AS' virksomhet, de produkter selskapet tilbyr eller generelt om markedet selskapet opererer innefor, og er på ingen måte en anbefaling av investeringsvalg. FORTEfondenes historiske avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved förvaltning. Avkastningen kan bli negativ, som følge av kurstap.