

FORTE

Månedssrapport

Januar 2022

Høy inflasjon

Etter koronaviruset har senket aktiviteten i de fleste land, åpnes samfunnene og økonomiene setter fart på ny. Men resultatet er en uventet høy inflasjon. Dette kan medføre høyere renter og høyere lønnskrav for å kompensere for tapt kjøpekraft.

Hovedindeksen på Oslo Børs sank 2,21 prosent i januar. Verdensindeksen for alle land, målt i amerikanske dollar, sank 4,91 prosent i januar. Den videre utviklingen i aksjemarkedene vil bli spennende.

Den amerikanske økonomien vokste med 6,9 prosent i fjerde kvartal, mye raskere enn i kvartalet før, da veksten var på 2,3 prosent. I forkant var det ventet vekst på 5,5 prosent. Den mye sterkere veksten i fjerde kvartal ble særlig løftet av eksport og lagerbygging i privat sektor, men også privat forbruk trakk opp. Veksten i hele 2021 var 5,7 prosent. Inflasjonen i USA var i desember på 7 prosent, det høyeste nivået siden 1982. Det er først og fremst boliger, biler og energi som bidrar til at prisene i desember var 7 prosent høyere enn i desember i fjor. De økende prisene på mat, bensin, husleie og andre behov øker presset på vanlige amerikanere, og nuller ut lønnsøkningene mange har fått det siste året. De langsiktige rentene har begynt å stige kraftig som følge av den høye inflasjonen. Dette øker presset på sentralbanken Federal Reserve for å foreta tiltak som kan redusere inflasjonen. Mest sannsynlig vil sentralbanken måtte sette opp renten mye, men da havner økonomien fort i en ond sirkel, og den høye økonomiske veksten dunster bort. Aksjemarkedet i USA liker heller ikke denne situasjonen og den brede aksjeindeksen Standard&Poor 500 var ned hele 5,26 prosent i januar målt i US dollar.

Arbeidsledigheten i eurosonen er på 7 prosent, viser tall fra Eurostat. Tallet på nyansettelser i Europa har vært høyt etter at kontinentet åpnet samfunnet igjen sommeren 2021. Ansettelsesbølgen har fortsatt, til tross for at omikronvarianten tvang europeiske land til å innføre nye koronarestriksjoner i november og desember. Inflasjonen de siste tolv månedene endte på 5,1 prosent. Det er først og fremst energiprisene som er med på å drive inflasjonen oppover i de 19 eurolandene. I januar lå årsveksten på 28,6 prosent for energi. Kjerneinflasjonen, som ikke inkluderer energi, mat, alkohol og tobakk, var lavere i januar og er på 2,3 prosent, ned fra 2,6 prosent måneden før. Sentralbanken i EU, ESB, styrer etter kjerneinflasjonen, og en lavere kjerneinflasjon inspirerer vel ikke akkurat sentralbanken til å forlate nullrentepolitikken.

2022 er tigerens år i Kina, og troen er at slike år gir gode muligheter. Den kinesiske sentralbanken har senket renten på sine ettårige lån fra 2,95 til 2,85 prosent, i et forsøk på å få fart på landets økonomi. Grepet var fullstendig uventet og bidro til børsoppgang både i Europa og Asia. Det beskjedne rentekuttet skyldtes en oppbremsing i verdens nest største økonomi. Samtidig med rentekuttet ble det kjent at Kinas BNP økte med 4,0 prosent i fjerde kvartal. Veksten var ned fra 4,9 prosent i tredje kvartal. Kinas årlige inflasjon var imidlertid bare 1,5 prosent i desember, noe som gir landets sentralbank rom til ytterligere rentekutt.

Futures-prisen på olje steg 17,26 prosent fra 77,78 dollar per fat til 91,21 dollar per fat i januar. Etter markant stigning i oljeprisen de 2 siste månedene vil det være rart om ikke den norske kronen begynner å stige i kurs.

Ved utgangen av januar er det registrert 126 100 helt eller delvis arbeidsløse, samt arbeidssøkere på tiltak hos NAV. Dette utgjør 4,5 prosent av arbeidsstyrken. Dette er 1 600 flere enn ved utgangen av desember, justert for sesongvariasjoner.

Årlig kjerneinflasjon i Norge ligger på 1,8 prosent, som er ganske nærme måltallet for inflasjonsstyringen til Norges Bank som er 2,0 prosent. Den totale inflasjonen er på 5,3 prosent. Det betyr at norske realrenter er negative, men Norges Bank har imidlertid guidet enda en renteheving i mars.

Distribusjon av vaksine mot koronaviruset vil bidra til en mer positiv økonomisk utvikling. Vaksineringsen medfører at samfunnet kan åpnes igjen.

Utvalgte nøkkeltall for januar

Børser	Endring -1M	Rentemarkedet	Per 31.01.22
OSEBX	-2,21 %	10 års stat, Norge	1,97
MSCI AC World	-4,91 %	10 års stat, USA	1,78
S&P 500	-5,26 %	3 mnd NIBOR	1,11
FTSE 100	1,08 %		
Valutamarkedet	Endring -1M	Råvaremarkedet	Endring -1M
USD/NOK	0,97 %	Brent Future	17,27 %
Euro/USD	-1,18 %	Gull	-1,69 %
Euro/NOK	-0,28 %		

*OSEBX kurs per 30.12.21.

FORTE Obligasjon

Kurs per 31.01.2022: 112,1635

Ansvarlig forvalter: Jon Steinar Eide



FORTE Obligasjon fikk en avkastning på 0,38 prosent i januar, mens referanseindeksen, NORM, var ned 0,07 prosent.. Det var først og fremst litt lavere kredittpåslag (marginen som hver enkelt bank må betale over Nibor-rentene ved nye låneopptak) som ga fondet god avkastning i januar. I tillegg stiger 3 måneders Nibor, og dette er også positivt for fondet.



Kilde: Bloomberg

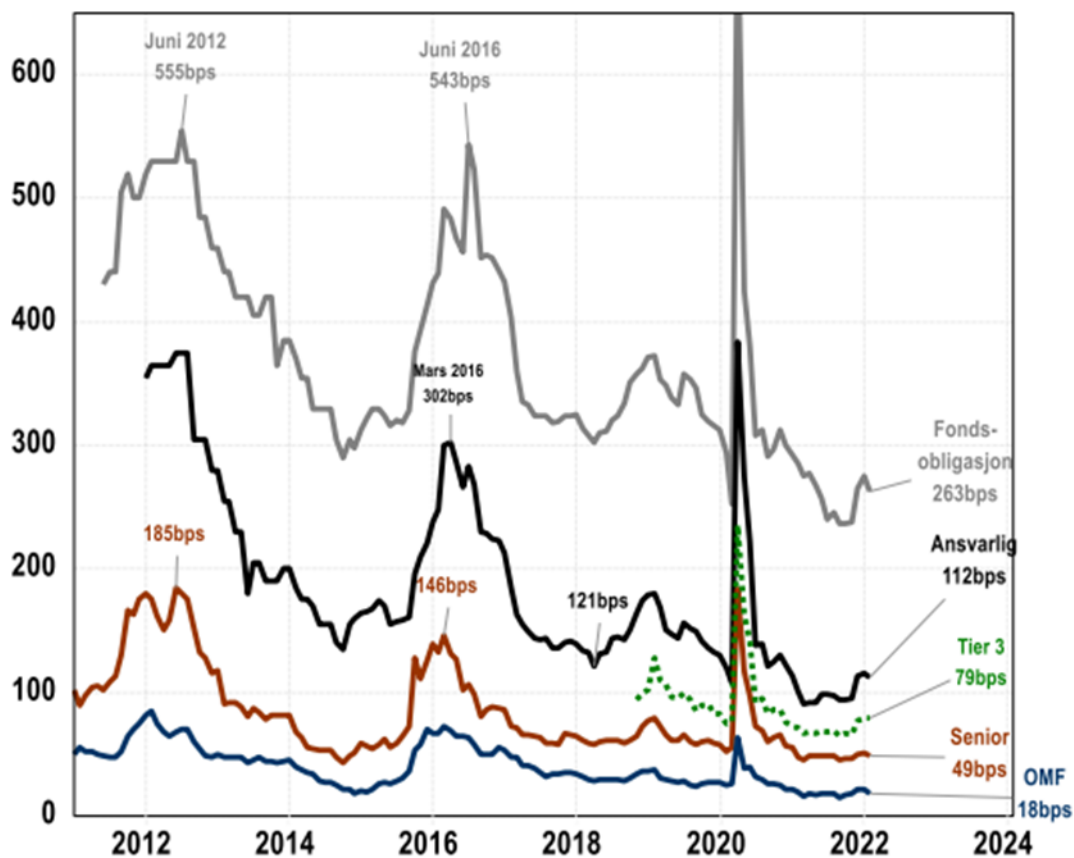
Den blå kurven viser at 5 års Nibor fastrente endte måneden på 2,15 prosent (opp 26 basispunkter), mens den oransje kurven, som viser 3 måneders Nibor, endte opp 16 basispunkt til 1,11 prosent. Endringene i rentene ga marginalt kortsiktig negativ effekt for fondet, fordi fondet har veldig lav rentefølsomhet (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, og samtidig guidet en ny økning i mars. Høyere 3 måneders Nibor vil bedre avkastningen i FORTE Obligasjon fremover.

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

I januar er det blitt solgt en fondsobligasjon fra Sparebanken Øst og et ansvarlig lån i BN Bank. Fondet har også vært med på en emisjon av en fondsobligasjon i Sparebank 1 Nord Norge.

Fundingkostnad fremmedkapital*

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



Kilde: Refinitiv Datastream SB1M 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 januar var det en sterk utvikling i kredittpåslagene målt på 5 år for regions bankene. For fondsobligasjoner sank kredittpåslaget 12 basispunkter. For ansvarlige lån sank kredittpåslaget med 3 basispunkter. For seniorlån sank kredittpåslaget med 2 basispunkter til 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.

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.

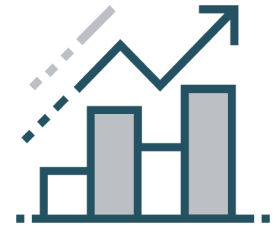
Med høyt kredittpåslag og høyere renter, vil fondet ha god fart inn i det nye året. Alle utstederne av rentepapirer som FORTE Obligasjon benytter, har meget god offisiell rating.

Standardavviket til avkastningen i FORTE Obligasjon tilsier at fondet er klassifisert som en 3er i fondets nøkkelinformasjon.

FORTE Strategisk

Kurs per 31.01.2022: 104,6913

Ansvarlig forvalter: Ingrid Skjæret



Årets først måned ga oss store bevegelser og betydelige korreksjoner i de internasjonale finansmarkedene. FORTE Strategisk fikk en avkastning på -3,21 prosent i januar. Både aksje- og obligasjonsinvesteringene falt i måneden. Aksjeavkastningen ble -4,13 prosent, mens obligasjonene fikk en avkastning på om lag -0,33 prosent.

I vår forrige månedsrapport pekte vi på strammere pengepolitikk som en sentral risikofaktor i finansmarkedene i 2022. Utviklingen i januar har bekreftet dette til fulle. Den amerikanske sentralbanken (Federal Reserve) gir stadig tydeligere signaler om at det vil bli flere renteøkninger i år. Tilsvarende har også nå den europeiske sentralbanken (ECB) indikert at det kan bli renteøkning i 2022.

Reaksjonen i aksjemarkedene har vært kraftig. I løpet av januar falt den brede MSCI All Country World-indeksen (MSCI ACWI) med om lag 4,6 prosent, målt i amerikanske dollar. På det meste var indeksen ned nesten åtte prosent, men den hentet seg inn en del de siste handledagene i måneden. Blant de store markedene har fallet vært minst i Europa, Stoxx 600 ned 4,1 prosent, og størst i Kina hvor CSI 300 falt med 7,6 prosent fra starten av januar til markedet stenge for kinesisk nyttår 28. januar. Den amerikanske S&P500-indeksen var ned 5,3 % i måneden.

Aksjeinvesteringene i FORTE Strategisk har en noe høyere allokering til europeiske aksjer enn MSCI ACWI. I tillegg har kronen samlet sett svekket seg litt mot valutaene som fondet er eksponert mot. I sum har det gitt noe høyere avkastning på FORTE Strategisks aksjeinvesteringer enn MSCI ACWI.

Obligasjonsmarkedene har reagert på de pengepolitiske signalene ved å sende markedsrentene oppover. Den amerikanske tiårsrente steg fra 1,52 prosent til 1,79 prosent i løpet av januar. Den tyske tiårsrenten har økt fra -0,18 prosent til 0,01 prosent. Vi har sett tilsvarende utvikling i statsrentene for de andre store økonomiene, bortsett fra i Kina.

Renteøkningen har gitt svak utvikling i FORTE Strategisks obligasjonsinvesteringer. Fondets investeringer i både stats- og selskapsobligasjoner, har falt i verdi. Samlet var obligasjonsavkastningen -0,33 i januar. Obligasjonsinvesteringene har likevel bidratt til å dempe det samlede fallet i fondets investeringer i januar.

Inflasjonsutviklingen er fortsatt viktig for den videre renteutviklingen, og dermed i aksjemarkedene. Mange forventer at inflasjonen i USA har nådd toppen, men det usikkert om denne forventningen slår til. I tillegg er den uavklarte sikkerhetspolitiske situasjonen rundt Ukraina en klar bakgrunns risiko i markedene. En ytterligere eskalering kan forsterke markedsuroen, mens en diplomatisk løsning vil ha positiv effekt i både finans- og energimarkeder.

Statens pensjonsfond utland (oljefondet) rapporterte i slutten av januar at avkastningen i 4. kvartal ble 4,6 prosent i utenlandsk valuta og før forvaltningskostnader. I norske kroner var avkastningen i oljefondet anslagsvis 0,2 – 0,3 prosent høyere. Avkastningen for FORTE Strategisk var 4,44 prosent etter kostnader i 4. kvartal. Vi vil komme tilbake en grundigere sammenligning av resultatene når oljefondet offentliggjør sin årsrapport tidlig i mars.

FORTE Global

Kurs per 31.01.2022: 267,0137

Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng

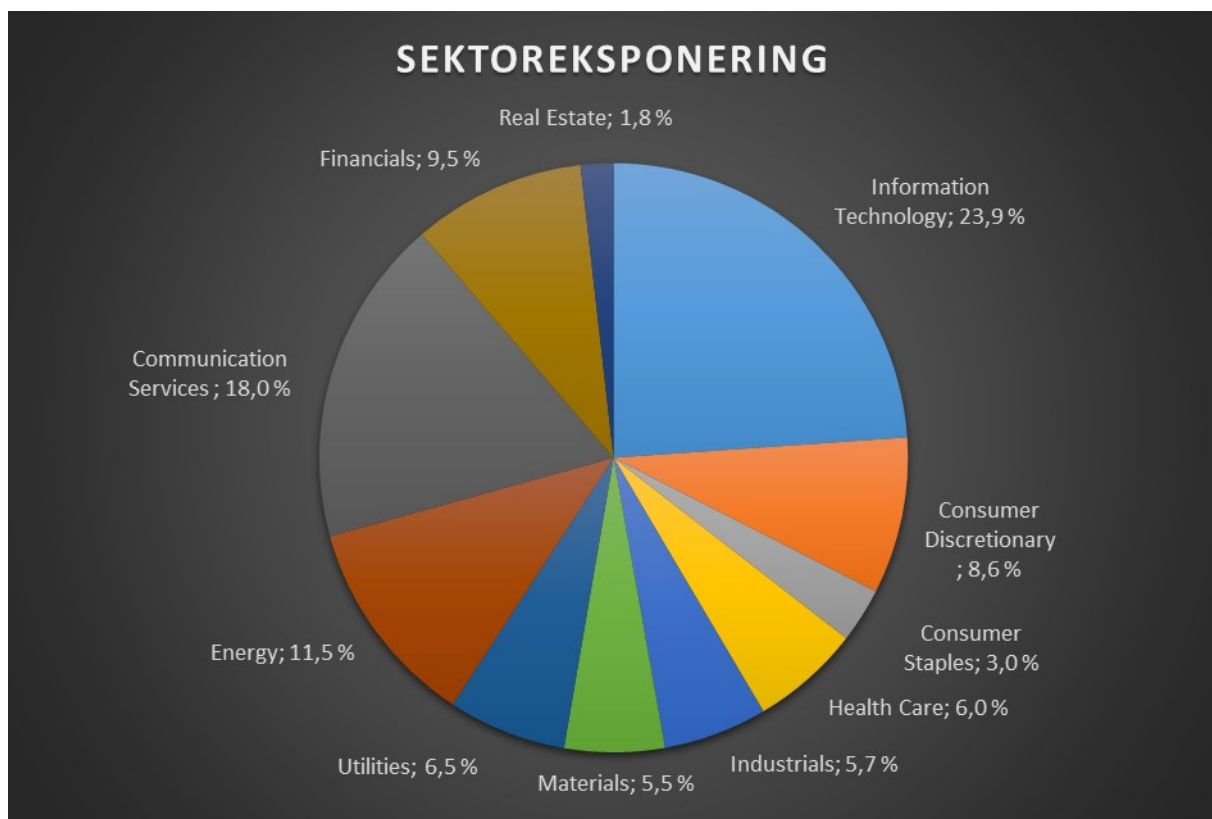


I januar korrigererte FORTE Global ned 3,4 prosent, mens referanseindeksen MSCI World Index (All Country, USD) falt 4,9 prosent. Det gav en meravkastning på 1,5 prosent i årets første måned. Den amerikanske dollaren styrket seg noe mot den norske kronen, og bidro positivt.

Den amerikanske sentralbankens tydelige signaler om en raskere normaltilpasning av pengepolitikken etter lengre tid med enorme stimulanser knyttet til pandemien, førte til en kraftig sektorrotasjon ut av vekst- og inn i verdiaksjer denne måneden.

På *regionsnivå* var USA det svakeste markedet i desember, mye på grunn av at den indekstunge teknologisektoren korrigererte kraftig ned. Også *Europa* falt noe tilbake, mens *Kina* utpekte seg i positiv retning. Vår overvekt i Kina var følgelig viktigste positive bidragsyter til fondets utvikling denne måneden.

På *sektornivå* falt *teknologi* mest, etterfulgt av *kommunikasjonstjenester, helse, industri og eiendom*. *Energi* fremstod som den soleklare vinneren i januar, godt hjulpet av solid oppgang i oljeprisen. Også finanssektoren stod seg betydelig bedre enn markedet for øvrig. Det er ikke gjort noen nevneverdige endringer i porteføljen i det siste, og ved månedsslutt så sektoreksposeringen i Forte Global slik ut:



I tiden som kommer vil utvilsomt rapporteringssesongen for fjorårets fjerde kvartal prege markedene, og trolig bidra til høy volatilitet i enkeltaksjer. Farten i den globale økonomien holder seg bra, selv om veksttakten ventes å avta noe. Inflasjonen er dog fortsatt en bekymring, noe som også ligger til grunn for at den amerikanske sentralbanken signaliser flere rentehevinger i år. Selv om det knyttes noe usikkerhet til den spente situasjonen mellom Ukraina og Russland, virker markedene så langt å ikke vektlegge krig som et sannsynlig utfall. Vi går en spennende tid i møte.

FORTE Norge

Kurs per 31.01.2022: 294,5564

Ansvarlig forvalter: Morten Schwarz



FORTE Norge ga en avkastning på -3,1 prosent i januar, som var på linje med avkastningen i referanseindeksens, OSEFX, i samme periode.

FORTE Norge var nummer syv av 99 norske aksjefond, de siste fire år med dagens forvalter, og fondet har fire av fem stjerner i Morningstar.

Oljeprisen steg med over 11 dollar i løpet av måneden grunnet god etterspørsel og disiplin i OPEC. Prisen på brent olje var 89,3 dollar per fat ved utgangen av januar. Innen oljerelatert sektor var Aker BP, Equinor, TGS og Subsea 7 positive bidragsyttere i FORTE Norge i januar, mens Deep Value Driller ga et lite negativt bidrag.

Sjømatsektoren hadde en god måned i januar grunnet høye laksepriser og godt sentiment i sektoren. De aksjene i porteføljen som bidro positivt i FORTE Norge var Lerøy Seafood, Mowi, Bakkafrost, SalMar, Grieg Seafood og Austevoll Seafood.

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

Innen telekommunikasjon, media og teknologi bidro Atea positivt i FORTE Norge denne måneden, mens Adevinta, Schibsted, Nordic Semiconductor og Ensure Micropower hadde en svak januar.

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.

Det ble en volatil og negativ start på det norske aksjemarkedet i 2022, kanskje ikke så rart med stigende renter og inflasjonsfrykt. Særlig vekstaksjer ble straffet hardt, mens olje- og sjømataksjer klarte seg bra. 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.

FORTE Trønder

Kurs per 31.01.2022: 354,1842

Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng



Det ble en urolig start på det nye børsåret. Preget av et kraftig børsfall for fondets vekstaksjer, korrigererte FORTE Trønder ned 5,0 prosent. Oslo Børs' fondsindeks var ned 3,1 prosent.

Oljeprisen (Brent spot) steg med i overkant av 11 USD til 89,3 dollar per fat i januar, og bidro til at flere av de oljerelaterte aksjene i porteføljen hadde en sterk måned. Aker BP, Subsea 7 og TGS var alle positive bidragsytere denne måneden. Sistnevnte valgte vi å selge oss ut av, etter at aksjen har levert veldig god avkastning siden den ble tatt inn i fjor høst. På den svake siden korrigererte Deep Value Driller noe ned. Vi er generelt litt avventende til sektoren på disse nivåene, basert på dagens oljepris.

Fondets innehav innen bank- og finanssektoren hadde også god start på året. Både DNB og Storebrand startet det nye året med oppgang. Også her har vi valgt å benytte den sterke relative utviklingen til å selge oss noe ned, da vi synes prisingen ligger i den høye enden i et historisk perspektiv.

Innen teknologi, media og telekom finner vi de største negative bidragsyterne for fondets utvikling i januar. Preget av en kraftig korreksjon for teknologi- og media selskaper også internasjonalt, utmerket spesielt Schibsted, Adevinta, Nordic Semiconductor, Kahoot og Ensurge Micropower seg i negativ retning. Telenor som representerer fondets eksponering innen telekom, var imidlertid et positivt unntak.

Stigende laksepriser gjennom måneden lå til grunn for et godt løft for de fleste sjømatelskapene i fondet. Spesielt Lerøy Seafood, Bakkafrost og Mowi bidro positivt. På den svake siden var Salmar litt ned.

I industrisegmentet registrerte vi litt blandet utvikling i januar. Av fondets innehav var Norske Skog vinneren, hvorpå vi benyttet styrken til å selge oss ut. Også Elkem og Yara bidro positivt. På den svake siden var Norsk Hydro og Borregaard noe ned. Vi startet for øvrig med å ta inn litt Tomra igjen i porteføljen etter den siste tids kraftige korreksjon.

Av andre aksjer som utmerket seg var Golden Ocean Group på den positive siden, samt Frontline og Scatec på den negative siden denne måneden. Golden Ocean Group ble solgt i januar, mens vi i Frontline har økt posisjonen.

Etter en brutal start på året for de fleste vekstaksjer, hvorpå flere av de som betegnes som verdiaksjer samtidig steg, kan måneden oppsummeres som en kraftig sektorrotasjon. Markedene er i ferd med å prise inn en langt mere aggressiv amerikansk sentralbank i sin rentepolitikk, for å forsøke å dempe inflasjonen. Svaret på hvorvidt de lykkes ligger noe lengre frem i tid. På kort sikt vil rapporteringssesongen for fjorårets fjerde kvartal prege børsdagene. Selv om det forventes mange solide selskapstall fra sektorer som nyter godt av en fortsatt sterk trend i økonomien, er fallhøyden gjerne stor for de som skuffer. Vi er derfor forberedt på at volatiliteten i markedene vil henge med oss en stund til.