

Nye mørke skyer over markedene

Ikke før er plagene rundt koronaviruset på hell, så har det kommet nye mørke skyer over markedet. I februar er det Russlands invasjon i Ukraina som har opptatt verden. Dette sender aksjemarkedene ned, kredittpåslag og inflasjon opp.

Hovedindeksen på Oslo Børs steg 2,32 prosent i februar, og er dermed opp 0,06 prosent hittil i år. Verdensindeksen for alle land, målt i amerikanske dollar, sank 2,58 prosent i februar, og er ned 7,37 prosent hittil i år. Den videre utviklingen i aksjemarkedene er usedvanlig spennende.

Den amerikanske økonomien hadde høy vekst i 2021. Dette er en konsumentdrevet økonomi, men den økonomiske oppgangen har medført høy inflasjon. En viktig faktor bak den konsumbaserte veksten er enorme finanspolitiske tiltakspakkene som har gitt forbrukerne mer å rutte med. Når inflasjonen har kommet opp i 7 prosent, er sentralbanken Federal Reserve i en krevende situasjon. Først kom det signaler om at det var mange engangsfaktorer i inflasjonen. Men inflasjon er ofte forventningsdrevet, og den har ikke gitt noe tegn til å falle brått. Det betyr at sentralbanken må begynne å sette opp sin innskuddsrente.

God økonomisk vekst er positivt for aksjemarkedet, mens høyere rente er negativt. Arbeidsmarkedet har blitt vesentlig bedre etter koronavirusets herjinger, men den høye inflasjonen senker verdien av penger, og derfor kan det komme kraftige lønnskrav for å opprettholde kjøpekraften. Slik kommer økonomien inn i en ond sirkel, og det kan medføre at den økonomiske veksten faller igjen.

Aksjemarkedet ser hva som er i emning, og de amerikanske børsindeksene har falt. Den brede aksjeindeksen Standard & Poor 500 falt 3,14 prosent i februar, og er ned 8,23 prosent hittil i år målt i US Dollar. Non farm payrolls for februar viste at det var skapt 678 000 nye arbeidsplasser utenfor jordbruket. Arbeidsledighetsraten er kommet ned i 3,8 prosent. Dette var betydelig bedre enn forventet.

Krigen i Ukraina er i nærområde til de østlige EU landene Polen, Romania, Slovakia og de baltiske statene Estland, Latvia og Litauen. Alle land innenfor NATO har sendt våpen til de ukrainske styrkene. Som følge av dette vil krigen kunne bli omfattende og langvarig. Ukraina ønsker selv å orientere seg vestover og bli EU-medlem.

Krigsutbrudd er svært negativt for verdipapirmarkedene, og aksjemarkedene i Europa ha sunket kraftig. Inflasjonen i Europa har kommet opp i 5,8 prosent, europeisk ledighet er svært lav, og det har vært forventet høy vekst i år. Alt dette gjaldt imidlertid før krigsutbruddet. Vi kan forvente at europeisk økonomi blir kraftig påvirket av krigen, sanksjonene og forholdet mellom Russland og Vesten. Det er derfor usikkert om den europeiske sentralbanken vil gjennomføre sin annonserte pengepolitiske innstramning i 2022.

2022 er tigerens år i Kina. Men veksten forventes å avta, og komme under 5 prosent i 2022.

Den årlige veksten i Kina har vært over 6 prosent de siste tretti årene, så den forventete veksten i 2022 er lav i historisk sammenheng. Kina har vært hovedmotor i den globale veksten, og det må derfor forventes at også den globale veksten vil bli lavere, spesielt når vestlige land står overfor store problemer med utviklingen i inflasjon, med stigende renter som resultat. Den kinesiske sentralbanken har ikke disse problemene, og kan senke renten for å få fart på økonomien.

Futures-prisen på olje steg 10,84 prosent fra 91,21 dollar per fat til 101,10 dollar per fat i februar.

Krigen i Ukraina, med påfølgende boikott av Russland, har ført oljeprisen over 100 dollar fatet. Det er 8,5 år siden oljeprisen var over 100 dollar fatet. Markant høyere olje- og gasspris vil utvilsomt komme norsk økonomi til gode.

Ved utgangen av februar er det registrert 119 400 helt ledige, delvis ledige og arbeidssøkere på tiltak hos NAV, noe som utgjør 4,2 prosent av arbeidsstyrken. Justert for sesongvariasjoner er det en nedgang på 9 500 arbeidssøkere fra januar.

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

Ikke før hadde samfunnene blitt åpnet igjen etter koronaviruset, så angriper Russland Ukraina og sender verdipapirmarkedene ned. En rask avklaring kan vel roe markedene noe, mens en langtrukket konflikt kan uroe markedene videre fremover.

Utvalgte nøkkeltall for februar 2022

Børser	Endring -1M	Rentemarkedet	28.02.2022
OSEBX	2,32 %	10 års stat, Norge	2,05
MSCI AC World	-2,58 %	10 års stat, USA	1,84
S&P 500	-3,14 %	3 mnd NIBOR	1,17
FTSE 100	-0,08 %		

Valutemarkedet	Endring -1M	Råvaremarkedet	Endring -1M
USD/NOK	-1,03 %	Brent Future	10,72 %
Euro/USD	-0,14 %	Gull	6,00 %
Euro/NOK	-1,11 %		

FORTE Obligasjon

Kurs per 28.02.2022: 111,3548

Ansvarlig forvalter: Jon Steinar Eide



FORTE Obligasjon fikk en avkastning på -0,71 prosent i februar, mens referanseindeksen, NORM, var ned 0,35 prosent. Hittil i år er fondet ned 0,34 prosent, mens indeksen er ned 0,39 prosent. Det var først og fremst høyere kredittpåslag (marginen som hver enkelt bank må betale over Nibor-rentene ved nye låneopptak) som ga fondet negativ avkastning i februar. I tillegg stiger 3 måneders Nibor, men dette er positivt for fondet.



Kilde: Bloomberg

Den blå kurven viser at 5 års Nibor fastrente endte måneden på 2,24 prosent (opp 9 basispunkter), mens den oransje kurven, som viser 3 måneders Nibor, endte opp 1 basispunkt til 1,12 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.

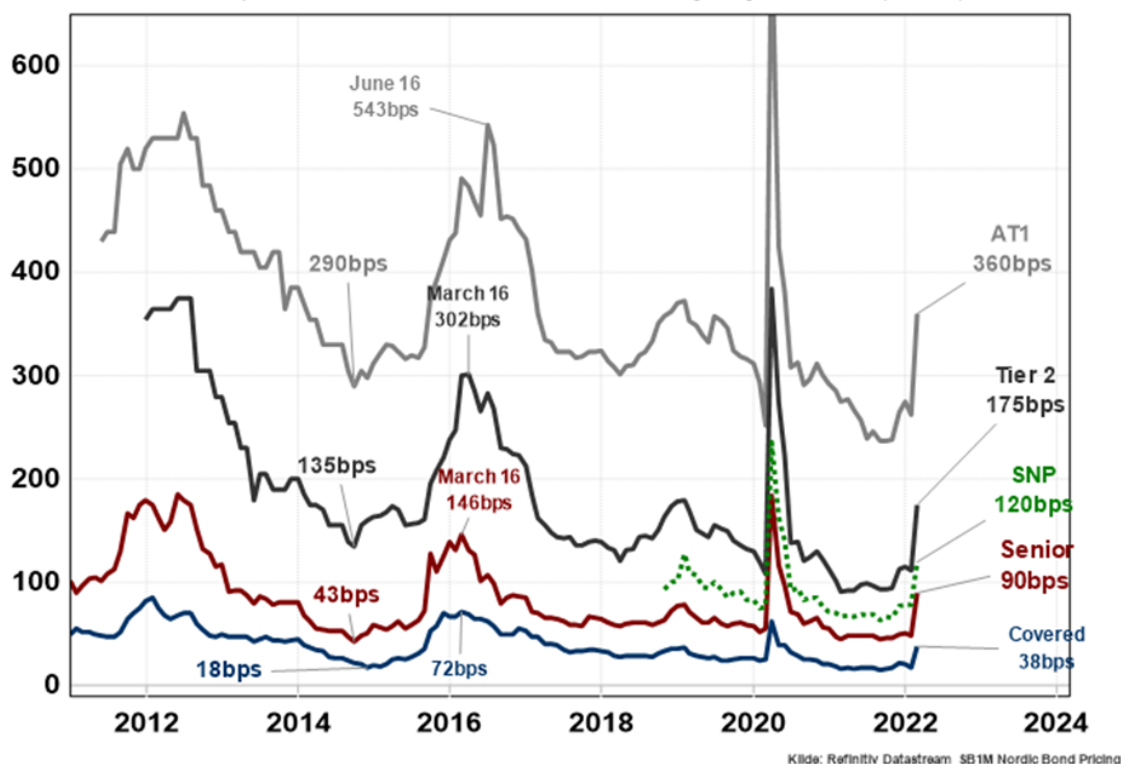
Når renten er relativ lav, må den løpende avkastningen komme fra kredittpåslag. Utviklingen i kredittpåslag er illustrert i figuren under.

I februar er blitt kjøpt et grønt seniorlån fra Sparebanken Sør, samt en 5 årig norsk statsobligasjon.

Fondet var nominert blant 3 fond til Morningstar Award, men denne gangen fikk vi den ikke. Fondet har 5 stjerner hos Morningstar for den historiske avkastningen, og det er toppkarakter.

Credit spreads Norwegian banks, 5yr*

*Basis points above NIBOR. NOK denominated. Large regional banks (class 2).



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 februar var det en svak utvikling i kredittpåslagene målt på 5 år for regions bankene. Årsaken er usikkerheten rundt Russlands invasjon i Ukraina. Økt kredittpåslag kommer fra tilsvarende økning for europeiske banker. For fondsobligasjoner steg kredittpåslaget 97 basispunkter. For ansvarlige lån steg kredittpåslaget med 63 basispunkter. For seniorlån steg kredittpåslaget med 41 basispunkter til 90 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.

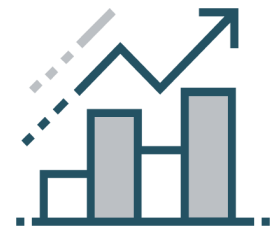
Når det er gode tider, vil renten bli høy og kredittpåslaget lavt. I dårlige tider, slik som ved utbruddet av korona-viruset i mars 2020, blir renten lav og kredittpåslaget høyt. I en bevegelse mot bedre tider, får vi høyere rente og lavere kredittpåslag. Det er dette FORTE Obligasjon nå er posisjonert for. Men krigen i Ukraina vil skape store bevegelser i kredittpåslaget, og innimellom vil dette sende kursen i FORTE Obligasjon ned. Samtidig stiger fremtidig avkastning i fondet.

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

FORTE Strategisk

Kurs per 28.02.2022: 100,9642

Ansvarlig forvalter: Ingrid Skjæret



Februar har vært sterkt preget av oppbyggingen til og utbruddet av krigen i Ukraina. Også i de globale finansmarkedene har krigen av vært det altoverskyggende temaet. Det har vært en sterk økning råvareprisene, betydelige fall i internasjonale aksjemarkeder og en reversering av oppgangen i rentene på trygge statsobligasjoner. FORTE Strategisk fikk en avkastning på -3,5 prosent i februar. Aksjeporteføljen hadde en nedgang på 3,9 prosent og, obligasjonsporteføljen en nedgang på 2,2 prosent.

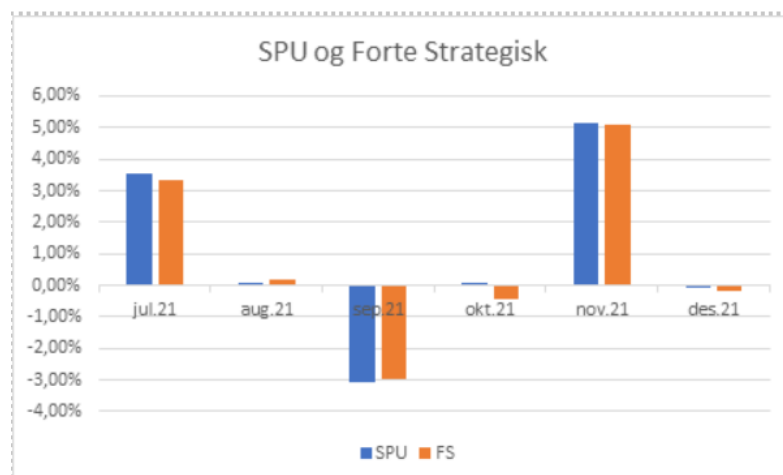
Vi pekte i forrige månedsrapport på Ukraina-konflikten som en av de viktigste risikofaktorene ved inngangen til februar. Risikoen har til fulle materialisert seg med Russlands fullskalainvasjon. Markedsreaksjonene har vært markerte.

Den brede verdensindeksen FTSE All-World falt 3,5 prosent i februar, målt i amerikanske dollar. Fra årets start var fallet på 7,3 prosent ved utgangen av måneden. Fallet har fortsatt de første dagene i mars. Blant de store aksjemarkedene var den amerikanske S&P 500-indeksen ned 3 prosent i februar, den europeiske Stoxx 600-indeksen falt 4,6 prosent, mens den britiske FTSE 100-indeksen bare var ned 0,1 prosent. De asiatiske børsene var ikke like påvirket av markedsuroen. Nikkei 500-indeksen falt 0,4 prosent og den kinesiske CSI 300-indeksen falt 1,13 prosent.

Frem til invasjonen 24. februar steg rentene primært grunnet forsterkede forventninger om strammere pengepolitikk for å møte høyere inflasjon. Dette ble reversert da invasjonen var et faktum, og dette har fortsatt inn i mars. For februar alene var den amerikanske tiårsrenten omtrent undret, mens den tyske «tiåringen» steg fra 0,02 til 0,13 prosent. Tyske renter har imidlertid falt betydelig de første dagene av mars, og tiårsrenten er igjen negativ i skrivende stund.

Kronen styrket seg med om lag én prosent mot de store valutaene i februar. Styrkingen må ses i lys av oppgangen i oljeprisen.

Den 3. mars offentliggjorde Statens pensjonsfond utland (SPU, oljefondet) detaljerte avkastningstall for 2021. I figuren sammenligner vi avkastningen i Forte Strategisk måned for måned med oljefondet i andre halvår 2021. Vi gjør oppmerksom på at sammenligningen ikke reflekterer minimum investeringshorisont i FORTE Strategisk, som er fem år eller mer.



Det gjennomsnittlige (aritmetiske) avkastningsavviket for disse seks månedene var på -0,1 prosent. Dette er godt innenfor den marginen vi må regne med, i og med at oljefondets forvaltningskostnader er ekstremt lave. Avkastningsserien gjelder for fondets A-klasse, og etter kostnader. Avkastningsavviket er enda mindre for FORTE Strategisk B.

Når vi ser fremover er det liten tvil om at krigen i Ukraina vil dominere utviklingen i finansmarkedene også den nærmeste tiden. Det er stor usikkerhet om utfallet av krigen, effekten av sanksjonene og forholdet mellom Russland og Vesten. På kort sikt er det trolig enda mer alvorlig spenning mellom stormaktene som kan gi størst utslag.

Vi er på ingen måte i stand til å spå den videre utviklingen, men det er forhold som tilsier at europeisk økonomi kan bli hardere rammet enn økonomiene i Nord-Amerika og Asia. Det har primært å gjøre med at krigen finner sted i Europa, og at kostnadene ved sanksjonene kan bli størst for europeiske selskaper. Hvis dette er riktig kan vi få ulik utvikling pengepolitikk og renter i euroområdet og i USA og Asia, med interessant dynamikk for de store valutakryssene. I relativ forstand er FORTE Strategisk godt posisjonert til å dra nytte av en slik utvikling.

På lengre sikt gir krigen opphav til en rekke spørsmål, inkludert økonomiske, som ingen har svaret på i dag. Hvordan vil ønsket om å gjøre Europa mindre avhengig av russisk energi påvirke energiprisene, og det «grønne skiftet»? Hvordan skal en kraftig økning av forsvarsutgiftene finansieres, og hvordan vil det påvirke inflasjonen?

Det beste for oss alle, både i og utenfor finansmarkedene, vil uansett være at krigen avsluttes uten flere lidelser og ødeleggelser.

FORTE Global

Kurs per 28.02.2022: 261,7402

Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng



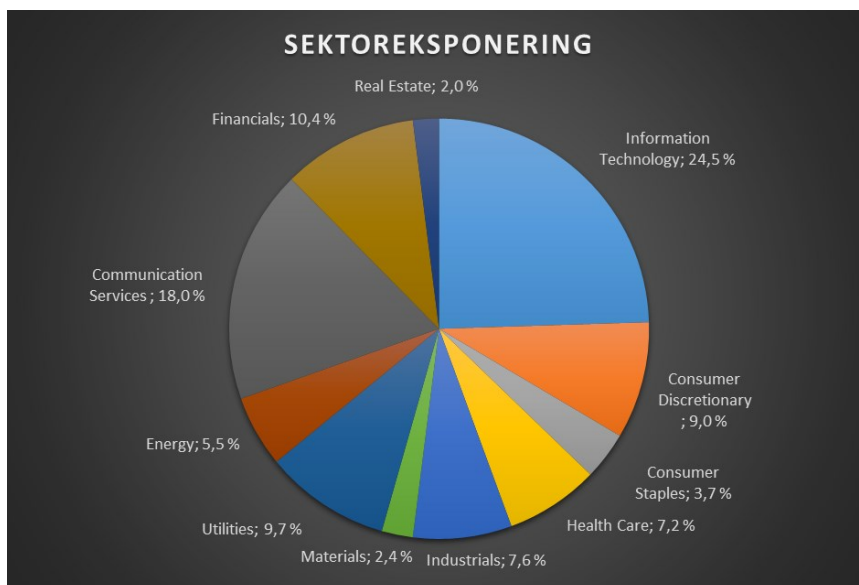
I februar korrigerer FORTE Global ned 2,0 prosent, og er med det ned 5,3 prosent hittil i år. Fondet stod seg også denne måneden bedre enn referanseindeksen MSCI World Index (All Country, USD), som falt 2,6 prosent, og er ned 7,4 prosent så langt i år.

Etter en periode hvor markedsbevegelsene var preget av selskapenes kvartalstall samt sentralbankenes signaler om en normaltilpasning av pengepolitikken, har Russlands invasjon av Ukraina overskygget alt. Mens tragedien for sivilbefolkningen i Ukraina naturlig nok dominerer i nyhetene, registrerer vi unormalt høy volatilitet i markedene.

På regionsnivå falt Kina og Fremvoksende markeder mest i februar, godt etterfulgt av Europa. USA stod seg denne måneden noe bedre.

Oppsummerer vi markedene i februar på sektornivå, så vi imidlertid større forskjeller i utviklingen. Mens energi og materialer fulgte den positive trenden for råvarer generelt opp, registrerte vi en ny måned med tungt fall for teknologi, kommunikasjonstjenester og sykliske forbruksvarer.

I FORTE Global har vi ingen direkte eksponering mot ukrainske eller russiske selskaper, og ved inngangen til mars ser sektoreksponeringen i Forte Global slik ut:



Selv om vi akkurat nå befinner oss i en usikker og alvorlig situasjon hvor på utfallsrommet føles relativt stort i alle retninger, registrerer vi at enkelte regioner, sektorer og aksjer har korrigerer mye så langt i år. Nedgangen startet lenge før de verste nyhetene kom. Ved et tilbakeblikk på tidligere krigssituasjoner i nyere tid, har gjerne børsene bunnet ut rundt invasjonsdagen. Det kan fortelle oss noe om psykologien i aksjemarkedene. Hvorvidt historien gjentar seg, gjenstår å se.

FORTE Norge

Kurs per 28.02.2022: 291,9685

Ansvarlig forvalter: Morten Schwarz



FORTE Norge ga en avkastning på -0,8 prosent i februar, som var noe svakere enn avkastningen i referanseindeksens, OSEFX, som var på 1,5 prosent. Hittil i år er fondet ned 3,9 prosent, mens fondsindeksen har falt 1,6 prosent.

FORTE Norge er nummer ni av 99 norske aksjefond de siste fire årene - med dagens forvalter, og fondet har fire av fem stjerner i Morningstar.

Oljeprisen steg med ni dollar i løpet av måneden grunnet krigen i Ukraina. Prisen på Brent olje var 98,2 dollar per fat ved utgangen av februar. Innen oljerelatert sektor var Equinor, TGS og Deep Value Driller positive bidragsytere i FORTE Norge i februar, mens Subsea 7 ga et lite negativt bidrag.

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

Innen industrisegmentet bidro Norsk Hydro og Elkem til positiv utvikling i porteføljen i februar, grunnet bedre sentiment innen sykliske aksjer og høyere råvarepriser. Borregaard og Tomra bidro negativt i porteføljen denne måneden.

Innen telekommunikasjon, media og teknologi bidro Adevinta positivt i FORTE Norge, mens Telenor, Schibsted, Nordic Semiconductor og Ensure Micropower hadde en svak februar.

Bank, eiendom og den øvrige finanssektoren hadde en svak måned, der DNB og Storebrand ga negative bidrag til fondets avkastning. Imidlertid bidro Gjensidige litt positivt denne måneden.

Det ble en volatil og negativ start på det norske aksjemarkedet i 2022, kanskje ikke så rart med stigende renter og inflasjonsfrykt. Når Russland i tillegg valgte å angripe Ukraina, økte den geopolitiske risikoen betraktelig. Situasjonen i Ukraina og finansmarkedene er for tiden uoversiktlige og vi får håpe partene kan finne en løsning over forhandlingsbordet så snart som mulig.

FORTE Trønder

Kurs per 28.02.2022: 348,6521

Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng



Vi har fått en urolig start på det nye børsåret. Preget av et kraftig børsfall for fondets vekstaksjer, korrigerte FORTE Trønder ned 1,6 prosent i februar og har så langt i år en negativ avkastning på 6,5 prosent. Oslo Børs' fondsindeks er så langt i år ned 1,6 prosent.

Etter en periode hvor markedsaktørene fokuserte på selskapenes kvartalstall og sentralbankenes pengepolitikk, har Russlands invasjon av Ukraina overskygget alt. For i takt med at Russlands angrep på Ukraina har eskalert, har omverdenens økonomiske motangrep gjort det samme. Sanksjonenes bakside er imidlertid at energi- og råvareprisene på kort sikt synes å være ute av kontroll, i en verden som fra før hadde store inflasjonsbekymringer.

Oljeprisen (Brent spot) steg med ni dollar til 98,2 dollar pr. fat i februar. De oljerelaterte aksjene i porteføljen hadde allikevel en blandet utvikling. Deep Value Driller var den mest positive bidragsyteren i sektoren, mens Aker BP og Subsea 7 korrigerte noe ned denne måneden. Fondets undervekt i Equinor forklarer for øvrig deler av avviket til referanseindeksen, da den steg 13 prosent.

Etter en sterk start på året for fondets innehav innen bank- og finanssektoren, korrigerte de alle kraftig ned i februar. Vi har benyttet anledningen til å kjøpe oss noe opp igjen i Storebrand.

Innen teknologi, media og telekom bød februar stort sett på bred nedgang. Et positivt unntak var Adevinta. Enkeltaksjer innen dette segmentet har falt mye så langt i år, noe vi har benyttet til å vekte oss opp. Nordic Semiconductor, Schibsted og Telenor utgjør her de største posisjonene.

Stigende laksepriser gjennom måneden lå til grunn for et godt løft for de fleste sjømatsekskapene i fondet. Salmar, Lerøy Seafood og Mowi bidro alle positivt, mens Bakka Frost falt noe tilbake.

I industrisegmentet registrerte vi litt blandet utvikling i februar. Elkem bidro svært positivt i første del av måneden, noe vi benyttet til å selge oss ut. Borregaard og Tomra hadde en svak måned.

Av andre aksjer som utmerket seg denne måneden, fremstod Frontline som fondets soleklare vinner med en oppgang på 45 prosent.

Den høye volatiliteten vi nå ser i markedene gjenspeiler usikkerheten for veien videre. Vi befinner oss i en alvorlig situasjon, som først og fremst er tragisk for sivilbefolkningen i Ukraina. Og selv om konsekvensene av krigen gir et relativt stort utfallsrom for markedene på kort sikt, registrerer vi at enkelte sektorer og aksjer har korrigeret mye så langt i år. Ved et tilbakeblikk på tidligere krigssituasjoner i nyere tid, har gjerne børsene bunnet ut rundt invasjonssdagen. Det kan fortelle oss noe om psykologien i aksjemarkedene. Hvorvidt historien gjentar seg, gjenstår å se. Vi er forsiktige optimister akkurat nå.

Informasjonsmaterieill utarbeidet av **FORTE Fondsförvaltning AS** eller dets leverandörere er kun generell informasjon om Forte Fondsförvaltning AS' virksomhet, de produkter selskapet tilbyr eller generelt om markedet selskapet opererer innefor, og er pä ingen mäte 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 följge av kurstap.