

## Høy inflasjon

*Det dominerende tema i finansmarkedene den siste måneden har vært den vedvarende høye inflasjonen i mange land, og sentralbankenes pengepolitiske innstramninger for å få inflasjonen ned. Flere sentralbanker har økt rentene, og varslet at flere økninger vil komme. I tillegg vil de redusere eller stoppe sine obligasjonskjøp. Markedene har reagert ved å sende kursene på både aksjer og obligasjoner betydelig ned.*

Hovedindeksen på Oslo Børs falt 1,71 prosent i april, og er dermed opp 3,2 prosent hittil i år. Verdensindeksen for alle land, målt i amerikanske dollar, sank 6,74 prosent i april, og er ned 12,94 prosent hittil i år. Den videre utviklingen i aksjemarkedene er spennende.

I USA er inflasjonen kommet over åtte prosent, og markedet frykter at sentralbanken, Federal Reserve, vil måtte sette rentene kraftig opp. Dette har medført at aksjemarkedene periodevis har falt mye.

Amerikansk BNP falt med 1,4 prosent i første kvartal. Arbeidsmarkedet holder seg imidlertid godt oppe, og arbeidsledigheten er kommet ned i 3,6 prosent. Det stramme arbeidsmarkedet sammen med høye energi- og råvarepriser skaper inflasjon.

Aksjemarkedet i USA liker ikke den rådende makroøkonomiske situasjonen. Den brede indeksen «Standard & Poor 500» falt 8,80 prosent i april, og er ned hele 13,31 prosent hittil i år målt i amerikanske dollar.

Den europeiske sentralbanken (ESB) forventer at inflasjonen i eurosonen nærmer seg toppen og at den vil falle i andre halvår. Den samlede inflasjonen i de 19 euro-landene lå på hele 7,4 prosent i mars. Det er det høyeste nivået i eurosonens historie. Sentralbanken anslår at det samlede inflasjonsnivået for hele 2022 vil ligge på 5,1 prosent. I fjerde kvartal ligger det an til en inflasjon på 4 prosent. Anslagene tar imidlertid ikke i betraktning en eventuell stans i russiske gassforsyninger til Europa. Det vil få store ringvirkninger for den europeiske økonomien. ESB planlegger allikevel bare forsiktige renteøkninger, og har så langt holdt styringsrenten på null, men bekrefter at den har en plan for å avslutte støttekjøpene av obligasjoner. ESB må avveie den rekordhøye inflasjonen i eurosonen mot dårligere økonomiske utsikter som følge av krigen i Ukraina. Det var ventet at banken ikke ville endre renten på sitt siste møte.

Den økonomiske veksten i Kina er preget av en kraftig reduksjon i privat konsumvekst. Dette er i stor grad en konsekvens av omfattende nedstengning i mange kinesiske storbyer, i forsøk på å stanse covid-pandemien i landet. Det blir krevende for kinesiske myndigheter å nå sitt vekstmål for dette året.

Futures-prisen på olje sank 3,08 prosent fra 112,81 dollar per fat til 109,34 dollar per fat i april. Krigen i Ukraina, med påfølgende boikott av Russland, har ført oljeprisen godt over 100 dollar fatet. Markant høyere olje- og gasspris vil utvilsom komme norsk økonomi til gode.

Ved utgangen av april er det registrert 96 900 helt ledige, delvis ledige og arbeidssøkere på tiltak hos NAV, noe som utgjør 3,3 prosent av arbeidsstyrken. Justert for sesongvariasjoner er det en nedgang på 8 300 arbeidssøkere fra mars.

Årlig kjerneinflasjon i Norge ligger på 2,1 prosent, som er så vidt høyere enn måltallet for inflasjonsstyringen til Norges Bank som er 2,0 prosent. Den totale inflasjonen er på 4,5 prosent. Det betyr at norske realrenter er negative. Norges Bank økte sin innskuddsrente med 0,25 prosent fra 0,50 prosent til 0,75 prosent i mars. Samtidig ble rentebanen økt, og det ble guidet enda en renteheving i juni.

## Utvalgte nøkkeltall for april 2022

<b>Børser</b>	<b>Endring -1M</b>	<b>Rentemarkedet</b>	<b>29.04.2022</b>
OSEBX	-1,71 %	10 års stat, Norge	2,78
MSCI AC World	-8,00 %	10 års stat, USA	2,89
S&P 500	-8,80 %	3 mnd NIBOR	1,27
FTSE 100	0,38 %		

<b>Valutamarkedet</b>	<b>Endring -1M</b>	<b>Råvaremarkedet</b>	<b>Endring -1M</b>
USD/NOK	6,64 %	Brent Future	1,33 %
Euro/USD	-4,75 %	Gull	-2,05 %
Euro/NOK	1,59 %		

# FORTE Obligasjon

Kurs per 29.04.2022: 111,7439

Ansvarlig forvalter: Jon Steinar Eide



FORTE Obligasjon fikk en avkastning på 0,52 prosent i april, mens referanseindeksen, NORM, var opp 0,17 prosent. Hittil i år er fondet uforandret på 0,00 prosent, mens indeksen er ned 0,67 prosent. Oppgangen i fondet skyldes at kredittpåslaget falt, samtidig som 3 måneders Nibor har falt. På lengre sikt vil stigende renter være positivt for fondet.



Kilde: Bloomberg

Markedet forventer at Norges Bank vil komme med en ny renteøkning i juni. Samtidig er markedet mer usikker på antall hevinger fremover. 5 års Nibor fast (blå kurve) var uforandret og endte måneden på 2,83 prosent. 3 måneders Nibor (oransje kurve) falt 5 basispunkt til 1,27 prosent. FORTE Obligasjon har lav rentefølsomhet og rentenedgangen ga derfor marginal positiv effekt. Når Norges bank fortsetter å heve sin innskuddsrente fremover, vil det gi høyere 3 måneders Nibor. Dette vil bedre avkastningen i FORTE Obligasjon fremover, selv om det tar 3 måneder før alle verdipapirene har fått ny rente.

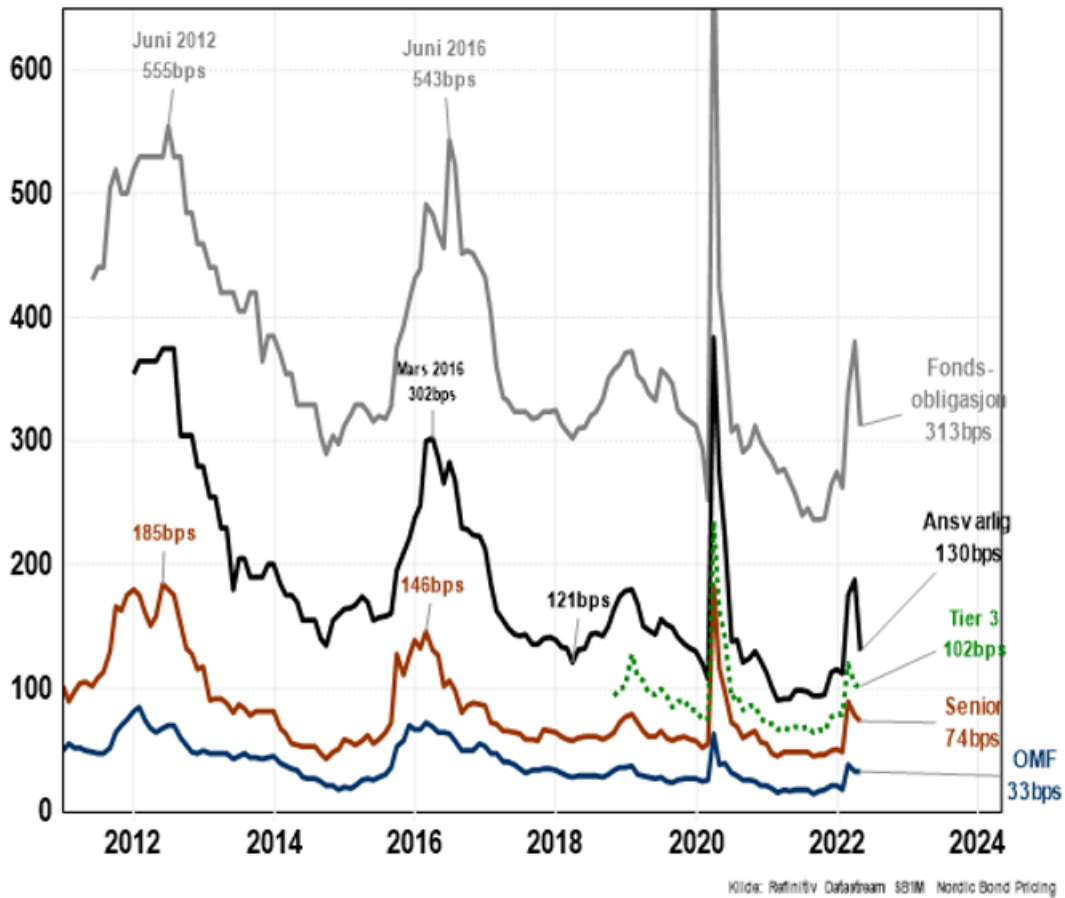
I april har fondet kjøpt seg ytterligere opp i et ansvarlig lån fra DNB.

Fondet har 5 stjerner hos Morningstar for den historiske avkastningen, og det er toppkarakter.

Når renten er relativ 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.

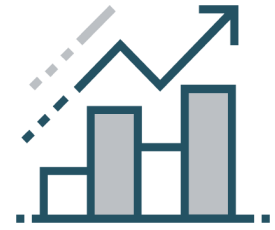
I løpet av april var det en bedre utvikling i kredittpåslagene målt på 5 år for regions bankene. Årsaken er at usikkerheten rundt Russlands invasjon i Ukraina ser ut til å avta. Samtidig var det flere nye emisjoner blant de norske regions bankene, og dette presset kredittpåslaget ned. For fondsobligasjoner sank kredittpåslaget 15 basispunkter. For ansvarlige lån sank kredittpåslaget med 14 basispunkter. For seniorlån sank kredittpåslaget med 4 basispunkter til 74 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 ars 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 videre inn i 2022. Alle utstederne av rentepapirer som FORTE Obligasjon benytter, har meget god offisiell rating.

# FORTE Strategisk

Kurs per 29.04.2022: 99,4215

Ansvarlig forvalter: Ingrid Skjæret



*Vårstemningen har vært dårlig i de internasjonale finansmarkedene. I april fikk strammere pengepolitikk og stigende renter for alvor negativ påvirkning i aksjemarkedene. Stigende renter har førte til at nedgangen i obligasjonsprisene fortsatte i april. Også i valutamarkedet har det vært store bevegelser, og amerikanske dollar ble kraftig styrket.*

*FORTE Strategisk fikk en avkastning på -1,1 prosent i april. Aksjeporteføljen hadde en negativ avkastning på 1,7 prosent mens, obligasjonene var opp 0,5 prosent grunnet den kraftige styrkelsen av alle underliggende valutaer.*

Den amerikanske sentralbanken Federal Reserve (Fed) kom i løpet av april med sterke signaler om raske renteøkninger. Dette ble bekreftet på bankens møte den 4. mai, hvor styringsrenten ble økt med 0,5 prosentpoeng. Samtidig varslet de at det kan komme samme økning på rentemøtene de neste få månedene. En såpass rask og kraftig pengepolitisk innstramning har ikke vært fullt ut priset inn i finansmarkedene. Sammen med faktiske og forventede renteøkninger fra andre store sentralbanker, har dette gitt store markedsbevegelser i vår.

Den brede verdensindeksen for aksjer FTSE Global All Cap falt med 8 prosent i april, målt i dollar. Avkastningen ble særlig trukket ned av det amerikanske markedet, hvor S&P 500-indeksen falt med 8,8 prosent. De store aksjemarkedene i Europa, Asia og fremvoksende markeder falt mindre, målt i sine lokale valutaer. Særlig klarte europeiske markeder seg relativt bra i april, med et fall på «bare» 1,2 prosent for den brede indeksen Euro Stoxx 600.

Rentene på statsobligasjoner steg videre i april. Den amerikanske tiårsrenten steg til 2,89 prosent ved utgangen av måneden, fra 2,32 prosent ved starten av måneden. De første handledagene i mai har den steget til over 3 prosent. Markedsrentene i euro-området og Storbritannia har også økt mye i vår. I skrivende stund er den tyske tiårsrenten over 1 prosent for første gang siden sommeren 2014.

I valutamarkedet var april preget av en kraftig styrking av amerikanske dollar. I løpet av måneden styrket den seg med mellom 4,5 og 5 prosent mot euro og pund, og med hele 6,7 prosent mot japanske yen. Mot norske kroner styrket den amerikanske valutaen seg med 6,6 prosent. Det faktum at dollaren ble sterkere og at kronen også svekket seg mot andre store valutaer, bidro til å dempe utslagene i kursen på FORTE Strategisk.

Situasjonen i internasjonal økonomi er fortsatt kompleks. De økonomiske ringvirkningene av krigen i Ukraina er ikke fullt ut kjent, og Kina ser ut til å holde på sin pandemistrategi med harde nedstengninger ved utbrudd av smitte. Begge deler skaper usikkerhet om videre inflasjonsutvikling og økonomisk vekst.

I første omgang ser det ut til at inflasjon får størst oppmerksomhet i finansmarkedene. Dersom vi får tydeligere tegn på at global vekst er på vei ned, må imidlertid sentralbankene vurdere både størrelse og hastighet på sine planlagte renteøkninger. Det vil i så fall kunne gi interessant reprising i deler av finansmarkedene, og er en utvikling vi følger med på.

# FORTE Global

Kurs per 29.04.2022: 254,8653

Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng

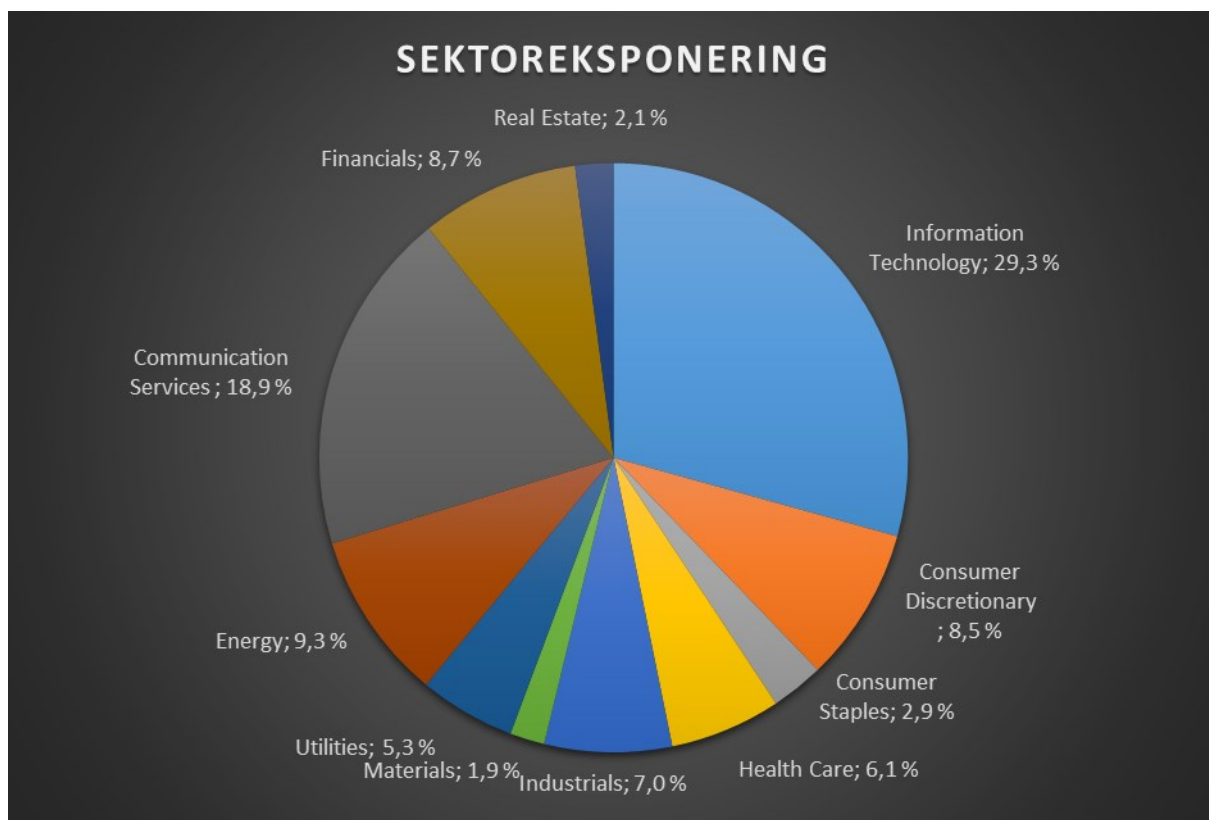


I april falt FORTE Global med 3,5 prosent, og fondet er med det ned 7,8 prosent hittil i år. Referanseindeksen MSCI World Index (All Country, USD) var ned 8 prosent denne måneden, og er ned 12,9 prosent i 2022.

En styrkelse i amerikanske dollar mot norske kroner bidro positivt til fondets utvikling i april. På regionsnivå var USA det klart svakeste markedet denne måneden. Europa og fremvoksende markeder falt noe mindre, mens Kina stod seg betydelig bedre.

Oppsummerer vi markedene i april på sektornivå, kan man si vi opplevde bred nedgang. Teknologisektoren ledet an i markedsfallet, og var ved månedsslutt ned 20 prosent så langt i år. Ser man nærmere på den teknologitunge Nasdaq-indeksen i USA, har nesten halvparten av selskapene i indeksen falt 50 prosent eller mer fra toppen i 2022. Her mener vi det nå er grunn til å tro at det verste er bak oss. Konsumvarer var for øvrig sterkeste sektor denne måneden.

Ved inngangen til mai ser sektoreksponeeringen i Forte Global slik ut:

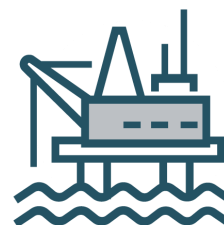


Rapporterings sesongen for årets første kvartal er godt i gang, og kan så langt oppsummeres som god. Kursutslagene har imidlertid vært mere beskjedne enn vanlig på rapporteringsdagen, dog med unntak av de som har levert svakere enn ventet. De fremtidige inntjeningsestimater ser i sum ut til å holde seg rimelig bra. Kombinasjonen av lavere aksjekurser og uendrede inntjeningsestimater gjør at «prisingen» nå er mer attraktiv enn når vi startet året. Vi registrerer også at en rekke målinger på «sentimentet» i markedet er svært negative, noe som tidligere har samsvart godt med større bunter i aksjemarkedet. Vi ser følgelig en god mulighet for at vi etter hvert går en lysere tid i møte, også for hardt prøvede teknologiaksjer.

# FORTE Norge

Kurs per 29.04.2022: 285,3658

Ansvarlig forvalter: Morten Schwarz



*FORTE Norge ga en avkastning på -2,8 prosent i april, som var noe svakere enn avkastningen i referanseindeksen, OSEFX, som var ned 1,6 prosent.*

*FORTE Norge har fire av fem stjerner i Morningstar.*

Oljeprisen falt med en dollar i løpet av måneden. Prisen på brent olje var 106,4 dollar per fat ved utgangen av april. Innen oljerelatert sektor var Aker BP en liten positiv bidragsyter i FORTE Norge i april, mens Equinor og Subsea 7 bidro noe negativt.

Sjømatsektoren hadde en god måned i også i april grunnet fortsatt høye laksepriser og godt sentiment i sektoren. De aksjene i porteføljen som bidro positivt i FORTE Norge var Mowi, Bakkafrost og Lerøy Seafood. Denne måneden har vi redusert eksponeringen mot sektoren. Vi har kun Mowi og Bakkafrost igjen i porteføljen, da vi tror på lavere laksepriser og svakere sentiment i sjømat frem mot sommeren.

Innen industrisegmentet bidro Norsk Hydro og Tomra til negativ utvikling i porteføljen i april, grunnet noe svakere kvartalsrapporter enn ventet. Yara og Borregaard bidro positivt i porteføljen denne måneden, da begge selskapene leverte gode kvartalsrapporter.

Innen telekommunikasjon, media og teknologi bidro Telenor positivt i FORTE Norge, mens Schibsted, Adevinta, Atea, Ensure Micropower og Nordic Semiconductor hadde en svak april grunnet inflasjonsfokus og renteoppgang som er negativt for aksjer med høye multipler.

Bank, eiendom og den øvrige finanssektoren hadde en svak måned, der DNB, Storebrand og Entra ga negative bidrag til fondets avkastning.

Shippingsektoren var positiv i april, og både Frontline og Avance Gas ga en positiv avkastning denne måneden i FORTE Norge.

Det ble en noe svakere måned i det norske aksjemarkedet i april, og usikkerheten er fortsatt til stede. Situasjonen i Ukraina og finansmarkedene er for tiden uoversiktlige og gir en lavere forutsigbarhet. Rentene i USA og Norge fortsetter å stige noe, og det er en balansegang sentralbankene har foran seg mellom å prøve og redusere inflasjonen samtidig med å opprettholde veksten. Resultatsesongen er godt i gang, og de fleste selskapene har kommet med gode rapporter, men ikke alle har fått en positiv kursreaksjon i etterkant. Det synes som om mye er diskontert i dagens kurser, selv om mange selskap leverer over forventningene til analytikerne.



# FORTE Trønder

Kurs per 29.04.2022: 341,08

Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng



*Etter en urolig start på børsåret, trosset markedene de dårlige nyhetene fra Ukraina, og FORTE Trønder steg med 2,4 prosent i mars. Oslo Børs' fondsindeks steg 3,2 prosent.*

Vi opplevde gjennom måneden unormalt høy volatilitet i energi- og råvarepriser. Oljeprisen (Brent spot) startet måneden på 98 dollar per fat, og endte på i overkant av 107 dollar. På det høyeste registrerte vi imidlertid en oljepris på 133 dollar per fat, noe vi ikke har sett siden 2008. Av de oljerelaterte aksjene i porteføljen bidro Aker BP, Subsea 7 og Deep Value Driller svært positivt. Sistnevnte valgte vi å selge oss ut av.

Også sjømatsektoren fikk en ny bra måned. Drevet av rekordsterke laksepriser, har sjømataksjene i fondet trosset den øvrige markedsuroen så langt i år. Vi synes imidlertid at prisingen av aksjene nå er mindre attraktiv både absolutt og relativt, og har følgelig benyttet styrken til å selge oss ned.

Innen teknologi, media og telekom var det generelt svak utvikling, dog med noen unntak. CrayoNano var en av vinneraksjene i fondet i mars. Også Ensurge Micropower bidro positivt. På den svake siden var Schibsted, Adevinta, Idex og Nordic Semiconductor alle ned. Det er også en fellesnevner for disse aksjene at de har falt mye så langt i år, men at vi tror de vil komme sterkt tilbake på noe sikt. Også Telenor korrigererte ned i mars.

I industrisegmentet markerte Tomra seg med positivt fortegn, mens Borregaard hadde en svak utvikling.

Fondets innehav innen bank- og finanssektoren, handlet stort sett i linje med markedet for øvrig.

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, var spesielt BW LPG og Aker positive bidragsytere. Forrige måneds vinneraksje i porteføljen, Frontline, korrigererte noe ned.

Den høye volatiliteten som har preget markedene så langt i år, gjenspeiler usikkerheten for veien videre. Markedene er i ferd med å ta innover seg en noe lavere veksttakt i verdensøkonomien, etter en sterk periode drevet av sentralbankenes stimuli. Fremover må sentralbankenes tiltak balansere mellom å dempe inflasjonen samt å opprettholde en fornuftig vekst. Vi kommer til å følge nøye med på den videre utviklingen i makrotallene fremover, men ser også frem til at selskapenes rapporteringssesong for årets første kvartal starter i siste del av april. God påske!

Informasjonsmateriell utarbeidet av **Forste Fondsförvaltning AS** eller dets leverandörere er kun generell informasjon om Forste 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.