

Lav arbeidsledighet

Etter gjenåpningen etter koronaepidemien har arbeidsledigheten i de store økonomiene falt betydelig. Samtidig har høye energi- og matvarepriser presset opp inflasjonen på global basis. Den lave arbeidsledigheten kan medføre at det blir vanskeligere å få inflasjonen ned igjen.

Hovedindeksen på Oslo Børs steg 3,84 prosent i mai, og er dermed opp 7,15 prosent hittil i år. Verdensindeksen for alle land, målt i amerikanske dollar, steg 0,13 prosent i mai, men er ned 12,82 prosent hittil i år. Den viktigste grunnen til Oslo Børs har utviklet seg mye sterkere enn andre aksjemarkeder er de høye olje- og gass prisene. Equinor alene er opp nesten 50 prosent i år.

I USA gikk BNP veksten ned 1,4 prosent i 1. kvartal, mens det var forventet en oppgang på 1,1 prosent. Fall i BNP veksten 2 kvartaler på rad kalles resesjon. Dette er imidlertid lite trolig siden det private forbruket steg 2,7 prosent og private investeringer steg over 7 prosent. Offentlig etterspørsel var ned. Med den høye inflasjonen og utsikter til høyere rente er det overaskende at privat forbruk og investeringer stiger såpass mye. Men for å forstå det er det nødvendig å se til arbeidsmarkedet. Antall personer på ledighetstrygd «continuing claims» er nå på om lag 1,4 millioner personer, det laveste som er registrert på over 50 år. Non Farm payrolls økte med 390.000 stillinger i mai, fremgår det av den månedlige arbeidsmarkedsrapporten. Arbeidsløsheten er på 3,6 prosent. Timelønnsatsen økte med 0,3 prosent i mai, men er opp 5,2 prosent på årsbasis.

Inflasjonen i Eurosonen endte på 8,1 prosent i mai. Det er ny rekord. Økte energi- og matpriser som følge av krigen i Ukraina er blant årsakene. Den europeiske sentralbanken (ESB) vil sannsynligvis sette opp renten til høsten. For øyeblikket er styringsrenten i eurosonen negativ, men det vil sannsynligvis ta slutt i tredje kvartal i år. På grunn av krigen i Ukraina og prisstigningen på mat åpner EU-kommisjonen for å suspendere reglene sine for offentlig gjeld og underskudd enda ett år. Dermed vil reglene være suspendert til utgangen av 2023. Reglene, som skal hindre overforbruk i medlemslandene, ble først suspendert som en følge av koronapandemien. Økt usikkerhet og fare for økonomisk nedgang satt i sammenheng med energipriser man ikke har sett maken til og fortsatte forstyrrelser i forsyningskjeden rettfærdiggjør forlengelsen. Håpet er at EU-landene skal få en bedre mulighet til å klare seg gjennom den turbulente økonomiske situasjonen.

Den økonomiske veksten i Kina dempes kraftig av myndighetenes “null-covid” strategi. Viktige økonomiske regioner har blitt nedstengt ved selv relativt små smitteutbrudd. Samtidig er det fortsatt problemer i store kinesiske eiendomsselskaper. Dette medfører at den økonomiske veksten i 2022 kan bli den laveste på 30 år. Samtidig er inflasjonen meget lav, og myndighetene kan senke renten for å stimulere til høyere forbruk.

Futures-prisen på olje steg 12,35 prosent fra 109,34 dollar per fat til 122,84 dollar per fat i mai.

Krigen i Ukraina, med påfølgende boikott av Russland, har ført oljeprisen godt over 100 dollar fatet. Markant høyere olje- og gasspriser kan være gunstig for norsk økonomi, mens det bidrar til lavere global vekst.

Ved utgangen av mai er det registrert 86 800 helt ledige, delvis ledige og arbeidssøkere på tiltak hos NAV, noe som utgjør 3,0 prosent av arbeidsstyrken. Justert for sesongvariasjoner er det en nedgang på 6 500 arbeidssøkere fra april.

Årlig kjerneinflasjon i Norge ligger på 2,6 prosent, som er høyere enn inflasjonsmålet på 2,0 prosent. Den totale inflasjonen er på 5,4 prosent. Det betyr at norske realrenter er negative. Det antas at Norges Bank vil øke sin innskuddsrente med 0,25 prosent fra 0,75 prosent til 1 prosent i juni. Det er allerede tegn på lavere konsumvekst i Norge, som følge av høyere priser og utsikter til høyere rente for å stanse inflasjonen.

Utvalgte nøkkeltall for mai 2022

Børser	Endring -1M	Rentemarkedet	5/31/2022
OSEBX	3.84%	10 års stat, Norge	2.74
MSCI AC World	0.12%	10 års stat, USA	2.84
S&P 500	0.01%	3 mnd NIBOR	1.24
FTSE 100	0.84%		

Valutamarkedet	Endring -1M	Råvaremarkedet	Endring -1M
USD/NOK	-0.03%	Brent Future	12.35%
Euro/USD	1.80%	Gull	-3.14%
Euro/NOK	1.76%		

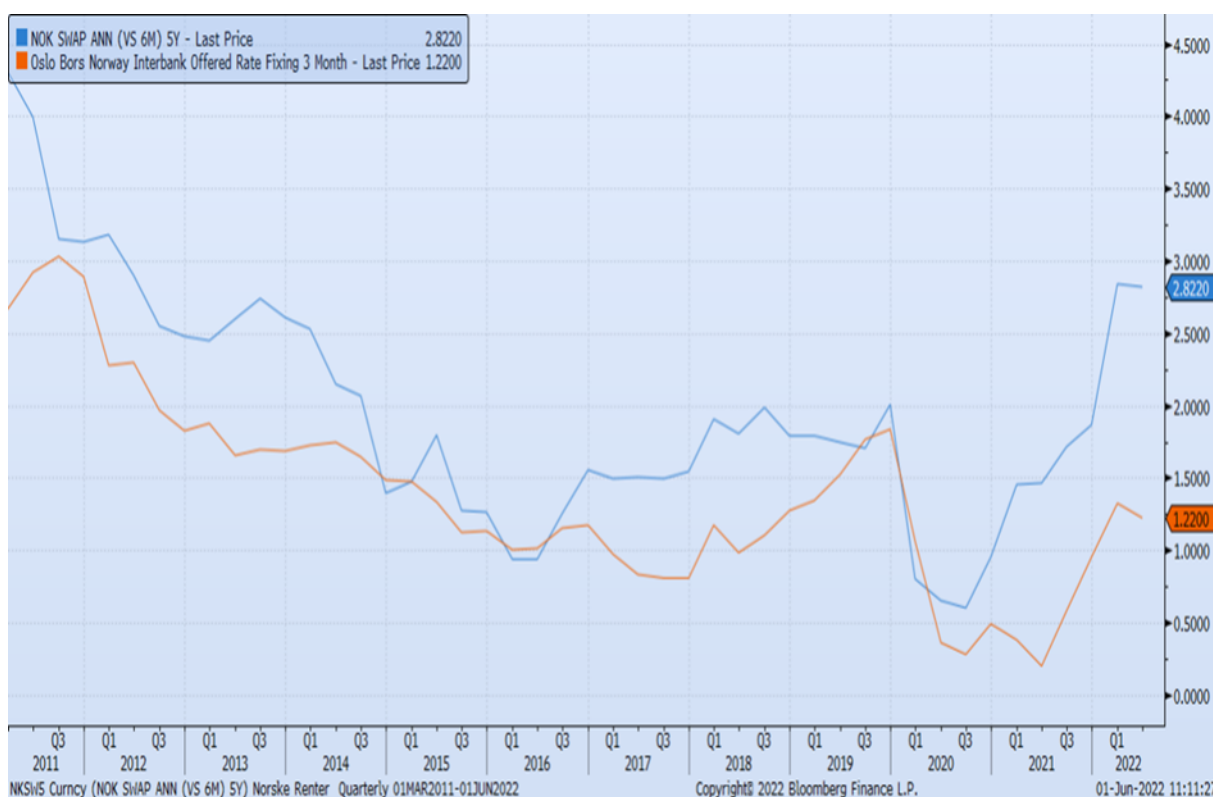
FORTE Obligasjon

Kurs per 31.05.2022: 109,9758

Ansvarlig forvalter: Jon Steinar Eide



FORTE Obligasjon fikk en avkastning på -1,58 prosent i mai, mens referanseindeksen, NORM, var ned 0,22 prosent. Hittil i år er fondet ned 1,58 prosent, mens indeksen er ned 0,88 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 mai. I tillegg sank 3 måneders Nibor.



Kilde: Bloomberg

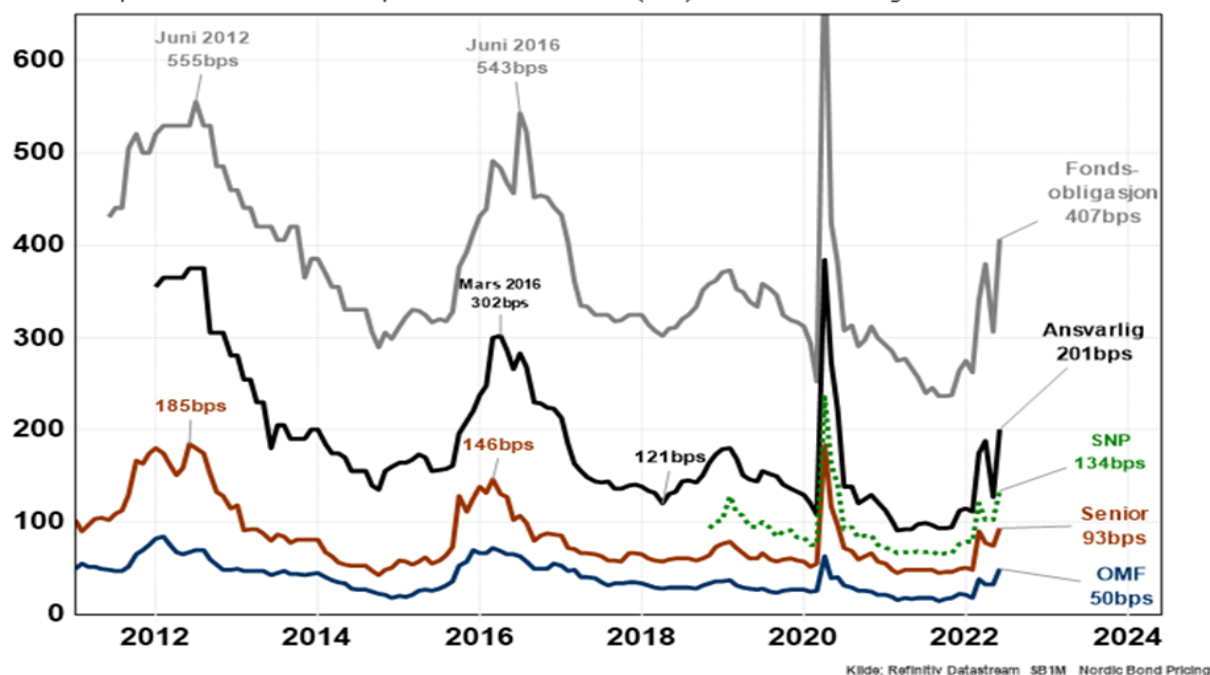
Den blå kurven viser at 5 års Nibor fastrente endte måneden på 2,82 prosent (ned 1 basispunkt), mens den oransje kurven, som viser 3 måneders Nibor, endte ned 3 basispunkter til 1,24 prosent. Endringene i rentene ga marginalt kortsiktig negativ effekt for fondet, fordi fondet har veldig lav rentefølsomhet (det vil si hvordan endring i renten påvirker kursen). 3 måneders Nibor har sunket på grunn av lavere forbruker tillit. Høy inflasjon og utsikter til høyere renter senker forbruker-tilbøyeligheten.

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

I mai har fondet vært med i en emisjon i en fondsobligasjon fra Sparebanken Møre, og har solgt deler av et ansvarlig lån fra DNB.

Fundingkostnad fremmedkapital*

*Basispunkter over NIBOR. Alle spredder for bank klasse 2 (VFF). Nordic Bond Pricing. SNP = Senior Non Preferred



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 mai 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 94 basispunkter. For ansvarlige lån steg kredittpåslaget med 71 basispunkter. For seniorlån steg kredittpåslaget med 19 basispunkter til 93 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. Fremover skuede yield i fondet er nå på 3,4 prosent, og den forventes å stige hvis Norges Bank fortsetter å heve renten.

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

FORTE Strategisk

Kurs per 31.05.2022: 100,5902

Ansvarlig forvalter: Ingrid Skjæret



Volatiliteten i de internasjonale finansmarkedene var fortsatt høy i mai. For måneden sett under ett var allikevel globale aksjemarkeder bare svakt ned. Lange amerikanske statsrenter falt noe tilbake i løpet av mai, mens den tilsvarende tyske renter steg noe. I valutamarkedet ble norske kroner betydelig svekket i begynnelsen av mai, men dette ble i stor grad reversert mot slutten av måneden. FORTE Strategisk fikk en avkastning på 1,2 prosent i mai.

Inflasjon er fortsatt et dominerende tema i finansmarkedene. I mai hevet både den amerikanske sentralbanken Federal Reserve (Fed) og Bank of England sine styringsrenter, med henholdsvis 0,5 og 0,25 prosentpoeng. Samtidig har den Europeiske sentralbanken tydelig signalisert at de vil starte sine renteøkninger i sommer eller tidlig høst. Sentralbankene strammer inn for å få inflasjonen ned mot målet på to prosent årlig prisvekst.

Til tross for dette endret markedrentene seg relativt lite i mai, måneden sett under ett. Den amerikanske tiårsrenten falt til 2,74 prosent ved utgangen av måneden, fra 2,89 prosent ved månedsslutt i april. I Eurosonen og i Storbritannia økte tiårsrentene i mai, men ikke like kraftig som tidligere i vår. At økningen i markedrentene har avtatt, kan delvis tilskrives større usikkerhet om den globale veksten.

I aksjemarkedet endte den brede verdensindeksen MSCI ACWI omtrent på samme nivå som den startet i mai. Målt i amerikanske dollar falt indeksen med 0,2 prosent. Den amerikanske S&P 500-indeksen var praktisk talt uendret måneden sett under ett, mens de viktigste indeksene i Japan og Storbritannia begge steg med om lag én prosent. Aksjemarkedene i Europa trakk i motsatt retning, med en nedgang på 1,5 prosent for Euro Stoxx 600.

I valutamarkedet startet mai måned med en kraftig svekkelse av norske kroner. Fram til midten av måneden svekket kronen seg om lag 5,5 prosent mot amerikanske dollar, rundt 4,7 prosent mot euro og 3,5 prosent mot britiske pund. Styrkingen ble i stor grad reversert mot slutten av måneden. Ved utgangen av mai var kronen om lag uendret mot dollar og pund, mens den hadde svekket seg med 1,8 prosent mot euro fra slutten av april.

Samlet ga denne markedsutviklingen gitt FORTE Strategisk en avkastning på 1,2 prosent i mai. Aksjeavkastningen var 1,04 prosent i måneden, mens obligasjonsinvesteringene fikk en avkastning på 1,64 prosent. Ved utgangen av mai var aksjeandelen i fondet 70,9 prosent.

Bunnpunktet for globale aksjemarkeder så langt i 2022 ble satt 12. mai, da den nevnte MSCI ACWI-indeksen var ned 15,6 prosent fra starten på året. Etter dette har indeksen steget med om lag fem prosent i skrivende stund. Det er ikke mulig å si om den 12. mai representerer et bunnpunkt i et lengre perspektiv, men vi kan konstatere at volatiliteten har gått noe ned de siste få ukene. VIX-indeksen («fryktindeksen») har for eksempel falt fra over 30 i midten av mai til rundt 25 i skrivende stund. De neste ukene vil vise om disse tegnene til mindre pessimisme vil vare ved.

FORTE Global

Kurs per 31.05.2022: 262,1532

Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng

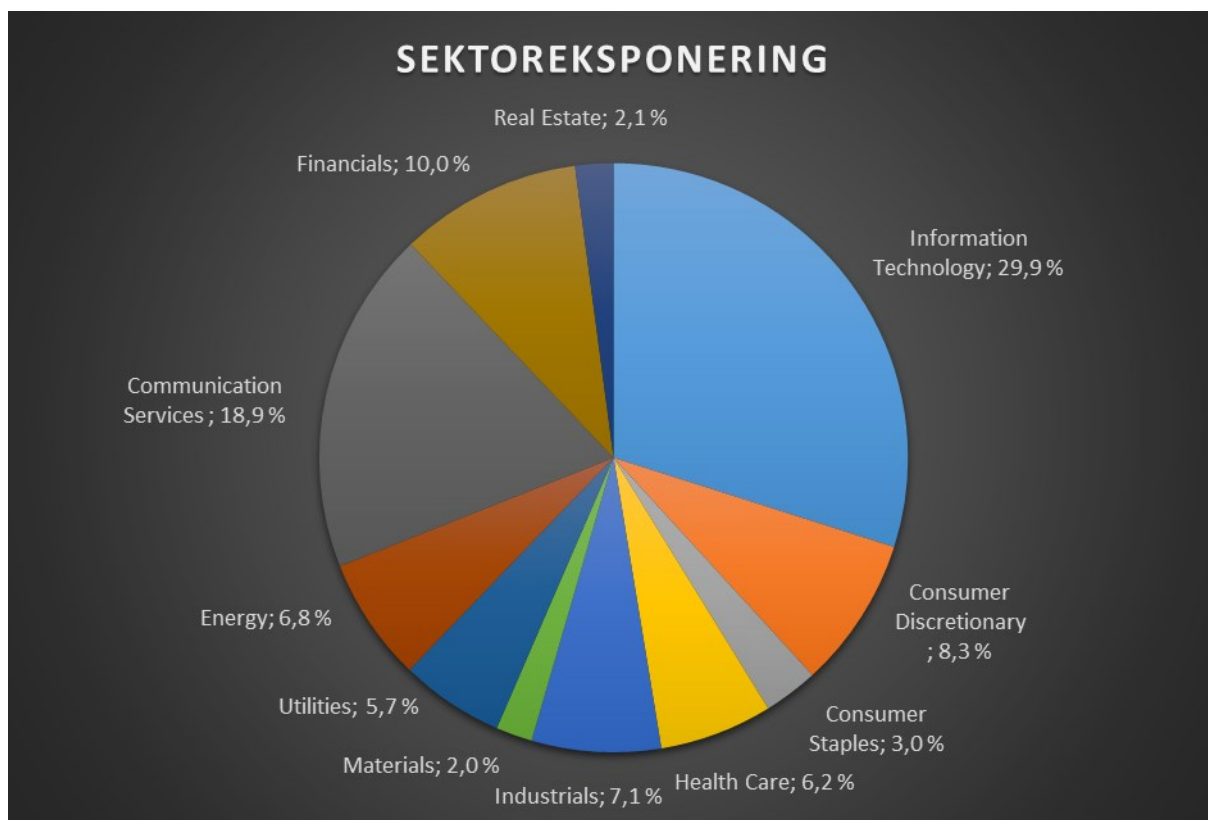


I mai steg FORTE Global med 2,9 prosent, og fondet er med det ned 5,1 prosent hittil i år. Referanseindeksen MSCI World Index (All Country, USD) var opp 0,1 prosent denne måneden, og er ned 12,8 prosent i 2022.

På regionsnivå var Kina det klart sterkeste markedet denne måneden, og var også viktigste bidragsyter til fondets meravkastning. Dette til tross for at mange større byer i landet har vært nedstengt som følge av Corona. Oppgangen skyldes nok signaler om at kinesiske myndigheter vil iverksette tiltak for å stimulere den økonomiske aktiviteten igjen. Også Europa fikk en etterlengtet god måned for aksjer. USA endte måneden relativt flatt, på tross av store bevegelser underveis.

Oppsummerer vi markedene i mai på sektornivå, ser vi til dels store forskjeller i utvikling. Energi var igjen suverent sterkeste sektor. Finans og Forsyning handlet også noe opp. På den svake siden utmerket Eiendom og Konsumvarer seg. Svakeste sektor så langt i år, Teknologi, endte måneden marginalt ned.

Ved inngangen til juni ser sektoreksposeringen i Forte Global slik ut:

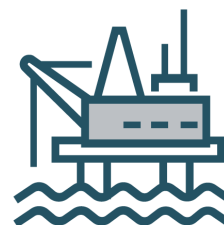


Rapporterings sesongen for årets første kvartal er ferdig, og kan oppsummeres som god. Kursutslagene har vært mere beskjedne enn vanlig på rapporteringsdagen, med unntak av de som har levert svakere enn ventet. De fremtidige inntjeningsestimaterne ser i sum ut til å holde seg rimelig bra. Kombinasjonen 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 bunner 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 31.05.2022: 287,6073

Ansvarlig forvalter: Morten Schwarz



FORTE Norge ga en avkastning på 0,8 prosent i mai, som var noe svakere enn avkastningen i referanseindeksen, OSEFX, som ble 2,2 prosent.

Oljeprisen steg med ti dollar i løpet av måneden. Prisen på brent olje var 116 dollar per fat ved utgangen av mai. Innen oljerelatert sektor var Equinor og Aker BP positive bidragsytere i FORTE Norge.

Sjømatsektoren hadde en svakere måned på tross av fortsatt høye laksepriser. De aksjene i porteføljen som bidro litt positivt i FORTE Norge var Bakkafrøst, mens MOWI bidro negativt. Denne måneden hadde vi heldigvis liten eksponeringen mot sektoren, som synes å ha mistet noe av optimismen hos investorer.

Innen industrisegmentet bidro spesielt Elopak, som kom med bedre kvartalsrapport enn ventet, men også Borregaard og Yara til positiv utvikling i porteføljen i mai.

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

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

Innen handel var Europris positiv i mai etter en god kvartalsrapport, mens Kid ga en liten negativ avkastning denne måneden i FORTE Norge.

Rapporterings sesongen for 1. kvartal endte i mai og de fleste bedriftene fremla gode rapporter. Imidlertid er kostnadene økende og usikkerheten er fortsatt til stede i forhold til marginutviklingen fremover. Finansmarkedene synes å ta inn over seg en noe lavere veksttakt i økonomiene fremover, selv om inflasjonen fortsatt er høy. Balansegangen mellom økte renter og sannsynligvis avtakende vekst kommer til å bli krevende fremover for sentralbankene. Det blir noen spennende måneder fremover og vi synes fortsatt at det er attraktiv prising av aksjene i porteføljen.

FORTE Trønder

Kurs per 31.05.2022: 346,8417

Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng



FORTE Trønder var opp 1,7 prosent i mai, mens Oslo Børs' fondsindeks steg 2,2 prosent. Fondet har vært preget av en større korreksjon innen vekstaksjer, og er ned 9,1 prosent i 2022.

Det er spesielt fondets innehav innen teknologi, media og telekom som har hatt en svak utvikling så langt i år. Fondets største posisjoner innen sektoren er nå Schibsted, Nordic Semiconductor og Telenor, og var alle negative bidragsytere mai. Nå synes vi imidlertid at prisingen av disse aksjene er veldig attraktiv, samtidig som at vi føler oss komfortable med inntjenings-forventningene fremover. For øvrig bidro Adevinta positivt til fondets utvikling denne måneden, etter å ha levert gode tall for årets første kvartal.

Oljeprisen (Brent spot) steg 10 dollar til 116 dollar per fat i mai. Av de oljerelaterte aksjene i porteføljen bidro Aker BP og Subsea 7 veldig positivt til fondets utvikling. Etter at Aker BP har steget med rundt 40 prosent siden begynnelsen på april, valgte vi å selge oss ut. Også i Subsea 7 har vi tatt ned eksponeringen noe etter den siste tids sterke utvikling.

Drevet av rekordsterke laksepriser, har sjømataksjene på Oslo Børs trosset den øvrige markedsurøen og fremstått som en vinner i årets første tertial. Til tross for at lakseprisene holdt seg veldig sterke også i mai måned, opplevde imidlertid sjømatsektoren et bredt aksjefall. Vi benyttet svak utvikling i Lerøy Seafood til å kjøpe oss noe opp igjen.

I industrisegmentet markerte spesielt Yara seg med positivt fortegn. Også Borregaard og Tomra bidro positivt. På den svake siden utmerket Norsk Hydro seg.

Fondets innehav innen bank- og finanssektoren var litt opp i mai, uten at noen av aksjene stakk seg ut i noen grad.

Av andre aksjer som utmerket seg denne måneden, var spesielt Frontline og BW LPG svært positive bidragsytere til fondets utvikling. Vi har hatt aksjene i porteføljen i hele år, og er begge opp rundt 50 prosent siden nyttår. Sistnevnte valgte vi nå å selge oss ut av.

Rapporteringssesongen for årets første kvartal ble avsluttet i mai. Den kan oppsummeres som sterk, og gir god støtte til dagens prising. Fremtidsutsiktene for mange av selskapene bærer imidlertid preg av usikkerhet på kostnadssiden, noe som også kan gjenspeiles i den høye volatiliteten vi har sett i aksjemarkedene de siste månedene. Markedene er utvilsomt i ferd med å ta innover seg en noe lavere veksttakt i verdensøkonomien. Så langt har imidlertid makrotall fra de viktigste økonomiene holdt seg relativt bra, også tatt i betraktning av at Kina fortsatt preges av korona-nedstengninger. Vi registrerer også at en rekke målinger på «sentimentet» i markedet allerede er svært negative, og viser måltall som tidligere har samsvart godt med større bunner i aksjemarkedet. Sommeren blir spennende i aksjemarkedene, og selv om utfallsrommet fortsatt føles noe høyt i begge retninger, synes vi mange aksjer er attraktivt priset nå.

Informasjonsmaterieill utarbeidet av **Forste Fondsforsvaltning AS** eller dets leverandører er kun generell informasjon om Forste Fondsforsvaltning 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 forvaltning. Avkastningen kan bli negativ, som følge av kurstap.