

FORTE

Månedssrapport

Juni 2022

God sommer!

Vi ønsker andelseiere og andre lesere en riktig god sommer! På grunn av ferieavvikling utgår markedskommentaren denne måneden, men du finner fondskommentarer for de respektive fondene som ellers.



Utvalgte nøkkeltall for juni 2022

Børser	Endring -1M	Rentemarkedet	30.06.2022
OSEBX	-9,10 %	10 års stat, Norge	3,06
MSCI AC World	-8,43 %	10 års stat, USA	2,97
S&P 500	-8,39 %	3 mnd NIBOR	1,68
FTSE 100	-5,76 %		

Valutemarkedet	Endring -1M	Råvaremarkedet	Endring -1M
USD/NOK	5,10 %	Brent Future	-6,54 %
Euro/USD	-2,35 %	Gull	-1,62 %
Euro/NOK	2,65 %		

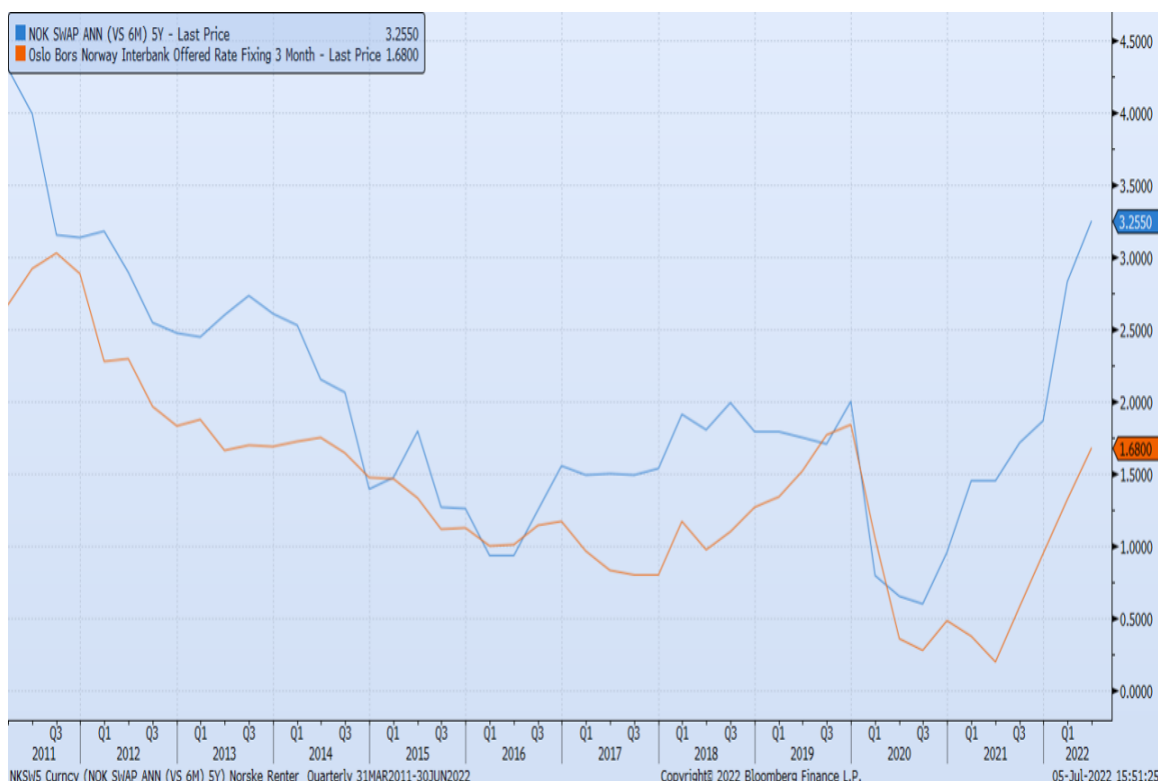
FORTE Obligasjon

Kurs per 30.06.2022: 109,6203

Ansvarlig forvalter: Jon Steinar Eide



FORTE Obligasjon fikk en avkastning på -0,32 prosent i juni, mens referanseindeksen, NORM, var ned 0,52 prosent. Hittil i år er fondet ned 1,90 prosent, mens indeksen er ned 1,40 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 juni.



Kilde: Bloomberg

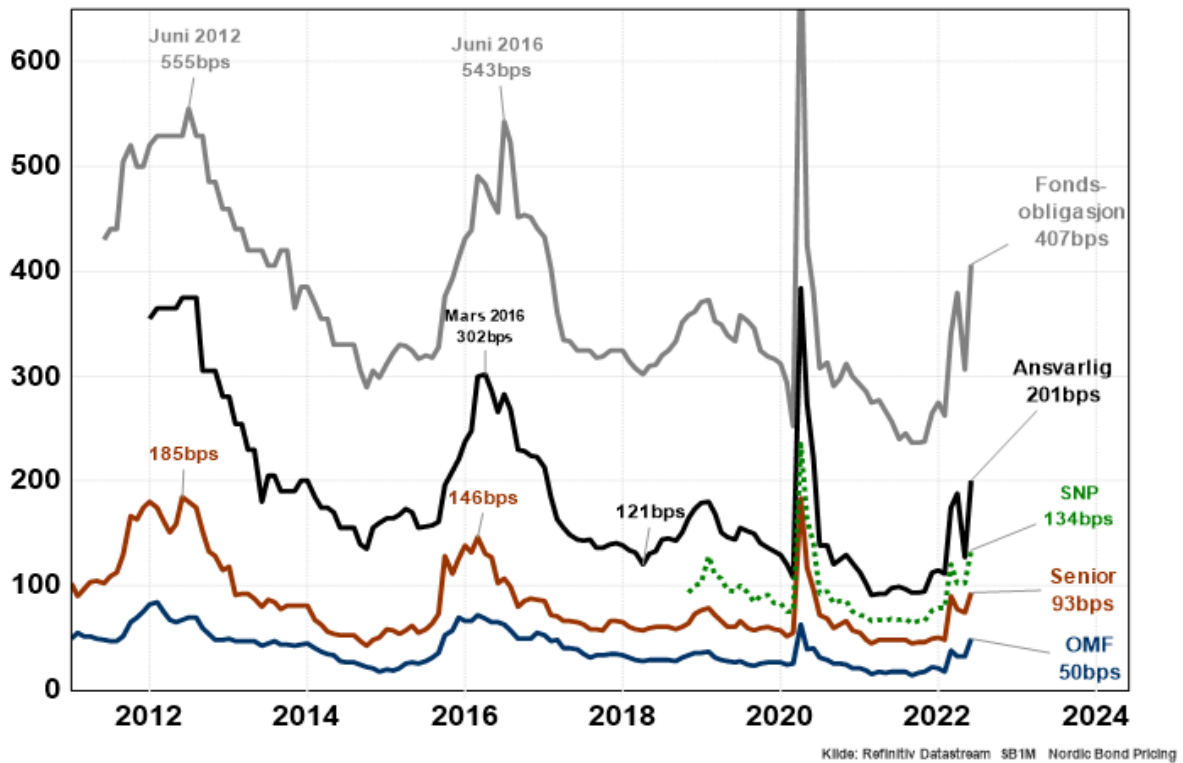
Den blå kurven viser at 5 års Nibor fastrente endte måneden på 3,26 prosent (opp 44 basispunkter), mens den oransje kurven, som viser 3 måneders Nibor, endte opp 44 basispunkter til 1,68 prosent. Endringene i rentene ga marginalt kortsiktig negativ effekt for fondet, fordi fondet har veldig lav rentefølsomhet (det vil si hvordan endring i renten påvirker kursen). 3 måneders Nibor har steget på grunn av at Norges Bank satte opp sin innskuddsrente med 0,5 prosent i juni. Høy inflasjon og utsikter til høyere renter senker imidlertid forbruks- tilbøyeligheten.

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

I juni har fondet vært med i en emisjon i en fondsobligasjon fra Sparebanken Sørøst.

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. Grafen er oppdatert med tall fra mai 2022.

I løpet av juni var det også 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 10 basispunkter. For ansvarlige lån steg kredittpåslaget med 39 basispunkter. For seniorlån steg kredittpåslaget med 19 basispunkter til 112 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 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 skuende yield i fondet er nå på 3,6 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 offisiell rating.

FORTE Strategisk

Kurs per 30.06.2022: A 97,9867 / B 98,3396

Ansvarlige forvaltere: Ingrid Skjæret, Egil Matsen



FORTE Strategisk fikk en negativ avkastning på 2,5 prosent i juni. Ved utgangen av juni var aksjeandelen i fondet 70 prosent. Dette ga en avkastning i obligasjonsinvesteringene på 2,29 prosent og et fall i fondets aksjeavkastning på 4,3 prosent.

De lange rentene steg kraftig i første halvdel av juni, men falt tilbake i andre halvdel av måneden. Markedsrentene endret seg derfor marginalt i juni, slik situasjonen var også i mai. Det er fremdeles usikkerhet rundt den globale veksten, noe som gjør at økningen i markedsrentene avtar. Økte markedsrenter påvirker spesielt statsobligasjonene i porteføljen negativt. Ved utgangen av juni utgjorde statsobligasjoner 8,5 prosent av fondets posisjoner.

Den brede verdensindeksen for aksjer, MSCI ACWI, var ned 8,4 prosent i juni, det samme som den amerikanske S&P indeksen. Euro Stoxx 500 endte også ned 8 prosent. De største valutaene har imidlertid styrket seg relativt mye mot den norske kronen i juni. Den amerikanske dollaren styrket seg med 3,8 prosent, mens euro har styrket seg med 2,3 prosent og britiske pund med 1,32 prosent. Fondets strategi om eksponering av norske kroners bevegelser mot utenlandsk valuta har dempet nedgangen i både aksje- og obligasjonsporteføljen. Aksjeavkastningen i porteføljen var derfor relativt sett bedre enn de nevnte aksjeindeksenes avkastning i løpet av måneden.

Målsettingen til FORTE Strategisk er å gi en bred eksponering mot de global aksje- og obligasjonsmarkedene, og gi en risikojustert avkastning på linje med Statens pensjonsfond utland (Oljefondet). Etter sommerferien får vi vite hvordan Oljefondet har utviklet seg i første halvår 2022. Det gir også andelseierne i FORTE Strategisk mulighet til å vurdere hvor godt vi har oppfylt investeringsstrategien.

Inntil da – fortsatt god sommer!

FORTE Global

Kurs per 30.06.2022: 253,9115

Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng

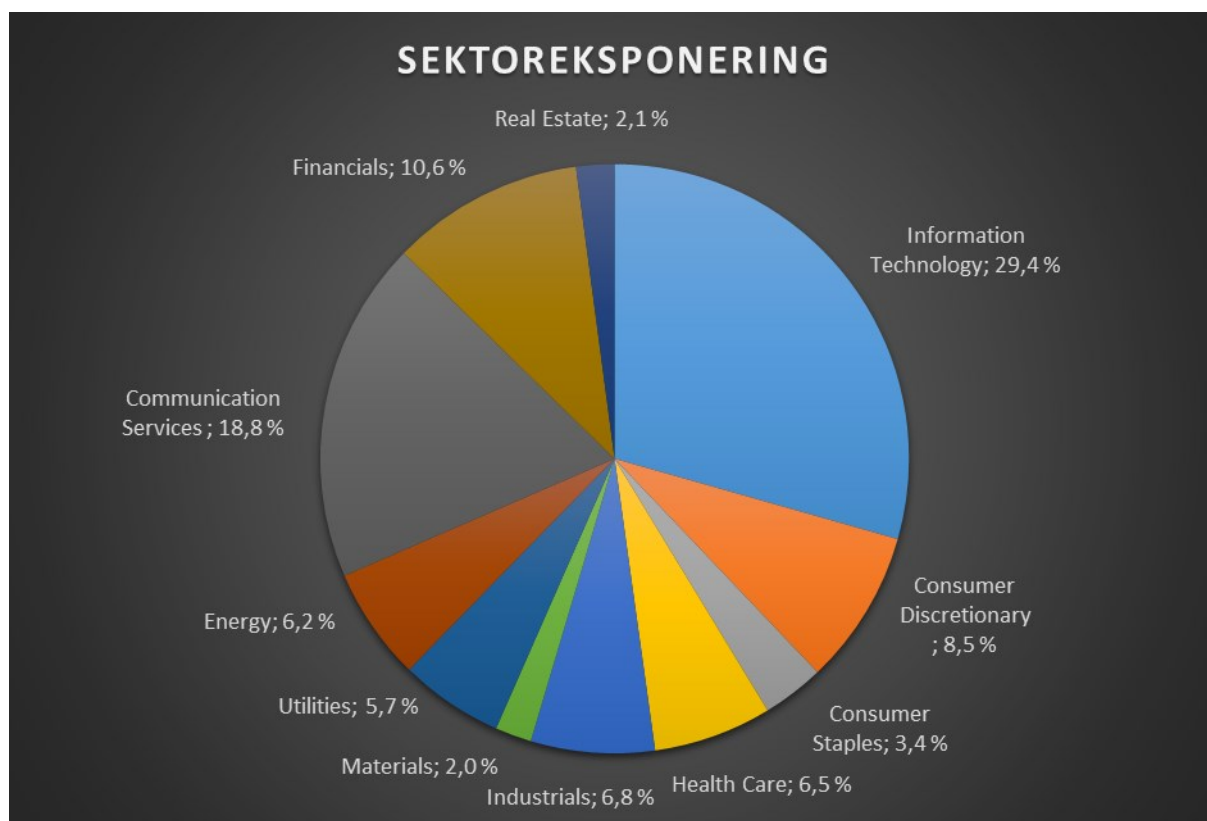


I juni falt FORTE Global med 2,7 prosent, noe dempet av en sterkere USD mot norske kroner. Fondet er med det ned 7,7 prosent hittil i år. Referanseindeksen MSCI World Index (All Country, USD) var imidlertid ned 8,4 prosent denne måneden, og er ned 20,2 prosent i 2022.

På regionsnivå var det store forskjeller i utvikling i juni. Vår eksponering mot Kina var opp over 6 prosent, og var viktigste bidragsyter til fondets meravkastning. På den svake siden var Europa dårligste region, ned rundt 12 prosent. Mot slutten av måneden valgte vi å vri noe eksponering over fra Kina til Europa, men opprettholder vår overvekt mot Kina.

På sektornivå kan måneden oppsummeres som «et bredt børsfall», hvorpå samtlige 11 hovedsektorer i MSCI World Index falt i juni. Energi og Materialer skilte seg imidlertid ut i negativ forstand, mens Helse og Konsumvarer stod seg noe bedre. Vi har ikke gjort noen nevneverdige endringer på sektornivå den siste måneden.

Ved inngangen til juli ser sektoreksponeringen i Forte Global slik ut:

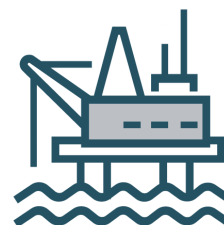


Rapporterings sesongen for årets andre kvartal er like rundt hjørnet, og blir svært spennende å følge denne gangen. De fremtidige inntjeningsestimater har under børsfallet hittil i år holdt seg rimelig bra. Kombinasjonen av lavere aksjekurser og uendrede inntjeningsestimater gjør at «prisingen» nå er mer attraktiv enn når vi startet året. Markedet har nok allerede tatt høyde for en svakere inntjening i tiden som kommer, og gir implisitt mer rom for eventuelle positive overraskelser. Vi er i så måte forsiktige optimister. God sommer!

FORTE Norge

Kurs per 30.06.2022: 267,2249

Ansvarlig forvalter: Morten Schwarz



FORTE Norge ga en avkastning på -7,1 prosent i juni. Dette var tre prosentpoeng bedre enn avkastningen i referanseindeksen, OSEFX, som endte måneden ned 10,1 prosent.

FORTE Norge har fire stjerner i Morningstar.

Oljeprisen falt med syv dollar i løpet av måneden. Prisen på brent olje var 109 dollar per fat ved utgangen av juni. Innen oljerelatert sektor var Equinor og Subc 7 negative bidragsyttere i FORTE Norge.

Sjømatsektoren hadde en god relativ måned på grunn av fortsatt høye laksepriser. De aksjene i porteføljen som bidro litt positivt i FORTE Norge var Bakkafrost, mens MOWI og Lerøy Seafood bidro noe negativt. Denne måneden har vi øket noe i sektoren, da verdsettelsen synes mer attraktiv etter kursfall.

I industrisegmentet var det fallende kurser som en følge av større frykt for resesjon i markedet. Borregaard, Norsk Hydro og Yara bidro alle til en negativ utvikling i porteføljen i juni.

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

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

Innen handel var Orkla positiv i juni, mens Kid og Europris ga negativ avkastning denne måneden i FORTE Norge.

Vi går nå inn i rapporteringssesongen for andre kvartal og det blir interessant å se hva selskapene kommuniserer og leverer. Kostnadene er 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 30.06.2022: 311,4808

Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng



FORTE Trønder var ned 10,2 prosent i mai, omtrent på linje med Oslo Børs' fondsindeks, som falt 10,1 prosent. Preget av en større korreksjon innen spesielt vekstaksjer, er fondet ned 16,5 prosent i årets første halvår.

Måneden kan kort oppsummeres som et bredt fall for aksjer på tvers sektorer, noe vi også så internasjonalt. Markedene er utvilsomt i ferd med å ta innover seg en betydelig lavere veksttakt i verdensøkonomien, og frykten er tiltagende for at kampen mot inflasjonen ender med at økonomien går inn i en resesjon. Vi tror ikke på det mest pessimistiske utfallet nå.

Innen *Teknologi, Media og Telekom* var Nordic Semiconductor største negative bidragsyter i juni, som ved månedsslutt var ned nærmere femti prosent hittil i år. Også Schibsted bidro negativt. På den positive siden utmerket Ensurge Micropower seg som fondets vinneraksje denne måneden. Også Telenor var et positivt unntak i juni.

Lakseprisen holdt seg veldig sterk også i juni måned, og satte dermed punktum for et rekordkvartal med en gjennomsnittspris på over 100 kroner per kilo. Dette har bidratt til at *Sjømataksjene* på Oslo Børs har trosset den øvrige markedsureoen så langt i år. Også denne måneden stod sektoren seg bedre enn markedet for øvrig. Blant fondets innehav utmerket Bakkafrøst seg i positiv retning, mens MOWI og Lerøy Seafood korrigerer noe ned.

På sektornivå registrerte vi spesielt svak utvikling i *Industrisegmentet* denne måneden. Norsk Hydro, Yara og Borregaard var alle betydelig mer ned enn referanseindeksen. Tomra stod seg noe bedre.

Også fondets innehav innen *Bank- og finanssektoren* var svake i juni. Spesielt Storebrand utmerket seg med et betydelig børsfall, noe vi benyttet til å øke posisjonen vår.

Av andre aksjer som utmerket seg denne måneden, var Orkla som en positiv bidragsyter. Vi valgte imidlertid å benytte styrken til å selge oss ut.

Stemningen i markedene kan ved inngangen til juli oppsummeres som svært negativ, godt dokumentert av ulike typer «sentiment-målinger» blant investorer som viser historisk lave måltall. Selv om disse målingene i seg selv kan forklare børsfallet, er det interessant å se at de også samsvarer godt med større bunner i aksjemarkedet. Hvorvidt det vil være tilfellet også denne gangen, gjenstår å se. Vi tror ikke på noen «bråstopp» i økonomien på kort eller mellomlang sikt. Dog betydelig svakere vekst enn det vi har sett som følge av en overstimulert økonomi gjennom pandemien.

Rapporterings sesongen for årets andre kvartal vil prege markedene i siste del av juli. Så langt har inntjeningsestimatene holdt seg relativt bra, og med fallende aksjekurser gir det tilsynelatende «billigere» aksjer. Vi tror at markedet ligger i forkant, og at forventet inntjening i sum er noe for høy. Svakere tall enn forventet er imidlertid ikke ensbetydende med videre svak aksjeutvikling, i alle fall denne gangen. Mye negative nyheter er etter vår oppfatning allerede priset inn. Vi synes forholdet mellom risiko og mulig avkastning ser attraktivt ut akkurat nå, selv om man må være forberedt på at volatiliteten fortsetter gjennom sommeren.