

FORTE

Månedrapport

August 2022

Høy inflasjon medfører at sentralbankene rundt om i verden setter opp sine innskuddsrenter. Markedet er usikker på hvor høyt rentenivået vil bli, før inflasjonen bøyer av. Dette sender langsiktige fastrenter opp. Dette er alternativkost for aksjer, og aksjemarkedet liker ikke det.

Hovedindeksen på Oslo Børs sank 0,36 prosent i august, men er opp 3,93 prosent hittil i år. Verdensindeksen for alle land, målt i amerikanske dollar, falt 3,68 prosent i august, og er ned 17,75 prosent hittil i år. Høy olje- og gasspris har medført høyere avkastning på Oslo Børs i forhold til resten av det globale aksjemarkedet hittil i år.

I USA har inflasjonen kommet opp i 9,1 prosent. Som følge av dette har den amerikanske sentralbanken begynt å sette sin innskuddsrente kraftig opp, og langsiktige renter har begynt å stige. Den amerikanske økonomien er konsument drevet, men forbrukertillitsindeksen har kommet ned under 100 som er et nøytralt nivå på indeksen. Faktisk er forbrukertilliten kommet ned på samme nivå som ved koronapandemien i 2020. Den økonomiske veksten har vært negativ de to første kvartalene i 2022, slik at den amerikanske økonomien er i svak resesjon, teknisk sett. Mon tro om mye høyere rente vil sende den økonomiske veksten enda mer i minus. Enn så lenge er det fullt trykk i det amerikanske arbeidsmarkedet. Arbeidsledigheten er kommet ned i 3,5 prosent, og senest i juli ble det skapt 528 000 nye jobber utenfor jordbrukssektoren i USA. Høyere langsiktige renter er alternativkost for aksjer, og dette medfører en nedgang i aksjemarkedet. Den brede aksjeindeksen «Standard & Poor 500» sank 4,24 prosent målt i amerikanske dollar i august, og er ned hele 17,02 prosent hittil i år.

I eurosonen er det slutt på den negative rentepolitikken til den europeiske sentralbanken (ECB). Også etter renteøkninger på 0,5 prosentpoeng både i juni og juli, er det forventet ytterligere rentehevinger. Samtidig gir ECB ingen indikasjon på fremtidig rentesetting. Markedet forventer derimot en renteheving på 0,75 prosentpoeng i september. Den europeiske sentralbankens obligasjonskjøpsprogram (APP) ble stanset 1. juli, og det er interessant hvor høyt rentene i eurosonen kommer i denne omgang. Inflasjonen i eurosonen er på 9,1 prosent siste år, mens kjerneinflasjonen er på 4,1 prosent. Det forventes at inflasjonen vil falle til 6,8 prosent ved slutten av året. Arbeidsledigheten i eurosonen ble i juni målt til 6,6 prosent, det laveste nivået som noen gang er registrert. Utsikten til mye høyere rente bekymrer også det europeiske aksjemarkedet. Den toneangivende indeksen Eurostoxx50 sank 5,15 prosent målt i Euro i august, og er ned hele 18,17 prosent hittil i år.

Kinas økonomi har vært veldig svak i det siste, og veksten har kommet nær null. I motsetning til mange vestlige land som setter opp renten, har den kinesiske sentralbanken senket sin innskuddsrente med 0,1 prosent i august. Den svake økonomien kommer av mindre eksport til vesten, samtidig som det spares mye i privat sektor. Det har vært høy emisjonsaktivitet på den kinesiske børsen. Det betyr at det ikke er noe problem med investeringslysten i Kina.

Høyere olje- og gasspriser er gunstig for norsk økonomi, mens det bidrar til inflasjon, høyere renter og lavere global vekst. Det kan derimot sette en demper på dette hvis EU setter makspris på elektrisitet og gass.

Ved utgangen av august var det registrert 76 900 helt ledige, delvis ledige og arbeidssøkere på tiltak hos NAV, noe som utgjør 2,6 prosent av arbeidsstyrken. Justert for sesongvariasjoner er det en nedgang på 1 000 arbeidssøkere fra juli.

Årlig kjerneinflasjon i Norge ligger på 4,5 prosent, som er vesentlig høyere enn inflasjonsmålet på 2,0 prosent. Den totale inflasjonen er på 6,8 prosent. Norges Bank hevet sin innskuddsrente med 0,5 prosent i mellommøtet i august til 1,75 prosent, og guidet en ny heving i september.. Konsumveksten i Norge har falt til et lavt nivå, som følge av høyere priser og utsikter til høyere rente for å stanse inflasjonen. Den norske 5 års swap renten har steget om lag 0,75 prosent i august, slik at dette indikerer at troen på vesentlig høyere renter er stigende.

Utvalgte nøkkeltall for august 2022

Børser	Endring -1M	Rentemarkedet	31.08.2022
OSEBX	-0,36 %	10 års stat, Norge	3,35
MSCI AC World	-3,68 %	10 års stat, USA	3,13
S&P 500	-4,24 %	3 mnd NIBOR	2,60
FTSE 100	-1,88 %		

Valutamarkedet	Endring -1M	Råvaremarkedet	Endring -1M
USD/NOK	3,03 %	Brent Future	-12,29 %
Euro/USD	-1,83 %	Gull	-3,21 %
Euro/NOK	1,08 %		

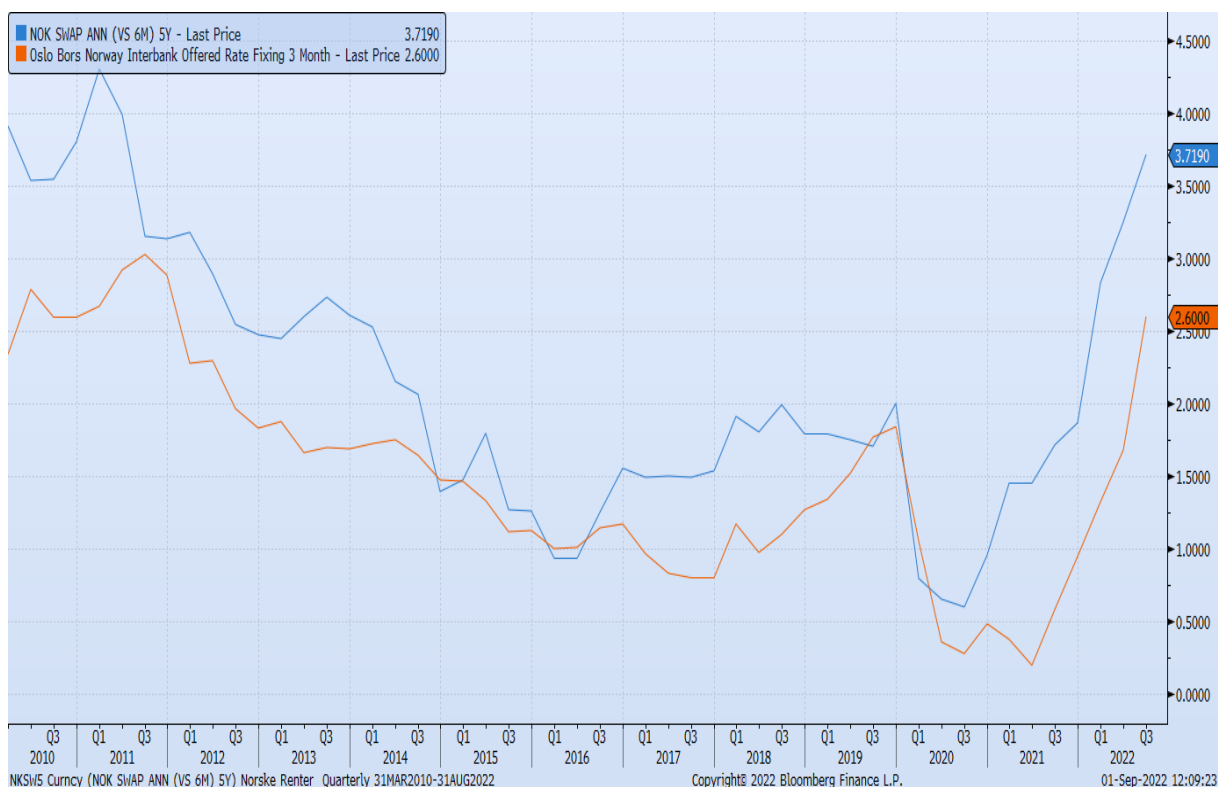
FORTE Obligasjon

Kurs per 31.08.2022: 110,4465

Ansvarlig forvalter: Jon Steinar Eide



FORTE Obligasjon fikk en avkastning på 0,23 prosent i august, mens referanseindeksen, NORM, var ned 0,42 prosent. Hittil i år er fondet ned 1,16 prosent, mens indeksen er ned 1,37 prosent. Litt høyere rente og litt lavere kredittpåslag var årsaken til den relativt gode avkastningen.



Kilde: Bloomberg

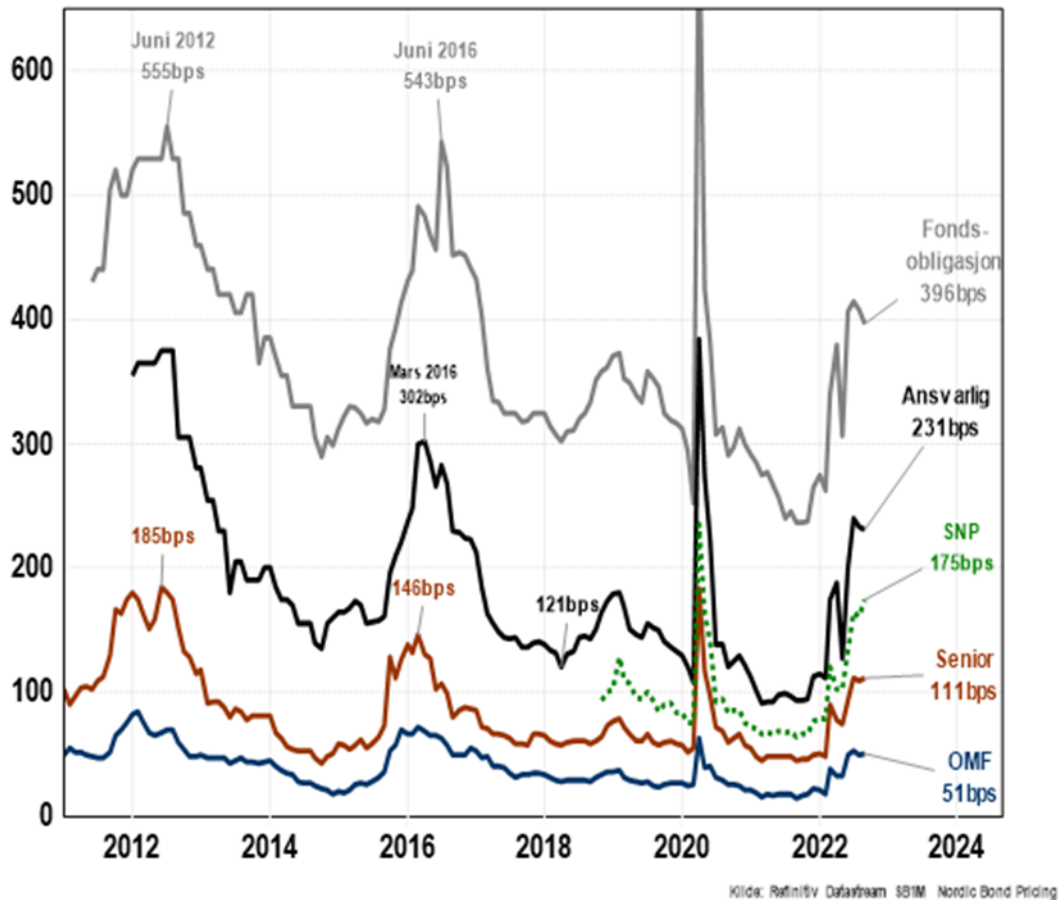
Den blå kurven viser at 5 års Nibor fastrente endte måneden på 3,72 prosent (opp 75 basispunkter), mens den oransje kurven, som viser 3 måneders Nibor, endte opp 36 basispunkter til 2,60 prosent. Endringene i rentene ga marginalt kortsiktig negativ effekt for fondet, fordi fondet har veldig lav rentefølsomhet (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 august, og har guidet en like stor heving i september. Høy inflasjon og utsikter til høyere renter senker imidlertid forbruks-tilbøyeligheten.

I august har fondet vært med på en emisjon av en fastrente fondsobligasjon fra DNB.

Når renten kommer opp, vil den løpende avkastningen bli mye bedre, fordi verdipapirene i fondet hovedsakelig har flytende rente. Mye av avkastningen kommer imidlertid fra kredittpåslag. Utviklingen i kredittpåslag er illustrert i figuren under.

Fundingkostnad fremmedkapital*

*Basispunkter over NIBOR. Alle spredder for bankklasse 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 august var det en litt bedre utvikling i kredittpåslagene målt på 5 år for regions bankene. Kredittpåslagene er fortsatt relativt høye, og årsaken er usikkerheten rundt Russlands invasjon i Ukraina. Høyt kredittpåslag kommer fra tilsvarende for europeiske banker. For fondsobligasjoner sank kredittpåslaget 12 basispunkter. For ansvarlige lån sank kredittpåslaget med 2 basispunkter. For seniorlån steg kredittpåslaget med 2 basispunkter til 111 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 koronaviruset 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. Fremover skuende effektiv rente i fondet er nå på 5,5 prosent, og den forventes å stige hvis Norges Bank fortsetter å heve sin innskuddsrente.

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

FORTE Strategisk

Kurs per 30.08.2022: 98,4388

Ansvarlig forvaltere: Ingrid Skjæret og Egil Matsen



Sommerrallyet i globale aksjemarkeder fortsatte frem til midten av august, men deretter snudde utviklingen. For måneden som helhet falt globale aksjeindekser med om lag tre prosent, samtidig som statsobligasjonsrentene steg markant. I valutamarkedet svekket norske kroner seg mot amerikanske dollar og euro, mens kronen styrket seg mot britiske pund og yen.

FORTE Strategisk fikk en avkastning på -1,7 (estimat) prosent i august. Både aksje- og obligasjonsinvesteringene hadde negativ avkastning i måneden. En styrket amerikansk dollar bidro til å dempe fallet i de lokale aksje- og obligasjonsmarkedene hvor fondet er investert.

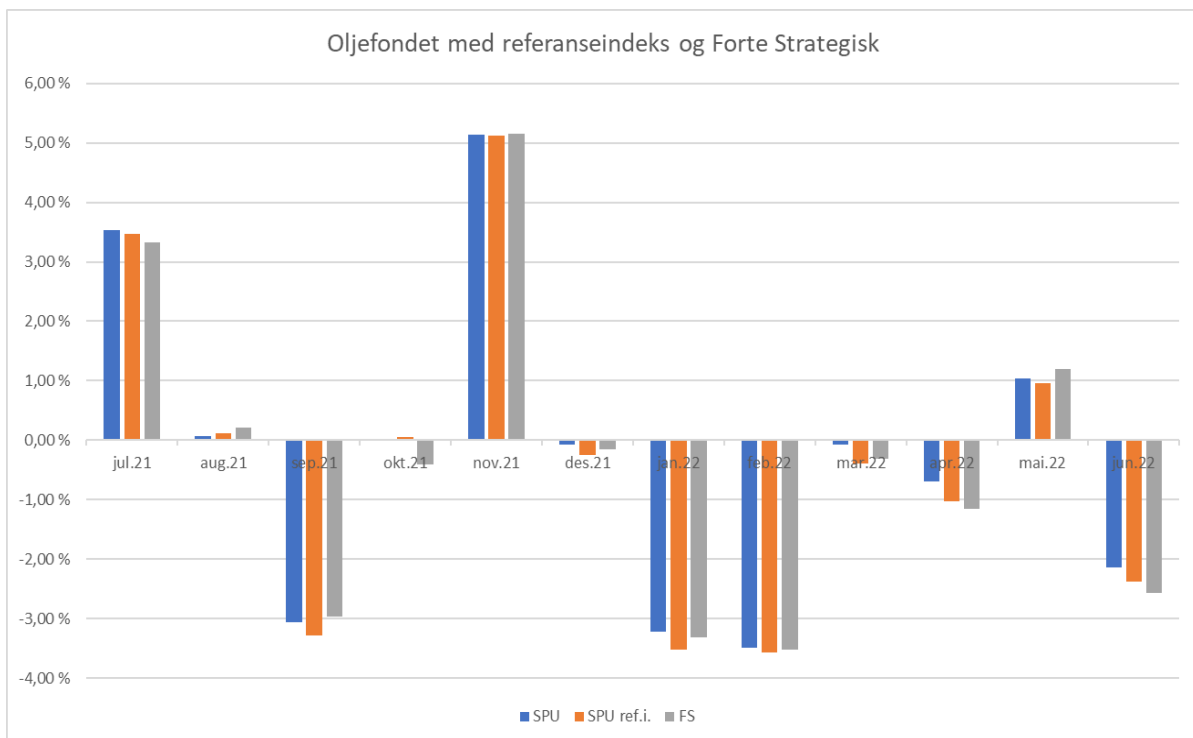
Prisveksten i USA var litt lavere i august enn i måneden før. I dagene etter at tallene ble lagt frem steg de internasjonale aksjemarkedene markert. Mot slutten av måneden snudde denne utviklingen, både i forventninger om og som resultat av rentesignalene sjefen for den amerikanske sentralbanken (Fed) ga i talen han holdt på Jackson Hole-konferansen. I skrivende stund har den brede MSCI «All countries» verdensindeksen falt med nesten 4,5 prosent etter at talen ble holdt 26. august.

Både denne talen og signaler fra andre store sentralbanker indikerer at de raske renteøkningene vil fortsette i de neste månedene. Dette ser vi tydelig i obligasjonsmarkedet. Markedsrentene steg i august i de fleste land, kina er det viktigste unntaket, og for alle løpetider. Resultatet er en svak måned for obligasjonsinvesteringer. For eksempel har den brede ETFen iShares Global Government falt mer enn fire prosent i august, målt i dollar.

I valutamarkedet var august nok en måned hvor amerikanske dollar styrket seg mot andre valutaer. Dollaren styrket seg med om lag tre prosent mot norske kroner. Mye av bevegelsen fant sted siste dag i måneden etter at Norges Bank annonserte betydelige salg av kroner i september for å kunne overføre utenlandsk valuta til oljefondet. Kronen svekket seg med om lag én prosent mot euro i august, mens den styrket seg med 1,5 – 2 prosent mot britiske pund og yen.

For FORTE Strategisks aksjeinvesteringer var utviklingen best i fremvoksende markeder, med en positiv avkastning på tre prosent i august. I motsatte ende finner vi europeiske aksjer, som bidro med en negativ avkastning på om lag fire prosent i måneden. Når det gjelder renteinvesteringene ga både stats- og selskapsobligasjoner en avkastning på om lag minus en prosent i måneden.

I august publiserte Norges Bank oppdaterte tall for oljefondets månedsavkastning. Tallene gir oss mulighet til å sammenligne avkastningen i FORTE Strategisk med oljefondets fra juli 2021 til og med juni i år. I diagrammet vises avkastningen måned for måned for oljefondet, oljefondets referanseindeks og for FORTE Strategisk. Oljefondets månedlige avkastning i disse 12 månedene var 0,16 prosentpoeng høyere enn månedsavkastningen i FORTE Strategisk (0,13 prosentpoeng for andelsklasse B). Sammenlignet med oljefondets referanseindeks var gjennomsnittlig månedsavkastningen i FORTE Strategisk 0,01 prosentpoeng lavere i andelsklasse A, mens månedsavkastningen var 0,02 prosentpoeng høyere enn referanseindeksen for andelsklasse B.



Kilde: Norges Bank, Infront

De to viktigste årsakene til avviket mellom avkastningen i oljefondet og FORTE Strategisk var:

1. Høyere kostnader i FORTE Strategisk. I andelsklassene A og B utgjør dette hhv. 0,08 og 0,05 prosentpoeng per måned.
2. Oljefondet har hatt vesentlig høyere avkastning på sine direkte (unoterte) eiendomsinvesteringer enn aksjer og obligasjoner i perioden. Dette har bidratt til et gjennomsnittlig månedlig avkastningsavvik på 0,05 prosentpoeng for FORTE Strategisk.

Det er fortsatt den makroøkonomiske utviklingen med tilhørende nøkkeltall som preger internasjonale finansmarkeder. Det er nå vel etablert blant markedsaktører at inflasjonen de neste par årene vil forbli høyere enn vi har vært vant til de siste 25 årene. Det er avgjørende for prisingen i finansmarkedene fremover er om inflasjonen blir høyere eller lavere enn det som nå forventes. *Time will tell ...*

FORTE Global

Kurs per 31.08.2022: 267,3489

Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng

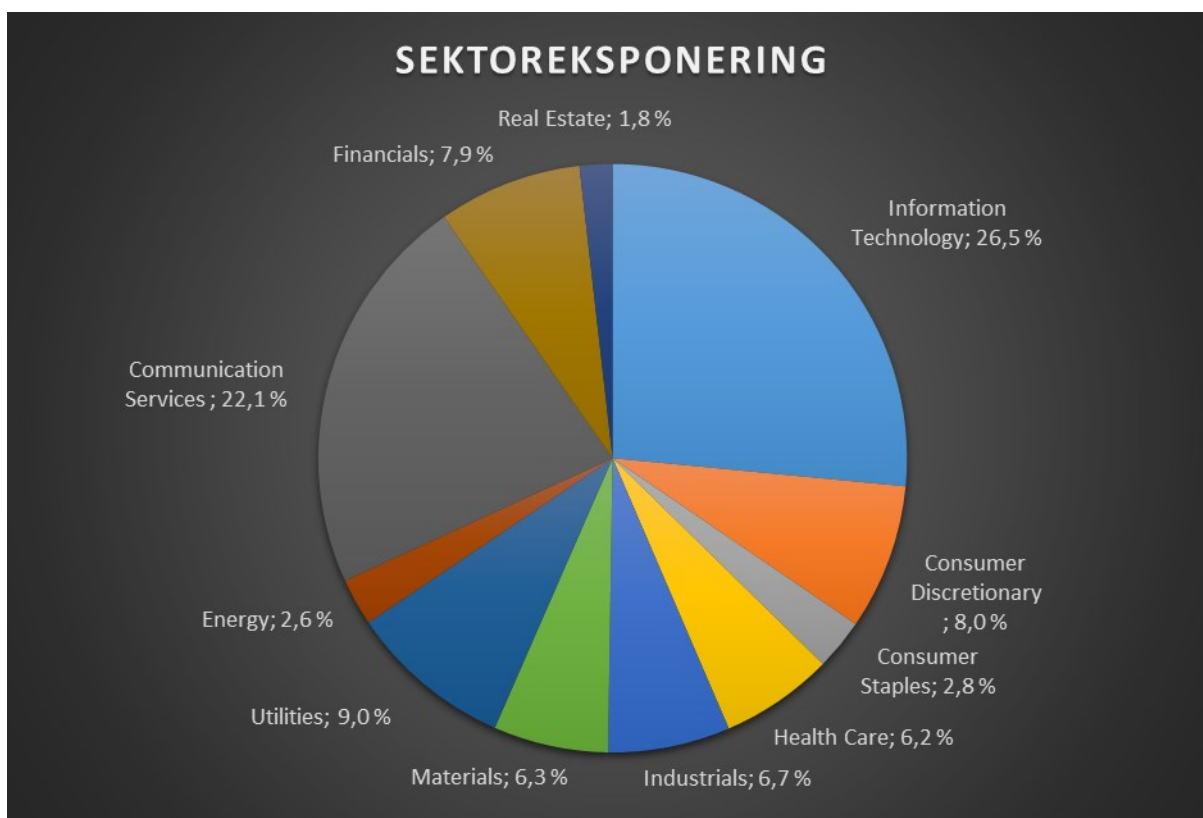


I august falt FORTE Global med 0,4 prosent, mens referanseindeksen MSCI World Index (All Country, USD) var ned 3,7 prosent. Hittil i år er fondet ned 3,3 prosent, mens referanseindeksen er ned 17,8 prosent. Fondet er helt i toppen innen sin kategori basert på både ett og to års historikk.

Etter noen uker med sterk utvikling for globale aksjer, korrigererte markedene betydelig ned i siste halvdel av august, spesielt etter at sjefen for den amerikanske sentralbanken (FED) kom med en oppdatering. Selv om Powell ikke sa noe nytt på den årlige Jackson Hole-konferansen, valgte markedene å tolke det som «haukete»; FED er villig til å gjøre det som må til for å få kontroll over prisutviklingen, selv om det medfører økt ledighet og vekst under trend i en periode. Følgelig steg rentene og aksjemarkedene korrigererte ned. På regionsnivå skilte Europa seg ut som det svakeste markedet i august, mens Kina var uendret. Den brede S&P 500 indeksen i USA endte ned rundt 4 prosent.

På sektornivå falt Helse, Teknologi og Eiendom mest, mens Energi var eneste hovedsektor som endte måneden med et positivt fortegn. Av de mest nevneverdige endringer i porteføljen denne måneden, har vi solgt oss ned i Energi og Industri, til fordel for Teknologi og Kommunikasjonstjenester.

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

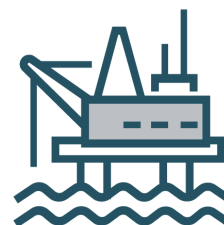


Rapporteringsesongen for årets andre kvartal er nå bak oss, og kan for første gang på svært lenge oppsummeres som en «non-event». Utviklingen i markedene virker langt mer sensitiv på makrotall og signaler fra den amerikanske sentralbanken. De fremtidige inntjeningsestimater har under børsfallet hittil i år holdt seg bra. Kombinasjonen av lavere aksjekurser og relativt uendrede inntjeningsestimater gjør at «prisingen» nå er mer attraktiv enn når vi startet året. Vi tror markedet allerede har tatt høyde for en svakere inntjening i tiden som kommer, og gir implisitt mer rom for eventuelle positive overraskelser. Vi er forsiktige optimister når høstjakten på meravkastning starter!

FORTE Norge

Kurs per 31.08.2022: 284,0056

Ansvarlig forvalter: Morten Schwarz



FORTE Norge ga en avkastning på -1,4 prosent i august, som var lik avkastningen i referanseindeksen, OSEFX, som også var ned 1,4 prosent. FORTE Norge har fire stjerner i Morningstar.

Oljeprisen falt med over åtte dollar i løpet av måneden, sannsynlig grunnet øket frykt for svakere etterspørsel. Prisen på brent olje var 95 dollar per fat ved utgangen av august. Innen oljerelatert sektor var allikevel Equinor, Aker BP, Aker og Subsea 7 positive bidragsytere i FORTE Norge.

Sjømatsektoren hadde en svak relativ måned grunnet fallende laksepriser og litt høyere kostnader. De aksjene i porteføljen som bidro negativt i FORTE Norge var Mowi, Bakkafrost, Lerøy Seafood, Austevoll Seafood og Grieg Seafood. Denne måneden har vi øket noe i sektoren, da verdsettelsen synes mer attraktiv igjen.

I industrisegmentet var det negativ utvikling i Borregaard som en følge av resesjonsfrykt og økte energikostnader. Imidlertid bidro Norsk Hydro, Elkem og Yara til en positiv utvikling i porteføljen i august.

Innen telekommunikasjon, media og teknologi bidro Nordic Semiconductor, Schibsted og Telenor negativt i FORTE Norge. Imidlertid annonserte Ensure Micropower en avtale med en strategisk partner, og kursen steg i løpet av måneden.

Bank, eiendom og den øvrige finanssektoren hadde en grei måned, der DNB, SR-Bank, Storebrand, Selvaag Bolig ga positive bidrag til fondets avkastning. Entra plages fortsatt av økte lange renter og ga et negativt bidrag i august.

I andre sektorer ga Volue og Elopak positiv avkastning i august, grunnet positive kvartalsrapporter og analyser.

Rapporteringssesongen for årets første halvår er nå ferdig. Selskapene på Oslo Børs har så langt levert noe bedre enn forventet. Dette gjelder spesielt innen olje- og sykliske selskaper, og gjør at Oslo Børs skiller seg noe ut fra andre markeder. Balansegangen mellom økte renter og sannsynligvis avtakende vekst kommer til å bli krevende fremover for sentralbankene. Vi har fått relativt store markedsbevegelser når sentralbankene uttaler seg. Det blir noen spennende måneder fremover og vi synes fortsatt at det er attraktiv prising av aksjene i porteføljen.

FORTE Trønder

Kurs per 31.08.2022: 334,8677

Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng



FORTE Trønder var ned 1,7 prosent i august, mens Oslo Børs' fondsindeks falt 1,4 prosent. Preget av en større korleksjon innen spesielt vekstaksjer så langt i år, er fondet ned 10,2 prosent i 2022.

Rapporteringssesongen for årets andre kvartal ble avsluttet denne måneden, og kan på Oslo Børs oppsummeres som litt bedre enn forventet. De positive overraskelsene har hovedsakelig kommet innen finans, olje og gass. Litt på den svake siden finner vi selskaper innen sjømat og informasjonsteknologi.

Oljeprisen falt med i overkant av 8 dollar til 95 dollar per fat i august, men de *oljerelaterte aksjene* i porteføljen bidro allikevel positivt til fondets utvikling. Vi valgte mot slutten av måneden å selge oss noe ned i sektoren.

Innen *Teknologi, Media og Telekom* var forrige måneds vinner, Nordic Semiconductor, største negative bidragsyter i august. Også Telenor bidro negativt. På den positive siden utmerket Ensurge Micropower og Adevinta seg. Sistnevnte etter å ha levert sterke tall for årets andre kvartal.

Sjømataksjene på Oslo Børs trosset lenge den øvrige markedsuroen i år, godt støttet av rekordnivåer på laksepris i årets første halvår. Gjennom sommeren har lakseprisen imidlertid falt fra over 100 kroner, til rundt 60 kroner per kilo. I tillegg har selskapene skuffet litt på resultatene for andre kvartal, som ble presentert denne måneden. Dette har bidratt til en korleksjon for aksjene i sektoren. Vi har benyttet svakhet til å kjøpe oss inn igjen i Salmar, Lerøy Seafood, Austevoll og Bakkafrost.

Fondets innehav innen *Industrisegmentet* endte måneden stort sett i linje med markedet for øvrig i august. Borregaard utmerket seg imidlertid i negativ retning. Også her har vi kjøpt oss ytterligere opp den siste tiden, da vi synes prisingen er veldig attraktiv i forhold til forventet vekst i inntjeningen.

Bank- og finansaksjene i porteføljen gjorde lite ut av seg i august. Vi har valgt å kjøpe oss opp i Sparebank Midt-Norge etter svak utvikling gjennom sommeren, til tross for sterke andrekvartalstall.

Av andre aksjer som utmerket seg, var Frontline fondets vinneraksje denne måneden etter å ha steget med nær 30 prosent. Oppgangen skyldtes positiv utvikling i ratene for stortanksegmentet.

Det var forventet at rapporteringssesongen for årets andre kvartal ville prege markedene i større grad denne sommeren. De største markedsbevegelsene har imidlertid kommet i etterkant av uttalelser fra den amerikanske sentralbanken (FED), og understreker nok at markedet i øyeblikket vektlegger mest makro- og renteutsikter. Her kommer vi til å følge godt med fremover.

Slik vi ser det, har markedet allerede priset inn en betydelig svakere vekst i tiden som kommer. FED kommuniserer også at de er forberedt på at veksten i en periode vil ligge «under trend» i deres streben etter å få ned inflasjonen. I et scenario med såkalt «myk landing» i den globale økonomien, synes vi en rekke aksjer er attraktivt priset nå. Det generelt negative sentimentet i markedene har i alle fall skapt rom for positive overraskelser. Høsten blir spennende på Oslo Børs!