

# FORTE

## Måned rapport

### September 2022

*Som følge av høy inflasjon kjører sentralbankene på med nye rentehevinger i et forsøk på å dempe inflasjonen. Dette medfører noe svakere arbeidsmarkeder, og aksjebørsene faller.*

Hovedindeksen på Oslo Børs sank 11,68 prosent i september, og er dermed ned 8,21 prosent hittil i år. Verdensindeksen for alle land, målt i amerikanske dollar, falt 9,57 prosent i september, og er ned hele 25,63 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 økte den amerikanske sentralbanken, Federal Reserve, styringsrenten med 0,75 prosentpoeng i september. Dette er tredje gang styringsrenten ble endret med 0,75 prosentpoeng. Styringsrenten ligger nå i intervallet 3 til 3,25 prosent. Høy inflasjon i USA kan tvinge sentralbanken til å sette opp rentene ytterligere. Prisindeksen som måler husholdningenes forbruk, økte med 0,3 prosentpoeng fra juli til august. Dette er den indeksen som sentralbanken legger mest vekt på når rentenivået skal fastsettes. På årsbasis er inflasjonen, kommet opp i 6,2 prosent. Høyere rente har lite effekt på boligmarkedet i USA, fordi boliglånskunder kan kreve renten nedsatt når renten er lav. Bankene på sin side, kan ikke øke rentene i ettertid. Arbeidsmarkedet er sterkt, men svekkes noe, fordi bedrifter med lånefinansiering må redusere kostnader. Arbeidsledigheten steg fra 3,5 prosent til 3,7 prosent i august, og det ble skapt færre arbeidsplasser utenfor jordbruket i forhold til tidligere måneder i år. Høy inflasjon, høyere rente og svakere arbeidsmarked er en cocktail som er lite likt av aksjemarkedet. Den brede aksjeindeksen «Standard & Poor 500» sank 9,34 prosent målt i US dollar i september. Hittil i år er denne indeksen ned hele 24,77 prosent.

I eurosonen er inflasjonen rekordhøy. I september gjorde inflasjonen et hopp til 10 prosent. Kjerneinflasjonen er på 5,22 prosent, og det er denne som sentralbanken skal ha ned i 2,0 som er det offisielle inflasjonsmålet. Den høye inflasjonen medfører at den europeiske sentralbanken må øke sin innskuddsrente til høye nivåer. En må sannsynligvis tilbake til 2011 for å finne tilsvarende rentenivåer. Arbeidsledigheten ligger på 6,0 prosent, men det er litt tidlig å si om mye høyere rente vil øke arbeidsløsheten. Forbrukertilliten i eurosonen har imidlertid falt betydelig. Dette er en forventningsindikator som kan si mye om økonomien fremover, og dette lover ikke godt for den videre økonomiske veksten. Det europeiske aksjemarkedet representert ved den toneangivende indeksen «Eurostoxx 50» falt 5,66 prosent målt i euro i september. Hittil i år er denne indeksen ned hele 22,8 prosent.

Kinas nulltoleranse for koronaviruset har medført at landet har vært nedstengt en lengre periode tidligere i år. Inflasjon er lav i Kina, slik at det ikke er behov for å øke rentene. En økonomisk vekst på 3,5 til 4 prosent er likevel bra, sett i lys av nedstengningen under omikron-utbruddet. Kina er avhengig av å importere olje og gass. Energiprisene er høye, og Kina har store kullreserver som kan være aktuelt å benytte hvis distribusjonen av olje og gass forverres. Nå har imidlertid Russland henvendt seg til Kina for å selge olje og gass til Kina i stedet for Europa. Dette passer Kina veldig godt.

Futures-prisen på nordsjøolje sank 8,84 prosent fra 96,49 dollar per fat til 87,96 dollar per fat i september. Høy olje- og gasspriser er gunstig for norsk økonomi, mens det bidrar til inflasjon, høyere renter og lavere global vekst.

Ved utgangen av september 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 2100 arbeidssøkere fra august.

Årlig kjerneinflasjon i Norge ligger på 4,7 prosent, som er vesentlig høyere enn inflasjonsmålet på 2,0 prosent. Den totale inflasjonen er på 6,5 prosent. Norges Bank hevet sin innskuddsrente med 0,5 prosent i september til 2,25 prosent, og guidet en ny heving i november. Konsumtillitsindeksen i Norge har falt til et veldig lavt nivå, som følge av høyere priser og utsikter til høyere rente for å stanse inflasjonen. Indeksen utarbeides av Opinion.

## Utvalgte nøkkeltall for september 2022

<b>Børser</b>	<b>Endring -1M</b>	<b>Rentemarkedet</b>	<b>30.09.2022</b>
OSEBX	-11,68 %	10 års stat, Norge	3,31
MSCI AC World	-9,57 %	10 års stat, USA	3,80
S&P 500	-9,34 %	3 mnd NIBOR	2,94
FTSE 100	-5,36 %		

<b>Valutamarkedet</b>	<b>Endring -1M</b>	<b>Råvaremarkedet</b>	<b>Endring -1M</b>
USD/NOK	9,36 %	Brent Future	-8,84 %
Euro/USD	-2,37 %	Gull	-2,80 %
Euro/NOK	6,81 %		

# FORTE Obligasjon

Kurs per 30.09.2022: 110,1680

Ansvarlig forvalter: Jon Steinar Eide



FORTE Obligasjon fikk en avkastning på -0,25 prosent i september, mens referanseindeksen, NORM, var opp 0,04 prosent. Hittil i år er fondet ned 1,41 prosent, mens indeksen er ned 1,33 prosent. Litt høyere rente og mye høyere kredittpåslag var årsaken til den relativt svake avkastningen.

Ny statistikk fra Morningstar viser at FORTE Obligasjon er rangert som nr. 1 av 81 fond på 3, 5 og 10 års sikt med hensyn på avkastning.



Kilde: Bloomberg

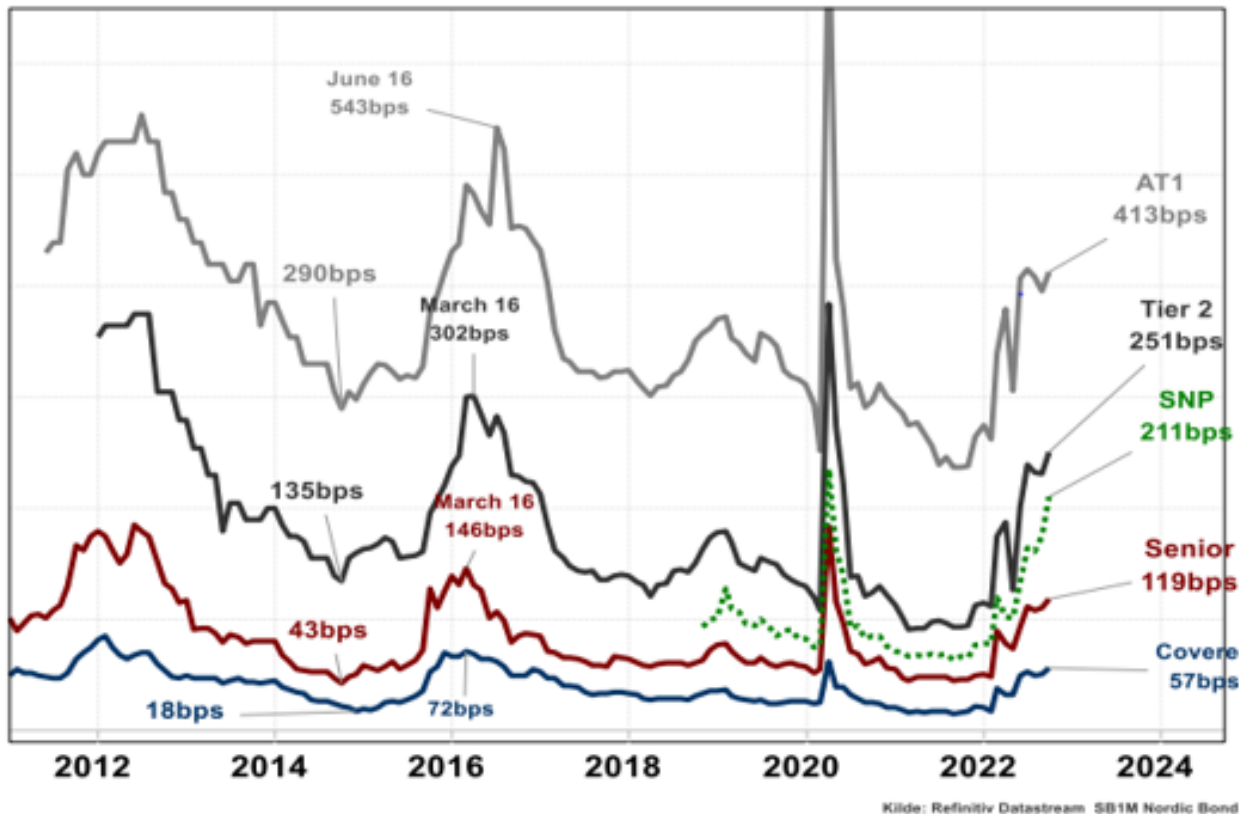
Den blå kurven viser at 5 års Nibor fastrente endte måneden på 3,50 prosent (ned 22 basispunkter), mens den oransje kurven, som viser 3 måneders Nibor, endte opp 34 basispunkter til 2,94 prosent. Endringene i rentene ga marginalt kortsiktig negativ effekt for fondet, fordi fondet har veldig lav rentefølsomhet (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 september, og har guidet en ny heving i november. Høy inflasjon og utsikter til høyere renter senker imidlertid forbruks- tilbøyeligheten.

I september har fondet solgt deler av et flytende seniorlån fra Oslo Kommune. Salgsprovenyet skal benyttes til å være med i fastrenteemisjoner fra samme utsteder.

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.

## 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 september var det en litt svakere utvikling i kredittpåslagene målt på 5 år for regions bankene. Kredittpåslagene er fortsatt relativt høye, og årsaken er usikkerheten rundt Russlands invasjon i Ukraina, samt litt bekymring om bankene må ta tap når rentene stiger. Høyt kredittpåslag kommer fra tilsvarende for europeiske banker. For fondsobligasjoner steg kredittpåslaget 21 basispunkter. For ansvarlige lån steg kredittpåslaget med 23 basispunkter. For seniorlån steg kredittpåslaget med 17 basispunkter til 128 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. 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 29.09.2022: 98,5115

Ansvarlig forvalter: Ingrid Skjæret



*Internasjonale aksjemarkeder har hatt nok en tung måned i september. Brede globale aksjeindekser var ned rundt 8,5 prosent, målt i amerikanske dollar, i løpet av måneden. Dette skyldes blant annet at rentene internasjonalt har fortsatt å stige, og en forsterket bekymring for betydelig lavere økonomisk vekst de neste månedene. Den fortsatt høye geopolitisk spenningen bidrar også til å senke risikoappetitten blant investorene.*

*Til tross for svak utvikling i både aksje- og obligasjonsmarkedene fikk FORTE Strategisk en positiv avkastning på én prosent i september. En betydelig svakere norsk krone mot de store valutaene har dempet utslagene fra aksje- og obligasjonsprisene på kursen i FORTE Strategisk.*

Det er fortsatt inflasjon, med økte renter og betydningen for veksten de neste månedene, som dominerer markedsutviklingen. Vi ser så langt ikke klare tegn til at inflasjonene vil avta raskt, blant annet fordi kjerneinflasjonen og lønnsveksten fortsatt øker i mange land. De store sentralbankene understreker i både ord og handling at deres hovedprioritet er å få inflasjonen ned, og dermed må rentene opp.

Aksjemarkedene liker det ikke, hverken i USA, Europa eller i andre store økonomier. Den amerikanske S&P 500-indeksen falt med rundt 9,5 prosent i september, og med det ble det et fall på rundt fem prosent samlet i tredje kvartal. I Europa har STOXX 600-indeksen gått ned med i overkant av seks prosent i september, mens den falt litt under fem prosent samlet i tredje kvartal. Aksjeindeksene i Japan og Storbritannia har også falt mellom fem og seks prosent i september, og mellom tre og fire prosent totalt i tredje kvartal.

Rentekurven har blitt løftet i alle de store økonomiene i september. I USA steg tiårsrenten fra 3,2 ved starten av måneden til i overkant av 3,8 prosent ved månedsslutt, mens toårsrenten steg fra rundt 3,5 til nesten 4,3 prosent. Den amerikanske rentekurven er fortsatt «invertert» - dvs. at de lange rentene er lavere enn renter med kortere (2-5 år) løpetid. De største bevegelsene har skjedd i britiske statsrenter, hvor tiårsrenten steg fra 2,8 prosent i slutten av august til 4,15 prosent ved utgangen av september. Renten har også steget markert i Euroområdet og i Japan.

Konsekvensen har vært nok en svak måned for internasjonale obligasjonsmarkeder. Den brede obligasjonsindeksen «Bloomberg Global-Aggregate Total Return» gikk ned med 5,1 prosent i september og med nesten syv prosent totalt i tredje kvartal. Hittil i år er denne indeksen ned 20 prosent.

I valutamarkedet gjentok historien seg fra de foregående månedene: Amerikanske dollar styrker seg mot de fleste andre valutaer, inkludert norske kroner. I løpet av måneden styrket dollaren seg med over ni prosent mot norske kroner. Den norske valutaen har også svekket seg mot de andre store valutaene – 6,8 prosent mot euro, og 5,3 prosent mot både japanske yen og britiske pund. Det siste er bemerkelsesverdig, all den tid pundets «svake» stilling har fått mye oppmerksomhet. I slutten av september var pundet på sitt svakeste noensinne mot dollar, men den britiske valutaen styrket allikevel seg mot norske kroner.

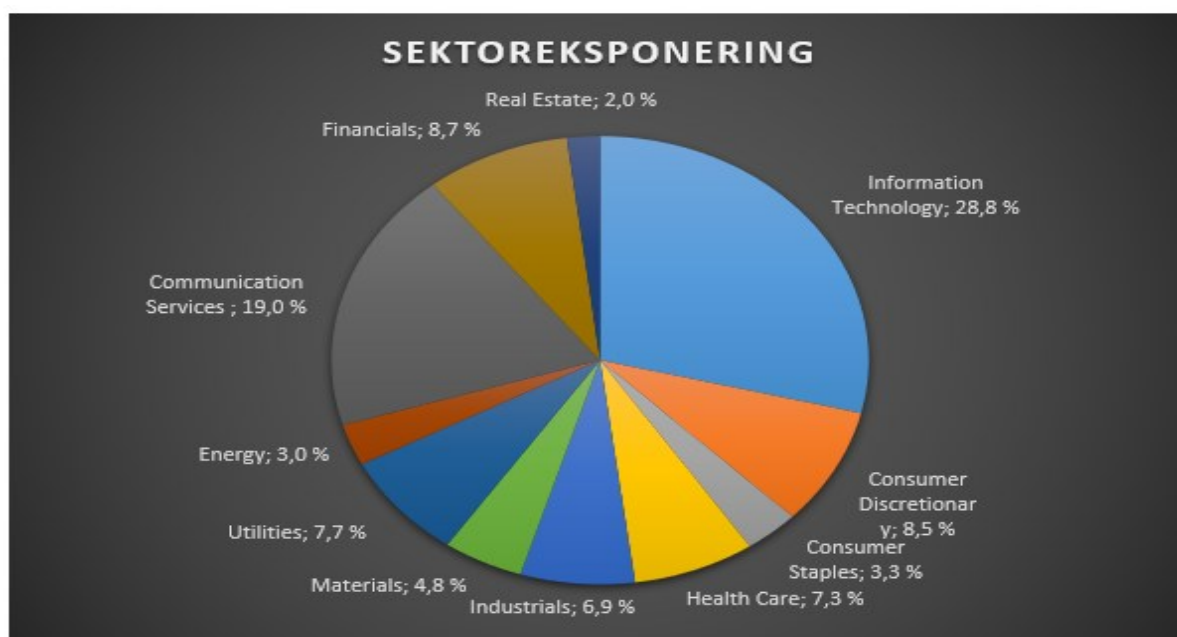
Bevegelsene i valutamarkedet har dempet effekten på FORTE Strategisk fra kursutslagene i internasjonale aksje- og obligasjonsmarkeder. Til tross for betydelig uro i både aksje- og obligasjonsmarkedene fikk derfor FORTE Strategisk en positiv avkastning på én prosent i september og 3,4 prosent i tredje kvartal sett under ett.



I september falt FORTE Global med 6,0 prosent, mens referanseindeksen MSCI World Index (All Country, USD) var ned 9,6 prosent. En betydelig styrkelse i amerikanske dollar mot norske kroner dempet børsfallet for den største delen av porteføljen. Hittil i år er fondet ned 9,0 prosent, mens referanseindeksen er ned 25,6 prosent.

Det ble en svært tung måned for globale aksjer, den svakeste siden mars 2020. Vi opplevde bredt børsfall, på tvers av regioner og sektorer. På *regionsnivå* skilte Kina seg ut som det svakeste markedet i september, og var også største negative bidragsyter for utviklingen i fondet. Men utviklingen var også veldig svak i *Fremvoksende markeder, USA og Europa*.

På *sektornivå* falt *Eiendom, Teknologi og Kommunikasjonstjenester* mest, mens *Helse* utmerket seg ved å falle vesentlig mindre. Vi har ikke gjort noen nevneverdige endringer i porteføljen denne måneden, og sektoreksponeringen i fondet ser slik ved inngangen til oktober:



Utviklingen i aksjemarkedene har den siste tiden vært veldig preget av «haukete» sentralbanker, og renteutviklingen har utspilt seg som et slags «worst case scenario» i forhold til det markedene håpet på i sommer. I tiden som kommer tror vi at fokuset blir flyttet mer over på selskapenes inntjening igjen, siden resultat sesongen for årets 3. kvartal er rett rundt hjørnet. De fremtidige inntjeningsestimatene har i sum holdt seg relativt bra gjennom børsfallet hittil i år, og har implisitt gitt *lavere prising av aksjer*. Selv om vi tror at markedet allerede har priset inn en noe svakere utvikling i selskapenes inntjening både for 3. kvartal og tiden som kommer, blir det en veldig spennende periode.

I en børsverden som så til de grader domineres av negativ nyhetsstrøm, kan det være utfordrende å se at markedsretningen kan snu. Den brede S&P500 indeksen i USA har nå korrigert rundt 25 prosent etter årets tre første kvartaler. Siden 2. verdenskrig har dette bare skjedd to ganger tidligere, i 1974 og 2002. I begge disse årene steg indeksen med rundt 8 prosent i 4. kvartal. Det er i alle fall rom for positive overraskelser nå, og vi er forsiktige optimister!

# FORTE Norge

Kurs per 30.09.2022: 233,9799

Ansvarlig forvalter: Morten Schwarz



*FORTE Norge ga en avkastning på -17,6 prosent i september, som var svakere enn avkastningen i referanseindeksen, OSEFX, som var ned 12,6 prosent.*

Oljeprisen falt med over ni dollar i løpet av måneden, sannsynlig grunnet øket frykt for svakere etterspørsel. Prisen på Brent olje var 85 dollar per fat ved utgangen av september. Innen oljerelatert sektor var allikevel Borr Drilling og Subsea 7 positive bidragsytere i FORTE Norge, mens Aker BP og Equinor bidro negativt.

Sjømatsektoren hadde en meget svak relativ måned grunnet regjeringens forslag om innføring av 40 prosent grunnrenteskatt på havbruk. Dette gjelder i hovedsak de store norske sjømatsekselskapene og medfører at marginalsattesatsen øker fra 22 til hele 62 prosent. Sjømataksjene hadde vært svake i forkant av meldingen og falt omtrent med den reduserte inntjeningen dette vil medføre fra 2023. De aksjene i porteføljen som bidro negativt i FORTE Norge var Mowi, Bakkafrost, Lerøy Seafood, Austevoll Seafood og Grieg Seafood.

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

Innen telekommunikasjon, media og teknologi bidro Ensure Micropower, Nordic Semiconductor, Schibsted og Telenor negativt i FORTE Norge.

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

I andre sektorer ga Veidekke og AF Gruppen negativ avkastning i porteføljen i september, grunnet et svakt markedsstemning.

Endrede rammebetingelser og innføring av særskatt for sektorer og selskap kan skape usikkerhet og gi et grunnlag for økt avkastningskrav for Oslo Børs som markeds plass. Balansegangen mellom økte renter og sannsynligvis avtakende vekst kommer til å bli krevende fremover for sentralbankene. Imidlertid har markedene korrigert mye ned de siste ukene, og et høyere avkastningskrav og lavere inntjening fremover synes å være reflektert i mange aksjekurser nå. Vi ser fortsatt relativt store markedsbevegelser når sentralbankene uttaler seg. Det blir noen spennende måneder fremover, men vi synes det er attraktiv prising av aksjene i porteføljen, etter en meget svak september måned på Oslo Børs.

# FORTE Trønder

Kurs per 30.09.2022: 278,8074

Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng



*FORTE Trønder var ned 16,7 prosent i september, mens Oslo Børs' fondsindeks falt 12,6 prosent. Preget av en større korreksjon spesielt innen vekstaksjer og sjømat så langt i år, er fondet ned 25,2 prosent i 2022.*

Det ble en sjeldent tung måned for Oslo Børs, den svakeste siden mars 2020. Det samme var tilfellet internasjonalt. Vi opplevde et bredt børsfall på tvers av sektorer, selv om utslagene varierte noe.

*Sjømataksjene* på Oslo Børs trosset lenge den øvrige markedsuroen i år, godt støttet av rekordnivåer på laksepris i årets første halvår. Gjennom sommeren og høsten begynte imidlertid aksjene å korrigere ganske mye, som følge av lavere laksepris og kvartalsrapporter på den svake siden. Onsdag 28. september 2022 vil imidlertid bli husket som den svarteste dagen for de største sjømataksjene på Oslo Børs. Regjeringens forslag om en effektiv grunnrenteskatt på 40 prosent for næringen, sendte sjømatindeksen ned 21,3 prosent på en dag! Av fondets innehav i sektoren, utmerket SalMar seg med et børsfall på over 30 prosent denne dagen. Aksjen endte måneden ned 44 prosent. Mowi, Lerøy Seafood og Grieg Seafood var for øvrig alle ned mellom 30 og 40 prosent i september.

Innen *Teknologi, Media og Telekom* var forrige måneds vinner, Ensurge Micropower, største negative bidragsyter i september. Også Schibsted og Telenor bidro negativt. Nordic Semiconductor falt også noe tilbake, men tok igjen mye av nedgangen etter bekreftelser på at en av selskapets databrikker var å finne i Apples nye AirPods Pro 2.

Fondets innehav innen *Industrisegmentet* endte måneden stort sett i linje med markedet for øvrig.

*Bank- og finansaksjene* i porteføljen stod seg noe bedre enn referanseindeksen i september, og da spesielt Sparebank Midt-Norge og Storebrand.

Oljeprisen falt med 10 USD til 85 USD per fat i august, og dro med seg de *oljerelaterte aksjene* i porteføljen ned. Sektoren stod seg imidlertid bedre enn markedet for øvrig.

Av andre aksjer som utmerket seg, var igjen Frontline fondets vinneraksje denne måneden, som eneste aksje med positiv kursutvikling. Vi benyttet oppgangen til å selge oss ut, noe som også må sees i sammenheng med aksjen har vært fondets mest positive bidragsyter i 2022, etter nær dobling. På den svake siden utmerket Nykode Therapeutics og Scatec seg.

Som vi bemerket i forrige månedsrapport, har de største markedsbevegelsene den siste tiden kommet i etterkant av uttalelser fra den amerikanske sentralbanken, og understreker at markedet i øyeblikket vektlegger mest makro- og renteutsikter. Sentralbankenes septembermøter satte kurs for den videre utviklingen i rente- og aksjemarkedet også denne gang. Vi tror imidlertid at fokuset nå vil rettes i mye større grad også mot selskapenes inntjening. Analytikernes inntjeningsestimater har gjennom børsfallet så langt i år holdt seg bra, og skaper grobunn for at risikoen ligger mer på nedsiden. Vi tror imidlertid at markedene allerede har priset inn en svakere inntjening i andre halvår. Rapporteringssesongen for årets 3. kvartal starter i oktober, og vil i høyeste grad sette dagsorden for enkeltaksjer i tiden som kommer.

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!