

# FORTE

## Måned rapport November 2022

*Lavere langsiktige renter har bidratt til god utvikling i aksjemarkedene i november. Det norske aksjemarkedet er i pluss hittil i år, mens markedene i mange andre land har betydelig negativ utvikling.*

Hovedindeksen på Oslo Børs steg 3,85 prosent i november, og er opp 1,61 prosent hittil i år. Verdensindeksen for alle land, målt i amerikanske dollar, steg 7,76 prosent i november, men er fortsatt ned hele 15,02 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 sentralbanken, Federal Reserve, hevet sin innskuddsrente med 0,75 prosent 3 ganger allerede, men har indikert at farten nå skal settes ned. Dette har medført at de amerikanske langsiktige rentene har begynt å falle. Dette er alternativkostnaden ved å eie aksjer, og har positiv effekt på aksjemarkedet. Den økonomiske veksten har også tatt seg opp, og spesielt arbeidsmarkedet har holdt seg veldig bra.

Selv om det har vært tendenser til lavere antall nye jobber de siste månedene. *Non farm payrolls* kom inn på 263 000 personer ansatt i november, mens det var forventet 200 000 nye jobber utenfor landbruket. Lønnsveksten er over 5 %, og det nærer oppunder høyere inflasjon. Den brede aksjeindeksen Standard & Poor 500 steg 5,38 prosent i november målt i US dollar. Litt svakere takt i renteoppgangen appellerer til aksjemarkedet.

I eurosone er inflasjonen kommet veldig høyt, over 10 prosent. Dette er spesielt for et kontinent som har hatt en økonomi der de måtte slite for å få til litt inflasjon til å smøre den økonomiske veksten med. I stedet for må den europeiske sentralbanken heve sin innskuddsrente flere ganger med 0,75 prosent. Økninger EU forventer at inflasjonen etter hvert vil komme ned igjen. Arbeidsmarkedet i Europa er stramt, med en arbeidsledighet på 6 prosent, noe som er det laveste som er målt siden euroen ble innført. Det som imidlertid er skuffende, er den store arbeidsledigheten for ungdom under 25 år.

Kinas økonomi rammes nå av en ny bølge med koronasmitte. Kina har såkalt nulltoleranse for smitteutbrudd, og har brukt kraftige virkemidler for å holde viruset i sjakk. Nedstengning av hele byer i Kina vil bety at den økonomiske veksten vil svekkes ytterligere. Det er kommet til kraftige protester mot myndighetenes virkemiddelbruk. Disse protestene har også blitt slått hardt ned på. Svekket økonomisk vekst i Kina vil medføre at den globale veksten svekkes. Kina er en stor aktør i det globale markedet.

Futures-prisen på nordsjøolje sank 9,91 prosent fra 94,83 dollar per fat til 85,43 dollar per fat i november. Høye olje- og gasspriser er gunstig for norsk økonomi, mens det bidrar til inflasjon, høyere renter og lavere global vekst.

Ved utgangen av november var det registrert 77 500 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 1100 arbeidssøkere fra oktober. Etterspørselen etter arbeidskraft har gått sakte nedover det siste året, og antall nye arbeidssøkere fortsetter å øke.

Årlig kjerneinflasjon i Norge ligger på 5,9 prosent, som er vesentlig høyere enn inflasjonsmålet på 2,0 prosent. Den totale inflasjonen er på 7,5 prosent. Norges Bank hevet sin innskuddsrente med 0,25 prosent i november til 2,5 prosent, og det forventes en ytterligere heving på 0,25 prosent i desember.

## Nøkkeltall for november 2022

<b>Børser</b>	<b>Endring -1M</b>	<b>Rentemarkedet</b>	<b>11/30/2022</b>
OSEBX	3.85%	10 års stat, Norge	3.17
MSCI AC World	7.76%	10 års stat, USA	3.70
S&P 500	5.38%	3 mnd NIBOR	3.51
FTSE 100	6.74%		

<b>Valutemarkedet</b>	<b>Endring -1M</b>	<b>Råvaremarkedet</b>	<b>Endring -1M</b>
USD/NOK	-5.27%	Brent Future	-9.91%
Euro/USD	5.30%	Gull	8.64%
Euro/NOK	-0.32%		

# FORTE Obligasjon

Kurs per 31.11.2022: 112,1381

Ansvarlig forvalter: Jon Steinar Eide



## FORTE Obligasjon

FORTE Obligasjon fikk en avkastning på 1,52 prosent i november, mens referanseindeksen, NORM, var opp 0,88 prosent. Hittil i år er fondet opp 0,36 prosent, mens indeksen er ned 0,40 prosent. Lavere langsiktig rente, og lavere kredittpåslag var årsaken til den gode avkastningen i november.

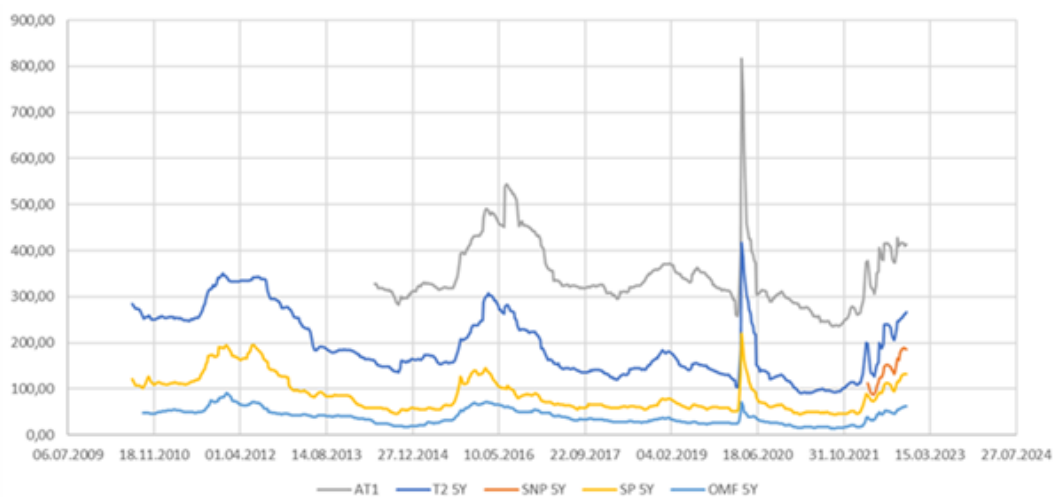


Kilde: Bloomberg

Den blå kurven viser at 5 års Nibor fastrente endte måneden på 3,45 prosent (ned 32 basispunkter), mens den oransje kurven, som viser 3 måneders Nibor, endte opp 18 basispunkter til 3,51 prosent. 3 måneders Nibor har steget på grunn av at Norges Bank satte opp sin innskuddsrente med 0,25 prosent i november, og har tidligere anslått at det blir en ny renteheving i desember. Når 3 måneders Nibor ligger på 3,51 prosent, indikerer det at Norges Bank etter hvert vil komme opp i 3,25 prosent innskuddsrente. Det vil si 0,75 prosentpoeng høyere innskuddsrente enn i dag som er på 2,5 prosent. Høy inflasjon og utsikter til høyere renter senker imidlertid etterspørselen til forbrukerne, slik at Norges Bank ikke nødvendigvis øker rentene så mye som tidligere antatt.

I november har fondet vært med i tre fastrenteemisjoner i Sparebanken Vest, Sparebank 1 SMN og Storebrand Livsforsikring. Emisjonene i bankene var i fondsobligasjoner, mens emisjonen i Storebrand Livsforsikring var i et grønt ansvarlig lån. Alle disse nye verdipapirene ble lagt ut et godt stykke opp på syvprosentstallet i rente. Vi tror at vi var ved en fastrentetopp i begynnelsen av november, og derfor består fondet nå av i overkant av 35 % i fastrenter. Andelen fastrente i fondet vil vi øke hvis fastrenten blir betydelig høyere. Når renten kommer opp, vil den løpende avkastningen bli mye bedre, fordi verdipapirene i fondet hovedsakelig har flytende rente. Det tar imidlertid tre måneder før alle verdipapirene med flytende rente får justert sin kupongrente til den stigende 3 måneders Nibor-renten.

Mye av avkastningen kommer imidlertid fra kredittpåslag, marginen som hver enkelt bank må betale over Nibor-rentene ved nye låneopptak. Utviklingen i kredittpåslaget er illustrert i figuren under (figuren er fra oktober).



Kredittpåslaget er fast i hele lånets løpetid. Påslaget varierer imidlertid i markedet over tid. Det er dette figuren over illustrerer.

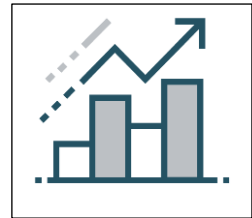
I løpet av november var det en litt bedre utvikling i kredittpåslagene målt på fem år for regionsbankene. Kredittpåslagene er fortsatt relativt høye, og årsaken er fortsatt usikkerhet rundt Russlands krig i Ukraina, samt noe bekymring om at bankene må ta tap når rentene stiger. Høyt kredittpåslag kommer fra tilsvarende kredittpåslag for europeiske banker. For fondsobligasjoner sank kredittpåslaget 35 basispunkter. For ansvarlige lån sank kredittpåslaget med 24 basispunkter. For seniorlån sank kredittpåslaget med 15 basispunkter til 117 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.

Framoverskuende effektiv rente i fondet er nå på hele 6,02 prosent, og den forventes å stige når verdipapirene med flytende rente får fastsatt ny kupongrente, og 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 offisiell rating.

# FORTE Strategisk

**Kurs per 30.11.2022: 101,6204\***

Ansvarlig forvaltere: Ingrid Skjæret og Egil Matsen



*FORTE Strategisk fikk en avkastning på 2,8 prosent i november. Målt i lokal valuta har både aksje- og obligasjonsinvesteringene bidratt positivt til avkastningen, mens en sterkere krone har trukket i motsatt retning.*

*Den gode utviklingen i internasjonale aksjemarkeder fra oktober fortsatte inn i november måned. «All country»-verdensindeksen fra MSCI steg med i overkant av seks prosent i november, etter en tilsvarende økning i oktober. Den viktigste triggeren for oppgangen i november var amerikanske inflasjonstall, som var lavere enn forventet. Statsobligasjonsrentene falt etter at inflasjonstallene ble publisert.*

*Det kraftige «dollarrallyet» i 2022 ble ytterligere reversert i november. I løpet av måneden svekket den amerikanske valutaen seg med rundt fem prosent mot euro og britiske pund, og nesten åtte prosent mot japanske yen. Norske kroner styrket seg med 5,3 prosent mot dollaren i november.*

Inflasjonen er fortsatt høy i mange land og økonomier. I Euroområdet var årsveksten i konsumprisindeksen 10 prosent i november (estimat publisert 30. november), mens prisstigningen var 9,6 prosent i Storbritannia i oktober. I USA var inflasjonen 7,7 prosent i oktober. Med slike tall skulle en kanskje ikke forvente eufori aksjemarkedene, men det var noe tilnærmet dette som oppsto da de amerikanske inflasjonstallene ble publisert den 10. november. S&P 500-indeksen steg med over fem prosent samme dag.

Årsaken til den gode stemningen var at inflasjonen kom inn lavere enn forventet, selv om den fortsatt er høy. Kjerneinflasjonen var også litt lavere i oktober enn i september.

Et noe lettere inflasjonstrykk har gitt større klarhet i sentralbankenes «endepunkt» for renteøkningene. Mye tyder på at den amerikanske sentralbanken nå er ferdig med sine steg på 0,75 prosentpoeng per møte, og at vi kan forvente oss to-tre økninger til på 0,5 prosentpoeng av gangen. Markedsrentene falt i november. Tiårsrentene i USA og Tyskland startet måneden på henholdsvis 4,05 og 2,14 prosent, mens de endte på 3,6 og 1,93 prosent.

I valutamarkedet har den amerikanske dollaren fortsatt sin svekkelse fra de rekordhøye nivåene som ble nådd i september. I november svekket dollaren seg mot samtlige av de andre store valutaene, og også mot norske kroner. For måneden sett under ett var det mindre endringer kronekursen målt mot andre store valutaer enn dollar. Mot euro og pund styrket kronen seg med mellom 0,5 og én prosent, mens den svakket seg med om lag 1,8 prosent mot yen.

Vi nærmer oss slutten av et år hvor finansmarkedene har vært utfordrende for investeringsstrategien bak FORTE Strategisk. Figuren under, lånt fra Financial Times, gir en god illustrasjon. Hver prikk i

diagrammet representerer en kombinasjon av årsavkastning for aksjer og obligasjoner i det amerikanske markedet, med start i 1871. Det er få år hvor denne kombinasjonen har vært mindre gunstig enn så langt i 2022. Det er spesielt uvanlig at obligasjoner har så lav avkastning som i år når aksjemarkedene er svake. Ved utgangen av november var avkastningen hittil i år for FORTE Strategisk -6,2 prosent.

Det er uansett en måned igjen av 2022, og en måned kan være lang tid i finansmarkedene. Den endelige dommen over året må vente til neste månedsrapport. Inn til da ønsker vi alle en fin julemåned.

*Kurs per 30.11.22 gjelder for FORTE Strategisk A.\**



Kilde: Financial Times

# FORTE Global

Kurs per 30.11.2022: 266,7440

Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng

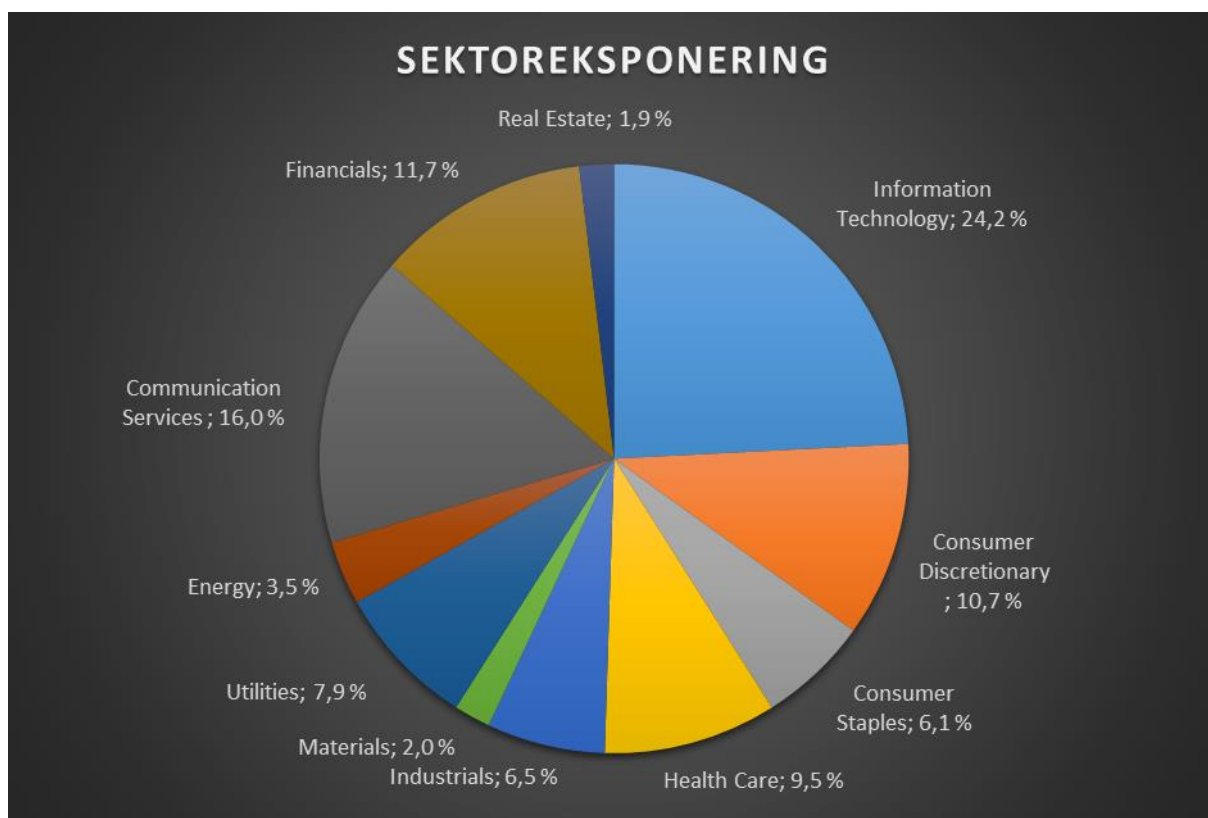


I november steg FORTE Global 6,0 prosent, til tross for at en betydelig svekkelse i amerikanske dollar mot norske kroner dempet oppgangen for den største delen av porteføljen. Hittil i år er fondet ned 3,5 prosent, mens referanseindeksen MSCI World Index (All Country, USD) er ned 15,0 prosent.

Også denne måneden ble preget av utviklingen i rentemarkedene. En kraftig korreksjon i den amerikanske 10-års renten bidro til bred oppgang for aksjer. Siste del av resultatsesongen for selskapenes tredje kvartal fikk også mye oppmerksomhet på enkelte dager i november, på grunn av store kursutslag i etterkant. Ikke overraskende ser vi tendenser til en svakere marginutvikling i flere sektorer, i kombinasjon med et budskap om noe mer usikre fremtidsutsikter. Dette har også bidratt til at inntjeningsestimaterne for de neste kvartalene har kommet noe ned.

På regionsnivå var fondets overvekt i *Kina* klart viktigste bidragsyter til den positive avkastningen i november. Også *Europa* og *fremvoksende markeder* skilte seg ut i positiv forstand, mens det i *USA* var en noe mere moderat oppgang. Vi valgte mot slutten av måneden å ta ned eksponeringen litt mot *Kina* til fordel for *USA*.

På sektornivå var det bred oppgang denne måneden. *Materialer* ble vinnersektoren, mens en svakere oljepris dempet oppgangen for *energi*. Av nevneverdige endringer i porteføljen, har vi vektet oss noe opp i *helse*, *sykliske forbruksvarer* og *finans*. Dette på bekostning av *teknologi*, *kommunikasjonstjenester* og *materialer*. Sektoreksponeringen i fondet ser slik ut ved inngangen til desember:



Vi går nå mot slutten av et børsår hvor utviklingen i aksjemarkedene har vært veldig «rentestyrte» som en konsekvens av den høye inflasjonen. Det er imidlertid tydelige tegn til bedring for en rekke av inflasjonsdriverne som oppstod under pandemien og krigen i Ukraina. Flaskehalsene i den globale varehandelen har løsnet, samtidig som at råvareprisene har kommet mye ned. Det er positivt. På den negative siden venter fortsatt den sterke lønnsveksten i USA tungt, som følge av et stramt arbeidsmarked. Sentralbankene, med amerikanske FED i spissen, vil nok prege markedene også i tiden som kommer.

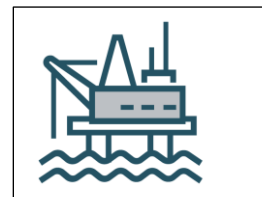




## FORTE Norge

**Kurs per 30.11.2022: 255,0071**

Ansvarlig forvalter: Morten Schwarz



*FORTE Norge ga en avkastning på 0,7 prosent i november, mens referanseindeksen, OSEFX, ga 4,5 prosent i samme tidsrom. Grunnen til avviket i avkastningen var noen undervekter og noen overvekter som ikke presterte denne måneden.*

Oljeprisen falt med nesten seks dollar i løpet av måneden, og prisen på brent olje var 86,8 dollar per fat ved utgangen av november. Innen oljerelatert sektor var Aker BP, Equinor, Aker og Vår Energi positive bidragsytere i FORTE Norge denne måneden, mens TGS hadde en negativ utvikling.

Sjømatsektoren hadde en nøytral utvikling i november. De sjømataksjene i porteføljen som bidro positivt i FORTE Norge i november var Bakkafrost, Lerøy Seafood og Austevoll Seafood. Grieg Seafood og Måsøval hadde imidlertid en svak måned.

I industrisegmentet var det positiv utvikling i Borregaard, Elkem og Tomra i porteføljen i november, mens Yara opplever noe svakere produktpriser og bidro negativt denne måneden.

Innen telekommunikasjon, media og teknologi bidro Schibsted, Nordic Semiconductor og Adevinta positivt. Imidlertid ga Ensure Micropower et negativt bidrag i FORTE Norge denne måneden.

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

I andre sektorer ga Scatec og Veidekke positiv avkastning i porteføljen i november.

Vi ser fortsatt relativt store markedsbevegelser når sentralbankene uttaler seg. Det blir noen spennende måneder fremover. Det kan virke som om den amerikanske sentralbanken fortsetter renteoppgangen for å bekjempe inflasjonen, men rentekurven har falt noe i den lange enden både i USA og Europa. Markedene synes å diskontere en mild resesjon og lavere vekst i økonomiene. Rapporteringssesongen i Norge har imidlertid vært positiv, med om lag tre prosent bedre resultat enn forventet.

Vi går inn i årets siste måned i et år fylt av store utfordringer og overraskelser, og ønsker andelseierne en riktig god førjulstid.

# FORTE Trønder

Kurs per 30.11.2022: 315,6860

Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng



*FORTE Trønder steg med 4,5 prosent i november, dette var på linje med Oslo Børs' fondsindeks. Preget av en større korreksjon spesielt innen vekstaksjer og sjømat så langt i år, er fondet imidlertid ned 15,3 prosent i 2022.*

Siste del av rapporterings sesongen for selskapenes tredje kvartal satte sitt preg på Oslo Børs denne måneden. I sum kan tallene oppsummeres mer eller mindre som forventet, selv om vi ser en gjennomgående svakere marginutvikling i de fleste sektorer. Dette har tatt ned inntjeningsforventningene for de neste 12 månedene noe. For øvrig var aksjemarkedene også denne måneden preget av utviklingen i renter, hvorpå lavere langsiktige renter bidro til at vekstaksjer gjorde det relativt sterkt.

*Sjømataksjene* på Oslo Børs handlet stort sett uendret i november, til tross for positiv utvikling i lakseprisene. Sektoren preges fortsatt av uavklarte detaljer rundt den kommende grunnrenteskatten. Vi liker imidlertid kombinasjonen av at verste utfallsrom med tanke på skatt nå synes å være priset inn, og at flere av aksjene handler på multipler godt under historisk gjennomsnitt. Salmar og Mowi er våre største posisjoner i sektoren.

En svakere oljepris bidro til at de fleste *oljerelaterte aksjene* i fondet falt noe tilbake i november. Fondets innehav innen *Teknologi, Media og Telekom* var de mest positive bidragsytere til avkastningen i november, og da spesielt Nordic Semiconductor og Schibsted. Også Norbit bidro positivt. På den svake siden utmerket Ensurge Micropower seg, i forbindelse med at selskapet gjennomførte en emisjon.

I *Industrisegmentet* var det blandet utvikling denne måneden. Elkem, Tomra og Borregaard bidro positivt, Bewi og Yara noe negativt.

*Bank- og finansaksjene* i porteføljen handlet stort sett i linje med markedet for øvrig denne måneden.

Som vi bemerket i forrige månedsrapport, har de største markedsbevegelsene i andre halvår kommet i etterkant av uttalelser fra den amerikanske sentralbanken, og understreker at markedet i øyeblikket vektlegger mest makro- og renteutsikter. Med rapporterings sesongen for selskapenes tredjekvartalstall bak oss, vil nok dette også sette dagsorden for risikoappetitten i tiden som kommer.

I Norge så registrerer vi at den reduserte kjøpekraften i husholdningene allerede har gitt et konjunktururomslag, men for de fleste selskapene på Oslo Børs vil den videre økonomiske utviklingen globalt være svært viktig. At Europa synes å gå inn i en resesjon virker mest opplagt, dog med usikker varighet. Kina, som har vært en viktig driver for den globale veksten de siste tiårene, skal nå omsider

iverksette nye tiltak for å komme seg ut av pandemien som har preget økonomien i tre år. Her kan man også se for seg økonomiske stimulerende tiltak fra myndighetene for å øke veksttakten igjen, noe som vil være positivt på kort- og mellomlang sikt. Når det gjelder de økonomiske utsiktene for USA, registrerer vi større usikkerhet blant markedsaktørene. En mild resesjon er nok mest nærliggende, men vi ser også mer optimistiske anslag om at veksten vil holde seg positiv, dog på et nivå som er betydelig lavere enn de siste to årene.

I et scenario med såkalt «myk landing» i den globale økonomien, ser vi flere aksjer som er attraktivt priset nå, spesielt innen teknologi, media, telekom og sjømat. Vi er forsiktige optimister!

*Informasjonsmateriell utarbeidet av **Forte Fondsforsvaltning AS** eller dets leverandører er kun generell informasjon om Forte 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.*