

# FORTE

## MÅNEDSRAPPORT

FEBRUAR 2023



### Nøkkeltall for februar 2023

<b>Børser</b>	<b>Endring -1M</b>	<b>Rentemarkedet</b>	<b>2/28/2023</b>
OSEBX	3.80%	10 års stat, Norge	3.55
MSCI AC World	-2.87%	10 års stat, USA	3.92
S&P 500	-2.61%	3 mnd NIBOR	3.25
FTSE 100	1.35%		

<b>Valutamarkedet</b>	<b>Endring -1M</b>	<b>Råvaremarkedet</b>	<b>Endring -1M</b>
USD/NOK	4.05%	Brent Future	-0.71%
Euro/USD	-2.61%	Gull	-5.02%
Euro/NOK	1.28%		

# FORTE Obligasjon

Kurs per 28.02.2023: 112,3620

Ansvarlig forvalter: Jon Steinar Eide



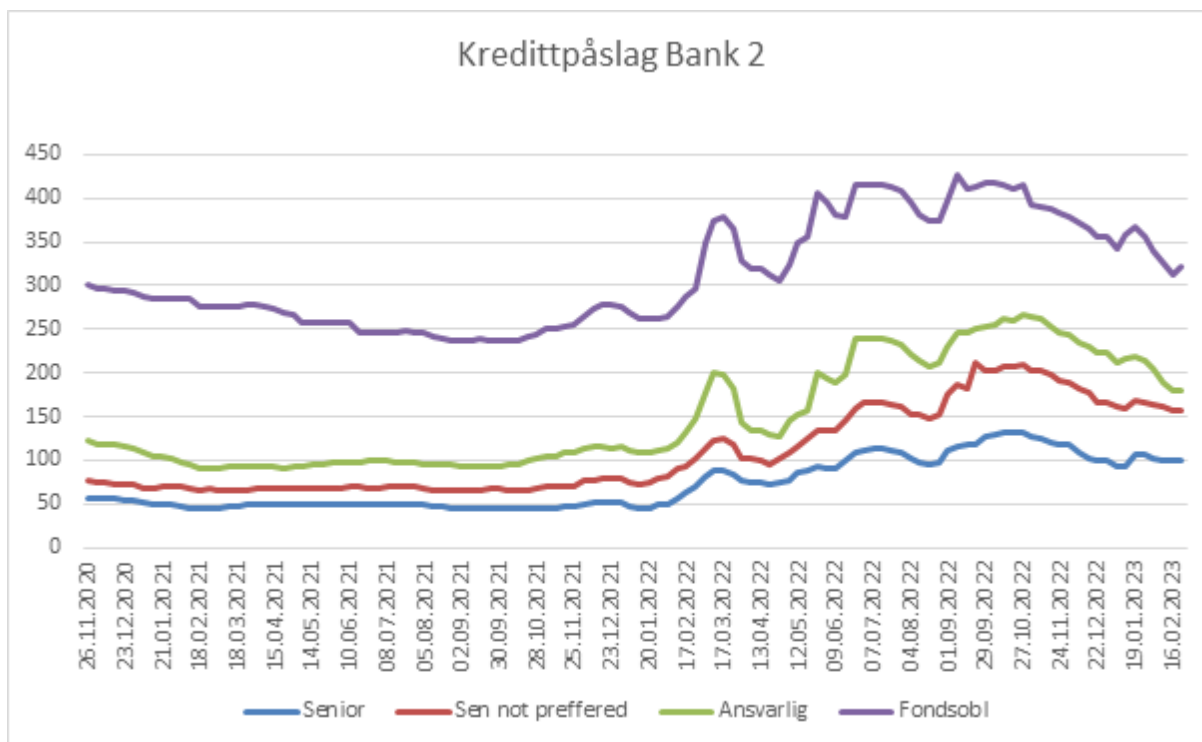
FORTE Obligasjon fikk en avkastning på 0,08 prosent i februar, mens referanseindeksen, NORM, var ned 0,16 prosent. Hittil i år er fondet opp 1,05 prosent, mens indeksen er opp 0,53 prosent. Høyere langsiktig rente bidrog negativt, mens litt lavere kredittpåslag bidrog positivt til månedsavkastningen.



Kilde: Bloomberg

Den blå kurven viser at 5 års Nibor fastrente endte måneden på 3,71 prosent (opp 67 basispunkter), mens den oransje kurven, som viser 3 måneders Nibor, endte ned 2 basispunkter til 3,25 prosent. 5 års fastrente har steget på grunn av en stor oppgang i inflasjonen som ble meldt i februar. Den totale inflasjonen siste år kom inn på syv prosent, mens kjerneinflasjonen kom inn på 6,4 prosent. Dette er langt over inflasjonsmålet til Norges Bank som er to prosent kjerneinflasjon.

3 måneders Nibor har stabilisert seg på dette nivået på grunn av at Norges Bank holdt sin innskuddsrente uforandret i februar, og vil se an situasjonen videre. Når 3 måneders Nibor ligger på 3,25 prosent, indikerer det at Norges Bank etter hvert vil komme opp i 3,00 prosent innskuddsrente. Det vil si 0,25 prosentpoeng høyere innskuddsrente enn i dag som er på 2,75 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. På den annen side er arbeidsmarkedet veldig sterkt, og dette kan gjøre det vanskeligere å senke den høye inflasjonen. Fondet har nå om lag 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. I løpet av fjerde kvartal i fjor og nå i 2023 er det handlet inn grønne bærekrafts obligasjoner. Disse utgjør nå 18,7 prosent av fondet, og vil økes fremover.



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

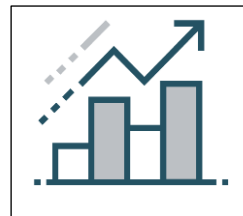
Kredittpåslagene er fortsatt relativt høye. Det var imidlertid en mer moderat utvikling i slutten av koronapandemien, men gjorde et hopp etter Russlands invasjon i Ukraina. I februar har imidlertid kredittpåslaget falt. For fondsobligasjoner sank kredittpåslaget 33 basispunkter. For ansvarlige lån sank kredittpåslaget med 34 basispunkter. For seniorlån sank kredittpåslaget med 8 basispunkter til 99 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.

Fremoverskuende effektiv rente i fondet er nå på 6,03 prosent. Med et høyt kredittpåslag og høye renter, vil fondet ha god fart videre. Vi må tilbake til 2012 for å kunne se sekstallet på effektiv rente i fondet. Alle utstederne av rentepapirer som FORTE Obligasjon benytter, har god offisiell rating.

# FORTE Strategisk

Kurs per 28.02.2023: 107,2282\*

Ansvarlig forvaltere: Ingrid Skjæret og Egil Matsen



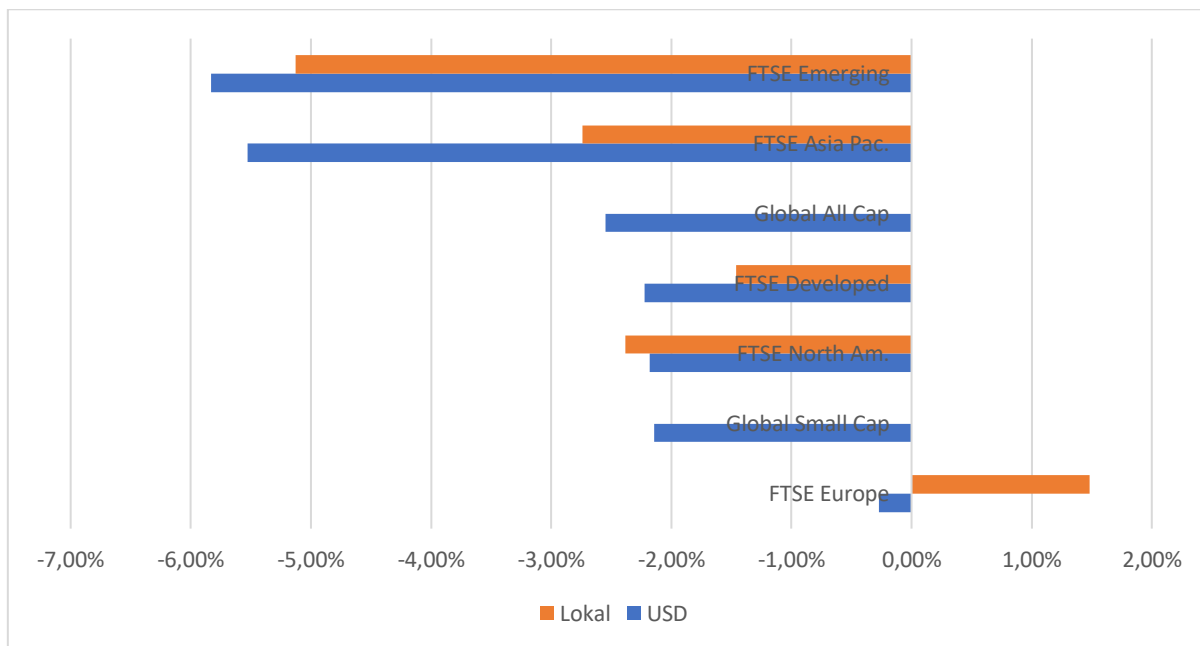
Rentene steg og aksjemarkedene falt i februar. Den globale aksjeindeksen FTSE Global All Cap var ned 4,6 prosent i løpet av måneden, mens obligasjonsindeksen S&P Global Developed Aggregate Bond index falt 3,3 prosent (begge målt i dollar).

FORTE Strategisk fikk en avkastning på 0,8 prosent i februar. Fondets investeringer i europeiske aksjer bidro mest positivt til avkastningen, mens aksjeinvesteringene i fremvoksende markeder hadde svakest utvikling i februar.

I aksjemarkedet er det perioder hvor gode nyheter om realøkonomien gir negative utslag i kursene. Internasjonalt er vi i en slik periode nå. Positive tall for etterspørsel og fra arbeidsmarkedet gir høyere markedsrenter, og dette gir større effekt på aksjekursene enn de positive nyhetene i seg selv. I februar så vi dette tydeligst i kjølvannet av sterke sysselsettingstall i USA. Tallene tyder på et fortsatt godt amerikansk arbeidsmarked, og sendte rentene opp og aksjemarkedene ned. Februar har også brakt med seg noe høyere inflasjonstall enn ventet. Samlet har dette mer enn reversert fallet i markedsrentene som vi så i januar.

Tiårsrenten på amerikanske statsobligasjoner økte fra 3 ½ prosent til i overkant av 3,9 prosent i februar. Statsrentene i Euroområdet og Storbritannia har steget i takt med de amerikanske. Utviklingen speiler i stor grad forventninger om at styringsrenten i disse økonomien kan bli høyere enn det som var priset inn ved starten av 2023. For obligasjonsinvestorene betyr dette at den positive starten i januar er utlignet i februar - brede internasjonale obligasjonsindekser er tilbake på det nivået de startet året på.

Figur 1: Aksjeavkastning i februar 2023. Globale og regionale indekser



Data: FTSE Russell

Aksjemarkedsutviklingen i februar var svak i de fleste land og regioner. Figur 1 viser avkastningen for globale og regionale indekser med data fra FTSE Russell, målt i både lokal valuta og dollar. Europeisk aksjer ga høyest (minst negativ) avkastning målt ved begge metoder. Dette er en fortsettelse fra januar; Europa er den regionen som har gitt klart best aksjeavkastning hittil i år. I motsatt ende finner vi fremvoksende («emerging») markeder, til tross for forventninger om høyere kinesisk vekst etter at landet la om covid-politikken. Vi merker oss at mindre selskaper («small cap») har hatt bedre utvikling enn store selskaper også i februar, til tross for at aksjemarkedene var svakere enn i januar.

FORTE Strategisk fikk også i februar noe høyere avkastning enn utviklingen i det brede markedsindeksene isolert sett tilsier. Den viktigste årsaken til dette er at norske kroner svekket seg mot de største valutaene i fondet. I februar styrket amerikanske dollar og euro seg mot kronen med hhv. 4,1 og 1,3 prosent. Som i januar har avkastningen også vært positivt påvirket av at fondet har en noe høyere allokering til europeiske aksjer enn det rene markedsvekter tilsier.

Det er fortsatt pengepolitikken og renteutviklingen som preger finansmarkedene. I skrivende stund er det større usikkerhet til inflasjonsutviklingen, og dermed om sentralbankenes styringsrenter, enn det var ved starten av 2023. De globale aksjemarkedene har allikevel holdt seg bra oppe hittil i år. Den tidligere nevnte FTSE Global All Cap-indeksen var opp 4 ½ prosent fra starten av året og frem til utgangen av februar. Avkastningen i FORTE Strategisk var 8,8 prosent i den samme perioden.

# FORTE Global

Kurs per 28.02.2023: 275,6462

Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng

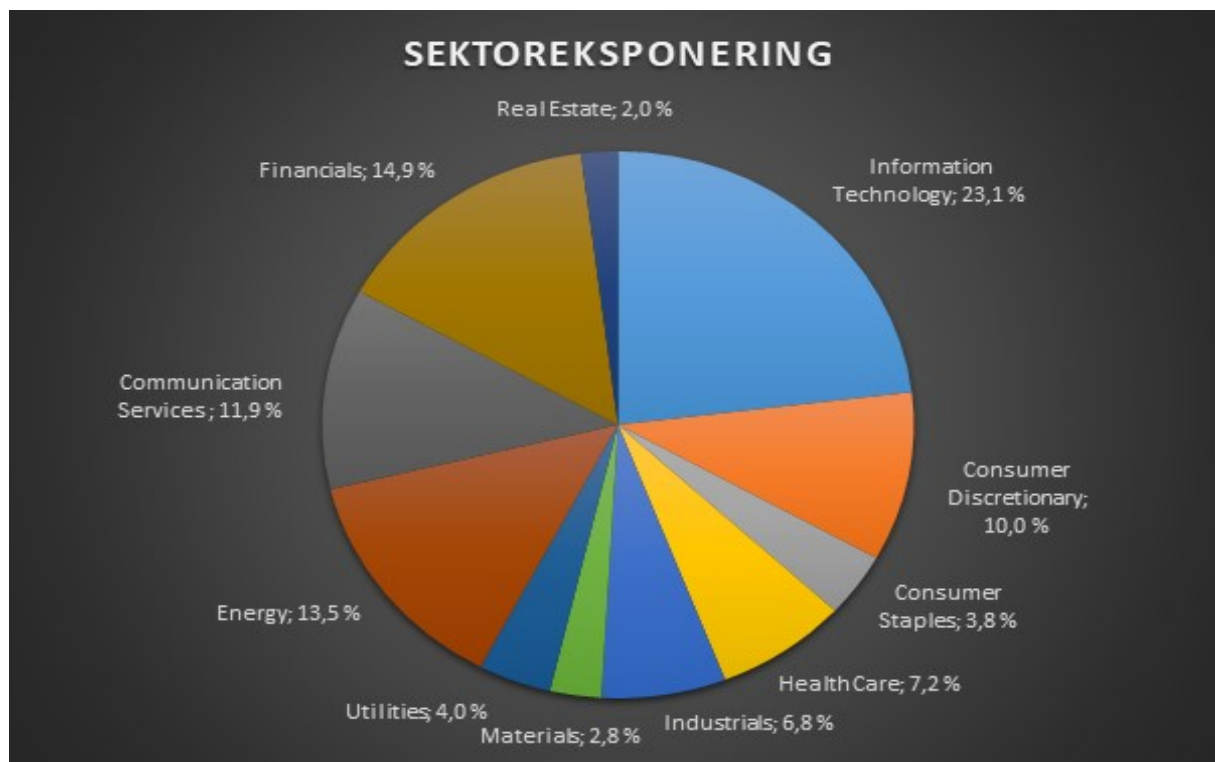


I februar falt FORTE Global med 0,3 prosent, mens referanseindeksen MSCI World Index (All Country, USD) korrigererte ned 2,9 prosent. En styrket amerikansk dollar mot norske kroner bidro noe positivt for fondets utvikling. Forte Global er opp 8,8 prosent hittil i år.

Foruten at siste del av rapporteringssesongen for fjorårets fjerde kvartal preget markedene denne måneden, bidro høyere renter til generelt sett lavere appetitt for aksjer.

På regionsnivå var det spesielt *Kina og fremvoksende markeder* som skilte seg ut på den negative siden i februar. *Europa* stod seg best. I februar valgte vi å ta opp eksponeringen en del mot nettopp *Kina og fremvoksende markeder*, hovedsakelig på bekostning av *Europa*, men også *USA*. Bakteppet for dette er at vi tror veksten i spesielt *Kina* vil akselerere herfra og gjennom året. I tillegg er prisingen veldig attraktiv, både absolutt og relativt.

I markedet fikk vi et bredt fall på *sektornivå* denne måneden. *Materialer, energi og forsyninger* ledet an på nedsiden, mens *teknologi* stod seg best. Av nevneverdige endringer i porteføljen den siste måneden, har vi økt eksponeringen mot *energi og finans*, på bekostning av *helse og industri*. Sektoreksponeringen i fondet ser dermed slik ut ved inngangen til en ny måned:



Selv om inflasjonstallene fortsatt gir grunn til bekymring, er vår forventning at dette vil snu inn mot sommeren. Her støtter vi oss på at det er 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 energi- og råvarepriser har kommet mye ned. Prisingen av aksjer varierer en del mellom de ulike regionene, men er i sum omtrent på historisk gjennomsnitt. I et scenario med myk landing i den globale økonomien, ser vi mange attraktivt prisede aksjer.

# FORTE Trønder

Kurs per 28.02.2023: 324,6690

Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng



*FORTE Trønder steg med 0,2 prosent i februar, og er med det opp 4,3 prosent så langt i år.*

Oljeprisen endte omtrent uendret i februar, men vi registrerte en fortsatt svak utvikling i den europeiske gassprisen. Blant fondets aksjer innen *energisektoren* var det en blandet utvikling denne måneden. Equinor og TGS bidro positivt til fondets utvikling etter å ha levert sterke kvartalstall, mens Okea, Aker BP og Vår Energi korrigererte noe ned.

Også blant fondets innehav innen *Teknologi og Kommunikasjonstjenester* var det store forskjeller i utviklingen denne måneden, hvor det også her var kvartalsrapporter som preget kursene. Norbit ble fondets vinneraksje i februar, etter å ha presentert sterke tall og solid *guiding* fremover. Også Telenor og Atea bidro positivt. På den svake siden utpekte Nordic Semiconductor, Schibsted og Adevinta seg.

Innen *industri og materialer* var det flere aksjer som utmerket seg i porteføljen med et positivt fortegn denne måneden. Fellesnevneren for Norwegian Air Shuttle, Borregaard og Yara var sterk kursutvikling i etterkant av bedre enn ventede kvartalsrapporter. For øvrig valgte vi å ta inn Aker i porteføljen igjen.

Selskapene innen *konsumvarer* hadde en svak måned på Oslo Børs. Etter en lengre periode med sterk utvikling for sjømataksjene, hovedsakelig drevet av forventninger om en vesentlig lavere grunnrenteskatt enn foreslått av regjeringen, var det tid for korreksjon i februar. Både Salmar og Lerøy Seafood rapporterte svakere tall enn forventet for fjorårets fjerde kvartal, som raskt smittet over på aksjekursene. Mowi klarte seg noe bedre. For øvrig bidro også Orkla negativt til fondets avkastning denne måneden, etter en svak kvartalsrapport.

Av *Finansaksjene* i porteføljen utmerket DNB seg i positiv retning. Også Sparebank 1 SMN bidro positivt, mens Storebrand korrigererte litt ned.

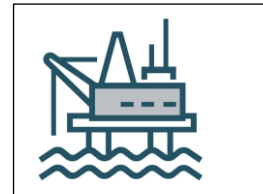
Rapporterings sesongen for fjorårets fjerde kvartal er så godt som ferdig, og vi registrerte også denne gang store kursutslag på rapporteringsdagen. Markedet har vært spesielt nådeløst ved skuffende rapporter og *guiding*. På Oslo Børs har vi i sum lagt bak oss et år med rekordinntjening, hovedsakelig som følge høye olje- og gasspriser. Inntjeningsestimatene for 2023 er dog tatt noe ned den siste tiden. Hittil i år er estimatene i sum tatt ned med ca. fem prosent, og er følgelig ned ca. ti prosent fra toppen i fjor. På sektornivå har de største nedjusteringene kommet innen *teknologi, energi og forsyninger*. Dette kan også leses som at forventningene nå er blitt lavere, og gir mer rom for positive overraskelser.

Veien videre for totalmarkedet vil nok fortsatt preges av makro- og renteutviklingen. Inflasjonen har bitt seg mere fast i økonomien enn både det vi har håpet og trodd på, men dette prises allerede inn i renteforventningene. Vi har også registrert en oppjustering i vekstanslagene for Europa og Kina den siste tiden, i tillegg til at flere analytikere har blitt mindre pessimistiske på USA. Vi er følgelig forsiktige optimister.

# FORTE Norge

Kurs per 28.02.2023: 262,9848

Ansvarlig forvalter: Morten Schwarz



*FORTE Norge ga en avkastning på 0,2 prosent i februar, og er dermed opp 2,7 prosent så langt i år.*

Oljeprisen var volatil, men noe ned i løpet av måneden, og prisen på brent olje var rundt 83 dollar per fat ved utgangen av februar. Gassprisen i Europa var en del ned også i februar, og dette påvirket spesielt produksjonsselskapene. Innen oljerelatert sektor var Equinor, etter å ha levert en god kvartalsrapport, samt BW Energy og Vår Energi positive bidragsytere i FORTE Norge denne måneden, mens Aker BP hadde en noe negativ utvikling.

Sjømatsektoren på Oslo Børs hadde en svak utvikling i februar, grunnet flere svake kvartalsrapporter og usikkerhet rundt innføring av grunnrenteskatt. Noe begrenset tilbud av laks bidro imidlertid til relativt høye laksepriser. De sjømataksjene i porteføljen som bidro positivt i FORTE Norge i februar var Bakka Frost og Grieg Seafood, mens Salmar og Lerøy Seafood bidro negativt etter svake kvartalsrapporter.

Innen industrisegmentet var det positiv utvikling i Yara, Borregaard og Elkem etter gode rapporter, mens Norsk Hydro, Norske Skog og Tomra bidro negativt i porteføljen i februar.

Innen telekommunikasjon, media og teknologi bidro Telenor veldig positivt nok en måned etter en god fjerdekvartalsrapport. Nordic Semiconductor, Schibsted, Adevinta og Ensure Micropower bidro negativt i FORTE Norge denne måneden, grunnet stigende renter og noe svake kvartalsrapporter.

Bank, eiendom og den øvrige finanssektoren hadde en god måned, der DNB, SR-Bank og Gjensidige ga positive bidrag til fondets avkastning. Storebrand hadde imidlertid en svakt negativ måned i FORTE Norge.

Innen bygg og anlegg bidro AF Gruppen med positiv avkastning i porteføljen, etter solid ordreinngang og en god kvartalsrapport.

Det blir noen spennende måneder fremover, med avklaringer i forhold til blant annet grunnrentebeskatningen på lakseoppdrett, inflasjonsutviklingen og lønnsoppgjøret. Resultatesongen for 4. kvartal på Oslo Børs er stort sett ferdig og igjen så vi store kursbevegelser. De som overleverte fikk godt betalt og de som skuffet i form av tall eller fremtidsutsikter ble straffet hardt. Markedene synes å diskontere en fortsatt høy inflasjon og lavere vekst i økonomiene.

Prisingen av aksjene på Oslo Børs synes å være attraktiv i forhold til forventet inntjening i selskapene, og flere meglerhus har multipler på rundt ti gangen for 2023. Inntjening har vært meget god og vi ser at estimatene kommer noe ned fremover. Imidlertid har lange renter kommet en del opp internasjonalt og også i Norge. Dette sannsynligvis fordi fallet i inflasjonen antas å gå tregere enn først antatt i markedet. Mange av selskapene på Oslo Børs har gode balanser, og vi ser økende utbytter og store tilbakekjøpsprogram av egne aksjer hos mange bedrifter.

*Informasjonsmateriell utarbeidet av **Forste Fondsförvaltning AS** eller dets leverandörere er kun generell informasjon om Forste Fondsförvaltning AS' virksomhet, de produkter selskapet tilbyr eller generelt om markedet selskapet opererer innenfor, 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 förvaltning. Avkastningen kan bli negativ, som följer av kursstap.*