

FORTE

Måned rapport Januar 2023

I overgangen til 2023 ser vi at den tiltakende inflasjonen som har preget 2022 har begynt å avta. Rentehevingene har dempet prisveksten, men det gjenstår å se hvor hardt det slår ut på den økonomiske veksten. Blir det en myk eller hard landing for økonomiene?

Hovedindeksen på Oslo Børs steg 0,54 prosent i januar. Verdensindeksen for alle land, målt i amerikanske dollar, steg hele 7,17 prosent i januar.

I USA ble det meldt om en vekst på 2,9 prosent årlig vekst i fjerde kvartal. Det medførte at BNP-veksten for hele 2022 kom på 2,1 prosent. Inflasjonen etter de enorme støttepakkene som ble innført under korona pandemien, medfører at sentralbanken, Federal Reserve, måtte øke sin innskuddsrente betydelig. Gjennom hele 2022 økte de rentene, og dette vil fortsette nå inn i 2023. Arbeidsmarkedet er stramt, og det medfører at lønnsveksten tilar. For sentralbanken blir dette bare verre, fordi lav arbeidsledighet medfører at inflasjonen kan bite seg fast på et høyt nivå. Arbeidsledigheten er rundt 3,5 prosent, og dette er en lav arbeidsledighet. De siste månedene er det blitt skapt rundt 200 000 arbeidsplasser utenfor jordbruket, selv om det har vært en fallende trend. Lønnsveksten er rundt 4,5 prosent i årlig vekst. Så det kan hende amerikansk økonomi får en myk landing, avhengig av hvor lang tid det tar før inflasjonen synker til akseptabelt nivå. Det amerikanske aksjemarkedet har imidlertid sett lys i tunnelen. Den brede aksjeindeksen «Standard&Poor 500» steg hele 6,18 prosent i januar, målt i dollar.

I EU endte den økonomiske veksten for 2022 på 1,9 prosent, men den er inne i en svakt fallende trend. Kjerneinflasjonen er kommet opp i 5,2 prosent, og den totale inflasjonen 8,5 prosent. Den europeiske sentralbanken har sendt rentene rett opp for å stanse inflasjonen. Inflasjonen er kommet inn i en fallende trend slik at det vil bli bedre, men den europeiske økonomien har svært lite å gå på. Så en periode med negativ vekst, kan bli utfallet i eurosonen. Høy aktivitet i produksjon av nye våpen i forbindelse med krigen i Ukraina kan medføre høyere aktivitet i EU. Men økonomien er ikke helt der ennå. Den tyske innkjøpsjefsindeksen for industrisektoren var på 47,3 poeng i januar. En indeks på over 50 poeng viser tiltagende aktivitetsnivå. Også det europeiske aksjemarkedet ser positiv på fremtiden. Den toneangivende aksje indeksen «Eurostoxx 50» steg hele 9,75 prosent i januar, målt i Euro.

Kina hadde en økonomisk vekst på tre prosent i 2022. Avtagende eksport på grunn av økonomisk nedgang i Europa og USA i første halvår av fjoråret var negativt for den kinesiske veksten. Dessuten herjet koronapandemien i Kina i store deler av 2022. Kina hadde først nulltoleranse for koronaviruset, men måtte til slutt bare la det gå sin gang. For 2023 forventes det en økonomisk vekst på fem prosent. Slår dette til vil den globale økonomiske veksten i 2023 bli mye bedre enn i fjoråret. Kinas bedring kan imidlertid stoppe opp på grunn av krise i eiendomsmarkedet eller nye store utbrudd av korona smitte.

Futures-prisen på nordsjøolje falt 1,65 prosent fra 85,91 dollar per fat til 84,49 dollar per fat i januar. Høye olje- og gasspriser er gunstig for norsk økonomi, mens det bidrar til inflasjon, høyere renter og lavere global vekst.

Ved utgangen av januar var 65 400 registrert som helt ledige eller arbeidssøkere på arbeidsmarkedstiltak hos NAV, noe som utgjør 2,2 prosent av arbeidsstyrken. Justert for normale sesongvariasjoner sank antallet helt ledige og arbeidssøkere på tiltak med 14 300 personer.

Årlig kjerneinflasjon i Norge ligger på 5,8 prosent, som er vesentlig høyere enn inflasjonsmålet på 2,0 prosent. Den totale inflasjonen er på 5,9 prosent. Norges Bank hevet sin innskuddsrente med 0,25 prosent i desember til 2,75 prosent, og det forventes en ytterligere heving på 0,25 prosent i løpet av første kvartal 2023. Etter dette vil nok Norges Bank avvende situasjonen, fordi norsk økonomi trolig er kommet inn i en svak nedgangskonjunktur.

Nøkkeltall for januar 2023

| Børser | Endring -1M | Rentemarkedet | 1/31/2023 |
|---------------|--------------------|----------------------|------------------|
| OSEBX | 0.54% | 10 års stat, Norge | 2.96 |
| MSCI AC World | 7.17% | 10 års stat, USA | 3.53 |
| S&P 500 | 6.18% | 3 mnd NIBOR | 3.27 |
| FTSE 100 | 4.29% | | |

| Valutamarkedet | Endring -1M | Råvaremarkedet | Endring -1M |
|-----------------------|--------------------|-----------------------|--------------------|
| USD/NOK | 1.85% | Brent Future | -1.65% |
| Euro/USD | 1.48% | Gull | 5.68% |
| Euro/NOK | 3.36% | | |

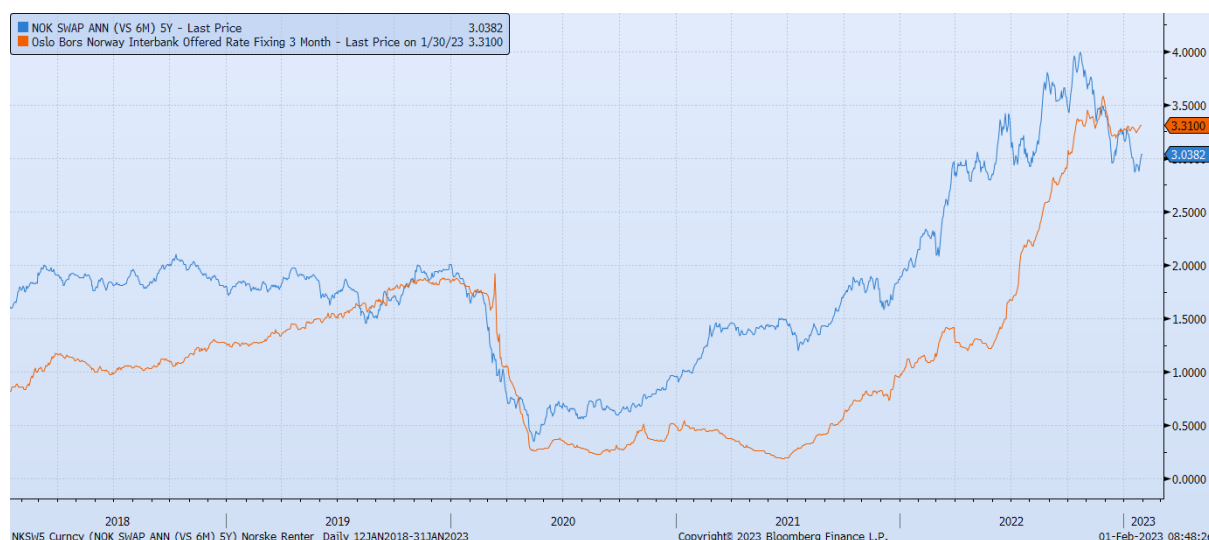
FORTE Obligasjon

Kurs per 31.01.2023: 112,2703

Ansvarlig forvalter: Jon Steinar Eide



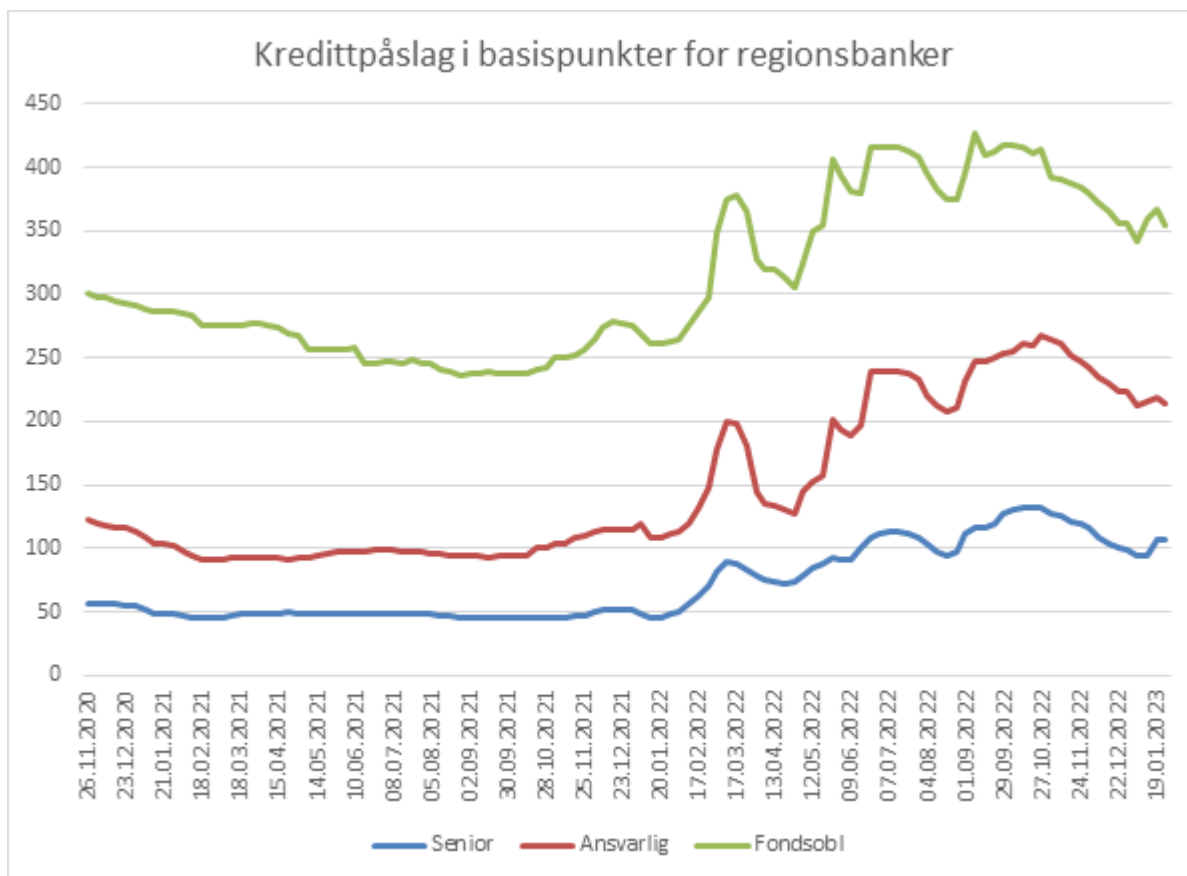
FORTE Obligasjon fikk en avkastning på 0,97 prosent i januar, mens referanseindeksen, NORM, var opp 0,69 prosent. Litt lavere langsiktig rente, og litt lavere kredittpåslag var årsaken til den gode avkastningen i januar. Samtidig er den løpende renten høy.



Kilde: Bloomberg

Den blå kurven viser at 5 års Nibor fastrente endte måneden på 3,04 prosent (ned 9 basispunkter), mens den oransje kurven, som viser 3 måneders Nibor, endte opp ett basispunkter til 3,27 prosent. 3 måneders Nibor har stabilisert seg på dette nivået på grunn av at Norges Bank holdt sin innskuddsrente uforandret i januar, og vil se an situasjonen videre. Når 3 måneders Nibor ligger på 3,27 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.

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 januar er det handlet inn grønne bærekrafts obligasjoner. Disse utgjør nå 16,8 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.

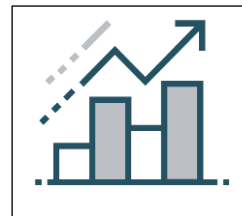
I løpet av januar var det en litt bedre utvikling i kredittpåslagene målt på fem år for regionbankene. Kredittpåslagene er fortsatt relativt høye. Det var imidlertid en mer moderat utvikling i slutten av koronapandemien, men gjorde et hopp etter Russlands invasjon i Ukraina. I januar har kredittpåslaget falt. For fondsobligasjoner sank kredittpåslaget 1 basispunkt. For ansvarlige lån sank kredittpåslaget med 9 basispunkter. For seniorlån steg kredittpåslaget med 8 basispunkter til 107 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 prosent. Med et høyt kredittpåslag og høye renter, vil fondet ha god fart videre. Alle utstederne av rentepapirer som FORTE Obligasjon benytter, har god offisiell rating.

FORTE Strategisk

Kurs per 31.01.2023: 106,7403*

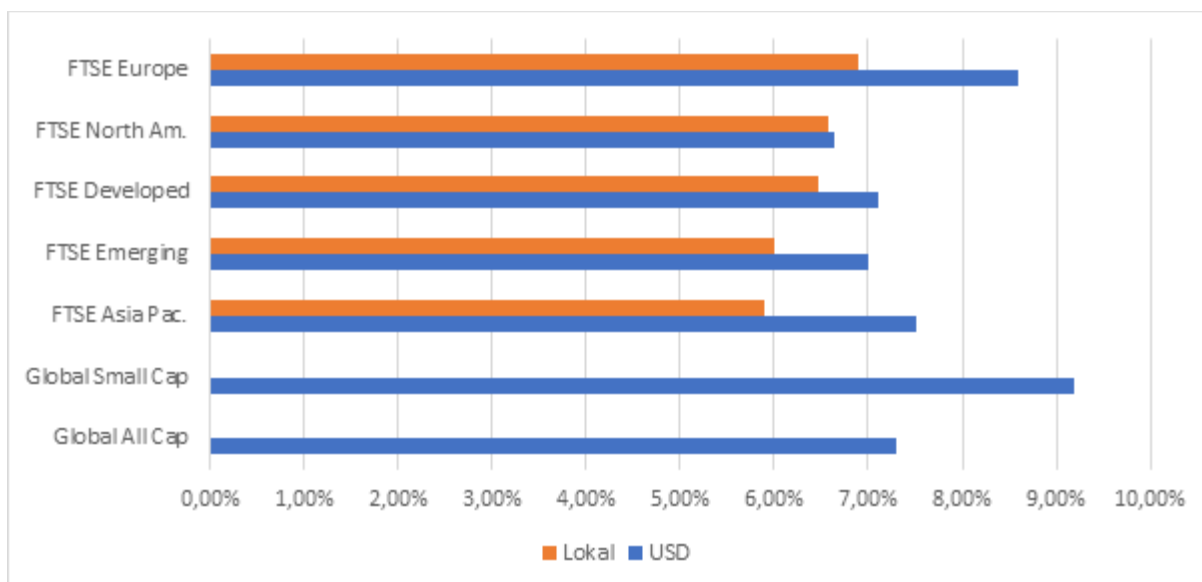
Ansvarlig forvaltere: Ingrid Skjæret og Egil Matsen



Den første måneden i 2023 har bragt med seg fin utvikling i internasjonale aksje- og rentemarkeder. Den globale aksjeindeksen FTSE Global All Cap steg med over 7 prosent i løpet av måneden, mens obligasjonsindeksen Bloomberg Global Aggregate var opp med 3,3 prosent (begge målt i dollar). FORTE Strategisk fikk en avkastning på 7,7 prosent i januar. Både aksje- og obligasjonsinvesteringene bidro positivt. Aksjeinvesteringene fikk en avkastning på om lag ni prosent, mens obligasjonsavkastningen var litt over fire prosent.

Starten på 2023 har være preget av noe større optimisme knyttet til den økonomiske utviklingen internasjonalt, enn det som var gjennomgangstema i fjor. Inflasjonen ser ut til å ha passert toppen for denne gang, mens veksten holder seg brukbart oppe og arbeidsledigheten er lav. To viktige årsaker til bedre stemning er lavere energipriser, ikke minst europeiske gasspriser, og Kinas exit fra covid. Markedsutviklingen i januar kan tyde på at investorene nå vurderer muligheten for en «myk landing» (fallende inflasjon uten store skader på realøkonomien) som mer sannsynlig enn tidligere.

Aksjemarkedsutviklingen i januar har vært positiv i de fleste land og regioner. Figur 1 under viser avkastningen for noen globale og regionale indekser med data fra FTSE Russell, målt i både lokal valuta og dollar. I lokal valuta har europeiske aksjer gitt høyest avkastning med 6,9 prosent. I motsatt ende finner vi utviklede markeder i Asia, men også her var avkastningen positiv med 5,9 prosent i løpet av måneden. Vi merker oss at små selskaper («small cap») har hatt sterkere utvikling enn større selskaper i januar. Dette er en reversering fra mønsteret i 2022.

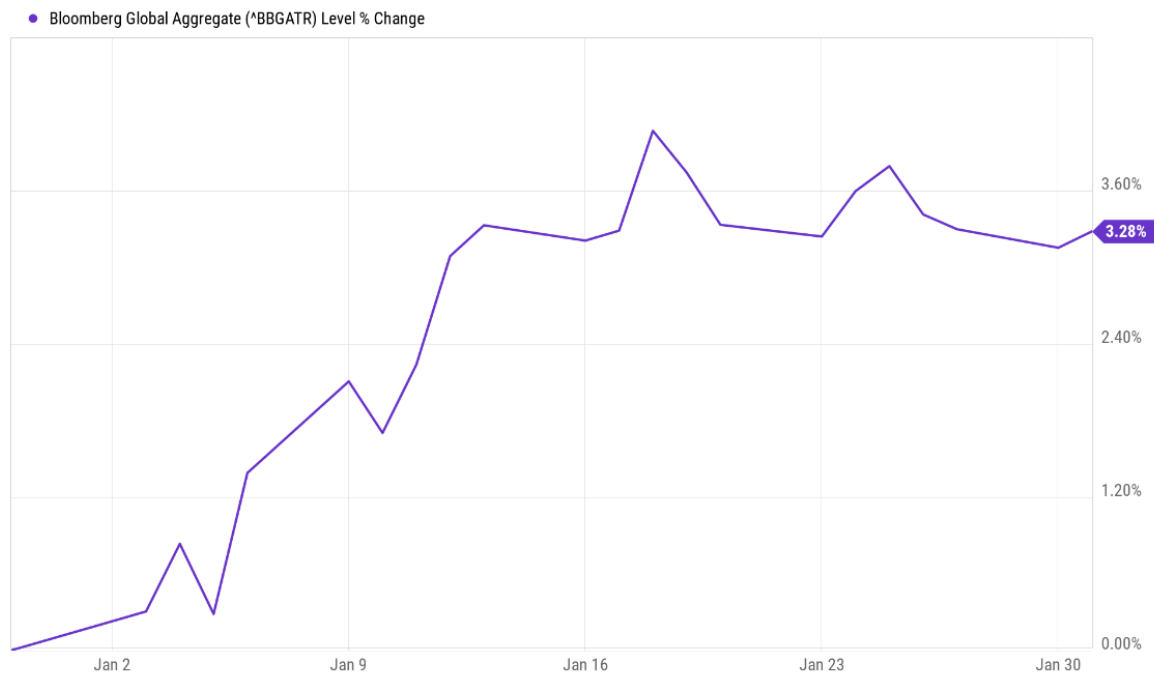


Data: FTSE Russell

Markedsrentene falt i januar. Tiårsrenten på amerikanske statsobligasjoner er nå om lag 3 ½ prosent, etter å ha startet året på rundt 3 ¾ prosent. Statsrentene i Euroområdet og særlig Storbritannia har også trukket ned i måneden. Unntaket blant de store økonomiene er Japan hvor obligasjonsrentene fortsatt i stor grad styres av sentralbanken, men det er økt usikkerhet om hvor lenge denne politikken vil fortsette. Lavere renter har bidratt til god avkastning i obligasjonsmarkedene. Målt i dollar steg den brede internasjonale obligasjonsindeksen Bloomberg Global Aggregate med 3,3 prosent i måneden, se figur 2.

Figur 2: Internasjonal obligasjonsavkastning i januar 2023

Bloomberg Global Aggregate - januar 2023



Feb 01 2023, 5:23AM EST. Powered by **YCHARTS**

Kilde: Bloomberg, YCharts

FORTE Strategisk fikk noe høyere avkastning i januar enn det utviklingen i det brede markedsindeksene isolert sett tilsier. En viktig årsak til dette er at norske kroner svekket seg mot de største valutaene i fondet. Mot de to største, amerikanske dollar og euro, var svekkelsen på hhv. 1,8 og 3,3 prosent. En annen årsak til FORTE Strategisks avkastning er at fondet, i likhet med oljefondet, har en noe høyere allokering til europeiske aksjer enn det rene markedsvekter skulle tilsi. Dette har bidratt positivt siden Europa som nevnt var den regionen med høyest aksjeavkastning i januar.

Det sentrale makrotemaet også i nærmeste fremtid er om renteøkningene som sentralbankene har gjennomført og annonsert er nok til at inflasjonen fortsetter å falle, og hvor stor effekten blir på realøkonomien. Et mantra blant sentralbanker er at renteendringer påvirker økonomien med «lang og variabel forsinkelse». Vi har ennå ikke sett de fulle realøkonomiske effektene av renteøkningene som er gjennomført, og langt mindre av de som er varslet.

Globale aksjeindekser er i skrivende stund opp nær 20 prosent siden bunnen for 2022 ble nådd i oktober, se f eks MSCI ACWI Total Return i figur 3. Dette er fortsatt 11 prosent lavere enn ved årsskiftet 2021-22. Utfallsrommet i aksjemarkedet er fortsatt stort på nyheter om inflasjon og vekst – både opp og ned.

Figur 3: MSCI ACWI Total Return. 31.12.21 – 31.1.23



Kilde: MSCI; YCharts

Kurs for 31.01.23 gjelder for FORTE Strategisk A*

FORTE Global

Kurs per 31.01.2023: 276,4108

Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng

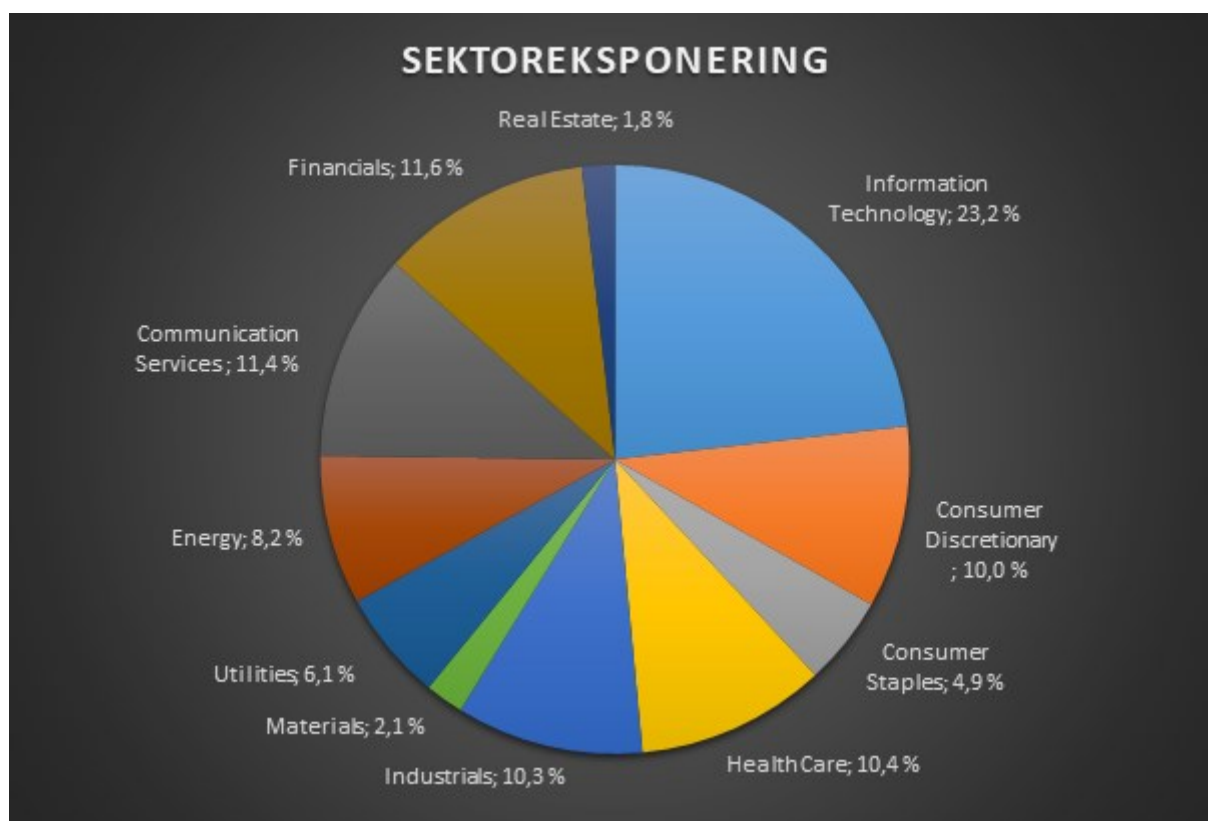


I januar steg FORTE Global med 9,1 prosent, mens referanseindeksen MSCI World Index (All Country, USD) med 7,2 prosent. En meravkastning på 1,9 prosent har gitt en god start på det nye året!

Etter et veldig svakt år for globale aksjer, startet det nye året med kraftig oppgang. Pessimismen rundt de økonomiske utsiktene har i høyeste grad preget sentimentet for aksjer. Dette har, som vi tidligere har påpekt, skapt rom for positive overraskelser. Bedre makrotall enn fryktet i Europa samt oppjusterte vekstanslag for Kina, har derfor virket som en lettelse for markedene de siste ukene.

På regionsnivå var det nettopp Kina, Europa og fremvoksende markeder som var sterkest i januar.

På sektornivå var det relativt store forskjeller i utviklingen denne måneden. Sykliske forbruksvarer, teknologi og kommunikasjonstjenester ledet an på oppsiden. Energi, forsyninger og konsumvarer gjorde det relativt sett svakt. Det er ikke gjort noen nevneverdige endringer i porteføljen den siste måneden, og sektoreksposeringen i fondet ser nå slik ut:

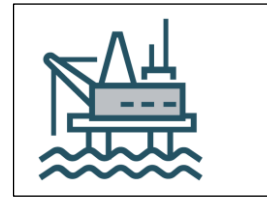


Rapporteringssesongen for fjorårets fjerde kvartal er nå godt i gang, men det er for tidlig å dra noen konklusjoner. Vi har imidlertid registrert til dels store kursutslag til oppsiden ved positive overraskelser, spesielt innen sektorer som *Teknologi og Kommunikasjonstjenester*. De fremtidige inntjeningsestimaterne har i sum holdt seg relativt bra gjennom det siste året, og har implisitt gitt *lavere prising av aksjer*. Selv om vi tror at markedet allerede har tatt høyde for en noe svakere utvikling i selskapenes inntjening, går vi inn i en veldig spennende periode.

FORTE Norge

Kurs per 31.01.2023: 262,5395

Ansvarlig forvalter: Morten Schwarz



FORTE Norge ga en avkastning på 2,5 prosent i januar, mens referanseindeksen, OSEFX, steg 3,0 prosent i samme tidsrom.

Oljeprisen var volatil, men noe ned i løpet av måneden, og prisen på brent olje var rundt 85,5 dollar per fat ved utgangen av januar. Gassprisen i Europa var en del ned i januar og dette påvirket spesielt produksjonsselskapene. Innen oljerelatert sektor var Equinor, Aker BP og Vår Energi negative bidragsytere i FORTE Norge denne måneden, mens Aker Solutions, BW Energy og TGS hadde en positiv utvikling.

Sjømatsektoren hadde en god utvikling i januar på Oslo Børs, grunnet relativt høye laksepriser og at noen politikere i Senterpartiet og Arbeiderpartiet uttalte at grunnrenteskatten skulle begrenses til 3,8 milliarder. De sjømataksjene i porteføljen som bidro positivt i FORTE Norge i januar var Mowi, Bakkafrost, Salmar og Lerøy Seafood.

I industrisegmentet var det positiv utvikling i Borregaard, Yara, Elkem, Norsk Hydro og Tomra i porteføljen i januar.

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

Bank, eiendom og den øvrige finanssektoren hadde en svak måned, der DNB, SR-Bank og Gjensidige ga negative bidrag til fondets avkastning. Storebrand hadde imidlertid en positiv måned i FORTE Norge.

Innen shipping bidro MPC Container Ships og Golden Ocean med positiv avkastning i porteføljen.

Det blir noen spennende måneder fremover, og vi nærmer oss perioden for kvartalsrapportering for selskapene på Oslo Børs. 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. Prisingen av aksjene på Oslo Børs synes å være attraktiv i forhold til forventet inntjening i selskapene og flere meglerhus har multipler på rundt ni-gangen for 2023. Resultatsesongen blir spennende, og vi håper frykten for lavere vekst i inntjeningen og økte kostnader er noe overdrevet.

FORTE Trønder

Kurs per 31.01.2023: 324,1495

Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng



FORTE Trønder steg med 4,1 prosent i januar, mens Oslo Børs' fondsindeks var opp 3,0 prosent. Dette ga en meravkastning på 1,1 prosent i forhold til referanseindeksen, og en god start på det nye året!

Innen *konsumvarer* hadde sjømataksjene på Oslo Børs en god måned. Salmar var blant fondets viktigste bidragsytere til meravkastningen i januar. Også Mowi bidro positivt. Spekulasjoner blant flere markedsaktører om en vesentlig lavere grunnrenteskatt enn tidligere foreslått av regjeringen, har nok bidratt til oppgangen. Aksjekursene var ved månedsslutt omtrent der vi var når det opprinnelige forslaget kom. Vi benyttet denne styrken til å ta ned eksponeringen en del i sektoren. For øvrig bidro også Orkla positivt til fondets avkastning denne måneden.

Energisektoren hadde en ny svak måned. Oljeprisen endte uendret, men svak utvikling i den europeiske gassprisen bidro til spesielt svak utvikling for Equinor. Av fondets øvrige innehav i sektoren skilte oljeservice selskapet TGS seg ut med oppgang på over 20 prosent etter å ha presentert sterke salgstall tidlig i måneden.

Fondets innehav innen *teknologi og kommunikasjonstjenester* hadde i sum en solid start på det nye året. Adevinta var fondets vinneraksje i januar, men også Schibsted, Telenor og Norbit var svært positive bidragsytere. Nordic Semiconductor og Ensurge Micropower skilte seg ut på den svake siden.

Innen *industri og materialer* var det flere viktige bidragsytere til fondets meravkastning denne måneden. Norwegian Air Shuttle, Autostore, Bewi og Aker Horizons utmerket seg i positiv forstand.

Finansaksjene i porteføljen hadde generelt en svak måned relativt til total markedet, og spesielt DNB utmerket seg i negativ retning.

Rapporteringssesongen for fjorårets fjerde kvartal vil prege markedene i tiden fremover. Det blir spesielt spennende å høre hvordan selskapene vil «guide» for året. Fjorårets korleksjon i markedene har ført til billigere aksjer, men det hefter usikkerhet rundt den fremtidige inntjeningen.

Veien videre for total markedet vil nok fortsatt preges av makro- og renteutviklingen. Vi har registrert en oppjustering i vekstanslagene for Europa og Kina den siste tiden, i tillegg til at flere analytikere har blitt mindre pessimistiske på USA. I et scenario med en «myk landing» i den globale økonomien, ser vi flere attraktivt prisede aksjer.

*Informasjonsmaterieill utarbeidet av **Forste Fondsforvaltning AS** eller dets leverandører er kun generell informasjon om Forste Fondsforvaltning 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.*