

Måned rapport

November 2020

Lysere tider i møte

Flere farmasøytiske selskaper meldte i november at de hadde utviklet vaksine mot koronaviruset. I tillegg er valget i USA unnagjort, og vinneren er klar. Dette har satt godt fart i aksjemarkedene.

Hovedindeksen på Oslo Børs steg hele 15,18 prosent i november, og er opp 0,39 prosent hittil i år. Verdensindeksen for alle land, målt i amerikanske dollar, steg hele 12,33 prosent i november, og er opp 11,10 prosent hittil i år. Gjennombrudd i forskning på vaksine mot Covid-19, samt en avklaring etter valget i USA, har sendt verdens aksjebørser kraftig opp.

I USA ble det rapportert en vekst i brutto nasjonalproduktet (BNP) på hele 7,4 prosent i tredje kvartal. Økonomien klarte likevel ikke helt å innhente nedgangen i andre kvartal, som var på hele ni prosent. Koronaepidemien rammer fortsatt USA hardt økonomisk. Næringslivet sliter med et slikt dødelig virus, og derfor vil også den økonomiske veksten være svak også i fjerde kvartal. Det forsvinner også jobber under en slik pandemi, fordi selskapene reduserer antall stillinger. Arbeidsledigheten er på rundt åtte prosent. For å få i gang økonomien, må forbruket øke. Det er nok den viktigste driveren i den økonomiske veksten. Selv om det ble støy rundt valget i USA, likte markedene godt at det kom en avklaring. Dessuten meldte det amerikanske farmasøyt selskapet Pfizer at de hadde fremstilt en vaksine som er 90 prosent effektiv mot koronaviruset. Dette gir håp om å få has på den usynlige fienden, som skaper så mye bry. Aksjemarkedet likte dette veldig godt, og den brede aksjeindeksen Standard & Poor 500 steg hele 10,75 prosent i november.

Den europeiske økonomien vokste med 12,6 prosent i tredje kvartal. Aldri før har denne økonomien vokst så mye på ett kvartal. Etter dette har koronaepidemien økt i omfang, slik at den økonomiske veksten mest sannsynlig vil avta igjen. Ny nedstengning av samfunnene bidrar ikke til økonomisk vekst. Et lite håp er imidlertid tent, ettersom flere farmasiselskaper har sendt ut gode nyheter om gode testresultater av vaksiner som er utviklet mot koronaviruset. Slike vaksiner vil få i gang samfunnsmaskineriet igjen. Antageligvis kommer en godt ut i det nye året før vaksineringen kommer i gang. EU har etablert et gjenreisningsfond etter koronakrisen, som skal benyttes i en lengre periode etter at koronaviruset er utryddet.

Kinesisk økonomi vokste 4,9 prosent i tredje kvartal. Dette var mer enn forventet i markedene. Selv om Kina har relativ god kontroll på koronapandemien, tar det tid å komme opp på samme nivå landet var på før pandemien slo til. Det forventes imidlertid at kinesisk økonomi vil bedres neste år. Det internasjonale pengemarkedsfondet, IMF, mener at kinesisk økonomi vil vokse 8,2 prosent i 2021. Skjer det, vil hoved vekstmotoren i Asia være tilbake på vekstnivåer vi må noen år tilbake for å finne. Det vil også bidra godt til global vekst og større etterspørsel etter råvarer. Det er ikke bra at Kina øker sitt forbruk av kull. Friere handel kan kanskje endre på det.

Futures-prisen på olje steg hele 27,04 prosent fra 37,46 dollar per fat til 47,59 dollar per fat i november. I et mer positivt markedssegment, stiger råvarene kraftigere enn børsene. Volatiliteten (risikoen) er imidlertid høyere.

Den norske arbeidsledigheten var, ifølge Statistisk Sentralbyrå, på 5,2 prosent av arbeidsstyrken, sesongjustert for perioden august til oktober. Dette er noe lavere enn forrige måling, som viste en ledighet på 5,3 prosent. I november er situasjonen litt annerledes. Antallet arbeidssøkere registrert hos NAV har gått opp. Det er nå 9 300 flere arbeidssøkere enn ved utgangen av oktober, og det er særlig antallet permitterte som har gått opp. 109 000 personer er registrert som helt ledige hos NAV. Dette utgjør 3,9 prosent av arbeidsstyrken. Bruttoledigheten, som er summen av antallet helt ledige og arbeidssøkere på tiltak, var på 124 000 personer, eller 4,4 prosent av arbeidsstyrken. Fra oktober til november har antallet personer helt ledige gått opp i de fleste yrkesgrupper. 4 prosent arbeidsledighet skaper ikke press på inflasjonen, og dette kan medføre at rentene vil bli lave lenger enn forventet.

Gjennombrudd på utvikling av vaksine mot Covid-19 vil bidra til en mer positiv utvikling. I tillegg vil lave renter være en pådriver i aksjemarkedene.

Utvalgte nøkkeltall for november

<u>Børser</u>	<u>Endring -1M</u>	<u>Rentemarkedet</u>	<u>Per 30.11.20</u>
OSEBX	14.60%	10 års stat, Norge	0.84
MSCI AC World	12.33%	10 års stat, USA	0.84
S&P 500	10.75%	3 mnd NIBOR	0.36
FTSE 100	12.35%		
<u>Valutemarkedet</u>	<u>Endring -1M</u>	<u>Råvaremarkedet</u>	<u>Endring -1M</u>
USD/NOK	-6.63%	Brent Future	27.04%
Euro/USD	2.45%	Gull	-5.28%
Euro/NOK	-4.21%		

FORTE Pengemarked

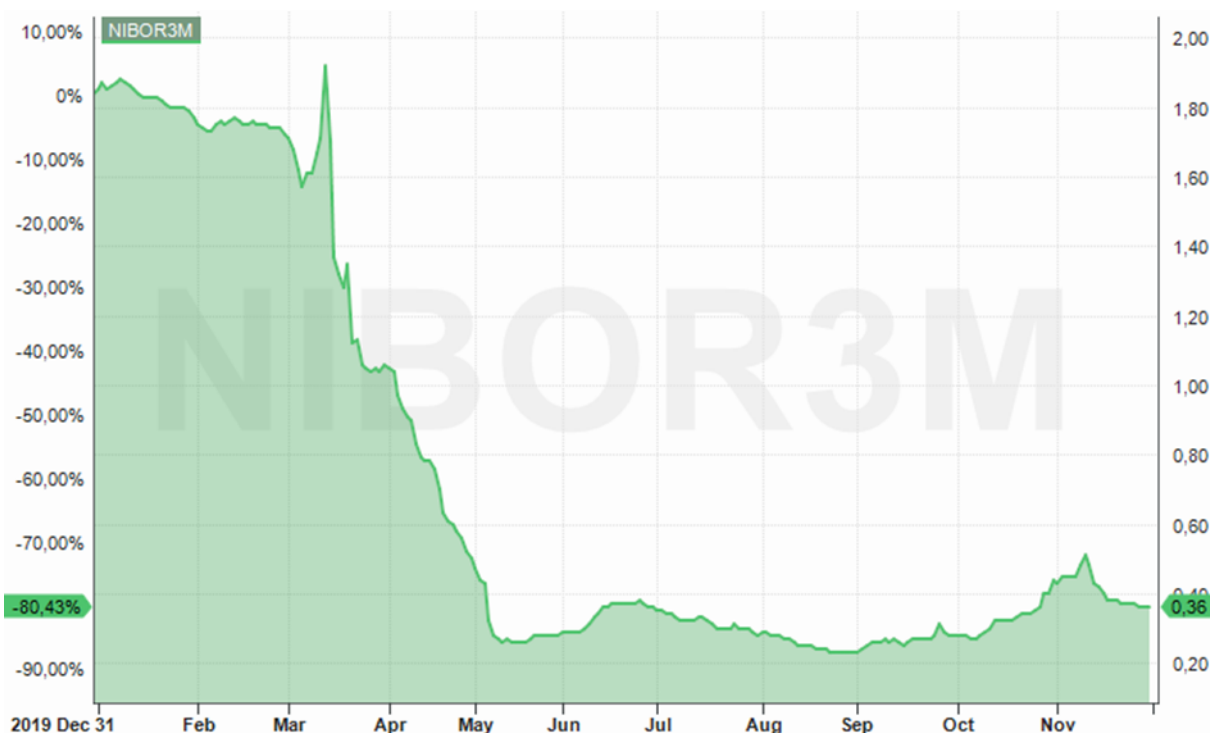
Kurs per 30.11.2020: 99,5484

Ansvarlig forvalter: Jon Steinar Eide



FORTE Pengemarked leverte 0,14 prosent avkastning i november, mens referanseindeksen, ST1X, var uforandret. Hittil i år er fondet opp 1,12 prosent, mens referanseindeksen er opp 0,61 prosent.

I løpet av november var 3 måneders Nibor ned 8 basispunkter, til 0,36 prosent. Norges Bank holder fortsatt en innskuddsrente på 0 prosent.



Kilde: Online Trader

Kredittpåslaget for seniorlån, som fondet investerer i, var noe ned i løpet av måneden, og ligger nå på 57 basispunkter. 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. Kredittpåslagene hever forventet avkastning noe over nøkkelrenten, tremåneders NIBOR. Det er noe lavere kredittpåslag som har gitt fondet bedre avkastning i november.

Vi er glade for at avkastningen for FORTE Pengemarked ligger i overkant av ett prosentpoeng hittil i år. Denne avkastningen understreker dette produktets fine egenskaper som et alternativ til bankplasseringer.

FORTE Obligasjon

Kurs per 30.11.2020: 113,3074

Ansvarlig forvalter: Jon Steinar Eide



FORTE Obligasjon fikk en avkastning på 0,41 prosent i november, mens referanseindeksen, NORM, var opp 0,11 prosent. Hittil i år er fondet opp 2,32 prosent, mens indeksen er opp 2,69 prosent. Det er først og fremst lavere kredittpåslag (marginen som hver enkelt bank må betale over Nibor-rentene ved nye låneopptak) som har gitt fondet god avkastning denne måneden.



Kilde: Bloomberg

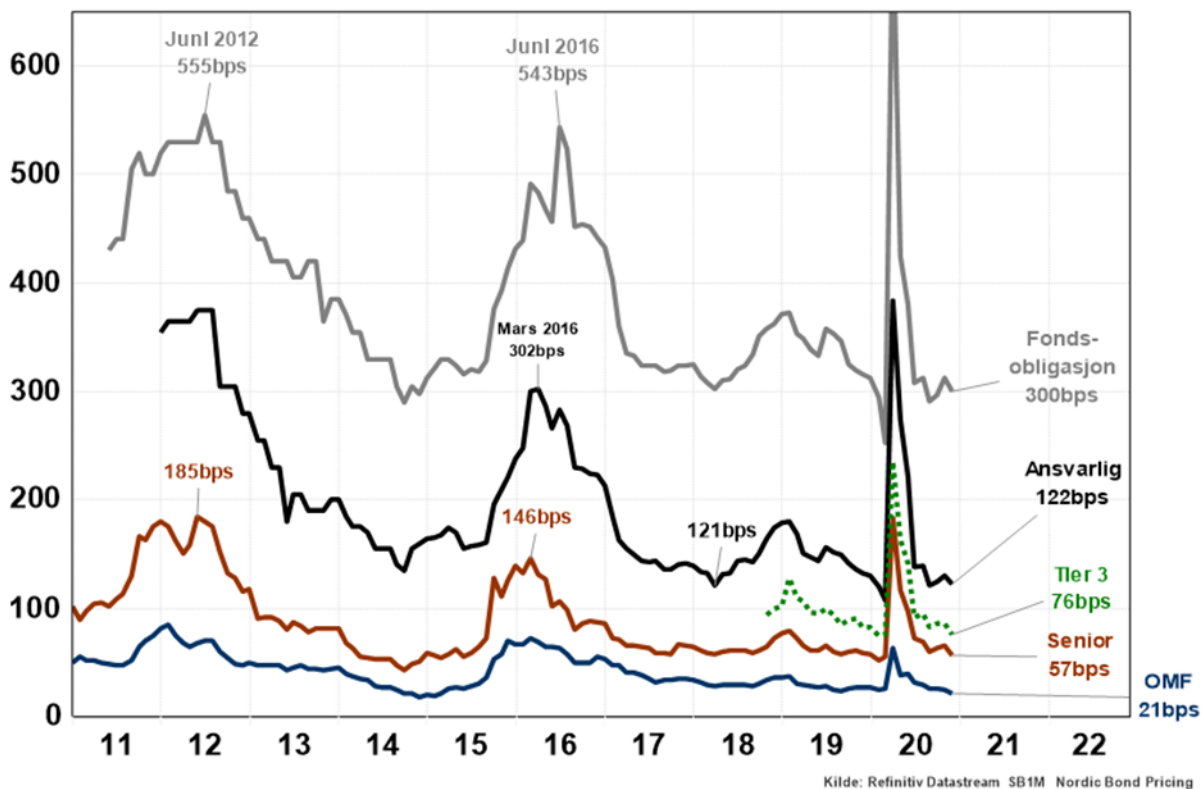
Den blå kurven viser at 5 års Nibor fastrente endte måneden på 0,80 prosent (opp 14 basispunkter), mens den oransje kurven, som viser 3 måneders Nibor, endte ned 8 basispunkter til 0,36 prosent. Endringene i rentene ga liten kortsiktig negativ effekt for fondet, fordi fondet har veldig lav rentefølsomhet (det vil si hvordan endring i renten påvirker kursen). Norges Bank holder fortsatt en innskuddsrente på 0 prosent, og dette er grunnen til fondets forholdsvis lave avkastning hittil i år.

En lav eksponering mot renterisiko oppnås ved å holde flytende rentepapirer. Et fastrentepapir vil falle i kurs når renten stiger, fordi kupongrenten blir relativt mindre verdt mot markedsrenten, mens for en flytende rente obligasjon vil kupongrenten stige med markedsrenten. Å velge rett nivå for rentefølsomheten er derfor et viktig valg. FORTE Obligasjon består nå bare av obligasjoner med flytende rente.

Når renten er lav, må den løpende avkastningen komme fra kredittpåslag. Figuren under viser utviklingen i kredittpåslag er illustrert i figuren under.

Fundingkostnad fremmedkapital*

*Basispunkter over NIBOR. Alle spreader for bank klasse 2 (VFF). Nordic Bond Pricing



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 november sank kredittpåslagene noe. For fondsobligasjoner sank kredittpåslaget 9 basispunkter. For ansvarlige lån og seniorlån var økningen på henholdsvis 8 og 11 basispunkter. Fallende kredittpåslag bidrar til høyere avkastning i fondet når det skjer, men etter at kredittpåslaget har falt, vil fremtidig avkastning bli lavere.

Til tross for en normalisering av kredittpåslagene har vi tro på at FORTE Obligasjon vil gi en bra avkastning fremover. Hvis vi tenker på det relative forholdet mellom renter og kredittpåslag, så er det samme kredittpåslaget mer verdifullt enn renten (3mnd Nibor), som er så lav. I et slikt scenario vil FORTE Obligasjon levere en god avkastning. Når 3 måneders Nibor stiger, vil avkastningen bli enda bedre.

FORTE Norge

Kurs per 30.11.2020: 227,6377

Ansvarlig forvalter: Morten Schwarz



Oslo Børs' fondsindeks steg hele 15,1 prosent i november, mens FORTE Norge hadde en avkastning på 14 prosent. Hittil i år er fondsindeksen opp 2,3 prosent og FORTE Norge har en positiv avkastning 2,7 prosent. FORTE Norge ligger som nummer fem av norske aksjefond siste fem år og som nummer ni siste tre år.

FORTE Norge har fem av fem stjerner i Morningstar.

Oljeprisen styrket seg med drøye ti dollar i løpet av måneden, og prisen på brent olje var 47,6 dollar per fat ved utgangen av november. Innen oljerelatert sektor var Equinor, Aker og Subsea 7 positive bidragsyttere i FORTE Norge.

Lakseprisen hadde en svakt negativ utvikling, også i november. Ved utgangen av måneden var prisen rundt 40 kroner per kilo, for laks rundt 4-5 kg. Innen sjømatsektoren var det var MOWI, Lerøy Seafood, Austevoll Seafood, Grieg Seafood og Aker BioMarine som bidro mest positivt i november.

Innen industrisegmentet bidro Elkem og Yara spesielt til positiv utvikling i porteføljen i november, da produktprisene har øket i den senere tiden.

Innen telekommunikasjon, media og teknologi-sektorene bidro spesielt Nordic Semiconductor positivt i FORTE Norge denne også denne måneden, etter en flere nye kontrakter.

DNB og Storebrand leverte gode bidrag til porteføljen fra bank-, eiendom- og den øvrige finanssektoren i november, etter positivt sentiment for finansaksjer og litt høyere langrenter.

Golden Ocean var en positiv bidragsyter i shippingsektoren denne måneden, grunnet gode makrotall fra Kina og bedre sentiment innen bulktransport.

Vi går inn i den siste måneden i året og Oslo Børs har klatret opp i positivt terreng etter et stort og meget rask fall i februar og mars. Prisingen på Oslo Børs begynner å bli mer krevende. Fortsatt lave renter, gode makrotall og økende inntjening hos selskapene er viktig for å skape avkastning i 2021.

FORTE Global

Kurs per 30.11.2020: 208,2102

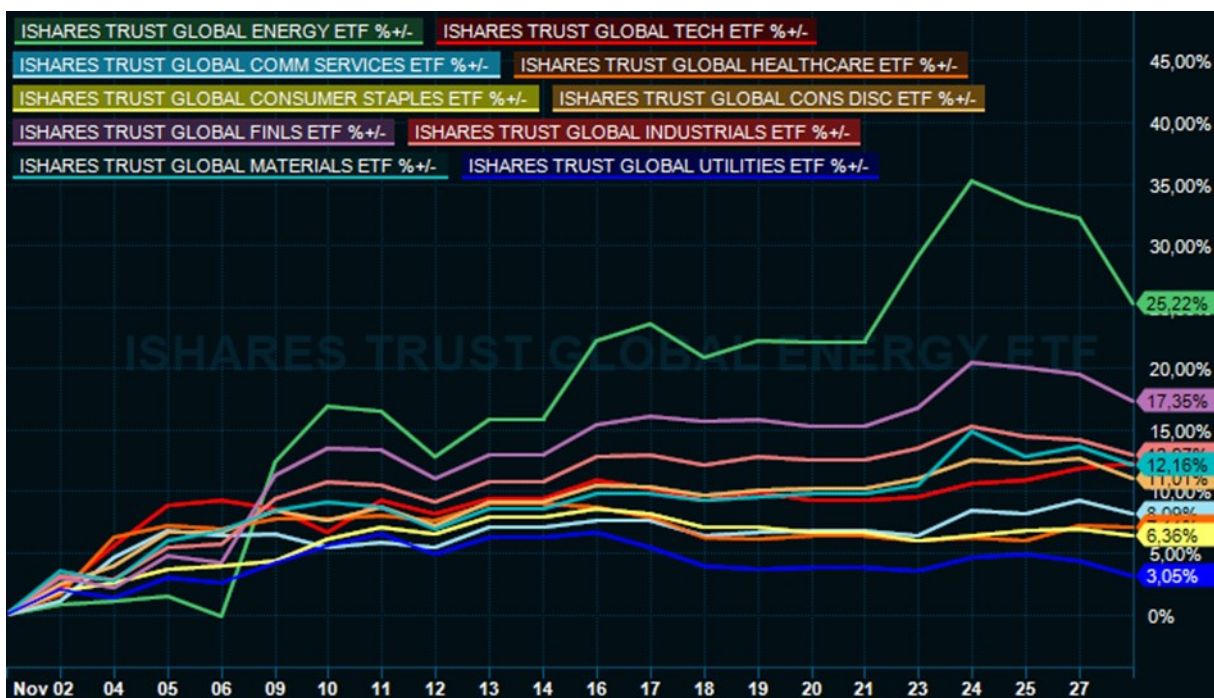
Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng



FORTE Global steg i november med 8,4 prosent, noe som bidro til at vi endelig kan melde om positiv avkastning for året på 3,4 prosent.

Mens markedene var preget av bekymringer knyttet til utfallet av valget i USA samt negativ utvikling av virusspredningen i sentrale deler av Europa og USA i forrige måned, snudde fokuset brått til optimisme om en raskere enn ventet innhenting i verdensøkonomien. Spesielt var det gode vaksinenyheter som endret risikoviljen blant investorene, og satte fart i sektorer som hittil i år har vært svært preget av det store tilbakefallet i økonomiene.

Selv om amerikanske dollar falt med syv prosent mot den norske kronen, og således dempet oppgangen i FORTE Global betydelig denne måneden, leverte fondet god meravkastning i forhold til MSCI World Index når man justerer for valuta. Vi gikk inn i måneden med en relativt stor overvekt i sektorene energi og finans, og det var nettopp disse sektorene som ga best avkastning i november.



På regionsnivå, så vi også i november relativt store forskjeller i utvikling. Denne måneden var det imidlertid Europa som i særklasse utviklet seg best. Dette skyldes nok at Europa har vært hardest rammet av Covid-19, og at de positive vaksinenyheterne i så måte vil utgjøre en større relativ forskjell for den europeiske økonomien ut ifra hvor den står i dag.

Når vi nå er på oppløpssiden av et børsår for historiebøkene, med en volatilitet på grensen til det ekstreme, synes vi det er god grunn til å se for seg at neste år vil fremstå som langt mere *normalt*. Makrotallene har gjennom høsten gitt positive signaler, godt støttet av bedre tall enn ventet på selskapsnivå for 3. kvartal. Vi synes det er god grunn til å være forsiktige optimister.

FORTE Trønder

Kurs per 30.11.2020: 263,6232

Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng



Tidens beste november for Oslo Børs' fondsindeks ligger nå bak oss, og FORTE Trønder klarte å levere meravkastning på 3.7 prosent etter oppgang på 18.8 prosent. Hittil i år er fondet ned 10 prosent. FORTE Trønder er fortsatt i toppen blant norske aksjefond basert på fem års historikk.

Ved inngangen til måneden var sentimentet i markedene relativt dårlig. Det var knyttet stor usikkerhet til utfallet av valget i USA, i tillegg til at Europa igjen var preget av økt smittespredning. Stemningen snudde imidlertid tidlig i måneden, med valgseier til Joe Biden etterfulgt av positive vaksinenyheter. Og med utsikter for en raskere enn ventet økonomisk gjeninnhenting, fikk vi en kraftig reprising av selskaper innen sektorer som har vært hardt preget av pandemien.

Oljeprisen steg med nærmere 26 % i november til 47,7 dollar per fat, og bidro til at de oljerelaterte aksjene var sterkeste sektor på Oslo Børs denne måneden. Blant fondets posisjoner bidro spesielt Aker BP til meravkastningen, etter å ha steget med nærmere 36 %.

Også bank- og finanssektoren fikk et kraftig løft. Spesielt Storebrand og DNB bidro positivt til fondets utvikling i november, etter oppgang på rundt 25 %. Vi valgte imidlertid å benytte oppgangen til å selge oss noe ned i sektoren mot slutten av måneden.

Etter en tung høst for de fleste av sjømatsekskapene på Oslo Børs, så vi også her kraftig kursoppgang etter vaksinenyheter. Med utsikter for bedre etterspørsel etter laks fra hotell, restaurant og catering, bidro spesielt Mowi, Austevoll Seafood og Lerøy Seafood til meravkastningen i november. De to sistnevnte leverte i tillegg tredjekvartalstall som var vesentlig bedre enn ventet, som gjorde sitt til at aksjene endte opp rundt 25% på måneden.

Av andre aksjer i fondet som utmerket seg i november, fremsto Elkem som fondets mest positive bidragsyter, etter å ha steget 41 %. Også Nordic Semiconductor og Aker Biomarine bidro positivt. På den svake siden var Telenor relativt uendret gjennom måneden. For øvrig ble både Schibsted og Orkla tatt inn i porteføljen, som følge av at begge selskapene nå synes mere attraktivt priset etter den siste tids børsfall.

Med en så rask reprising av enkelte sektorer basert på nyheter som først får positiv effekt et godt stykke frem i tid, har vi på kort sikt blitt mere sårbare for eventuelle negative nyheter igjen. Når vi imidlertid ser inn i 2021, er vi nå økt i troen på at vi får en normalisering av samfunnet som vil bidra til en kraftig økonomisk vekst i verdensøkonomien. Vi har på Oslo Børs mange sykliske selskaper som har vært negativt preget av handelskrig og Covid-19 over de to siste årene. Her ser vi fortsatt betydelig oppside fra dagens nivåer.

*Informasjonsmateriell utarbeidet av **FORTE Fondsförvaltning AS** eller dets leverandører er kun generell informasjon om Forte Fondsförvaltning AS' virksomhet, de produkter selskapet tilbyr eller generelt om markedet selskapet opererer innefor, og er på ingen måte en anbefaling av investeringsvalg. FORTEfondens 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 følge av kurstap.*