

Krigen i Ukraina og den amerikanske sentralbanken

Det forventes at den amerikanske sentralbanken vil fortsette å stramme inn pengepolitikken med en serie rentehevinger for å få kontroll med inflasjonen. FED vil også redusere balansen av verdipapirer i økt tempo etter rentemøtet i mai. Den amerikanske rentekurven balanserer mot å invertere, det vil si at 10 års renter er lavere enn 2 års renter, som er et varsel om resesjon.

Oslo Børs fondsindeks steg 3,17 prosent i mars, og er dermed opp 1,51 prosent hittil i år. Verdensindeksen for alle land, målt i amerikanske dollar, steg 2,17 prosent i mars, men er ned 5,36 prosent hittil i år.

Den amerikanske økonomien hadde høy vekst i 2021. Dette er en konsumentdrevet økonomi, men i USA faller arbeidsledigheten og dette medfører at økonomien går bedre. Denne økonomien er konsumentdrevet, og desto flere i arbeid, desto høyere forbruk. Ulempen er at stor etterspørsel medfører høyere priser. Prisveksten i USA måles med en indeks kalt PCE, eller Personal Consumption Expenditures. Den steg 6,4 prosent siste år i februar. Prisveksten har økt for både varer og tjenester. Energiprisene steg 25,7 prosent, mens matvareprisene steg 8,0 prosent. Kjerneinflasjonen som ekskluderer energi og mat, steg 5,4 prosent. Sentralbanken, Federal Reserve, har et inflasjonsmål på 2,0 prosent. Høy inflasjon presset sentralbanken til å heve renten nå i mars. Det er første gang siden 2018 at renten har blitt hevet. Et lite håp om en forhandlingsløsning i konflikten mellom Ukraina og Russland medførte at verdipapirmarkedene begynte å stige. Den brede aksjeindeksen Standard & Poor 500 steg 3,58 prosent i mars, men er likevel ned 4,95 prosent hittil i år målt i US dollar.

I Europa kommer det nå en strøm av flyktninger fra Ukraina, noe som gir en utfordrende logistikk og er meget krevende personlig for de det gjelder. Imidlertid ser det ut som flyktningstrømmen er avtakende. Årlig kjerneinflasjon var i eurosonen 2,7 prosent i februar, mens den forventes å øke til 3,0 prosent i mars. ESB styrer etter et kjerneinflasjonsmål på 2 prosent. 3,0 prosent bekymrer imidlertid ikke sentralbanken nok til å begynne å sette opp sin innskuddsrente. Det er først og fremst energiprisene som har fått inflasjonen å stige så mye. Arbeidsledigheten i eurosonen var på 6,2 prosent ved utgangen av februar. Den har vært i en fallende trend siden slutten av 3. kvartal 2020, og har aldri vært så lav etter innføringen av euro. Lønninger steg med 1,9 prosent i EU i fjerde kvartal 2021.

Den økonomiske veksten i Kina forventes å bli om lag 5,5 prosent i 2022, ifølge den kinesiske statsministeren. Selv dette målet antydes å være ambisiøst. Det internasjonale pengefondet (IMF) spår en vekst på 4,3 prosent i Kina i år. Kinas nulltoleranse for koronasmitte er en risikofaktor i 2022. Omikron varianten av viruset har nå fått skikkelig fotfeste i folkerike Kina. Gatene i storbyer som Shanghai og Hong Kong er nesten folketomme som følge av at mange holder seg hjemme for å unngå smitte. De høye energiprisene er også en byrde for den kinesiske økonomien.

Futures-prisen på olje steg 11,58 prosent fra 101,10 dollar per fat til 112,81 dollar per fat i mars.

Krigen i Ukraina, med påfølgende boikott av Russland, har ført oljeprisen godt over 100 dollar fatet. Det er 8,5 år siden oljeprisen var over 100 dollar fatet. Høyere olje- og gasspris er isolert sett en fordel for norsk økonomi.

Ved utgangen av mars er det registrert 109 100 helt ledige i Norge, delvis ledige og arbeidssøkere på tiltak hos NAV, noe som utgjør 3,8 prosent av arbeidsstyrken. Justert for sesongvariasjoner er det en nedgang på 9 100 arbeidssøkere fra februar juni.

Årlig kjerneinflasjon i Norge ligger på 2,1 prosent, som er så vidt høyere enn måltallet for inflasjonsstyringen til Norges Bank som er 2,0 prosent. Den totale inflasjonen er på 3,7 prosent. Det betyr at norske realrenter er negative. Norges Bank økte sin innskuddsrente med 0,25 prosent fra 0,50 prosent til 0,75 prosent i mars. Samtidig ble rentebanen økt, og det ble guidet enda en renteheving i juni.

Utvalgte nøkkeltall for mars 2022

<u>Børser</u>	<u>Endring -1M</u>	<u>Rentemarkedet</u>	<u>3/31/2022</u>
OSEBX	4.92%	10 års stat, Norge	2.57
MSCI AC World	2.17%	10 års stat, USA	2.33
S&P 500	3.58%	3 mnd NIBOR	1.32
FTSE 100	0.77%		

<u>Valutamarkedet</u>	<u>Endring -1M</u>	<u>Råvaremarkedet</u>	<u>Endring -1M</u>
USD/NOK	-0.24%	Brent Future	6.85%
Euro/USD	-1.33%	Gull	1.42%
Euro/NOK	-1.53%		

FORTE Obligasjon

Kurs per 31.03.2022: 111,1683

Ansvarlig forvalter: Jon Steinar Eide



FORTE Obligasjon fikk en avkastning på -0,17 prosent i mars, mens referanseindeksen, NORM, var ned 0,45 prosent. Hittil i år er fondet ned 0,51 prosent, mens indeksen er ned 0,83 prosent. Nedgangen i fondet skyldes at 3 måneders Nibor har steget. På lengre sikt vil stigende renter være positivt for fondet.



Kilde: Bloomberg

I mars hevet Norges bank innskuddsrenten med 0,25 prosent. Samtidig hevet de rentebanen og varslet en ny økning i juni. Den økte rentebanen førte til at 5 års Nibor(blå kurve) økte med 59 basispunkt og endte måneden på 2,83 prosent. 3 måneders Nibor(oransje kurve) økte 15 basispunkt til 1,32 prosent. Forte Obligasjon har lav rentefølsomhet og renteøkningen ga derfor marginal negativ effekt. Høyere 3 måneders Nibor vil bedre avkastningen i FORTE Obligasjon fremover, selv om det tar 3 måneder før alle verdipapirene har fått ny rente.

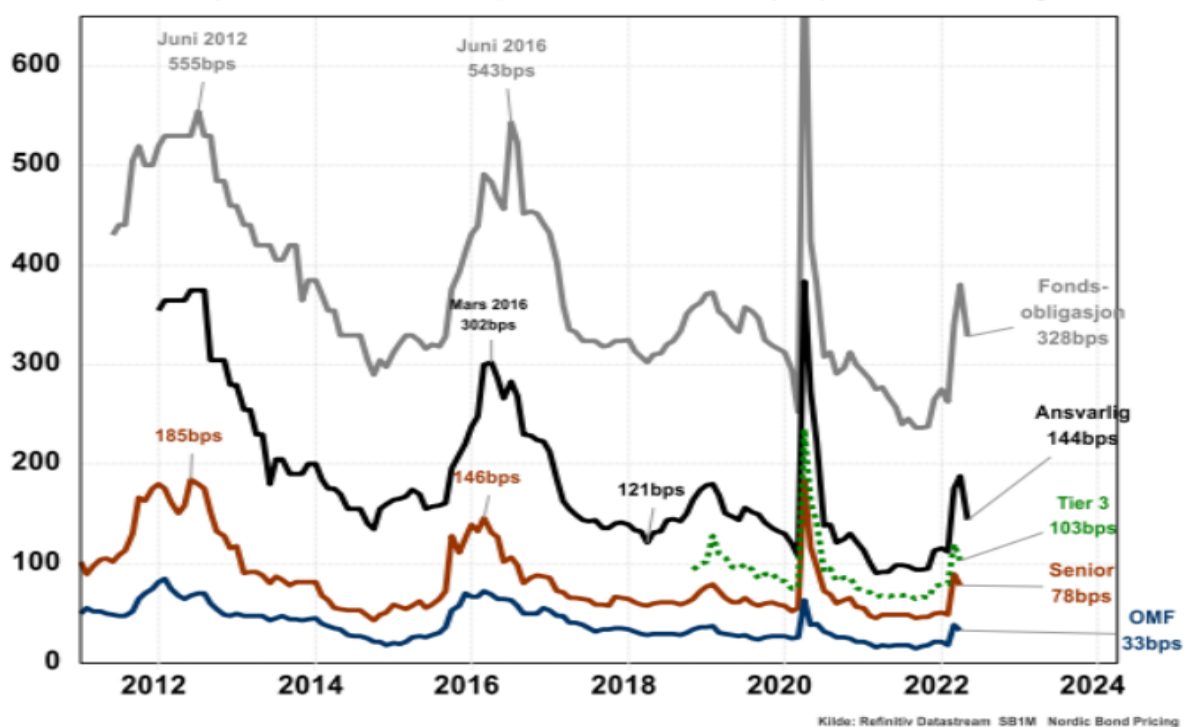
I mars har fondet solgt en fondsobligasjon i Sparebank 1 SMN og vært med i en emisjon av et ansvarlig lån i Sparebank 1 SMN.

Fondet har 5 stjerner hos Morningstar for den historiske avkastningen, og det er toppkarakter.

Når renten er relativt lav, må den løpende avkastningen komme fra kredittpåslag. Utviklingen i kredittpåslag er illustrert i figuren under.

Fundingkostnad fremmedkapital*

*Basispunkter over NIBOR. Alle spredder 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 mars var det en bedre utvikling i kredittpåslagene målt på 5 år for regionsbankene. Samtidig var det flere nye emisjoner blant de norske regionsbankene, og dette presset kredittpåslaget ned. For fondsobligasjoner sank kredittpåslaget 32 basispunkter. For ansvarlige lån sank kredittpåslaget med 31 basispunkter. For seniorlån sank kredittpåslaget med 12 basispunkter til 78 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.

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 nå er posisjonert for. Men krigen i Ukraina vil skape store bevegelser i kredittpåslaget, og innimellom vil dette sende kursen i FORTE Obligasjon ned. Samtidig stiger fremtidig avkastning i fondet.

Med vesentlig høyere kredittpåslag og høyere renter, vil fondet ha god fart videre inn i det nye året. Alle utstederne av rentepapirer som FORTE Obligasjon benytter, har meget god offisiell rating.

FORTE Strategisk

Kurs per 31.03.2022: 100,6201

Ansvarlig forvalter: Ingrid Skjæret



Tre store begivenheter har preget internasjonale finansmarkeder i mars. For det første fortsettelsen og intensivering av krigen i Ukraina, for det andre omfattende covid-nedstengninger i Kina, og for det tredje starten på en lengre sekvens av renteøkninger i USA. På tross av disse globale, viktige hendelsene har internasjonale aksjemarkeder klart seg relativt bra. Obligasjonsmarkedene har derimot hatt en meget svak måned.

FORTE Strategisk fikk en avkastning på -0,3 prosent i mars. Aksjeporteføljen hadde en positiv avkastning på 0,4 prosent mens, obligasjonene var ned 3,8 prosent.

Den brede verdensindeksen for aksjer FTSE Global All Cap steg med 2,1 prosent i mars, målt i dollar. Avkastningen ble holdt oppe av sterk utvikling i det amerikanske markedet, hvor S&P 500-indeksen steg med 3,6 prosent. Samleindeksene for aksjemarkedene i Europa, Asia og fremvoksende markeder falt alle litt, med en avkastning på mellom -0,3 og -2 prosent.

Statsrentene steg mye i de store økonomiene i løpet av måneden, bortsett fra i Japan. Den amerikanske tiårsrenten steg til 2,32 prosent, fra 1,83 prosent i slutten av februar. På det høyeste i mars var «tiåringen» over 2,5 prosent, for første gang siden våren 2019. Amerikanske renter med kortere løpetid har steget enda mer. Ved utgangen av mars var toårs-renten høyere enn den tiårige. Høyere korte enn lange renter har ofte vært et signal om forestående resesjon i den amerikanske økonomien. Det er nå et tema blant investorer at Federal Reserve kan komme til å heve renten så mye i løpet av de neste 12-18 månedene at veksten i USA vil avta markert i løpet av de neste par årene.

Den tyske tiårsrenten har steget til over 0,5 prosent, for første gang siden våren 2018. Dette til tross for forventninger om at ikke minst tysk økonomi kan bli mer påvirket av krigen og sanksjonene enda andre store økonomier. Også ellers i Europa har markedsrentene steget.

Denne renteutviklingen betyr svak avkastning for globale statsobligasjoner i mars. For eksempel falt den brede ETFen iShares Global Government Bond med over tre prosent i løpet av måneden. Globale selskapsobligasjoner har også utviklet seg relativt svakt, selv om kredittspreadene gikk litt inn mot slutten av mars.

Norske kroner styrket seg i mars. Mot dollar, euro og pund var appresieringen på henholdsvis 0,2, 1,5 og 2,3 prosent. Japanske yen svekket seg markert gjennom måneden, mot kronen hele 6,1 prosent.

Som andelseierne er vel kjent med, trekker disse utviklingstrekkene i ulike retninger for FORTE Strategisk. Obligasjonsmarkedene og kronestyrkingen har trukket avkastningen ned, mens de positive aksjemarkedene har bidratt i motsatt retning. Samlet ga det en avkastning for fondet på -0,3 prosent i mars. Aksjeandelen i FORTE Strategisk var 74,8 prosent ved utgangen av mars.

Vi må forvente at krigen i Ukraina vil prege internasjonal økonomi og finansmarkedene også fremover. Nå er imidlertid dette en kjent risiko, og utviklingen i krigshandlingene, forhandlinger osv. kan slå begge veier i markedene.

Krigsutviklingen vil også påvirke inflasjonen globalt, og dermed pengepolitikk og renteutviklingen. Inflasjonsutviklingen var en viktig risikofaktor allerede før invasjonen, og det er fortsatt usikkert hvor mye sentralbankene må stramme til pengepolitikken (les: øke rentene) for å inflasjonen ned til sine målsettinger.

I tillegg til krigen og inflasjonen, vil vi holde øye med pandemihåndteringen i Kina den nærmeste tiden. Nedstengning av store byer og viktige økonomiske knutepunkt kan påvirke internasjonale forsyningslinjer, og etterspørselen etter råvarer globalt. Det gjenstår å se om kinesiske myndigheter vil kunne gjennomføre sin «null covid»-strategi med så store konsekvenser, og når verden ellers åpner opp etter pandemien.

FORTE Global

Kurs per 31.03.2022: 264,0274

Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng



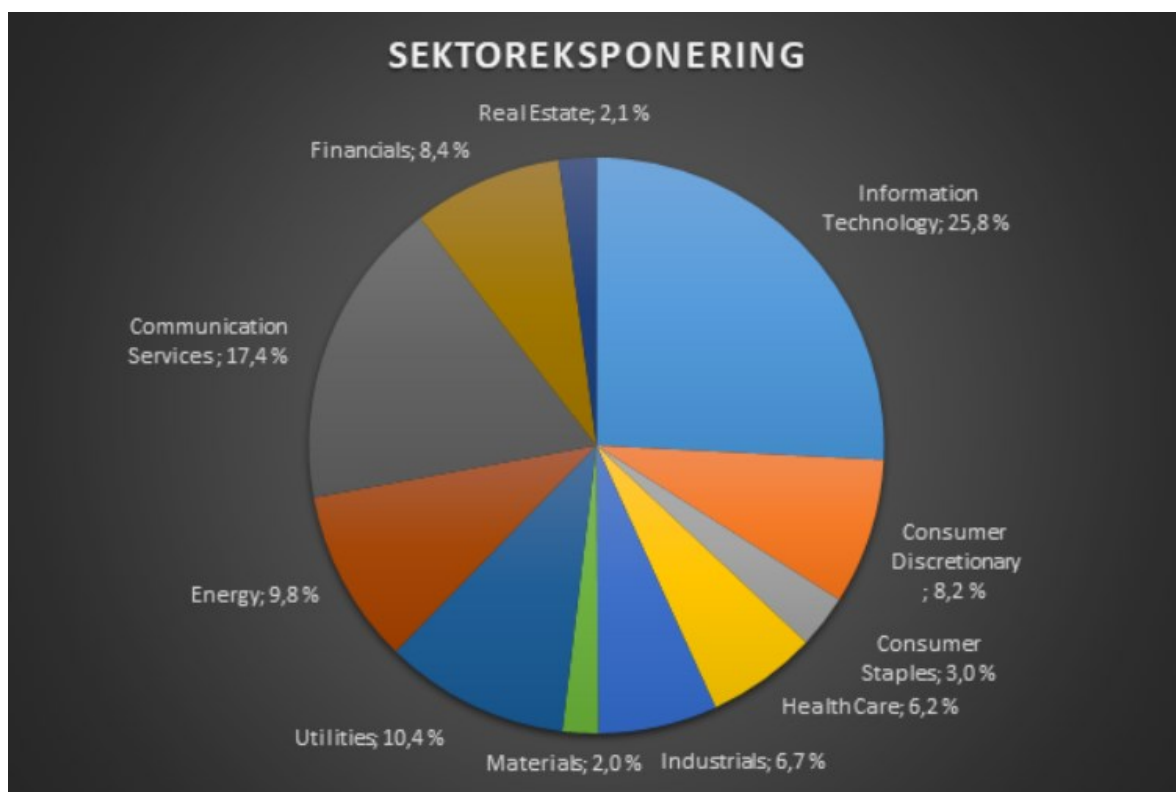
I mars steg FORTE Global med 1,3 prosent, noe dempet av en svakere amerikansk dollar mot norske kroner. Fondet er hittil i år ned 4,5 prosent, mens referanseindeksen MSCI World Index (All Country, USD) er ned 5,4 prosent.

Russlands krigføring mot Ukraina, med påfølgende vestlige sanksjoner mot Putins regime, overskygget det meste denne måneden. Mens tragedien for sivilbefolkningen i Ukraina naturlig nok dominerer i nyhetene, registrerer vi unormalt høy volatilitet i enkelte segmenter av markedene, spesielt innen energi og råvarer. .

På regionsnivå var USA det klart sterkeste markedet denne måneden, mens vi i Europa så en flatere utvikling. Kina og Fremvoksende markeder korrigerer en god del tilbake.

Oppsummerer vi markedene i mars på sektornivå, hadde energisektoren nok en sterk måned, mye takket være en kraftig oppgang for oljeprisen. Kommunikasjonstjenester, konsumvarer og sykliske forbruksvarer var svakeste sektorer denne måneden.

Vi opplyser vi for ordens skyld om at vi ikke har noen direkte eksponering mot ukrainske eller russiske selskaper i FORTE Global, og ved inngangen til april ser sektoreksponeringen i fondet slik ut:

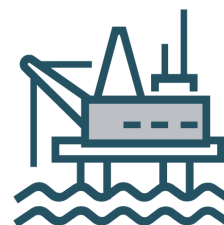


Selv om vi akkurat nå befinner oss i en usikker og alvorlig situasjon der utfallsrommet føles relativt stort i alle retninger, registrerer vi at enkelte regioner, sektorer og aksjer har korrigert mye så langt i år. Vi kan også minne om at Russland og Ukraina utgjør en liten del av global handel, selv om den er betydelig innen enkelte segment som f.eks. olje, gass og hvete. USA er godt skjermet fra økonomiske påvirkninger av krigen, mens Europa naturlig nok vil merke det mer. Den store økonomiske taperen vil uansett være Russland, mye som følge av sanksjonene fra den vestlige verden. Forhåpentligvis vil det etter hvert påvirke russernes utholdenhet i krigføringen. Vi mener det er grunn til å være forsiktige optimister.

FORTE Norge

Kurs per 31.03.2022: 293,7886

Ansvarlig forvalter: Morten Schwarz



FORTE Norge ga en avkastning på 0,6 prosent i mars, som var noe svakere enn avkastningen i referanseindeksen, OSEFX, som var opp 3,2 prosent.

FORTE Norge var nummer 10 av 103 norske aksjefond, de siste fire år med dagens forvalter, og fondet har fire av fem stjerner i Morningstar.

Oljeprisen steg med syv dollar i løpet av måneden grunnet krigen i Ukraina. Prisen på brent olje var 105,9 dollar per fat ved utgangen av mars. Innen oljerelatert sektor var Equinor, Aker BP, Subsea 7 og Deep Value Driller positive bidragsytere i FORTE Norge i mars.

Sjømatsektoren hadde en god måned i mars grunnet høye laksepriser og godt sentiment i sektoren. De aksjene i porteføljen som bidro positivt i FORTE Norge var Mowi, Lerøy Seafood og Grieg Seafood.

Innen industrisegmentet bidro Norsk Hydro og Tomra til positiv utvikling i porteføljen i mars, grunnet godt sentiment innen sykliske aksjer og høye råvarepriser. Borregaard og Elopak bidro negativt i porteføljen denne måneden, da investorene er redd for høyere energikostnader.

Innen telekommunikasjon, media og teknologi bidro Ensure Micropower positivt i FORTE Norge, mens Schibsted, Adevinta og Nordic Semiconductor hadde en svak mars grunnet renteoppgang som er negativt for aksjer med høye multipler.

Shippingsektoren var noe blandet, der Frontline bidro noe negativt og Avance Gas ga en positiv avkastning denne måneden.

Det ble en noe bedre måned i det norske aksjemarkedet i mars, men usikkerheten er fortsatt til stede. Situasjonen i Ukraina og finansmarkedene er for tiden uoversiktlige og vi får håpe partene i krigen kan finne en løsning over forhandlingsbordet så snart som mulig. Rentene i USA og Norge fortsetter å stige, og det er en balansegang sentralbankene har foran seg mellom å prøve og redusere inflasjonen samtidig med å opprettholde veksten.

FORTE Trønder

Kurs per 31.03.2022: 357,081

Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng



Etter en urolig start på børsåret, trosset markedene de dårlige nyhetene fra Ukraina, og FORTE Trønder steg med 2,4 prosent i mars. Oslo Børs' fondsindeks steg 3,2 prosent.

Vi opplevde gjennom måneden unormalt høy volatilitet i energi- og råvarepriser. Oljeprisen (Brent spot) startet måneden på 98 dollar per fat, og endte på i overkant av 107 dollar. På det høyeste registrerte vi imidlertid en oljepris på 133 dollar per fat, noe vi ikke har sett siden 2008. Av de oljerelaterte aksjene i porteføljen bidro Aker BP, Subsea 7 og Deep Value Driller svært positivt. Sistnevnte valgte vi å selge oss ut av.

Også sjømatsektoren fikk en ny bra måned. Drevet av rekordsterke laksepriser, har sjømataksjene i fondet trosset den øvrige markedsureoen så langt i år. Vi synes imidlertid at prisingen av aksjene nå er mindre attraktiv både absolutt og relativt, og har følgelig benyttet styrken til å selge oss ned.

Innen teknologi, media og telekom var det generelt svak utvikling, dog med noen unntak. CrayoNano var en av vinneraksjene i fondet i mars. Også Ensurge Micropower bidro positivt. På den svake siden var Schibsted, Adevinta, Idex og Nordic Semiconductor alle ned. Det er også en fellesnevner for disse aksjene at de har falt mye så langt i år, men at vi tror de vil komme sterkt tilbake på noe sikt. Også Telenor korrigererte ned i mars.

I industrisegmentet markerte Tomra seg med positivt fortegn, mens Borregaard hadde en svak utvikling.

Fondets innehav innen bank- og finanssektoren, handlet stort sett i linje med markedet for øvrig.

I industrisegmentet registrerte vi litt blandet utvikling i februar. Elkem bidro svært positivt i første del av måneden, noe vi benyttet til å selge oss ut. Borregaard og Tomra hadde en svak måned.

Av andre aksjer som utmerket seg denne måneden, var spesielt BW LPG og Aker positive bidragsytere. Forrige måneds vinneraksje i porteføljen, Frontline, korrigererte noe ned.

Den høye volatiliteten som har preget markedene så langt i år, gjenspeiler usikkerheten for veien videre. Markedene er i ferd med å ta innover seg en noe lavere veksttakt i verdensøkonomien, etter en sterk periode drevet av sentralbankenes stimuli. Fremover må sentralbankenes tiltak balansere mellom å dempe inflasjonen samt å opprettholde en fornuftig vekst. Vi kommer til å følge nøye med på den videre utviklingen i makrotallene fremover, men ser også frem til at selskapenes rapporteringssesong for årets første kvartal starter i siste del av april. God påske!

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. 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 fölge av kurstap.