

FORTE

Månedssrapport

Juli 2022

Bedre aksjemarkeder i juli

Mye tyder på at rentenivået ikke blir så veldig høyt. Langsiktige renter har kommet litt ned, og dette har satt fart på aksjemarkedene. I tillegg har Russland og Ukraina blitt enige om eksport av korn fra Ukraina på skip som skal gå via Istanbul. Altså et lite lysglimt rundt konflikten mellom Ukraina og Russland.

Hovedindeksen på Oslo Børs steg 7,08 prosent i juli, og er opp 4,31 prosent hittil i år. Verdensindeksen for alle land, målt i amerikanske dollar, steg 6,98 prosent i juli, men er ned 14,61 prosent hittil i år. Det er hovedsakelig høy olje- og gasspris som har medført høyere avkastning på Oslo Børs i forhold til resten av det globale aksjemarkedet hittil i år.

I USA falt bruttonasjonalproduktet (BNP) med 0,9 prosent i andre kvartal. I første kvartal falt BNP med 1,6 prosent. På forhånd var det forventet en svak oppgang på 0,4 prosent i BNP i andre kvartal. To kvartaler på rad med negativ vekst regnes som en indikator på mulig resesjon. Nå er tallene svakt negative, slik at de foreløpig ikke kan gi en klar indikasjon for hvilken retning den amerikanske økonomien tar. Til det er arbeidsmarkedet altfor sterkt, med en arbeidsledighet nede på 3 tallet.

Den lave arbeidsledigheten medfører at etterspørselen etter varer og tjenester øker, og dette skaper prispress, selv om det først og fremst er høye energipriser og matvarepriser som skaper inflasjon. Inflasjonen er fortsatt over 8 prosent, og sentralbanken Federal Reserve satte opp sin innskuddsrente med 0,75 prosent i slutten av juli. Denne renten er nå i intervallet 2,25-2,5 prosent. Federal Reserve uttalte at dette er et nøytralt rentenivå, og at bare verre utvikling i inflasjonen kan føre til ytterligere rentehevinger. Det kan derfor medføre at tempoet på rentehevingene synker. Som følge av dette har langsiktige renter begynt å falle, etter å ha steget mye i begynnelsen av året. Lavere langsiktige renter er alternativkost for aksjer, og dette medfører en oppgang i aksjemarkedet. Den brede aksjeindeksen «Standard & Poor 500» steg hele 9,11 prosent målt i US dollar i juli, men er likevel ned 13,34 prosent hittil i år.

I eurosone er det store bekymringer om at unionens største økonomi, Tyskland, er i resesjon. Det er IFO indeksen som viser hvilke fremtidsutsikter rundt 9 000 bedrifter har som indikerer dette. Denne IFO indeksen har en normal forventning på 100. i juni var denne indeksen på 92,2 for så å falle videre til 88,6 i juli. Det er utsiktene for de neste 6 månedene som reflekteres i indeksen. Europa er en importør av energi, så landene her blir hardt rammet av høye olje- og gasspriser. Inflasjonen i eurosone er kommet opp i 8,9 prosent. For første gang på over 10 år økte ESB sin innskuddsrente med 0,75 prosent i juli., og det forventes at det kommer flere rentehevinger fra ESB de neste månedene. Lønnsveksten har ikke tatt seg opp mye i Europa, så de økte levekostnadene rammer europeere hardt.

I andre kvartal i år hadde Kinas økonomi sin svakeste vekst siden koronapandemien brøt ut. Likevel har Kina bedre prognoser enn flere andre store økonomier. IMF anslår at økonomien vil vokse med 3,3 prosent i år, som er det laveste på fire tiår. Men det er fortsatt store problemer i det kinesiske eiendomsmarkedet. Den jevne kineser er blant verdens beste sparere, og dette gir ikke den store økonomiske veksten. Det hjelper også lite at de globale markedene er inne i en svak nedgang. Dette medfører mindre etterspørsel etter kinesiske varer, slik at den kinesiske eksporten avtar.

Futures-prisen på olje sank 4,18 prosent fra 114,81 dollar per fat til 110,01 dollar per fat i juli.

Krigen i Ukraina, med påfølgende boikott av Russland, har ført oljeprisen godt over 100 dollar fatet. Markant høyere olje- og gasspriser er gunstig for norsk økonomi, mens det bidrar til inflasjon, høyere renter og lavere global vekst.

Ved utgangen av juli var det registrert 74 200 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 5 900 arbeidssøkere fra juni.

Årlig kjerneinflasjon i Norge ligger på 3,6 prosent, som er vesentlig høyere enn inflasjonsmålet på 2,0 prosent. Den totale inflasjonen er på 6,3 prosent. Norges Bank har guidet en ny renteheving i mellomøtet i august. Det er allerede tegn på lavere konsumvekst i Norge, som følge av høyere priser og utsikter til høyere rente for å stanse inflasjonen. Den norske 5 års swap renten har imidlertid kommet ned om lag 0,30 prosent i juli, slik at dette indikerer at troen på vesentlig høyere renter er avtagende.

Utvalgte nøkkeltall for juli 2022

Børser	Endring -1M	Rentemarkedet	29.07.2022
OSEBX	7,08 %	10 års stat, Norge	2,82
MSCI AC World	6,98 %	10 års stat, USA	2,64
S&P 500	9,11 %	3 mnd NIBOR	2,24
FTSE 100	3,54 %		

Valutemarkedet	Endring -1M	Råvaremarkedet	Endring -1M
USD/NOK	-1,84 %	Brent Future	-4,18 %
Euro/USD	-2,43 %	Gull	-2,33 %
Euro/NOK	-4,25 %		

FORTE Obligasjon

Kurs per 29.07.2022: 110,1974

Ansvarlig forvalter: Jon Steinar Eide



FORTE Obligasjon

FORTE Obligasjon fikk en avkastning på 0,53 prosent i juli, mens referanseindeksen, NORM, var opp 0,45 prosent. Hittil i år er fondet ned 1,38 prosent, mens indeksen er ned 0,95 prosent. Litt lavere kredittpåslag var årsaken til den relativt gode avkastningen.



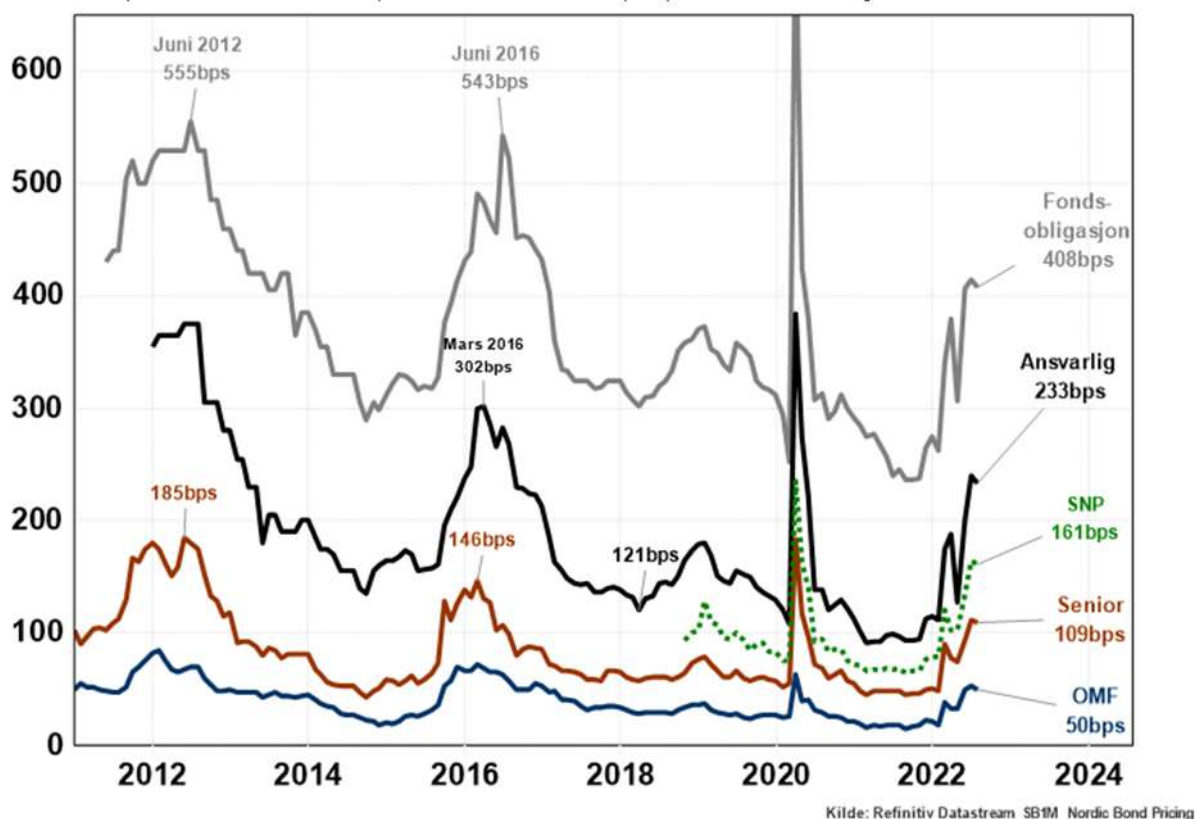
Kilde: Bloomberg

Den blå kurven viser at 5 års Nibor fastrente endte måneden på 2,97 prosent (ned 29 basispunkter), mens den oransje kurven, som viser 3 måneders Nibor, endte opp 56 basispunkter til 2,24 prosent. Endringene i rentene ga marginalt kortsiktig negativ effekt for fondet, fordi fondet har veldig lav rentefølsomhet (det vil si hvordan endring i renten påvirker kursen). 3 måneders Nibor har steget på grunn av at Norges Bank satte opp sin innskuddsrente med 0,5 prosent i juni, og har guidet en like stor heving i august. Høy inflasjon og utsikter til høyere renter senker imidlertid forbruks-tilbøyeligheten.

I juli har det ikke vært noen handler i fondet.

Fundingkostnad fremmedkapital*

*Basispunkter over NIBOR. Alle spreader for bank klasse 2 (VFF). Nordic Bond Pricing. SNP = Senior Non Preferred



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 juli var det en litt bedre utvikling i kredittpåslagene målt på 5 år for regions bankene. Kredittpåslagene er fortsatt relativt høye, og årsaken er usikkerheten rundt Russlands invasjon i Ukraina. Høyt kredittpåslag kommer fra tilsvarende økning for europeiske banker. For fondsobligasjoner sank kredittpåslaget 9 basispunkter. For ansvarlige lån sank kredittpåslaget med 7 basispunkter. For seniorlån sank kredittpåslaget med 3 basispunkter til 109 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 er posisjonert for. Fremover skuede yield i fondet er nå på 3,8 prosent, og den forventes å stige hvis Norges Bank fortsetter å heve renten.

Med et høyt kredittpåslag og høyere renter, vil fondet ha god fart videre. Alle utstederne av rentepapirer som FORTE Obligasjon benytter, har meget god offisiell rating.

FORTE Strategisk

Kurs per 29.07.2022: 100,8964

Ansvarlig forvaltere: Ingrid Skjæret og Egil Matsen



Inflasjon, renteøkninger og en mulig resesjon er fortsatt de store temaene i internasjonale finansmarkeder. Etter en svært svak juni måned, hentet allikevel de internasjonale aksjemarkedene seg inn i juli. Renten på statsobligasjoner med lang løpetid falt i de store økonomiene. Den kraftige styrkingen av amerikanske dollar i 2022 bremset opp løpet av måneden.

FORTE Strategisk fikk en avkastning på 3 prosent i juli. I lokal valuta bidro både fondets aksje- og renteplasseringer til den positive avkastningen, mens kronestyrkelsen i juli trakk motsatt vei. Aksjeandelen i fondet var 72 prosent ved utgangen av måneden.

For andre rentemøte på rad økte den amerikanske sentralbanken Federal Reserve (Fed) sin styringsrente med 0,75 prosentpoeng i juli. Noe overraskende valgte den Den europeiske sentralbanken å øke sin styringsrente med 0,5 prosentpoeng på sitt møte i samme måned. De store sentralbankene i «vesten» har med det startet en kraftig pengepolitisk innstramning i et forsøke på å få ned inflasjonen. Situasjonen i Asia er foreløpig annerledes. Her holder Bank of Japan på sin nullrentepolitikk, mens den kinesiske sentralbanken forsøker å stimulere den kinesiske økonomien.

Selv om Fed økte sin styringsrente falt tiårsrenten på amerikanske statsobligasjoner fra 3,0 til 2,65 prosent i juli. Tilsvarende falt den tyske tiårsrenten fra 1,34 prosent ved utgangen av juni til 0,81 prosent ved slutten av juli. Disse bevegelsene reflekterer en risiko for at sentralbankene øker styringsrentene så kraftig de neste månedene det skaper en nedgangskonjunktur («resesjon») i internasjonal økonomi. Hvis det skulle skje vil sentralbankene må senke tempoet i renteøkningene, og kanskje reversere de. Dette senker de lange rentene i dag, siden disse bl.a. reflekterer forventninger om framtidig pengepolitikk.

Rentefallet er en av årsakene til at internasjonale aksjemarkeder utviklet seg positivt i juni, til tross for resesjonsfrykten. I tillegg har mange store selskaper rapportert gode resultater for andre kvartal i år.

I juli var det FORTE Strategisks investeringer i USA som bidro mest positivt til fondets aksjeavkastning. Aksjeinvesteringene i utviklede markeder i Asia og Europa bidro også positivt, mens fremvoksende markeder trakk aksjeavkastningen ned.

Norske kroner styrket seg mot de store valutaene i juli. Mot dollar og britiske pund var appresieringen på i underkant av to prosent, mens kronen styrket seg med i overkant av fire prosent mot euro. En sterkere krone bidrar til lavere avkastning i FORTE Strategisk.

I skrivende stund er det fortsatt sentralbankenes politikk for å håndtere den høye inflasjonen, og faren for resesjon som dominerer oppmerksomheten i finansmarkedene. Som i de foregående månedene kan det derfor også fremover bli markerte markedsbevegelser på makroøkonomiske data om inflasjon og vekst. Den spente sikkerhetspolitiske situasjonen i både Europa og Asia påvirker også finansmarkedene, og kan prege utviklingen utover høsten.

FORTE Global

Kurs per 29.07.2022: 268,5221

Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng

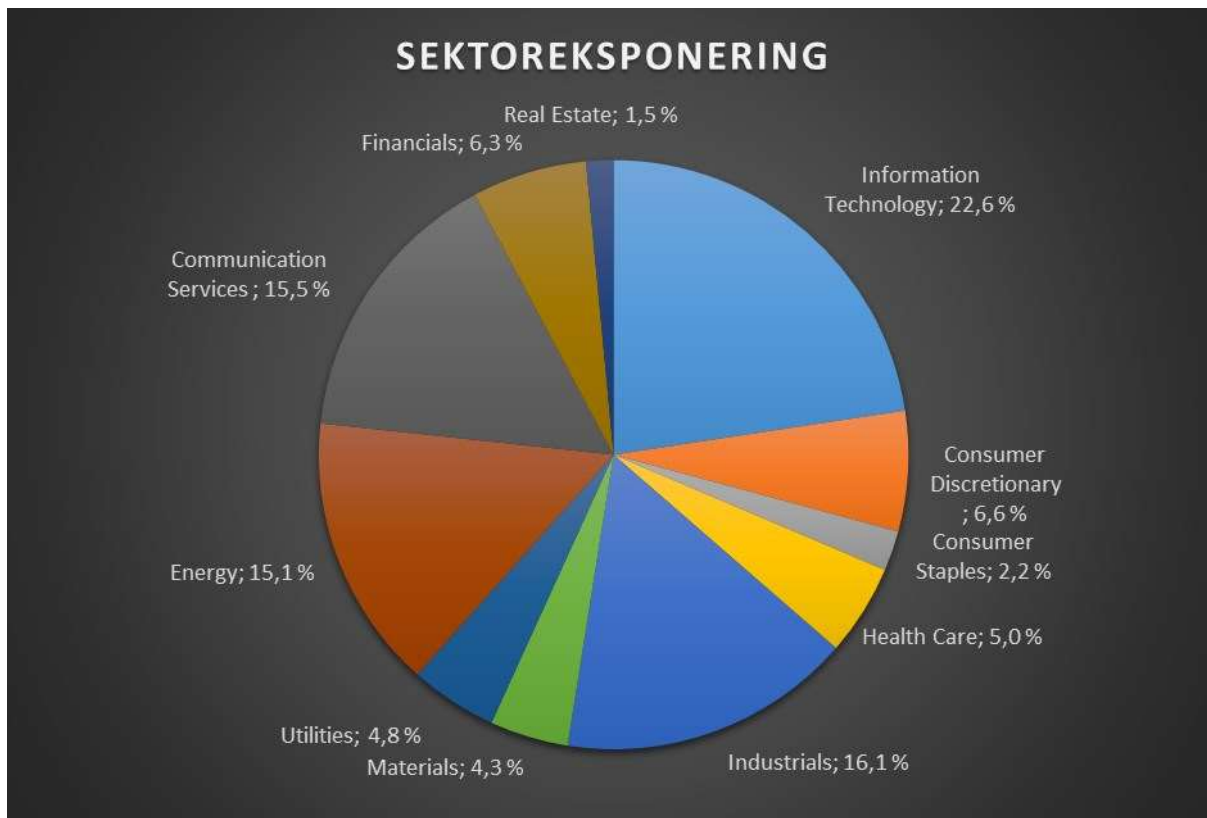


I juli steg FORTE Global med 5,2 prosent, noe dempet av en svakere USD mot norske kroner. Fondet er med det ned 2,8 prosent hittil i år. Referanseindeksen MSCI World Index (All Country, USD) er ned 14,6 prosent i 2022. Fondet var ved månedsslutt nr. 4 av 194 fond innen sin kategori siste år!

På regionsnivå var det store forskjeller i utvikling også denne måneden. Den brede S&P500 indeksen i USA hadde sin beste måned siden 1939, med oppgang på 9,1 prosent. Selv om Europa ikke klarte helt å holde følge, ble det en sterk sommermåned for «vestlige aksjer». Vi valgte mot slutten av forrige måned å vri noe eksponering over fra Kina til Europa, og fikk godt betalt for det i juli. Kina og Fremvoksende markeder skilte seg betydelig ut i negativ retning denne måneden.

På sektornivå kan juli oppsummeres som bred oppgang, hvorpå samtlige 11 hoved sektorer i MSCI World Index steg. Teknologi, Sykliske forbruksvarer, og Industri skilte seg imidlertid ut i positiv forstand, mens Forsyning var marginalt i pluss. Etter lengre tid uten nevneverdige endringer i porteføljen, økte vi eksponeringen innen Energi, Industri, og Materialer på bekostning av de andre sektorene.

Ved inngangen til august ser sektoreksponeringen i Forte Global slik ut:



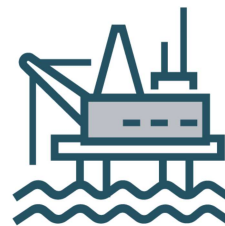
Rapporterings sesongen for årets andre kvartal er godt i gang, og kan for første gang på svært lenge oppsummeres som en «non-event». Selv om bevegelsene blant enkeltaksjer har vært til dels store på rapporteringsdagen, har det ikke nødvendigvis preget resten av selskapene i sektorene. Markedet virker veldig fokusert på makrotall og sentralbankenes pengepolitikk.

De fremtidige inntjeningsestimaterne har under børsfallet hittil i år holdt seg bra. Kombinasjonen av lavere aksjekurser og uendrede inntjeningsestimater gjør at «prisingen» nå er mer attraktiv enn når vi startet året. Markedet har nok allerede tatt høyde for en svakere inntjening i tiden som kommer, og gir implisitt mer rom for eventuelle positive overraskelser.

FORTE Norge

Kurs per 29.07.2022: 288,0861

Ansvarlig forvalter: Morten Schwarz



FORTE Norge ga en avkastning på 7,8 prosent i juli, som var 0,4 prosentpoeng bedre enn avkastningen i referanseindeksen, OSEFX, som ble 7,4 prosent.

FORTE Norge har fire stjerner i Morningstar og er nummer seks av alle norske aksjefond siste fem år.

Oljeprisen falt med nesten seks dollar i løpet av måneden. Prisen på brent olje var 103,6 dollar per fat ved utgangen av juli. Innen oljerelatert sektor var Equinor, Aker BP og Subsea 7 positive bidragsytere i FORTE Norge.

Sjømatsektoren hadde en god relativ måned på tross av fallende laksepriser. De aksjene i porteføljen som bidro positivt i FORTE Norge var Bakkafrost, Lerøy Seafood, Austevoll Seafood og Statt Torsk. Denne måneden har vi øket noe i sektoren, da verdsettelsen synes mer attraktiv igjen.

I industrisegmentet var det stigende kurser som en følge av gode kvartalsrapporter. Borregaard, Norsk Hydro, Elkem, Tomra og Yara bidro alle til en positiv utvikling i porteføljen i juli.

Innen telekommunikasjon, media og teknologi bidro Nordic Semiconductor, Schibsted og Atea positivt i FORTE Norge. Imidlertid kom Telenor med en svak rapport, og kursen falt på resultatfremleggelsen.

Bank, eiendom og den øvrige finanssektoren hadde en god måned, der DNB, SR-Bank, Storebrand, Gjensidige, Selvaag Bolig og Entra ga positive bidrag til fondets avkastning grunnet gode rapporter og bedre sentiment i markedet.

Innen handel var Orkla og Kid positive i juli, grunnet en solid kvartalsrapport og gode salgstall.

Rapporteringssesongen for årets første halvår er godt i gang. Selskapene på Oslo Børs har så langt levert noe bedre enn forventet. Dette gjelder spesielt innen olje og sykliske selskaper, og gjør at Oslo Børs skiller seg noe ut fra andre markeder. Balansegangen mellom økte renter og sannsynligvis avtakende vekst kommer til å bli krevende fremover for sentralbankene. Det blir noen spennende måneder fremover og vi synes fortsatt at det er attraktiv prising av aksjene i porteføljen, selv etter en sterk måned på Oslo Børs.

FORTE Trønder

Kurs per 29.07.2022: 340,6573

Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng



FORTE Trønder var opp 9,4 prosent i juli, mens Oslo Børs' fondsindeks steg med 7,4 prosent. Preget av en større korleksjon innen spesielt vekstaksjer er fondet ned 8,6 prosent i 2022.

Rapporterings sesongen for årets 1. halvår er godt i gang. Selskapene på Oslo Børs har så langt i sum levert noe bedre enn forventet, og løftet de fremtidige inntjeningsestimaterne noe opp. Dette gjelder spesielt innen olje, og gjør at Oslo Børs skiller seg noe ut fra andre markeder. I siste del av måneden registrerte vi et betydelig sterkere børs klima, også internasjonalt. I tillegg tolker vi det positivt at volatiliteten i enkeltaksjer har kommet noe ned.

Oljeprisen falt med rundt 6 USD til 103,6 USD per fat i juli. Og blant *Oljeaksjene* benyttet vi svakhet gjennom måneden til å ta inn igjen Aker BP og TGS i porteføljen. Begge leverte sterke tall mot slutten av måneden, dog uten at det preget kursene.

Innen *Teknologi, Media og Telekom* var Nordic Semiconductor største positive bidragsyter i juli. Selskapet presenterte i slutten av måneden en solid rapport for årets første halvår. Også Schibsted bidro positivt, til tross for at selskapet leverte litt svakere tall enn forventet. På den negative siden utmerket Telenor seg, hvorpå størsteparten av børsfallet kom etter noe svake tall.

Sjømataksjene på Oslo Børs har trosset den øvrige markedsuroen så langt i år, godt støttet av rekordnivåer på laksepris i årets første halvår. I juli så vi imidlertid en betydelig korleksjon fra nærmere 100 kroner, til rundt 70 kroner per kilo. Dette gjorde at de fleste sjømataksjene hadde en relativt sett svakere utvikling enn markedet for øvrig denne måneden. Vi har solgt oss ut av Lerøy Seafood i juli, men har beholdt Mowi, og er generelt litt avventende til sektoren.

Etter en svak start på sommeren for fondets innehav innen *Industrisegmentet*, kom Tomra, Norsk Hydro og Borregaard sterkt tilbake i juli, og var viktige bidragsytere til fondets positive utvikling. Alle tre leverte for øvrig sterke tall for årets 2. kvartal.

Også innen *Bank- og finanssektoren* var det positive fortegn. Vi benyttet svak utvikling tidligere i sommer til å vekte oss betydelig opp i Storebrand, og aksjen ble viktigste bidragsyter til fondets meravkastning i juli. Selskapet leverte for øvrig en sterk rapport for 2. kvartal. Også DNB bidro positivt.

Av andre aksjer som utmerket seg denne måneden, var Scatec fondets vinneraksje i juli etter å ha steget med 35 prosent. Oppgangen kom i kjølvannet av svak utvikling tidligere i sommer.

Det var forventet at rapporteringssesongen for årets andre kvartal ville prege markedene i større grad i siste del av juli. De største markedsbevegelsene kom imidlertid rundt den amerikanske sentralbanken sine uttalelser, og understreker nok at markedet vektlegger makro- og renteutsikter foran «gårsdagens tall». Og som FED prøver å formidle, rentebanen lengre frem i tid er avhengig av makrotall, spesielt med tanke på inflasjonen. Her kommer vi til å følge godt med i tiden som kommer.

Vi ser imidlertid ingen signaler om en «bråstopp» i økonomien på kort eller mellomlang sikt. Dog betydelig svakere vekst enn det vi har sett som følge av en overstimulert økonomi gjennom pandemien. Den positive markedsutviklingen de siste ukene bærer preg av det vi har gjort tidligere; mye negativt er allerede priset inn. Vi synes forholdet mellom risiko og mulig avkastning fortsatt ser attraktivt ut, i alle fall ut året.