

FORTE

Månedssrapport

Oktober 2022

Inflasjonen holder seg høy, og sentralbankene fortsetter ufortrødent med rentehevingene. Likevel holder veksten seg opp og ledigheten er lav – enn så lenge. Aksjemarkedene hentet seg noe inn i oktober, men den videre utviklingen er skjør.

Hovedindeksen på Oslo Børs steg 6,59 prosent i oktober, og er dermed bare ned 2,16 prosent hittil i år. Verdensindeksen for alle land, målt i amerikanske dollar, steg 6,03 prosent i oktober, men er fortsatt ned hele 21,14 prosent hittil i år. Høy olje- og gasspris har medført høyere avkastning på Oslo Børs i forhold til resten av det globale aksjemarkedet hittil i år.

I USA er det rapportert en BNP-vekst på 2,6 prosent i 3. kvartal. Dette er godt nytt etter at aktiviteten i økonomien gikk ned de 2 første kvartalene i 2022. Dermed er resesjonsspekulset borte for denne gang.

Hovedproblemet er den høye inflasjonen som har kommet etter koronapandemien. Først trodde sentralbanken Federal Reserve (Fed) at det var mange engangseffekter i inflasjonen, men den har bitt seg fast. Sentralbanken har dermed kommet på etterskudd og har måttet sette opp rentene ekstraordinært for å få bukt med inflasjonen. Fram til siste månedsskifte hadde Fed gjennomført tre trippelhevinger, det vil si hevinger på 0,75 prosent. Mens dette skrives har Fed akkurat hevet renten med 0,75 prosentpoeng. En høyere rente vil føre inflasjonen ned, men samtidig vil realverdier slik som eiendom og aksjer falle i verdi.

Arbeidsledigheten i USA har allikevel holdt seg lav ettersom den er nede på 3,5 prosent. Men det har vært en nedgang i ansettelse i de siste månedene. Med høyere rente vil konsument tilbøyeligheten falle, og aktiviteten blir gradvis lavere. Et første tegn på at inflasjonen bøyer av, vil aksjemarkedet ta av.

I oktober har den brede aksjeindeksen Standard & Poor 500 økt med 7,99 prosent målt i US dollar.

I eurosonen lå inflasjonen på 10,7 prosent i oktober. Den økonomiske veksten ble på 0,2 prosent i tredje kvartal. Den høye inflasjonen har medført at den europeiske sentralbanken har gjennomført flere triple rentehevinger for å forsøke å stanse den galopperende inflasjonen. Dette kan medføre at økonomien i eurosonen begynner å slakke på farten.

Tyskland som ansees for å være selve lokomotivet i eurosonen hadde en økonomisk vekst på 0,3 prosent i tredje kvartal. Dette var en liten oppgang fra 2. kvartal hvor økonomien vokste med 0,1 prosent. Dette er svært lave nivåer, og altfor kraftig rente lut kan sende eurosonen i resesjon.

Arbeidsledigheten i eurosonen har kommet gradvis nedover og er nå på 6,0 prosent. Arbeidsledigheten har aldri vært så lav siden euroen ble innført.

Kinas økonomi er også kommet ned på et for Kina veldig lav vekstrate. Trolig under 3 prosent BNP vekst i 2022. I Kina er det ikke noen stor inflasjonsfare, og renten har blitt senket. Myndigheten prøver å lette på tiltak for å få økonomien i gang. De største problemene ligger i eiendomsmarkedet. Flere boligstrøk ligger helt tomme, fordi folk flest vil spare. Som følge av dette vakler de store eiendomsselskapene. Kina spiller en viktig rolle i å holde den globale økonomiske veksten på et høyt nivå. Dette medfører også en stor etterspørsel etter råvarer, spesielt olje.

Futures-prisen på nordsjøolje steg 7,81 prosent fra 87,96 dollar per fat til 94,83 dollar per fat i oktober. Høye olje- og gasspriser er gunstig for norsk økonomi, mens det bidrar til inflasjon, høyere renter og lavere global vekst.

Ved utgangen av oktober var det registrert 76 600 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 1200 arbeidssøkere fra september.

Årlig kjerneinflasjon i Norge ligger på 5,3 prosent, som er vesentlig høyere enn inflasjonsmålet på 2,0 prosent. Den totale inflasjonen er på 6,9 prosent. Norges Bank hevet sin innskuddsrente med 0,5 prosent i september til 2,25 prosent, og nå tidlig i november har sentralbanken økt sin innskuddsrente med ytterligere 0,25 prosent. Konsumtillitsindeksen i Norge har falt til et veldig lavt nivå, som følge av høyere priser og utsikter til høyere rente for å stanse inflasjonen. Indeksen utarbeides av Opinion.

Nøkkeltall for oktober 2022

Børser	Endring -1M	Rentemarkedet	10/31/2022
OSEBX	-100.00%	10 års stat, Norge	3.53
MSCI AC World	-100.00%	10 års stat, USA	4.08
S&P 500	-100.00%	3 mnd NIBOR	3.33
FTSE 100	2.91%		

Valutemarkedet	Endring -1M	Råvaremarkedet	Endring -1M
USD/NOK	-4.57%	Brent Future	7.81%
Euro/USD	0.86%	Gull	-1.71%
Euro/NOK	-3.71%		

FORTE Obligasjon

Kurs per 31.10.2022: 110,4604

Ansvarlig forvalter: Jon Steinar Eide



FORTE Obligasjon

FORTE Obligasjon fikk en avkastning på 0,27 prosent i oktober, mens referanseindeksen, NORM, var opp 0,06 prosent. Hittil i år er fondet ned 1,14 prosent, mens indeksen er ned 1,27 prosent. Litt lavere langsiktig rente, men litt høyere kredittpåslag var årsaken til den relativt gode avkastningen.



Kilde: Bloomberg

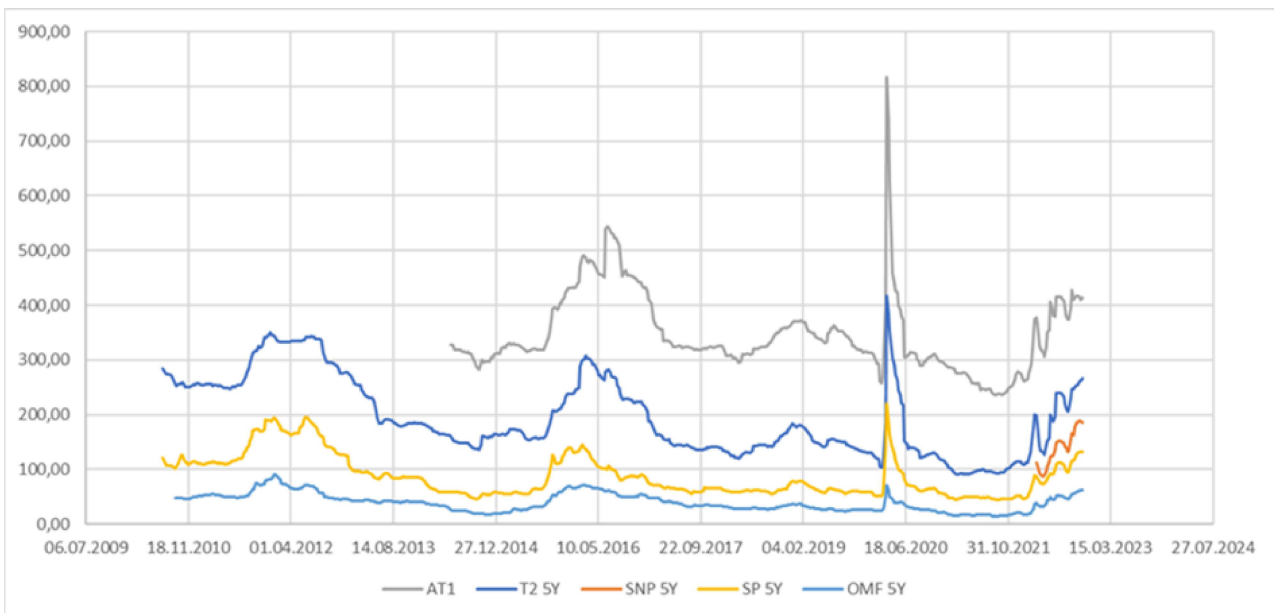
Den blå kurven viser at 5 års Nibor fastrente endte måneden på 3,77 prosent (opp 27 basispunkter), mens den oransje kurven, som viser 3 måneders Nibor, endte opp 39 basispunkter til 3,33 prosent. Renteendringene ga marginalt kortsiktig negativ effekt for fondet, fordi fondet har veldig lav rentefølsomhet (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 september, og har tidligere anslått at det blir en ny renteheving i november. Når 3 måneders Nibor ligger på 3,33 prosent, indikerer det at Norges Bank etter hvert vil komme opp i 3 prosent innskuddsrente. Det vil si 0,75 prosentpoeng høyere innskuddsrente enn i dag som er på 2,25 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.

I oktober har fondet vært med i to fastrente emisjoner i Oslo kommune, på henhold vis 6,5 års og 10 års fastrente. Begge emisjonene gikk på en kupongrente på 4,45 prosent pro anno. I tillegg har fondet vært med i en emisjon i en fastrente fondsobligasjon fra DNB. Denne har en kupongrente på 7,75 prosent per år i 5 år. Vi tror at vi er ved en rentetopp, og derfor består fondet nå av i underkant av 20 % i fastrenter. Fondets fastrenter ligger i verdipapirer utstedt av norsk stat, Oslo kommune og DNB.

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. Det tar imidlertid tre måneder før alle verdipapirene med flytende rente får justert sin kupongrente til den høye 3 måneders Nibor renten.

Mye av avkastningen kommer imidlertid fra kredittpåslag, marginen som hver enkelt bank må betale over Nibor-rentene ved nye låneopptak.. Utviklingen i kredittpåslaget er illustrert i figuren under.



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

I løpet av oktober var det en litt svakere utvikling i kredittpåslagene målt på fem år for bankene. Kredittpåslagene er fortsatt relativt høye, og årsaken er fortsatt usikkerhet rundt Russlands krig i Ukraina, samt noe bekymring om at bankene må ta tap når rentene stiger.

Høyt kredittpåslag kommer fra tilsvarende kredittpåslag for europeiske banker.

For fondsobligasjoner steg kredittpåslaget ett basispunkt.

For ansvarlige lån steg kredittpåslaget med 16 basispunkter.

For seniorlån steg kredittpåslaget med 11 basispunkter til 132 basispunkter.

Høyere kredittpåslag bidrar til lavere avkastning i fondet når det skjer, men etter at kredittpåslaget har steget, vil fremtidig avkastning bli høyere. Motsatt med lavere 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.

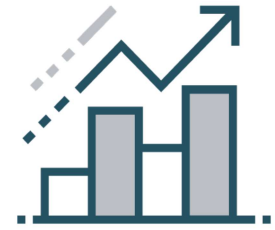
Det er dette FORTE Obligasjon er posisjonert for. Fremover -skuende effektiv rente i fondet er nå på hele 6,19 prosent, og den forventes å stige hvis Norges Bank fortsetter å heve sin innskuddsrente.

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

FORTE Strategisk

Kurs per 31.10.2022: 98,8969

Ansvarlig forvaltere: Ingrid Skjæret og Egil Matsen



Etter et krevende 2022 så langt, hentet internasjonale aksjemarkeder seg litt inn i oktober. Brede globale aksjeindekser steg rundt seks prosent i løpet av måneden. En viktig grunn er at mange selskaper har rapportert om god inntjening i tredje kvartal, til tross for en vedvarende bekymring for lavere økonomisk vekst. Lange renter i USA og Euroområdet steg ytterligere i oktober, mens britiske renter har falt etter at den politiske usikkerheten i landet ble noe redusert. Norske kroner styrket seg mot de store valutaene i oktober.

FORTE Strategisk fikk en avkastning på -0,8 prosent i oktober. Fondets aksjeinvesteringer ga positiv avkastning i måneden, men lavere obligasjonskurs og en sterkere krone har trukket fondsavkastningen ned.

Harde data viser fortsatt ingen tegn til at den høye inflasjonen i mange land avtar vesentlig. I både Euroområdet og Storbritannia ble det rapportert rekordhøy inflasjon i oktober. Rentene har fortsatt opp i måneden sett under ett, men falt litt tilbake fra de høyeste nivåene som ble nådd rundt 20. oktober. Til tross for dette steg aksjemarkedene i alle de store økonomiene sist måned. De brede globale indeksene var opp over seks prosent, målt i amerikanske dollar.

En bidragsyter er at mange store selskaper har rapportert gode tall for tredje kvartal. Dette gjelder ikke minst de store bankene i både Europa og USA, og som er viktige indikatorer for hele økonomien. Samtidig har mange selskaper også rapportert om betydelig usikkerhet om økonomien fremover. Flere av de store amerikanske teknologiselskapene indikerer lavere de neste månedene. F eks falt Både Alphabet (Google) og Microsoft-aksjene etter resultatfremleggelsene selv om inntjeningen i tredje kvartal matchet forventningene.

I valutamarkedet ble den kraftige styrkingen av amerikanske dollar hittil i år noe reversert i oktober. Dollaren svekket seg med 4,5 prosent mot norske kroner i løpet av måneden. Kronen ble også sterkere mot de andre store valutaene i oktober.

Målt i lokal valuta har FORTE Strategisks aksjeinvesteringer utviklet seg positivt i oktober, mens obligasjonsinvesteringene har trukket motsatt vei. En sterkere norsk krone gjorde at fondets avkastning ble negativ for måneden under ett.

Den globale aksjeindeksen MSCI ACWI nådde sin foreløpige bunn for året den 12. oktober. Fra da og frem til månedsslutt steg indeksen med over seks prosent. Enkelte markedsaktører peker nå på at forholdet mellom pris og inntjening (P/E) blitt mye mer attraktivt i løpet av 2022. Samtidig ser vi at pengepolitikken og renteutviklingen fortsatt har sterk effekt på aksjemarkedene. I dette skrives ((2. november) har Federal Reserve (Fed) akkurat satt opp sin styringsrente med ytterligere 0,75 prosentpoeng. Dette var som forventet, men Fed signaliserer også at rentetoppen kan bli høyere enn det som ble signalisert tidligere i høst. De første reaksjonene i aksjemarkedet var ikke positive.

Noen ord til slutt om forskjellen mellom volatilitet (fluktasjoner) og risiko. For langsiktige investorer bør svingene fra måned til måned spille mindre rolle. Det som teller er om man kan investere til priser som står seg om noen år. Det er mange investorer som ikke kan eller vil være investert i perioder med høy volatilitet. Nettopp i disse periodene kan investorer med reell langsiktighet gjøre gode kjøp.

FORTE Global

Kurs per 31.10.2022: 251,593

Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng



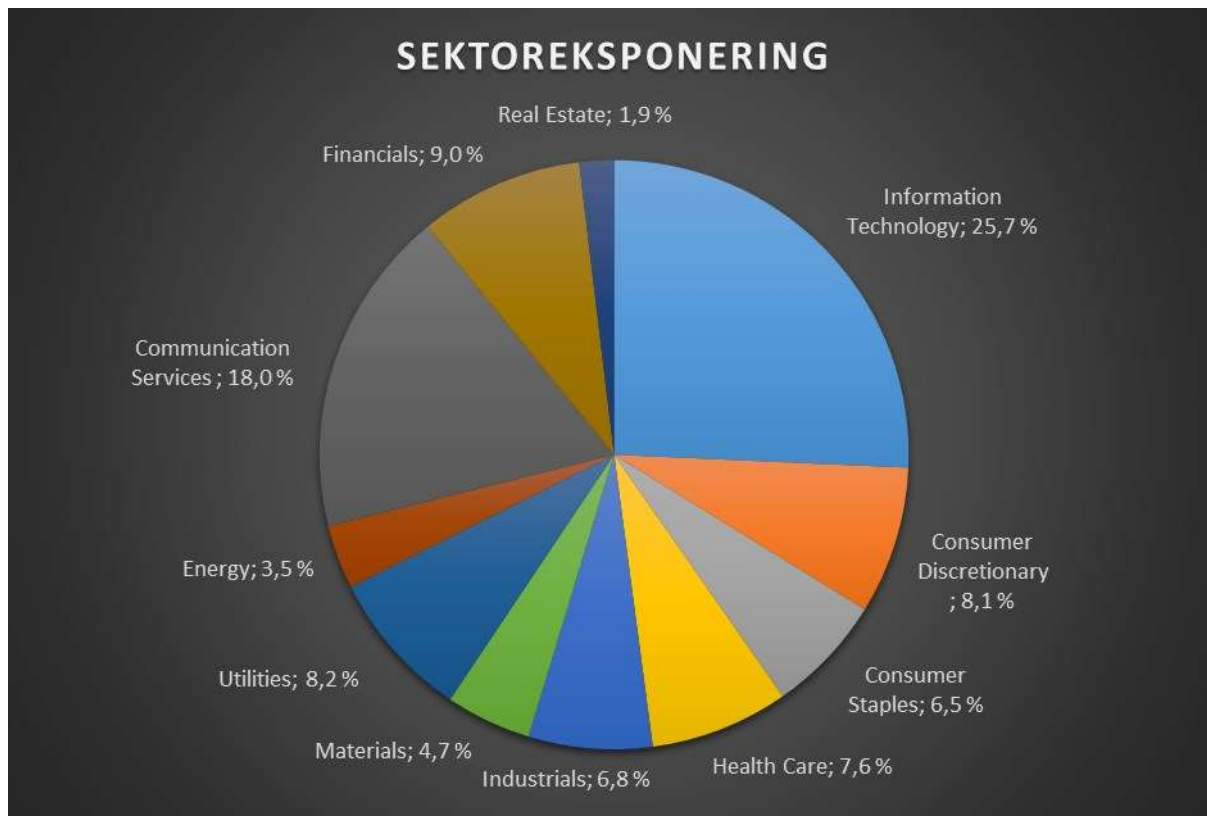
I oktober steg FORTE Global med 0,1 prosent. En betydelig svekkelse i amerikanske dollar mot norske kroner dempet oppgangen for den største delen av porteføljen. Hittil i år er fondet ned 9,0 prosent, mens referanseindeksen MSCI World Index (All Country, USD) er ned 21,1 prosent.

Månedens ble preget av at resultatsesongen for selskapenes 3. kvartal startet. I motsetning til foregående kvartal, registrerte vi denne gang store kursutslag i etterkant. Ikke overraskende ser vi tendenser til en svakere marginutvikling i flere sektorer, i kombinasjon med et budskap om noe mer usikre fremtidsutsikter.

På *regionsnivå* var det store forskjeller i utviklingen denne måneden. USA og Europa opplevde et kraftig comeback etter den svakeste måneden på to og halvt år i september. Kina skilte seg ut med negativt fortegn, hvor den økonomiske aktiviteten fortsatt preges av pandemi. Også *Fremvoksende markeder* var svake.

På *sektornivå* var det stor spredning på feltet i oktober. Energi ble vinnersektoren, noe som var godt støttet av rekordsterke kvartalsrapporter.

For øvrig utmerket også *Industri, Finans og Helse* seg i positiv forstand. Svakeste sektor var *Kommunikasjonstjenester*, og var største negative bidragsyter i fondet på sektornivå denne måneden. Vi har ikke gjort noen nevneverdige endringer i porteføljen i det siste, og sektoreksposeringen i fondet ser slik ut ved inngangen til november:



Utviklingen i aksjemarkedene har med unntak av de siste ukene vært veldig preget av «haukete» sentralbanker, og renteutviklingen har utspilt seg som et slags «worst case scenario» i forhold til det markedene håpet på i sommer.

Hovedårsaken til dette skyldes at inflasjonen har holdt seg urovekkende høy. Vi registrerer imidlertid nå en betydelig bedring for noen av inflasjonsdriverne som oppstod under pandemien.

Flaskehalsene i den globale varehandelen er i ferd med å løsne, samtidig som at amerikanske industribedrifter melder om nedgang i prisene for innsatsvarer. Det er positivt. På den negative siden vekter fortsatt den sterke lønnsveksten i USA tungt, som følge av et stramt arbeidsmarked. Sentralbankene, med FED i spissen, vil nok prege markedene også i siste del av børsåret.

FORTE Norge

Kurs per 31.10.2022: 253,3403

Ansvarlig forvalter: Morten Schwarz



FORTE Norge ga en avkastning på 8,3 prosent i oktober, som var bedre enn avkastningen i referanseindeksen, OSEFX, som var 6,7 prosent.

Oljeprisen steg med over syv dollar i løpet av måneden, og prisen på brent olje var 92,5 dollar per fat ved utgangen av oktober. Innen oljerelatert sektor var Aker BP, Equinor, Aker, Borr Drilling og Vår Energi positive bidragsytere i FORTE Norge denne måneden.

Sjømatsektoren hadde en god måned grunnet uttalelser fra finansminister Vedum om at forslaget om innføring av 40 prosent grunnrenteskatt på havbruk sannsynligvis kan modereres noe. Forslaget om å beskatte selskapene med bakgrunn i en normpris vil nok justeres. De sjømataksjene i porteføljen som bidro positivt i FORTE Norge i oktober var Mowi, Bakkafrost, Lerøy Seafood, Austevoll Seafood og Grieg Seafood.

I industrisegmentet var det positiv utvikling i Yara, Borregaard, Elkem og Norsk Hydro i porteføljen i oktober, da alle selskapene presenterte bedre kvartalsrapporter enn forventet. Tomra leverte en svak rapport og kursen falt i etterkant og bidro negativt denne måneden.

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

Bank, eiendom og den øvrige finanssektoren hadde også en god måned, der DNB, SR-Bank og Storebrand ga positive bidrag til fondets avkastning.

I andre sektorer ga Zaptec og Veidekke positiv avkastning i porteføljen i oktober.

Vi ser fortsatt relativt store markedsbevegelser når sentralbankene uttaler seg. Det blir noen spennende måneder ut året. Det kan virke som om den amerikanske sentralbanken fortsetter renteoppgangen for å bekjempe inflasjonen, så det blir en krevende periode for aksjer med øket avkastningskrav. Imidlertid har rapporteringssesongen i Norge så langt vært positiv, og bedriftene har fortsatt gode marginer og inntjening.

FORTE Trønder

Kurs per 31.10.2022: 302,0853

Ansvarlig forvalter: Stein Frode Aaseng



FORTE Trønder steg med 8,3 prosent i oktober, mens Oslo Børs' fondsindeks var opp 6,7 prosent. Preget av en større korreksjon spesielt innen vekstaksjer og sjømat så langt i år, er fondet ned 19,0 prosent i 2022.

Rapporteringssesongen for selskapenes 3. kvartal satte sterkt preg på markedene i siste halvdel av måneden, med påfølgende store kursutslag. I sum kan tallene så langt oppsummeres som forventet, selv om enkelte bransjer preges av svakere marginer. Vi registrerer også at selskapene kommuniserer noe mer usikkerhet når gjelder utsiktene fremover.

Sjømataksjene på Oslo Børs hadde en historisk svak måned i september, som følge av regjeringens forslag om grunnrenteskatt for næringen. Signaler fra finansministeren i slutten av oktober om en mulig moderert og mildere skatteøkning, bidro til en sterk avslutning på måneden for sektoren. Av fondets innehav, var spesielt MOWI og Lerøy Seafood positive bidragsyttere til meravkastningen. Salmar utmerket seg på den svake siden. Vi registrerer at aksjen har korrigert mer enn det opprinnelige skatteforslaget skulle tilsi, noe som nok skyldes usikkerhet rundt endelig finansiering av oppkjøpet i NTS/NRS. Vi liker kombinasjonen av at flere negative nyheter nå synes å være priset inn og at aksjen handler på multipler godt under historisk gjennomsnitt, og har følgelig brukt svakheten til å kjøpe oss ytterligere opp.

Også innen *Teknologi, Media og Telekom* var det noe blandet utvikling. Schibsted og CrayoNano var positive bidragsyttere denne måneden, mens Nordic Semiconductor og Telenor var relativt svake etter sine kvartalsrapporter.

Fondets innehav innen *Industrisegmentet* var også preget av kvartalstall i oktober. Tomra rapporterte noe svakere enn ventet og påvirket kursen i negativ retning, mens det motsatte var tilfellet for Yara. Vi har for øvrig tatt inn Bewi, Elkem og Norbit i porteføljen igjen, etter høstens relativt store kursfall.

Bank- og finansaksjene i porteføljen handlet stort sett i linje med markedet for øvrig denne måneden.

De *oljerelaterte aksjene* i porteføljen startet måneden mye ned, men fikk en sterk avslutning etter oppgang i oljeprisen samt sterke kvartalstall. Vi kjøpte oss noe opp sektoren tidlig i måneden, hvor vi blant annet tok inn Okea.

Av andre nevneverdige endringer i porteføljen denne måneden, kan nevnes at vi har tatt inn Orkla igjen etter en større korreksjon i aksjen denne høsten.

Som vi bemerket i forrige månedsrapport, har de største markedsbevegelsene den siste tiden kommet i etterkant av uttalelser fra den amerikanske sentralbanken, og understreker at markedet i øyeblikket vektlegger mest makro- og renteutsikter. Selv om dette fokuset har vært avlastet med rapporteringsseksjonen for selskapene i et par uker nå, så vil nok sentralbankene, med FED i spissen, sette dagsorden for risiko appetitten også i tiden som kommer.

I et scenario med såkalt «myk landing» i den globale økonomien, synes vi en rekke aksjer er attraktivt priset nå. Avslutningen på børsåret blir spennende!