Markedsføringsmateriale

PENSUM

# Pensum Egenkapitalbevis

## En investering i norske sparebanker

*10. juni 2020*

# Forvalter med spisskompetanse og lang erfaring



Eyvind Width
Sr. Porteføljeforvalter

**Eyvind Width** var tidligere partner og leder for renteavdelingen i ABG Sundal Collier, adm dir og forvalter i Fondsfinans Aktiv Forvaltning, obligasjonsmegler i Sparebank 1 Markets og innehar lang erfaring med private offices og institusjonelle investorer. Har i en årrekke forvaltet kapital i sparebanker i Norge.

SpareBank 1 RINGERIKE HADELAND
Totens Sparebank
SPAREBANKEN SØR
Sparebanken Møre
PENSUM
SpareBank 1 ØSTLANDET
SpareBank 1 NORD-NORGE
SparebankenVest
SpareBank 1 SR-BANK

# Sparebanker – eierstruktur

- Sparebankene i Norge har tradisjonelt vært organisert som lokale selveiende stiftelser, hvor egenkapitalen i all hovedsak har bestått av tidligere års tilbakeholdte overskudd. Sparebankloven ble imidlertid i 1987 endret slik at de sparebanker som ønsker det, kan hente egenkapital i markedet ved å utstede grunnfondsbevis – fra 2009 kalt egenkapitalbevis.
- For sparebanker med egenkapitalbevis består nå egenkapitalen av egenkapitalbeviseierne («aksjonærene») sin egenkapital og den ”eierløse egenkapitalen” (”samfunnseid kapital”).

# Utgangspunktet for å drive bank i Norge er godt

## Oppsummering av perioden frem til 2020:

**Det norske velferdssamfunnet et stabilt bakteppe**

- Ett av verdens rikeste og mest velutviklede land
- Relativt små inntekts-forskjeller, høy andel eier egen bolig
- => stor andel befolkning med høy kjøpekraft
- Oljefondet en stabiliserende faktor
- Gode velferdsordninger og lav arbeidsledighet
- Omfattende digitalisering av offentlige tjenester
- Konkurslovgivning beskytter långiver

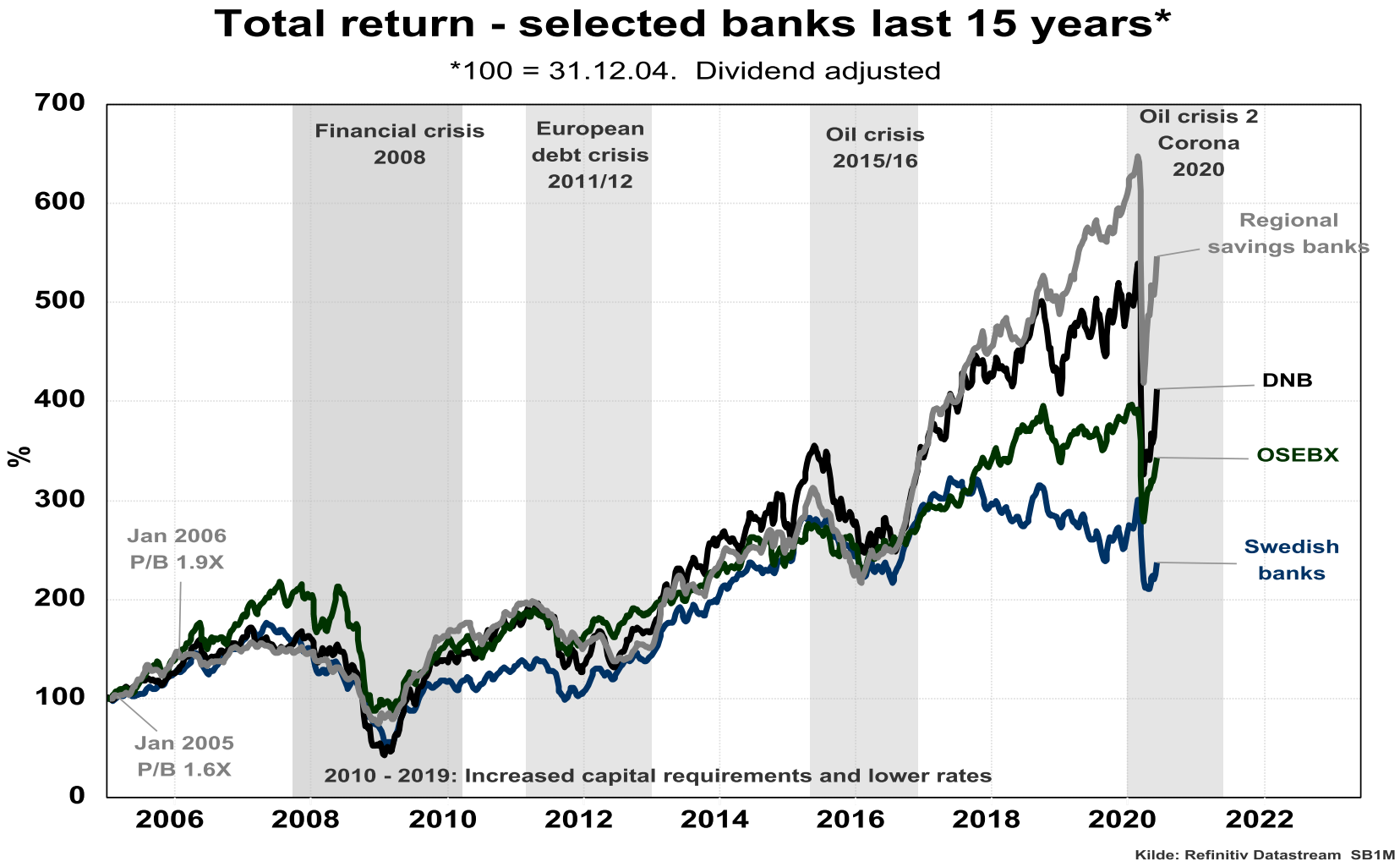
**Strengt Finanstilsyn gir solide banker**

- Tilsynsmyndighetene mer konservative enn i de fleste andre land, men høyere kapitalbinding reflektert i marginer
- Norske banker godt posisjonert for trend mot økende fokus på Leverage Ratio

**Bankene er godt drevet med ROE 10-12%**

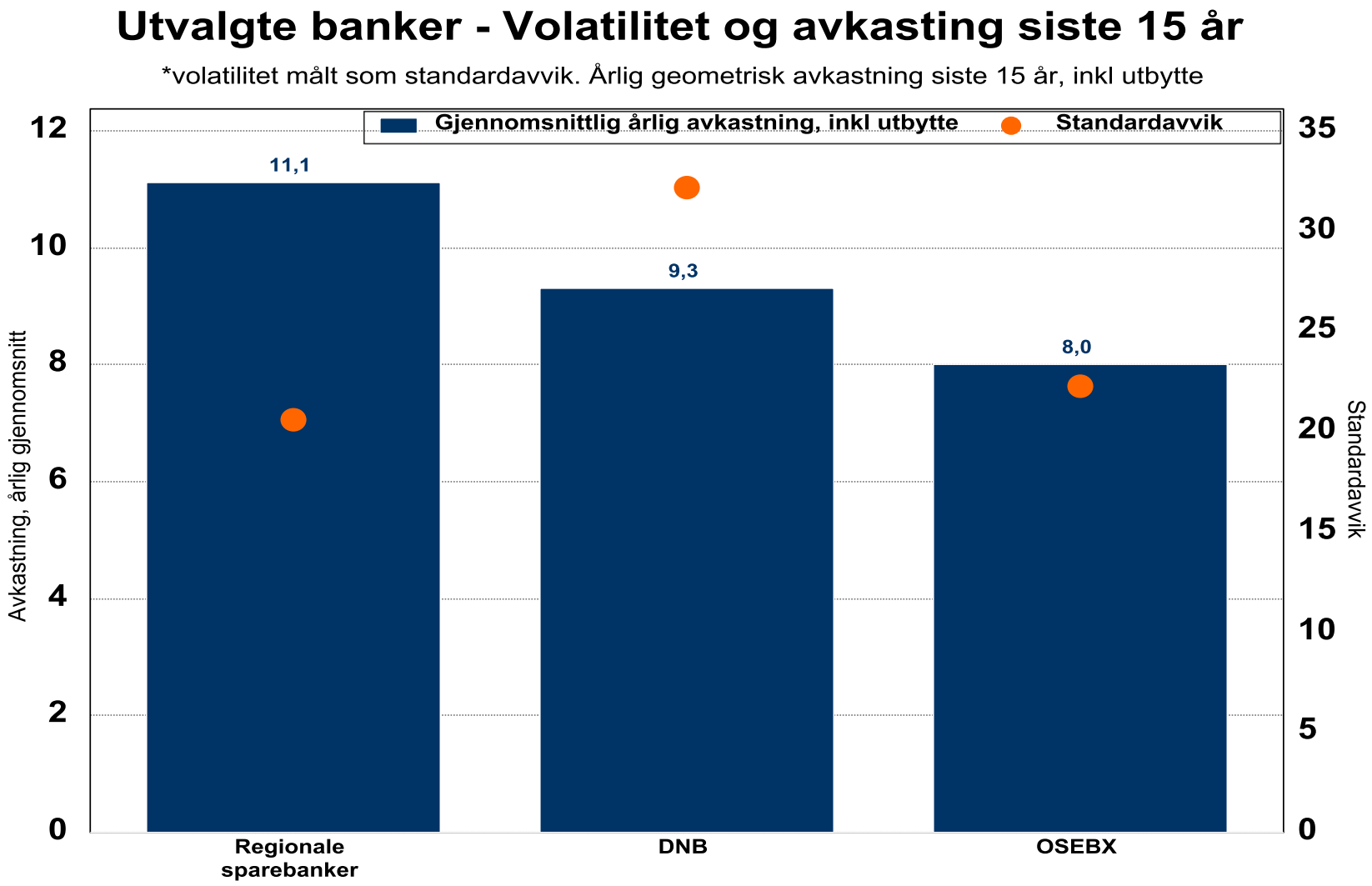
- Ledende på digitaliserte løsninger for forbrukerne
- Høy fokus på kostnadseffektivitet, bedret siste 10-15 årene
- Bankene opptrer disiplinerte – moderat konkurranse på marginer
- God corporate governance i norsk bankvesen
- Til tross for et økt krav til egenkapital for bankene og et betydelig lavere rentenivå enn tidligere, har sparebankene klart å opprettholde høy egenkapital- og utbytteavkastning
- NB!: Sparebankene har en høy, og økende, markedsandel hos husholdningene (over 40 %).

# Norske sparebanker har over tid gitt svært god avkastning (ca. 60 % merverdi over Oslo Børs siste 15 år)




Kilde: Refinitiv Datastream SB1M

# Avkastning og volatilitet i det lange bildet




*Sparebankene:*
Høyere avkastning enn Oslo Børs med lavere volatilitet

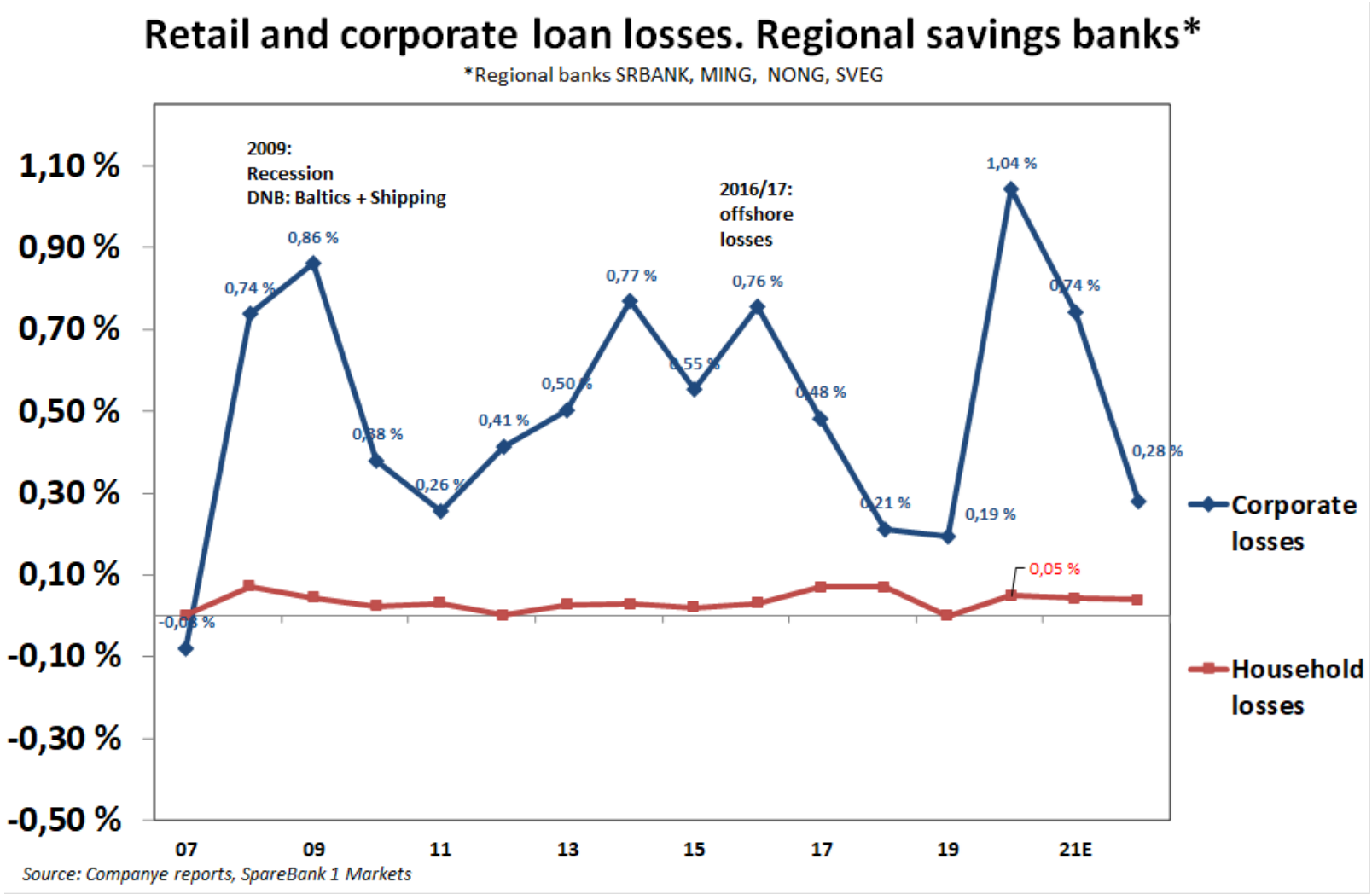
Kilde: Refinitiv Datastream SB1M

# 2020: Koronavirus og oljeprisfall

- Spredningen av koronavirus kombinert med et kraftig fall i oljeprisen, har gitt en kraftig forverring av norsk økonomi.  Utsikter til bedring i 2. halvår medfører at SSB nå anslår at BNP for Fastlands-Norge faller med 3,9 % for året.
- Usikkerhet mht. den videre utviklingen av korona-epidemien, men foreløpig få tegn til sterk oppblomstring.
- ”Gjenåpningen av samfunnet” påbegynt, gir håp om en relativt kortvarig nedtur.
- Penge- og finanspolitiske tiltak igangsatt, demper den økonomiske nedturen. Lave renter bidrar til økte aktiva priser.
- Vi forventer likevel en svært svak økonomisk utvikling i 2020, med høyere arbeidsledighet og flere konkurser enn normalt. Dette leder igjen til høyere tap i bankene. Vi forventer en normalisering ila. 2021.

# Historiske og forventede tap i sparebankene

MERK: **Lave tap mot husholdningene – som utgjør mer enn 70 % av sparebankenes utlån**



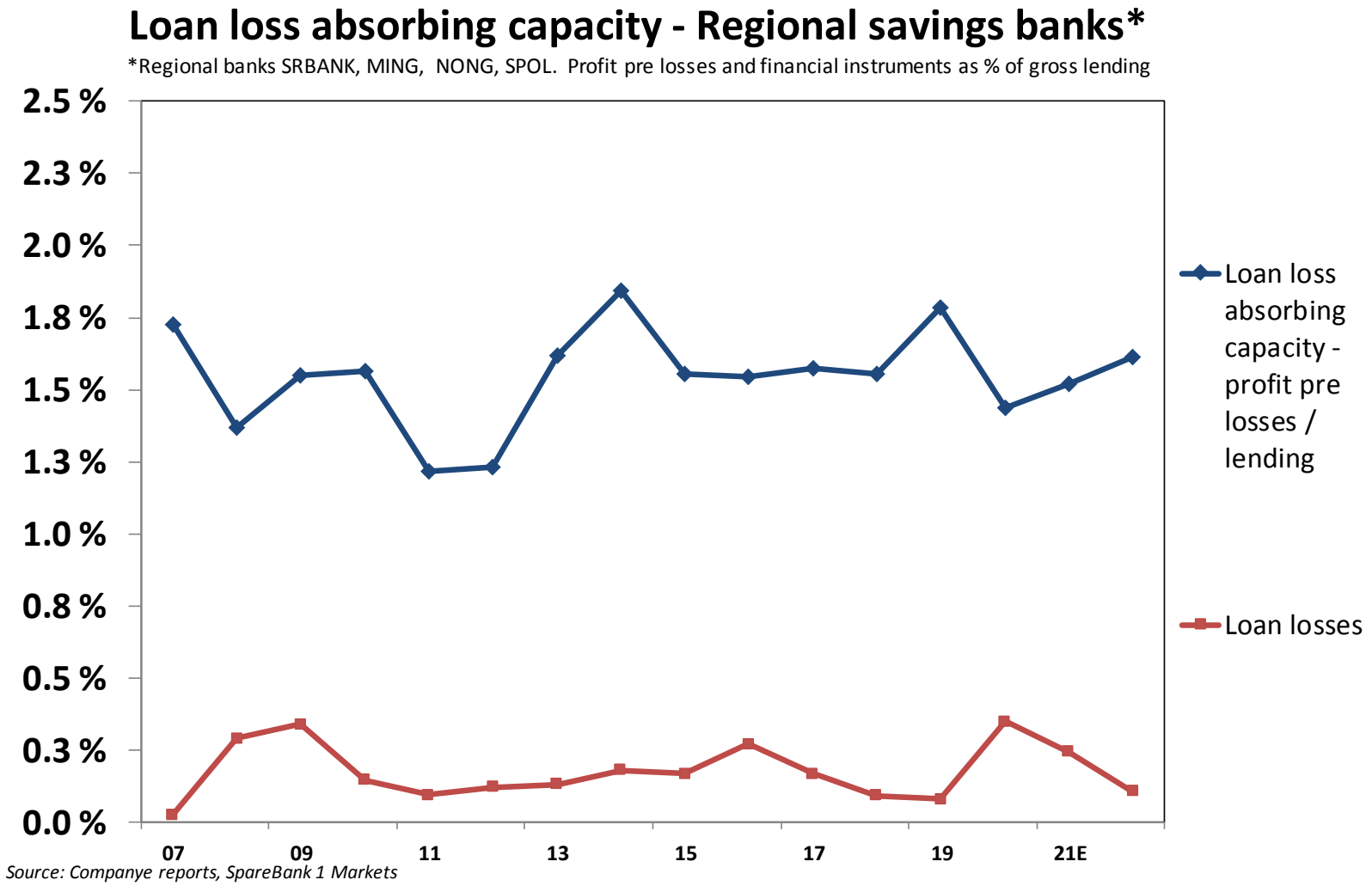

*Vi forventer:*
Sterk økning i tap på bedriftslån I 2020 (ca. 1,0 % av slike lån)

*Likevel:* Samlede tap begrenset pga. lave tap på boliglån som utgjør over 70 % av samlede utlån. Vi tror *ikke* på krakk i boligmarkedet

*Tapsestimat 2020:*
Ca. 0,4 % av totale utlån

# Løpende inntjening gir god buffer mot tap

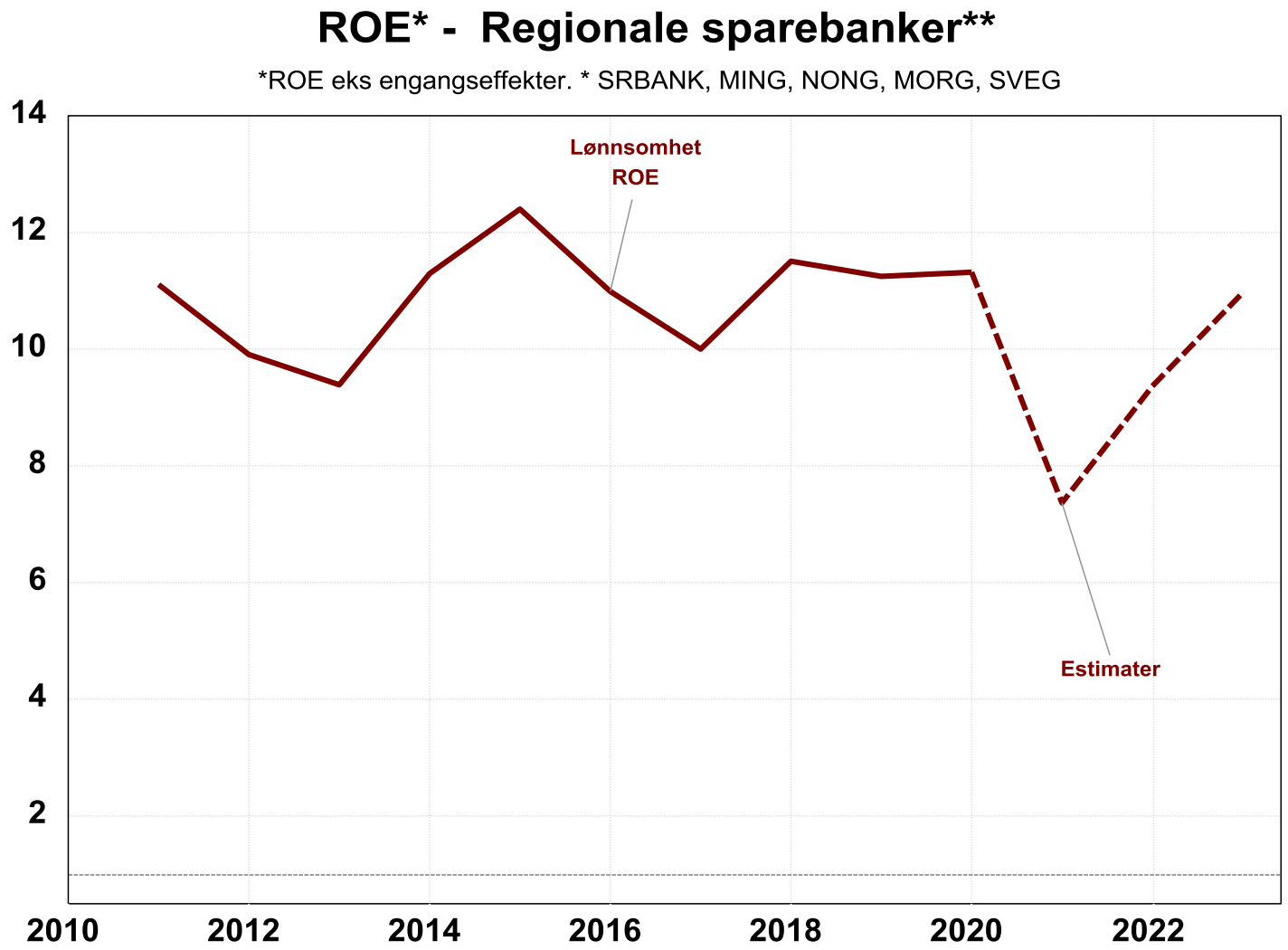
*Historisk og forventet overskudd før tap vs. tap (i % av utlån):*




Source: Companye reports, SpareBank 1 Markets

Høy løpende inntjening gir rom for betydelig økning i tap uten at sparebankene går med underskudd

# Egenkapitalavkastning: Sparebankene går med solide overskudd selv i kriseåret 2020



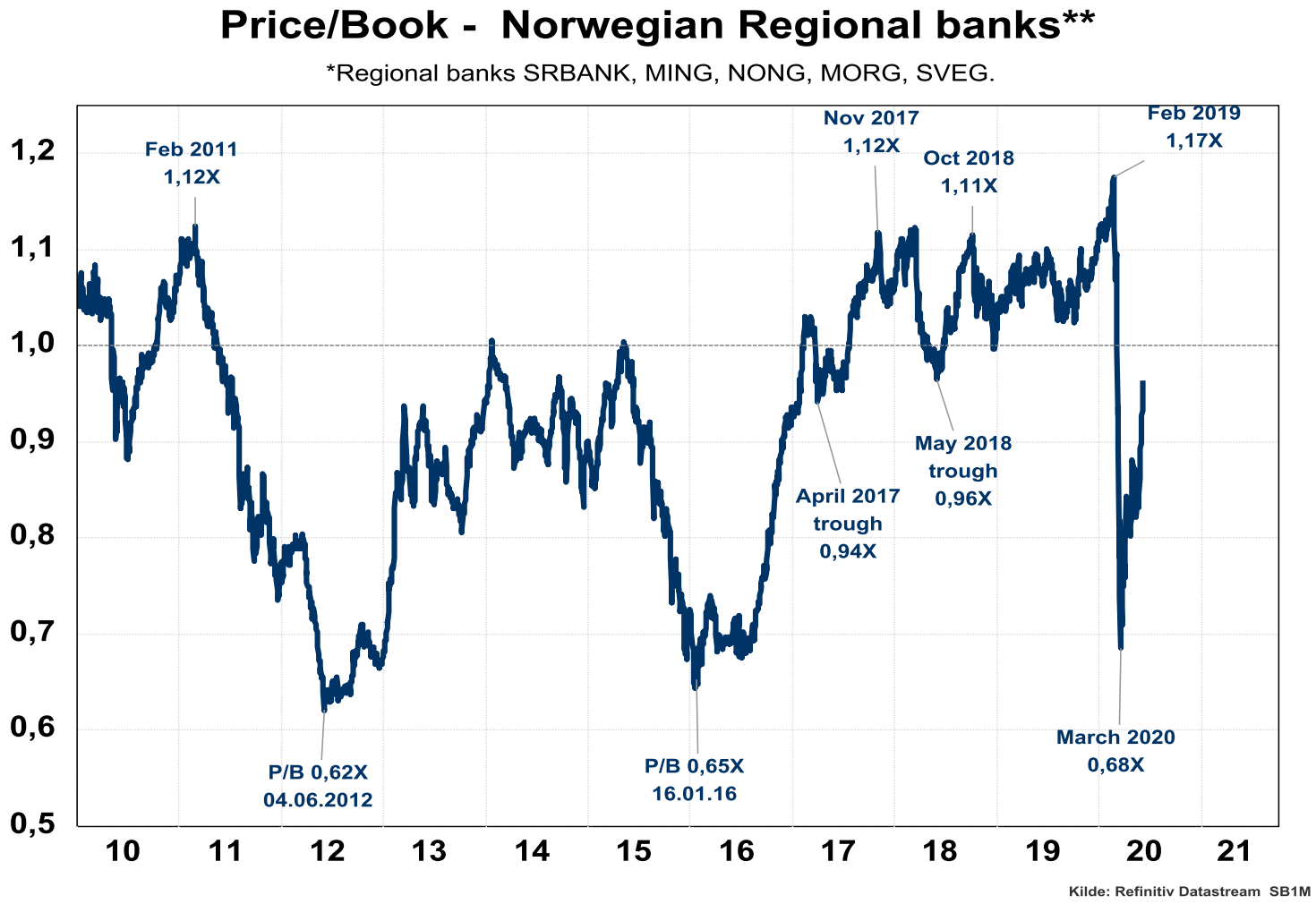

Kilde: Refinitiv Datastream SB1M

Egenkapital-avkastningen (ROE) har ligget rundt 10-12 %.

*Styringsrente på 0:*
Medfører fall i bankenes innskuddsmargin.
Forventes i stor grad å bli kompensert av økte utlånsmarginer – ødelegger ikke inntjeningen.

Med tap som tidligere antatt, forventer vi ROE i 2020 på ca. 7 %, stigende deretter.

# **Prisingen av sparebankene:** Lavere rentenivå (avkastningskrav) kompenserer for midlertidig fall i inntjeningen (?)




I en lavrenteverden tror vi ”the hunt for yield” vil drive P/B tilbake godt over 1,0.

Illustrasjon*:

| *P/B om 3 år* | *Avkastning fra i dag* |
|---|---|
| 1,10 | 43 % |
| 1,20 | 55 % |

*: Antar ROE 7 %, 9 % og 10 % de neste år, og P/B 0,97 i dag

# Egenkapitalbevis – et godt investeringsalternativ

- Norske sparebanker har en god forretningsmodell
- Ettersom utlån hovedsakelig er godt sikrede boliglån, mener vi tapsrisikoen er begrenset
- Selv i kriseåret 2020 forventer vi at sparebankene går med solide overskudd
- Det lave rentenivået medfører at investorer vil søke nye ”trygge havner”

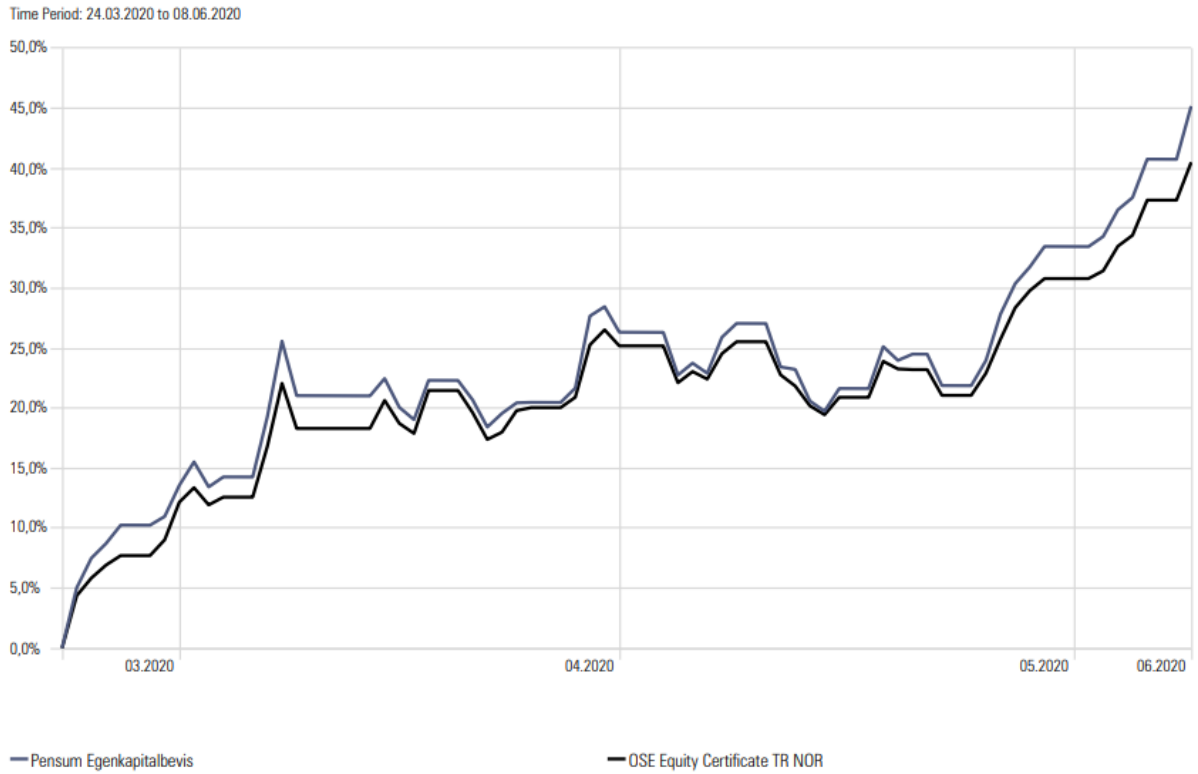
**=> Egenkapitalbevis er et godt investeringsalternativ for en langsiktig investor**

# Forvaltningsmandat og resultater

- Investeringsunivers:
  - Egenkapitalbevis i norske sparebanker*
  - Dessuten: Bankinnskudd
- Porteføljekrav:
  - Maksimalt 20 % av porteføljen i ett selskap**
  - Minimum 8 selskap i porteføljen
  - Maksimalt 10 % av porteføljen som bankinnskudd
  - Maksimalt 10 % av porteføljen i unoterte selskaper

- *: Dessuten aksjer i aksjesparebanken SpareBank 1 SR-Bank
- **: Dog maksimal 30 % i SpareBank 1 SMN og SpareBank 1 SR-Bank

## Utvikling av Pensum Egenkapitalbevis siden oppstart




*Avkastning 23.3.2020 – 8.6.2020*:

| | |
|---|---|
| Oslo Børs (OSEBX): | +34,7 % |
| Oslo Børs Egenkapitalbevis indeks: | +40,5 % |
| Pensum Egenkapitalbevis: | +45,2 % |

# Ansvarsfraskrivelse

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalternes dyktighet, fondenes risiko samt kostnader ved forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap. Pensum Asset Management anser at informasjonen i denne presentasjonen kommer fra kilder som er pålitelige, men kan likevel ikke garantere at informasjonen til enhver tid er fullstendig, korrekt eller tilgjengelig. Pensum Asset Management fraskriver seg således ethvert ansvar for feil og mangler.

Informasjonen i denne presentasjonen er ikke ment som en kjøps- eller salgsanbefaling, og Pensum Asset Management fraskriver seg dermed ethvert ansvar for eventuelle tap fra handler utført som følge av denne presentasjonen.

# Kontakt oss



**Oslo**
Ramstadsletta 17
1363 Høvik
+47 23 89 68 44




**Luxembourg**
41 Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg
+352 27 04 25 22



**Stockholm**
Jakobsbergsgatan 13 8tr
Box 7121
103 87 Stockholm
+46 8 41 00 65 00



**Fredrikstad**
Storgaten 3
1607 Fredrikstad
+47 23 89 68 44