Norske aksjer

Januar 2021

Kåre Pettersen
CIO, porteføljeforvalter

Oslo Børs – Et godt sted å være over tid



1 mnok over 20 år med ca 8,6% rente har gitt 4,2 millioner kr i avkastning.

1 mnok over 20 år med 2% rente ville gitt 0,5 millioner kr i avkastning

Tid for en pause?

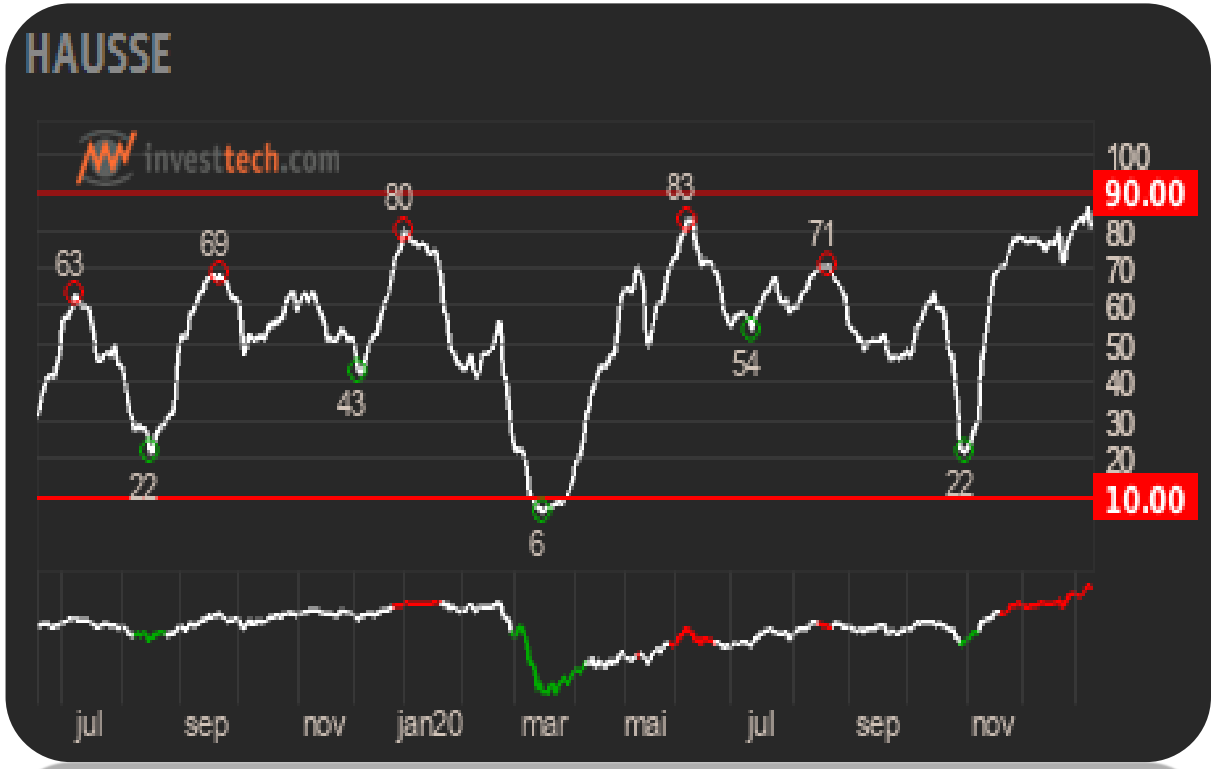


Markedet er opp 57% siden bunnen. Kortsiktig virker markedet overkjøpt, i et sterkt marked, drevet av lave renter og tro på at vaksinene får veksten tilbake i andre halvår.

Største optimisme siden 2007 på Oslo Børs iht Investtechs hausseindeks.

Innsiderne kjøper mer enn de selger.

Tid for en pause?

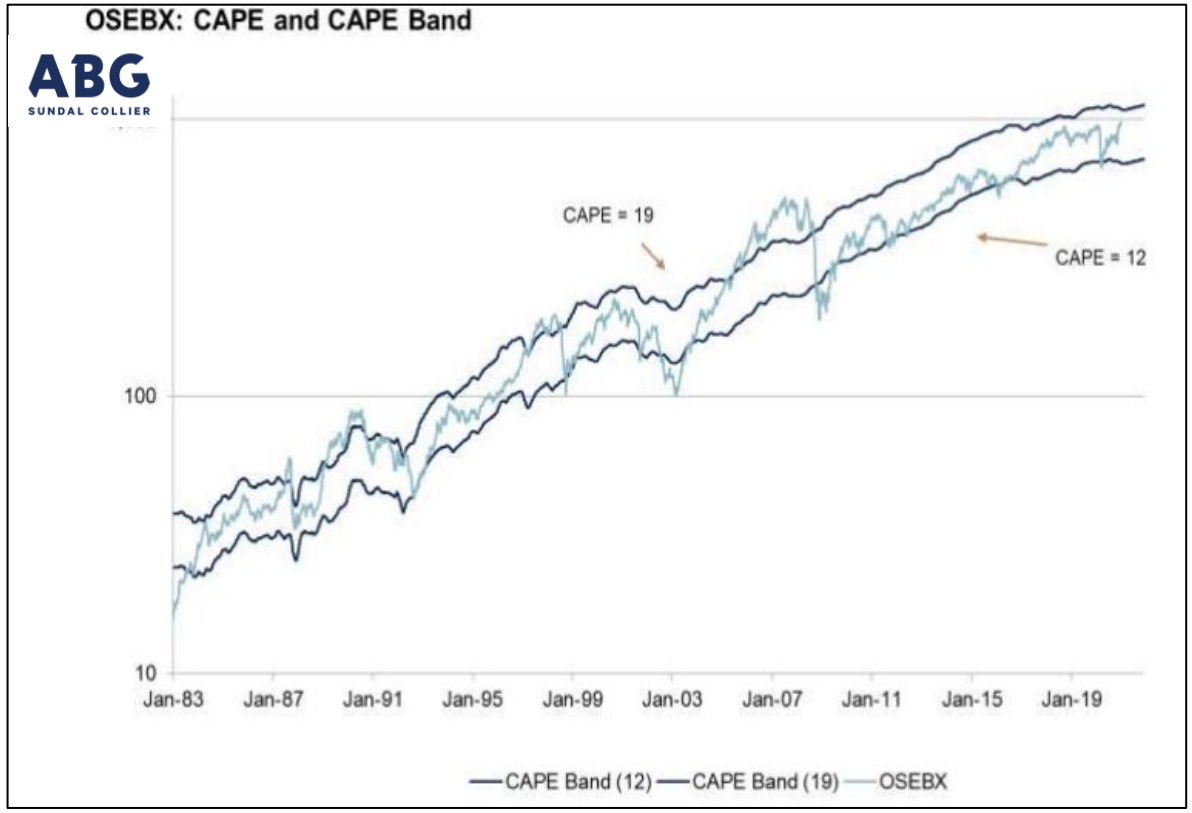


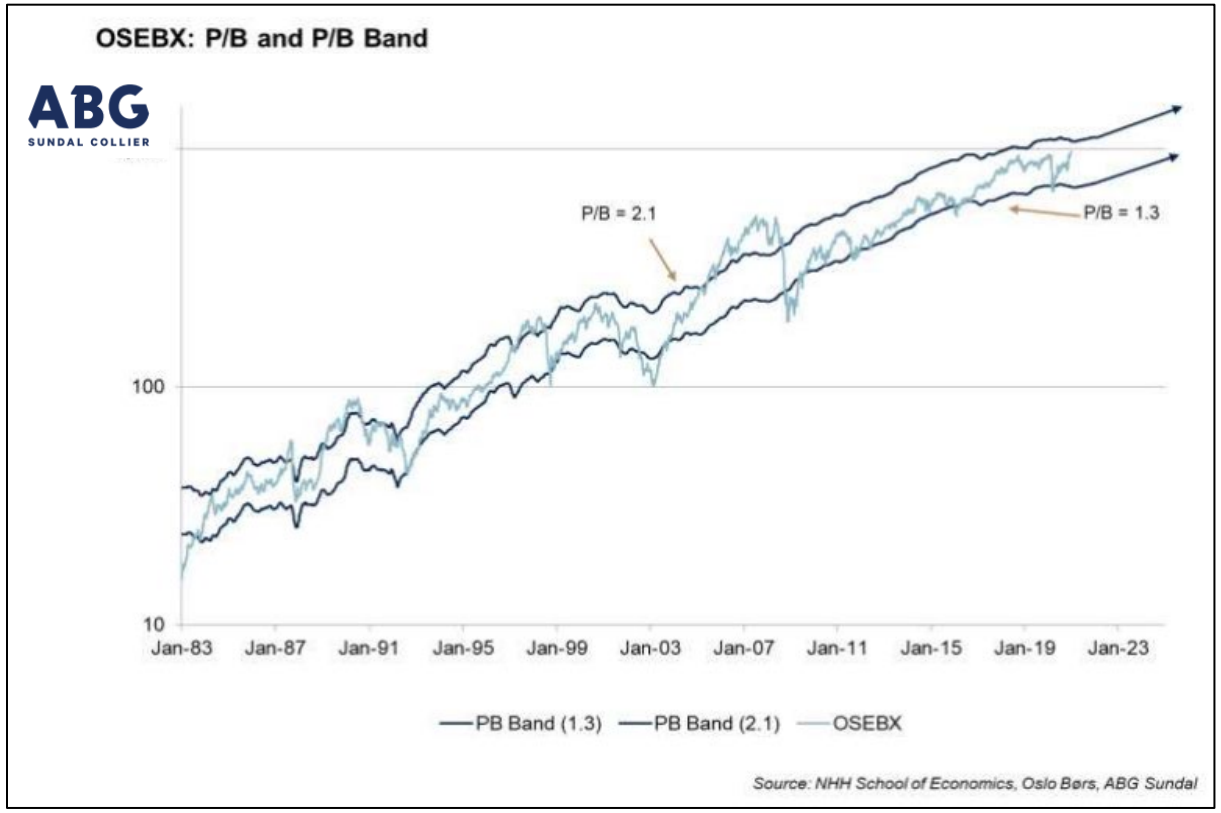
Markedet er opp 57% siden bunnen. Kortsiktig virker markedet overkjøpt, i et sterkt marked, drevet av lave renter og tro på at vaksinene får veksten tilbake i andre halvår.

Største optimisme siden 2007 på Oslo Børs iht Investtechs hausseindeks.

Men innsiderne kjøper mer enn de selger.

Prising Oslo Børs





Lett å hente penger for tiden – Et tidsaktuelt eksempel

MPC ENERGY SOLUTIONS

Utvikler og drifter sol- og vindkraft,
og driver energieffektivisering

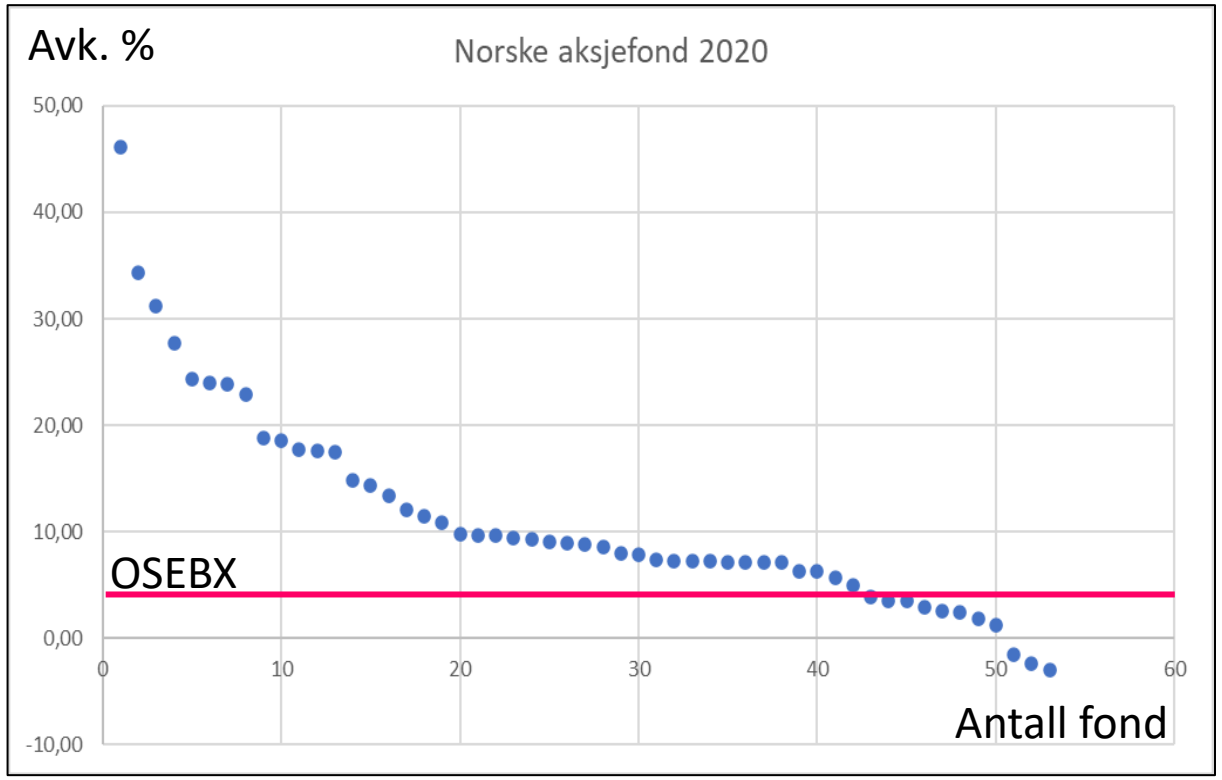
September 2020

Klarer ikke hente inn 100 millioner USD

Januar 2021

Kl 08:53 Emisjonen starter
Kl 15:41 Emisjonen er fulltegnet

2020 – Et godt år for aktive forvaltere på Oslo Børs



PENSUM

Månedlig avkastning på Oslo Børs (snitt siden 1996)

eriods	January	February	March	April	May	June	July	August	September	October	November	December	Full-year
Average	0,44%	1,10%	0,87%	3,58%	1,30%	-0,19%	1,46%	-0,78%	-1,46%	1,41%	1,18%	2,38%	13,19%
2021	1,77%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0%
2020	-1,89%	-9,14%	-14,83%	9,61%	2,79%	-0,19%	3,90%	4,00%	-0,37%	-5,17%	14,60%	4,68%	4,56%
2019	4,48%	3,59%	-0,25%	2,06%	-3,27%	1,47%	-0,63%	0,25%	2,94%	1,29%	0,49%	3,21%	16,51%
2018	-0,42%	1,08%	-1,76%	6,78%	1,81%	0,41%	1,96%	1,15%	3,48%	-5,18%	-3,22%	-7,15%	-1,84%
2017	1,35%	-0,41%	-0,35%	1,43%	1,82%	-1,66%	4,86%	1,00%	5,84%	3,05%	-1,25%	2,21%	19,09%
2016	-8,08%	2,06%	0,92%	4,94%	1,82%	-2,34%	1,62%	1,03%	0,61%	2,49%	2,89%	4,15%	12,06%
2015	3,50%	3,26%	0,58%	3,26%	0,99%	-2,57%	1,56%	-7,02%	-2,07%	5,75%	2,20%	-2,94%	5,94%
2014	-2,39%	3,73%	1,12%	2,92%	4,65%	2,09%	-0,90%	-0,35%	-0,13%	-3,95%	-3,24%	1,71%	4,95%
2013	4,89%	1,56%	-0,39%	1,89%	2,41%	-4,66%	5,67%	0,29%	1,00%	6,09%	1,96%	1,12%	23,59%
2012	3,22%	8,18%	-0,75%	-1,27%	-8,75%	5,91%	3,98%	2,81%	2,46%	-0,84%	-0,02%	0,45%	15,36%
2011	-2,16%	3,70%	-0,17%	0,52%	-1,53%	-4,44%	-0,87%	-9,38%	-7,98%	10,32%	-0,88%	1,08%	-12,46%
2010	-2,38%	-3,39%	7,50%	1,68%	-10,13%	-4,68%	9,23%	-1,60%	8,16%	6,08%	-2,11%	11,02%	18,35%

Beskatning av aksjer

Gevinstbeskatning – privat

Gevinster og utbytter er skattepliktige ved realisasjon.
Tap er fradragsberettiget.

Sats for gevinst/tap: 22% x 1,44 = 31,68%.

Fradrag for skjermingsrente før beregning av skattepliktig gevinst: 0,6% i 2020.

Gevinstbeskatning – selskap

Gevinster er skattefrie.
Tap er ikke fradragsberettiget.

Utbytter skal beskattes, slik at 3% av mottatte utbytter beskattes med 22%. Gir en effektiv skattesats på 3% x 22% = 0,66%.

Formuesbeskatning - privat

Verdsettelsesrabatt på 45%.

Formuesskattesats 0,85%.

Gir en effektiv formuesskattesats på 0,85% x 0,55 = 0,47%.

Aksjesparekonto
Du skal skatte av netto gevinster på kontoen det inntektsåret du tar penger ut av kontoen, etter fradrag for skjermingsrente i eierperioden. Ingen løpende beskatning av gevinster eller utbytter. Formuesverdier beskattes etter reglene over.

Oslo Børs er avhengig av oljeprisen



Oljeprisestimater

BCA Research

BCA Global Oil Supply - Demand Balances (MMb/d, Base Case Balances)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21
BRENT ENSEMBLE PRICE FORECASTS ($/bbl)	51	33	43	44	55	63	68	68
WTI ENSEMBLE PRICE FORECASTS ($/bbl)	46	28	41	41	52	60	65	65

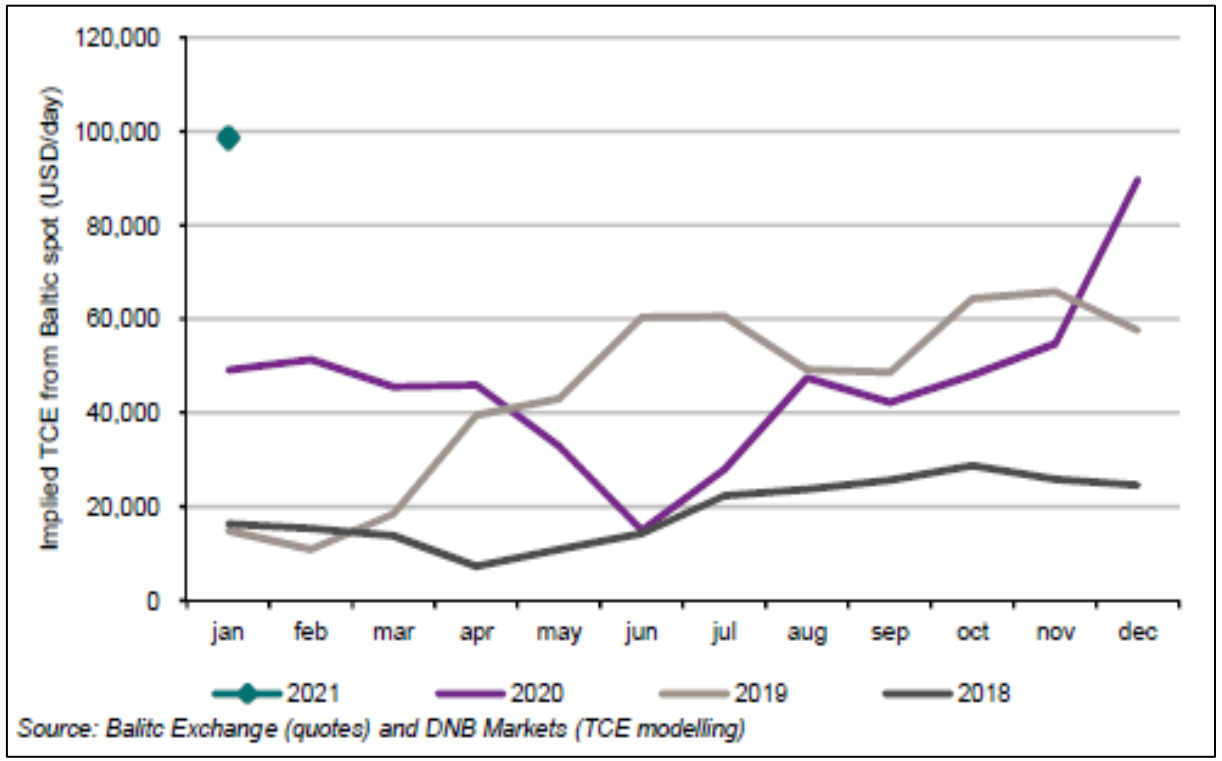
Pr. 22.10.2020

Goldman Sachs

	Brent spot		WTI spot		Brent-WTI		Brent 3-yr fwd
	Fcst	Fwds	Fcst	Fwds	Fcst	Fwds	Fcst
4Q20	48.0	41.5	45.5	39.6	2.5	1.9	52.5
1Q21	51.0	42.6	48.0	40.6	3.0	2.1	53.5
2Q21	57.5	43.6	54.5	41.4	3.0	2.2	55.0
3Q21	64.0	44.2	60.0	41.9	4.0	2.4	56.3
4Q21	65.0	44.7	61.0	42.2	4.0	2.5	57.5
2020	44.1	42.4	40.2	38.7	3.9	3.7	50.3
2021	59.4	43.8	55.9	41.5	3.5	2.3	55.6

Pr. 20.10.2020

Full fart i gassfrakt



LPG - Fraktrater

Kraftig rateoppgang. Siste spot rater er 110 000 dollar for LPG-frakt.

Break-even rater ca 20 000 dollar.

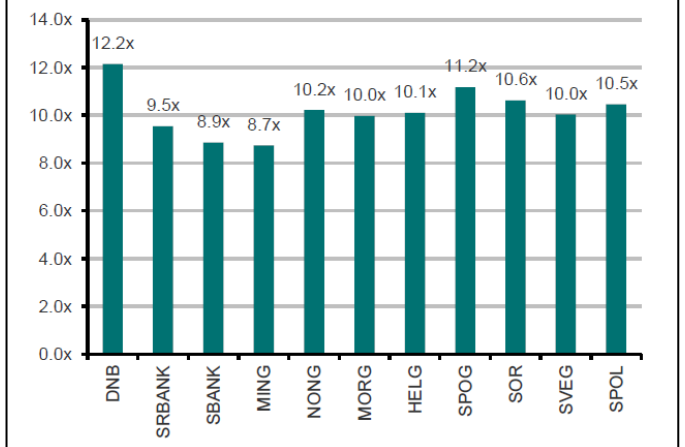
LPG-frakt nedprioriteres gjennom Panama-kanalen til fordel for LNG, container og passasjerskip. Ved å kjøre om sørkysten av Sør-Amerika øker reisetiden med ca 12 dager (39%).

Rekordkulde i Asia driver etterspørselen og prisene på LPG.

Sparebanker – overlegen avkastning over tid

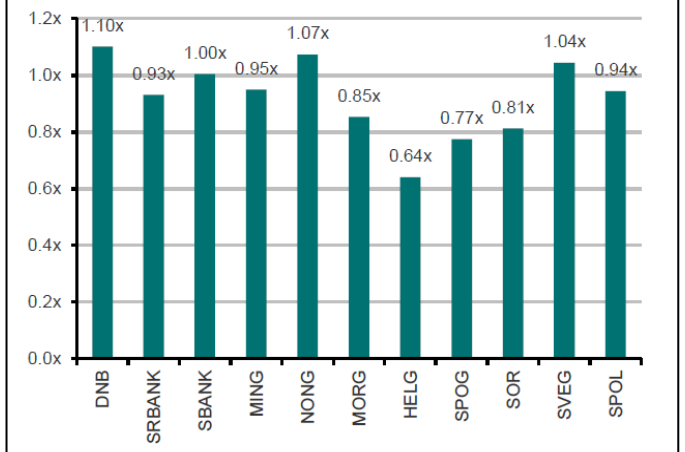


Figure 34: 2021e P/E



Source: DNB Markets (estimates), Factset (share prices)

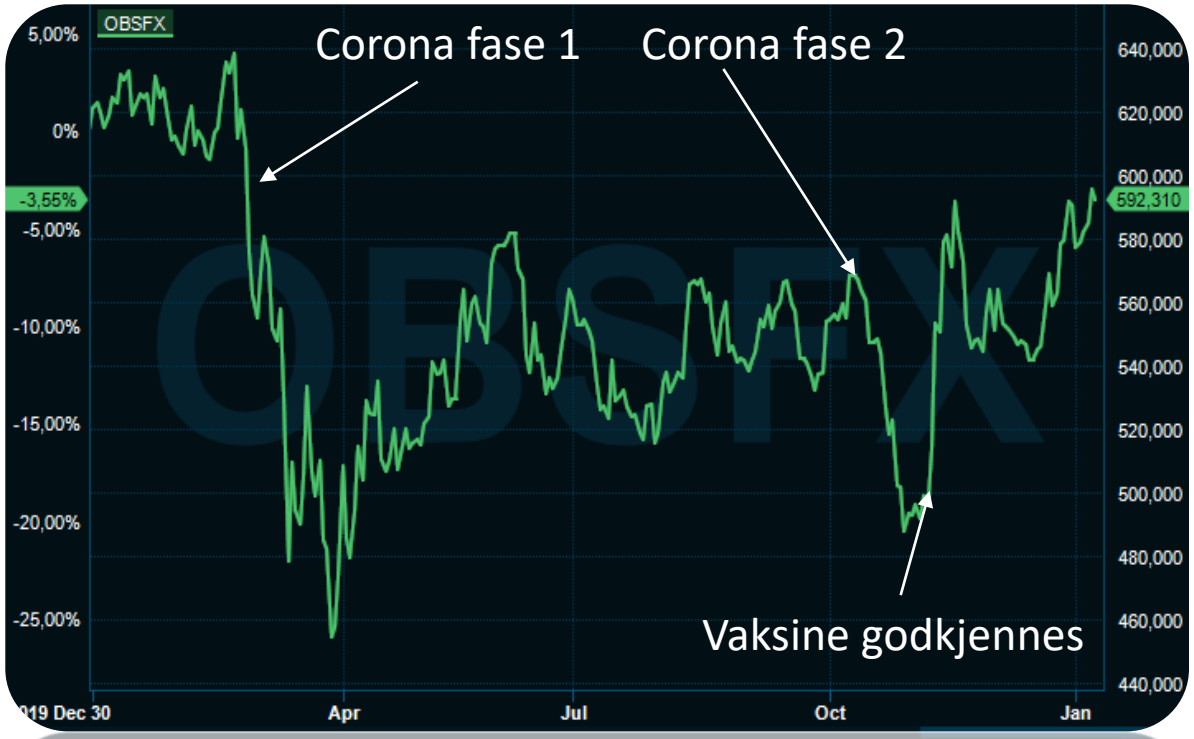
Figure 35: 2021e P/B



Source: DNB Markets (estimates), Factset (share prices)

Mat må vi ha…
Snart kan vi også spise den på restaurant





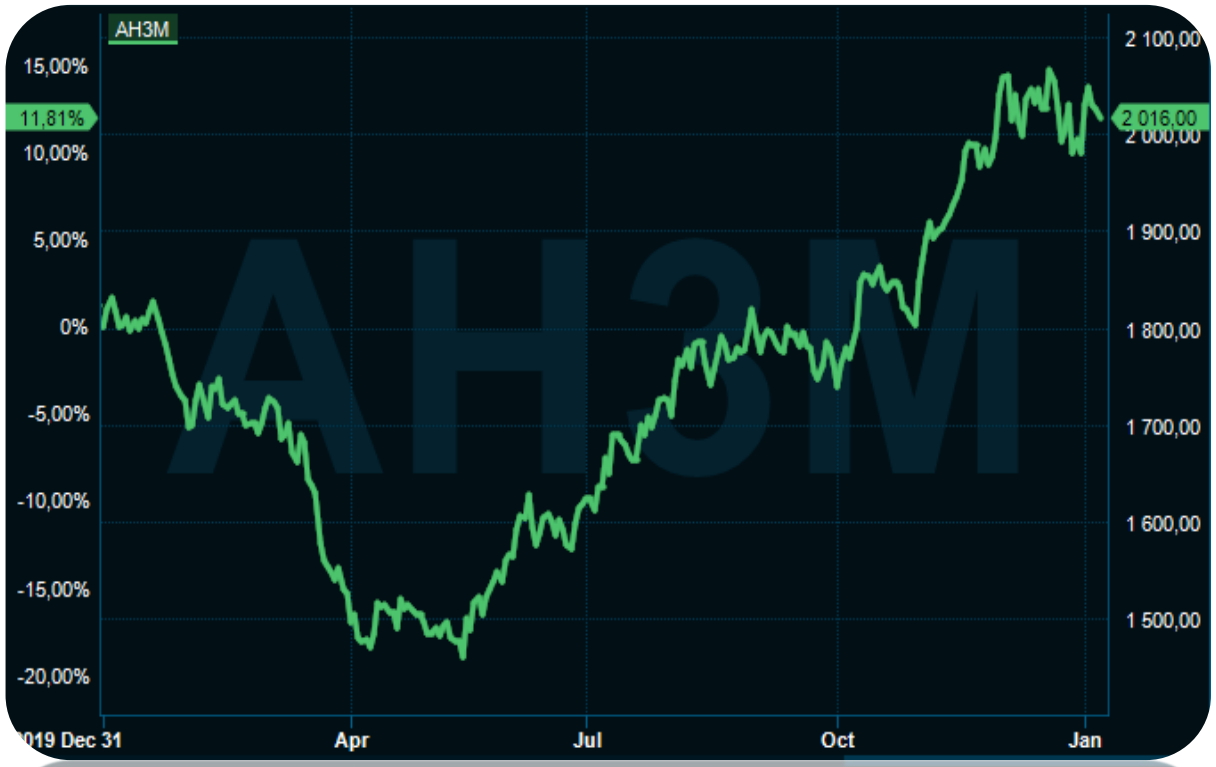
Sjømatindeksen, Oslo Børs

40% av etterspørselen etter oppdrettslaks kommer fra HORECA-markedet. Derfor er lakseoppdretterne gode «reopening trades».

NOK/kg	Actual	Last week	Last month	3 months
Q1 2021e	49.9	50.3	54.0	63.1
Q2 2021e	55.8	56.8	59.0	64.5
Q3 2021e	53.0	53.7	54.0	54.7
Q4 2021e	54.5	55.8	56.0	56.3
Next 12m	**53.3**	**54.2**	**55.8**	**59.7**
2021e	53.3	54.2	55.8	59.7
2022e	57.8	58.0	58.3	59.1

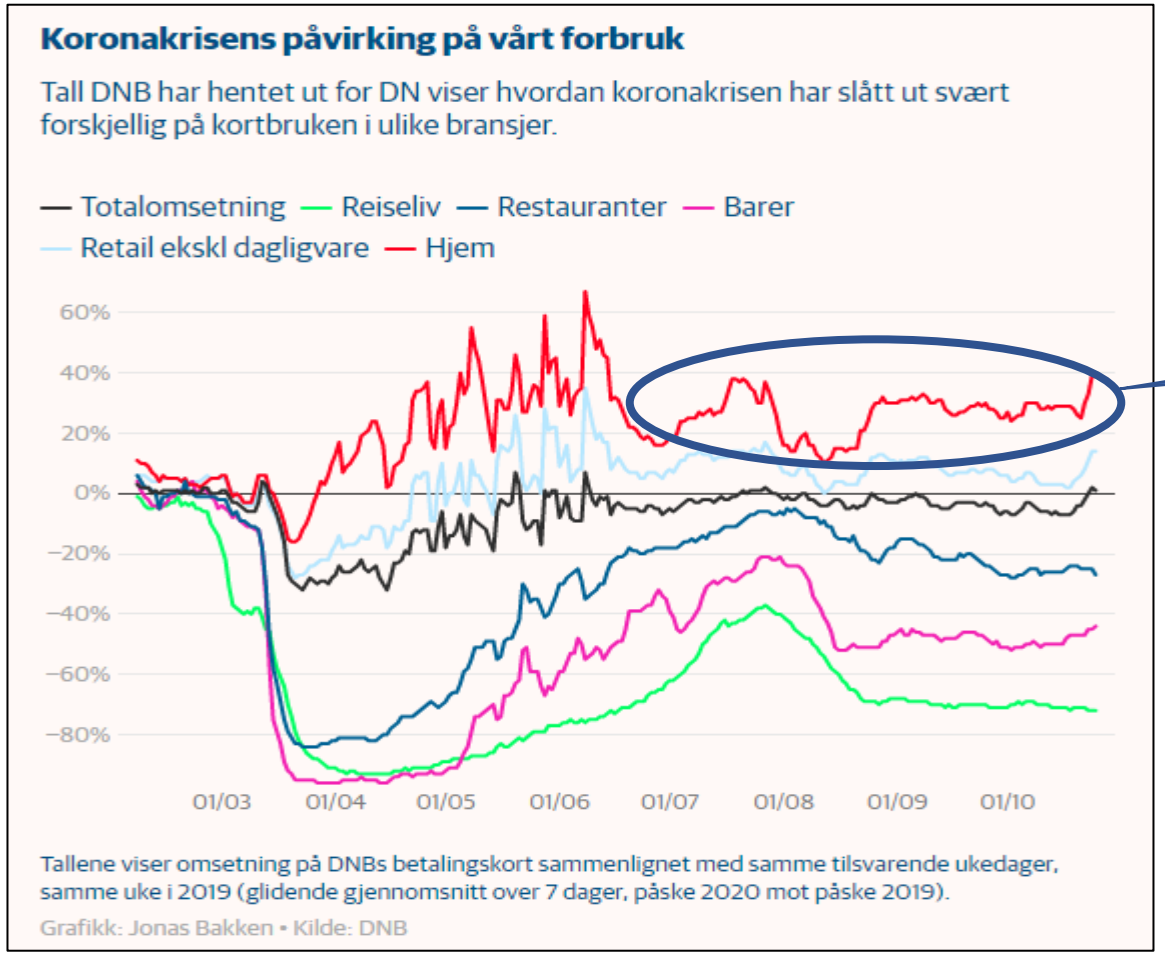
Source: Fishpool

Råvareprisene stiger på forventning om økt vekst



Aluminium, dollar/tonn

Økt varehandel med stengte landegrenser og mindre bruk av penger til opplevelser, restauranter, reiser mv.

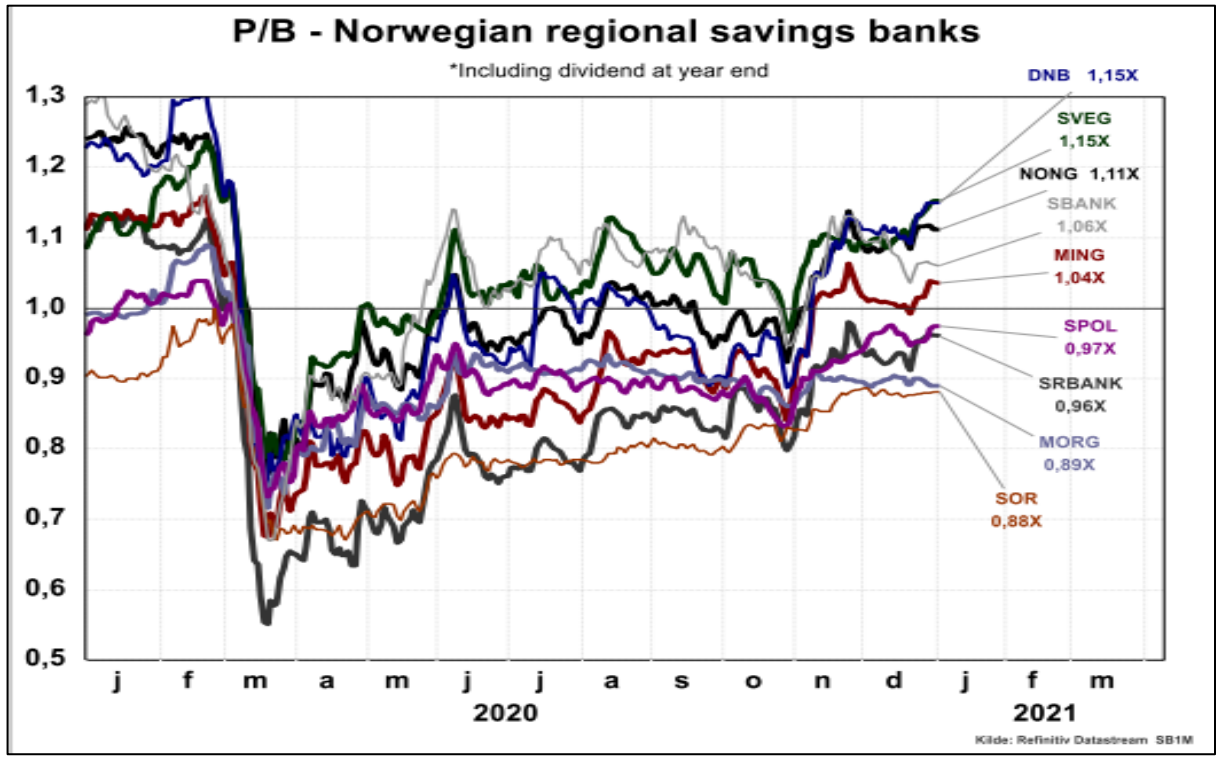


20-30% økt handel i «hjem»-kategorien fra april til november





Fortsatt grei prising av sparebankene



DNB til 1,15x P/B

Regionale sparebanker 0,95-1,15x P/B

Regionale sparebanker ca 10x P/E

Økte muligheter for utbytter og tilbakekjøp fra fjerde kvartal 2021 kan gi ny oppmerksomhet mot sektoren

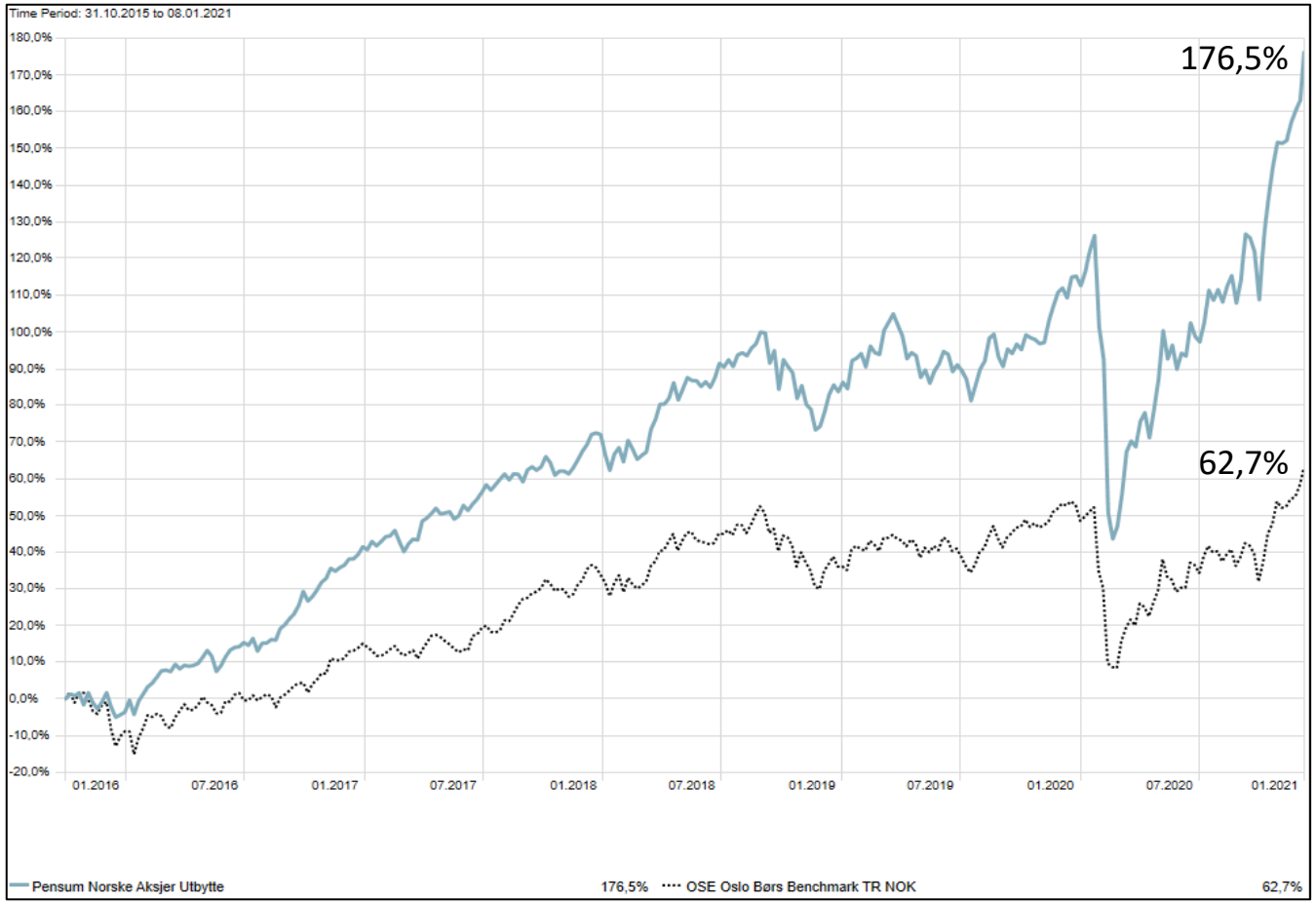
Pensum Norge Utbytte

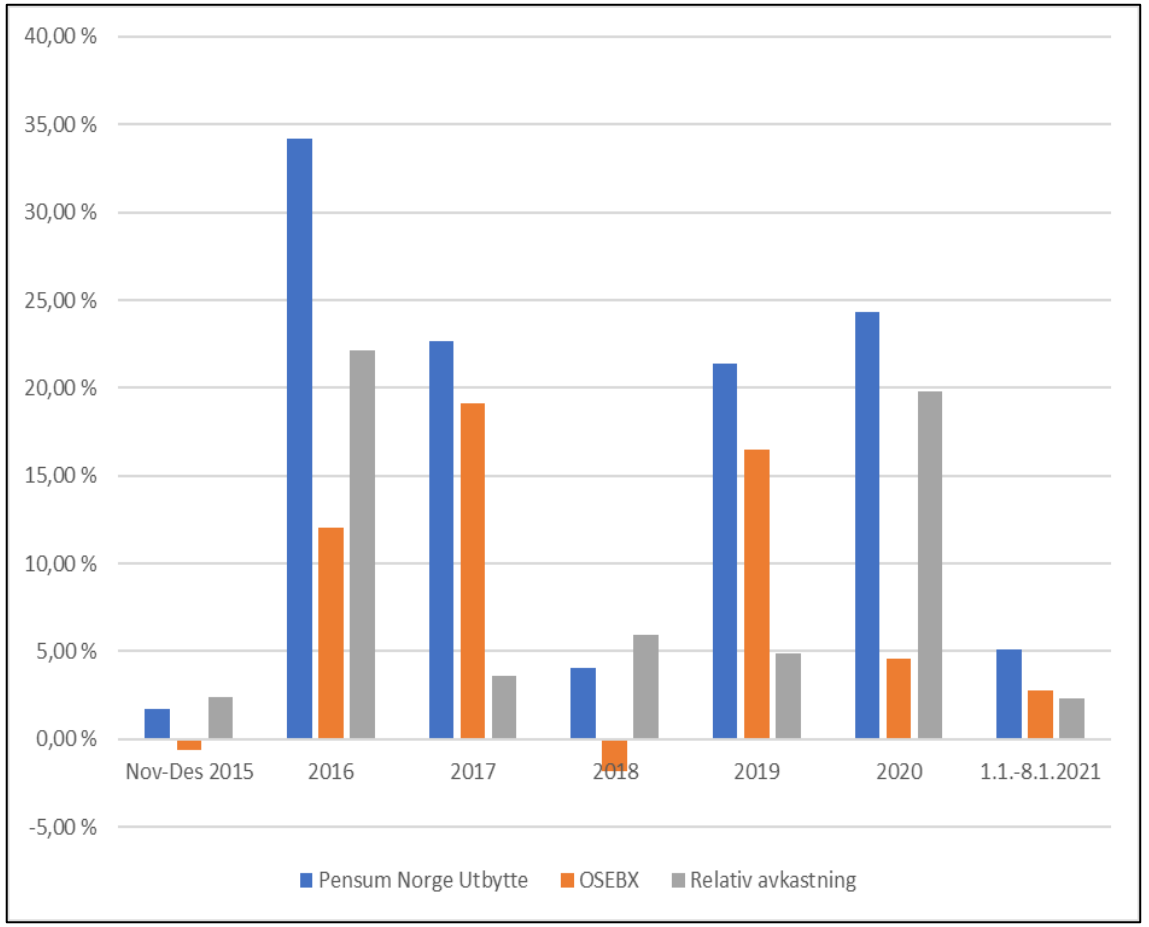
Mandat og forvaltning

Investere i aksjer notert på Oslo Børs (ikke Euronext Growth, OTC) som forventes å utbetale utbytte. Utbytter reinvesteres i porteføljen.

Referanseindeks:	Oslo Børs Hovedindeks, OSEBX
Likviditet:	Daglig
Kostnader:	0,65% - 1,25% per år forvaltningsavgift 0,15% kurtasje 20% suksesshonorar på netto avkastning over referanseindeks, gitt positiv avkastning, med evigvarende høyvannsmerke.
Forvalter:	Kåre Pettersen, investeringsdirektør, siden november 2015

Historisk avkastning*





* Avkastning er beregnet for modellportefølje, etter forvaltningskostnader på 1,2%**, og før transaksjonskostnader og evt. suksesshonorar.
** Forvaltningskostnader varierer fra 0,65%-1,25% avhengig av samlet kundeengasjement i Pensum Asset Management.

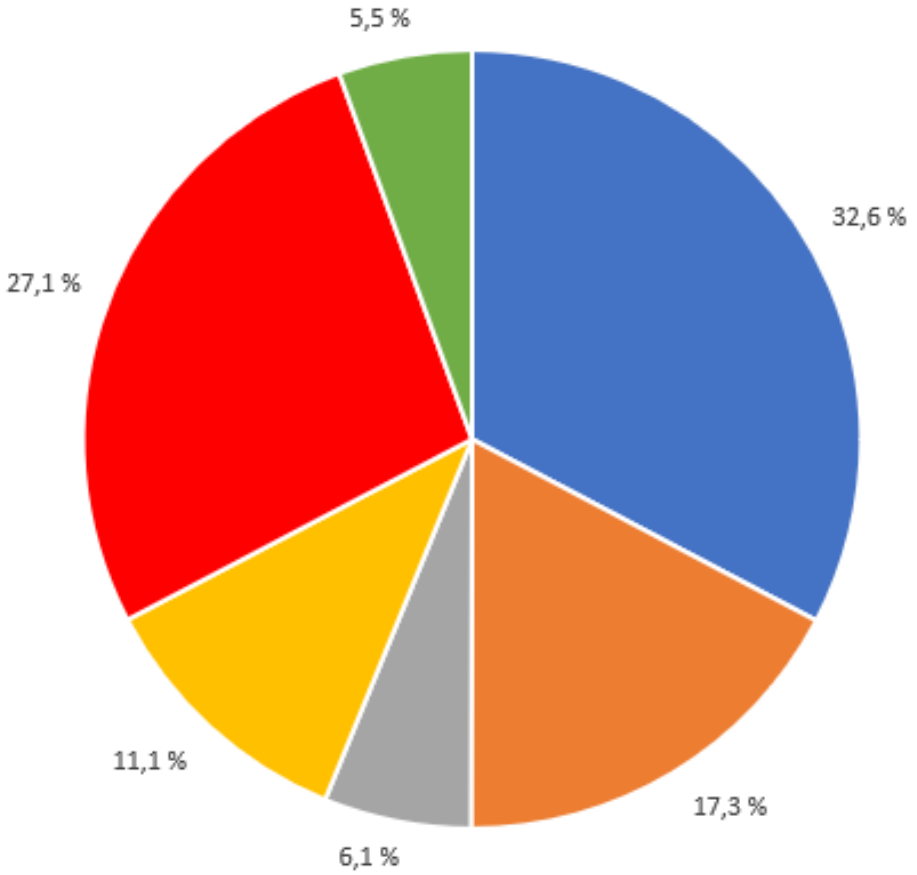
Porteføljens bransje- og selskapsvekter

Sjømat	Andel
Salmar	5,5 %

Energi	Andel
Aker ASA	12,5 %
Scatec Solar	9,3 %
Aker BP	5,2 %

Handel	Andel
Kid	7,7 %
Europris	3,5 %

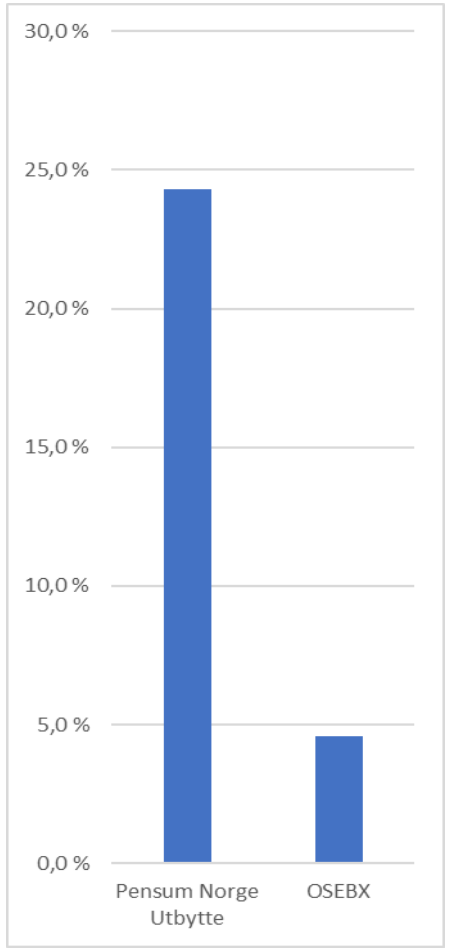
IT	Andel
Strongpoint	6,1 %

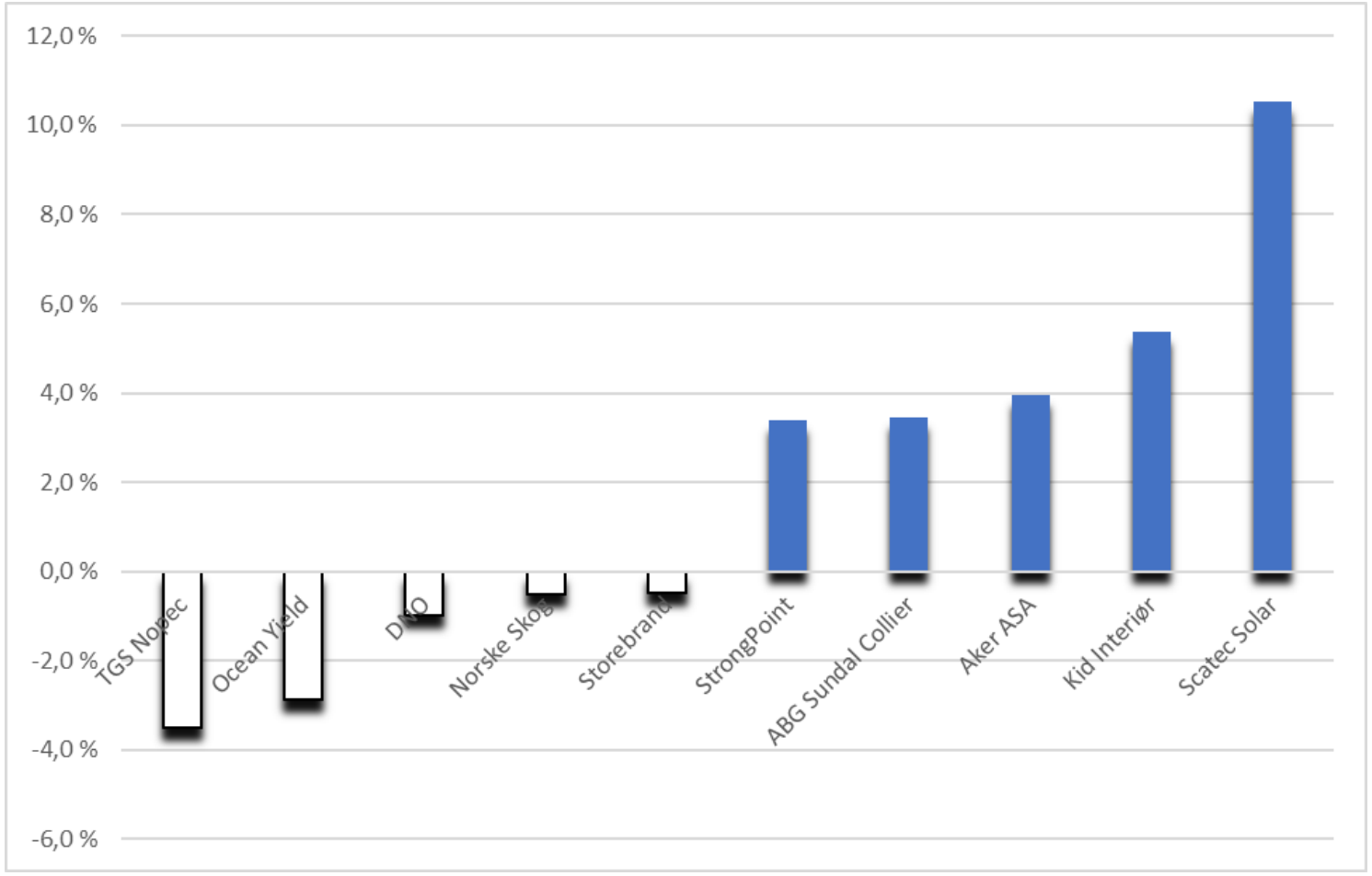


Finans	Andel
DNB	7,6 %
Sparebank 1 Midt-N	6,2 %
Sparebank 1 Nord-N	6,1 %
ABG Sundal Collier	6,2 %
Storebrand	6,6 %

Industri	Andel
Elkem	10,4 %
Borregaard	3,7 %
Norsk Hydro	3,2 %

5 største positive og negative bidragsytere i 2020





Multipler

	Price/Earnings		P/Book		Div yield	
Company	Last	2021e	Last	2021e	2020	2021
ABG Sundal Collier Holding ASA	13,33		4,39		7,58 %	7,58 %
Aker ASA	N/M	26,06	1,22		3,80 %	3,92 %
Borregaard ASA	34,84	25,25	4,19	4,12	1,61 %	1,90 %
DNB	10,59	13,33	1,21	1,10	3,87 %	4,43 %
Elkem ASA	19,64	14,11	1,30	1,21	0,96 %	3,36 %
Europris ASA	22,37	13,93	4,25	3,22	5,06 %	4,55 %
Kid ASA	19,35	12,67	3,50	2,96	8,23 %	6,52 %
Scatec ASA	324,55	112,95	17,30	7,57	0,28 %	0,39 %
SpareBank 1 Nord-Norge	42,47	10,80	0,59	1,08	4,67 %	5,34 %
SpareBank 1 SMN	8,37	10,42	0,72	1,02	4,03 %	5,04 %
Storebrand ASA	15,52	12,06	0,97	0,88	4,55 %	5,13 %
StrongPoint ASA	27,05		3,27		3,10 %	3,36 %
Aker BP ASA	70,14	22,52	4,18	4,85	4,44 %	4,10 %
SalMar ASA	22,74	18,09	5,81	4,64	3,22 %	4,43 %
Norsk Hydro ASA	N/M	15,00	1,02	1,11	3,04 %	3,04 %

Kjøp og salg siste 3 måneder



Europris (ny)

Aker BP (ny)

Fjordkraft (ny)

Storebrand (økt)



Scatec Solar (redusert)

Sparebanken Vest

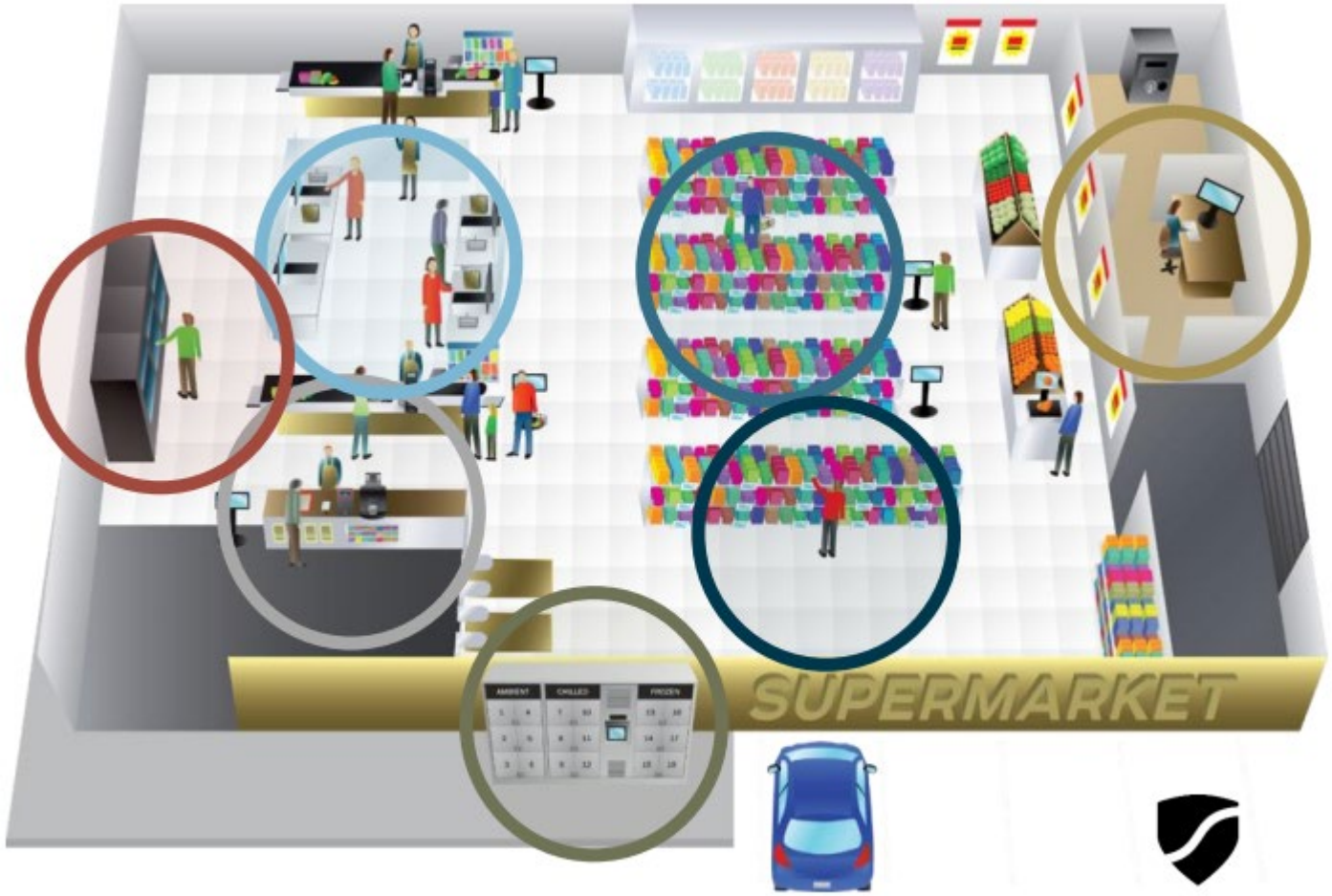
MOWI

Fjordkraft

Norsk Hydro

StrongPoint





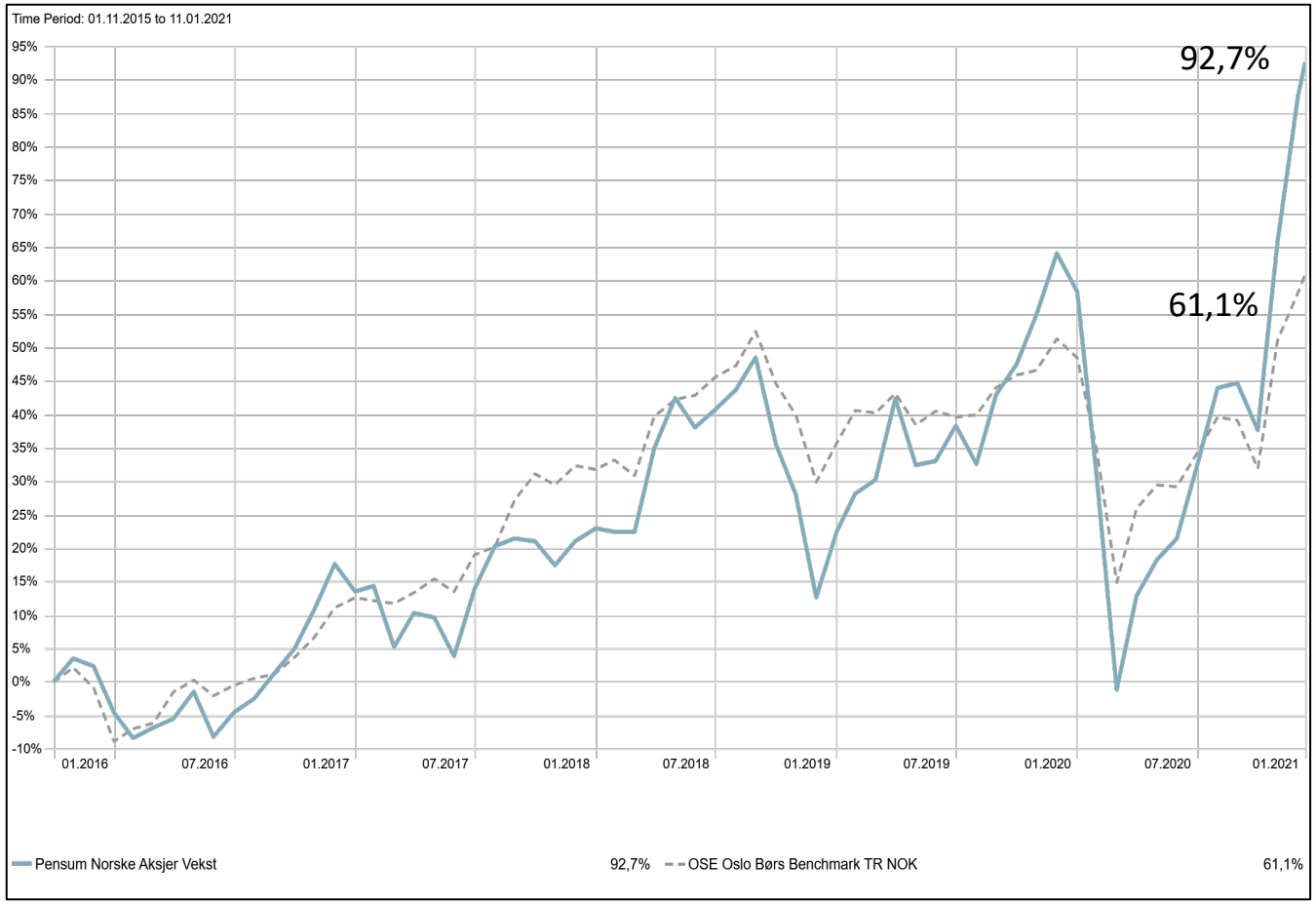
Pensum Norge Vekst

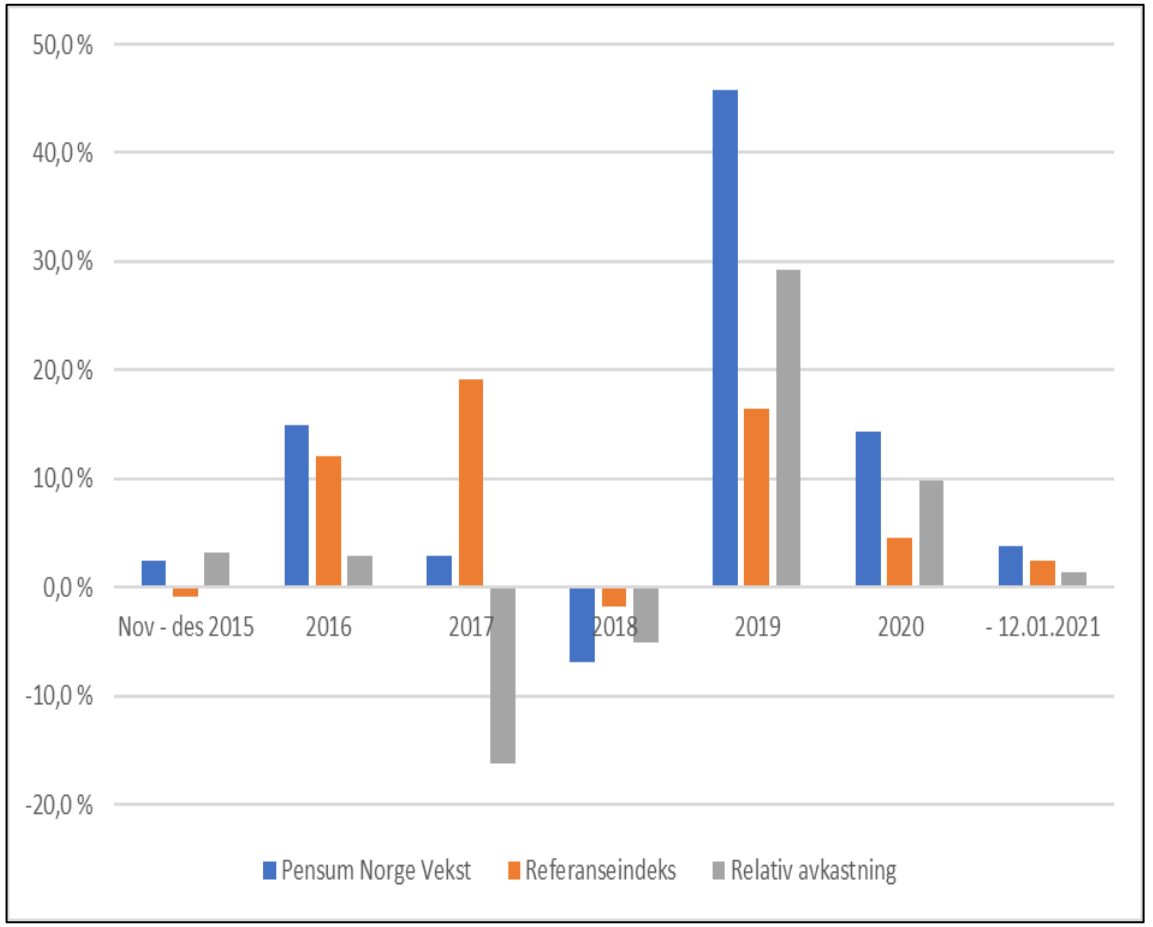
Mandat og forvaltning

Kjøp av aksjer og egen-kapitalbevis notert på Oslo Børs og Oslo Axess.
Inntil 10% av kapitalen kan investeres i ikke børsnoterte aksjer (fra februar 2021).

Referanseindeks:	Oslo Børs Hovedindeks, OSEBX
Likviditet:	Daglig
Kostnader:	0,65% - 1,25% per år forvaltningsavgift 0,15% kurtasje 20% suksesshonorar på netto avkastning over referanseindeks, gitt positiv avkastning, med evigvarende høyvannsmerke.
Forvalter:	Kåre Pettersen, investeringsdirektør, siden november 2015

Historisk avkastning*





* Avkastning er beregnet for modellportefølje, etter forvaltningskostnader på 1,2%**, og før transaksjonskostnader og evt. suksesshonorar.
** Forvaltningskostnader varierer fra 0,65%-1,25% avhengig av samlet kundeengasjement i Pensum Asset Management.

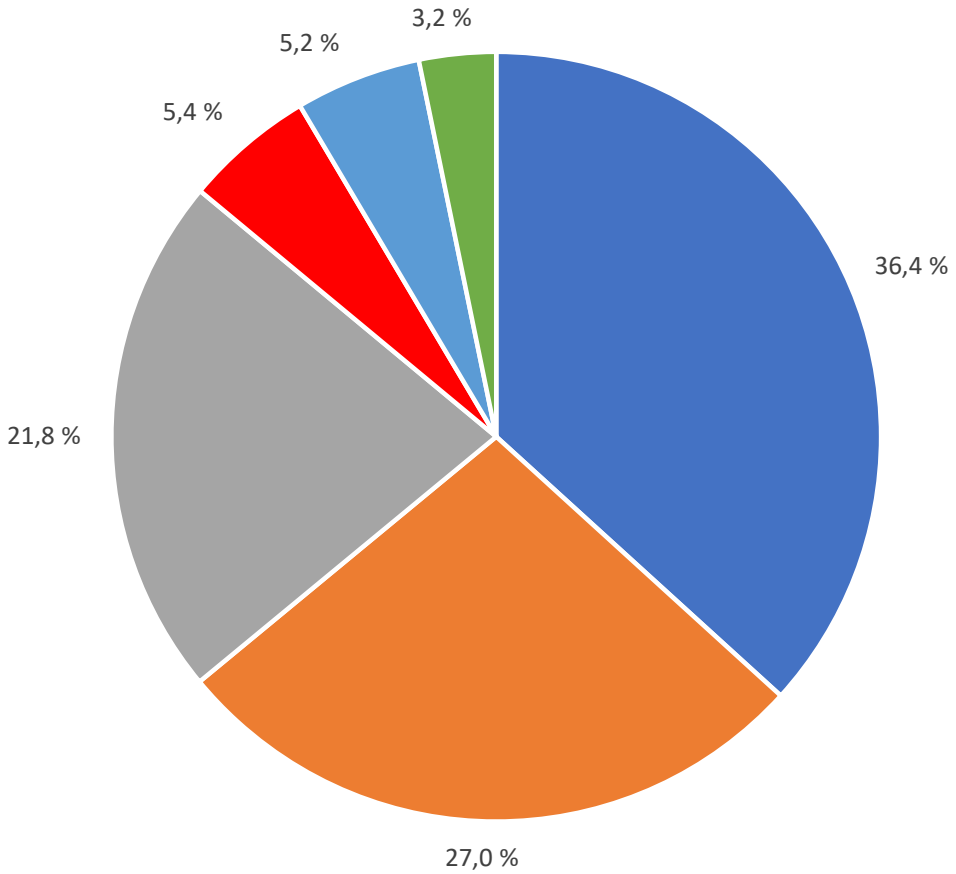
Porteføljens bransje- og selskapsvekter

Helse	Andel
Photocure	3,2 %

Sjømat	Andel
Atlantic Sapphire	5,2 %

Handel	Andel
Europris	5,4 %

Finans	Andel
DNB	9,1 %
Protector Forsikring	7,4 %
Storebrand	5,3 %



Energi	Andel
Aker ASA	10,9 %
BW Energy	6,8 %
BW LPG	6,6 %
BW Offshore	4,7 %
Saga Pure	4,6 %
Subsea 7	2,8 %

IT	Andel
Nordic Semiconductor	13,9 %
Crayon Group	9,4 %
Norbit	3,7 %


ATLANTIC SAPPHIRE


USA Raised
Heart Healthy
Antibiotic Free
Fresh Florida
Bluehouse Salmon
FARMED
BLUEHOUSE ATLANTIC SALMON FILLET
FRESH, NEVER FROZEN
14.99 LB
COLOR ENHANCED THROUGH FEED
sustainably sourced


LOCAL
Fresh Florida


LOW PRICES
$12.47


Bluehouse Salmon
USA Raised
Homestead, FL
Antibiotic Free
SEAFOOD
Bluehouse Salmon
Portions
Sell by: 11.08.20
$/lb
19.10
$/Tray
$11.94
LOT# 03041709
FRESHNESS YOU CAN ONLY TASTE AT H-E-B
KEEP REFRIGERATED
0 237691 711940
PRODUCT OF USA
FARM RAISED
H-E-B San Antonio, TX 78204

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