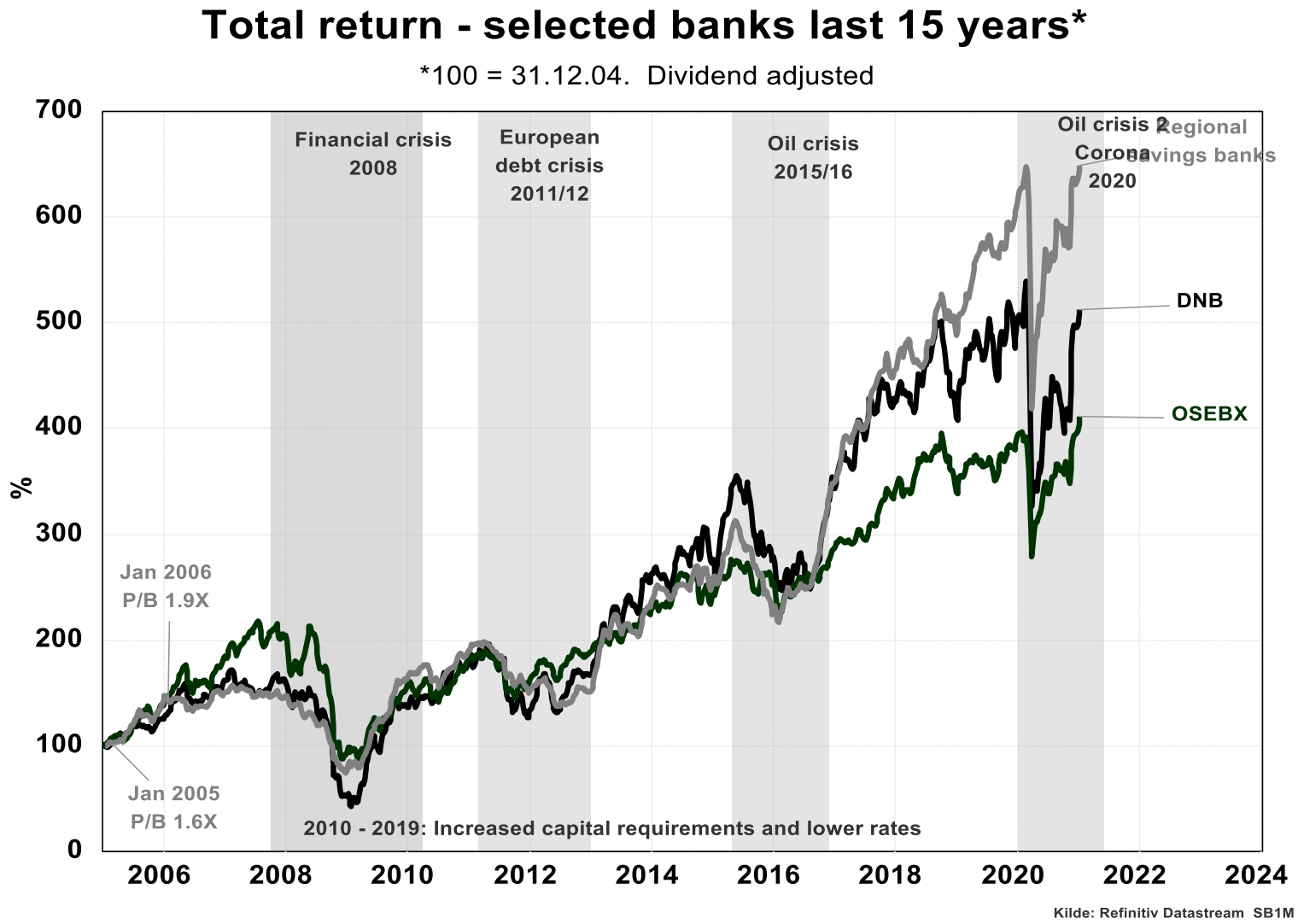
Markedsføringsmateriale

PENSUM

Pensum Sparebank+

14. januar 2021

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



Høy avkastning på børs er et resultat av høy inntjening i bankene

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
- Oljefondet en stabiliserende faktor
- Gode velferdsordninger og lav arbeidsledighet
- Omfattende digitalisering av offentlige tjenester

Strengt Finanstilsyn gir solide banker

- Tilsynsmyndighetene mer konservative enn i de fleste andre land – leder til høy egenkapitalandel i norske banker

Bankene er godt drevet

- Ledende på digitaliserte løsninger for forbrukerne
- Norske banker er relativt kostnadseffektive
- Bankene opptrer disiplinerte – moderat konkurranse på marginer
- Relativt god risikostyring og corporate governance i norsk bankvesen

=> Bankene har levert høy inntjening

2020: Covid-19 og oljeprisfall

- 2020: Økonomisk nedtur, kraftig fall i BNP
- Penge- og finanspolitiske tiltak igangsatt, demper den økonomiske nedturen. Lave renter bidrar til økte aktiva priser.
- 2021: Vaksiner lansert, forventninger om normalisering mot sommeren, men fremdeles usikkerhet knyttet til videre utvikling.

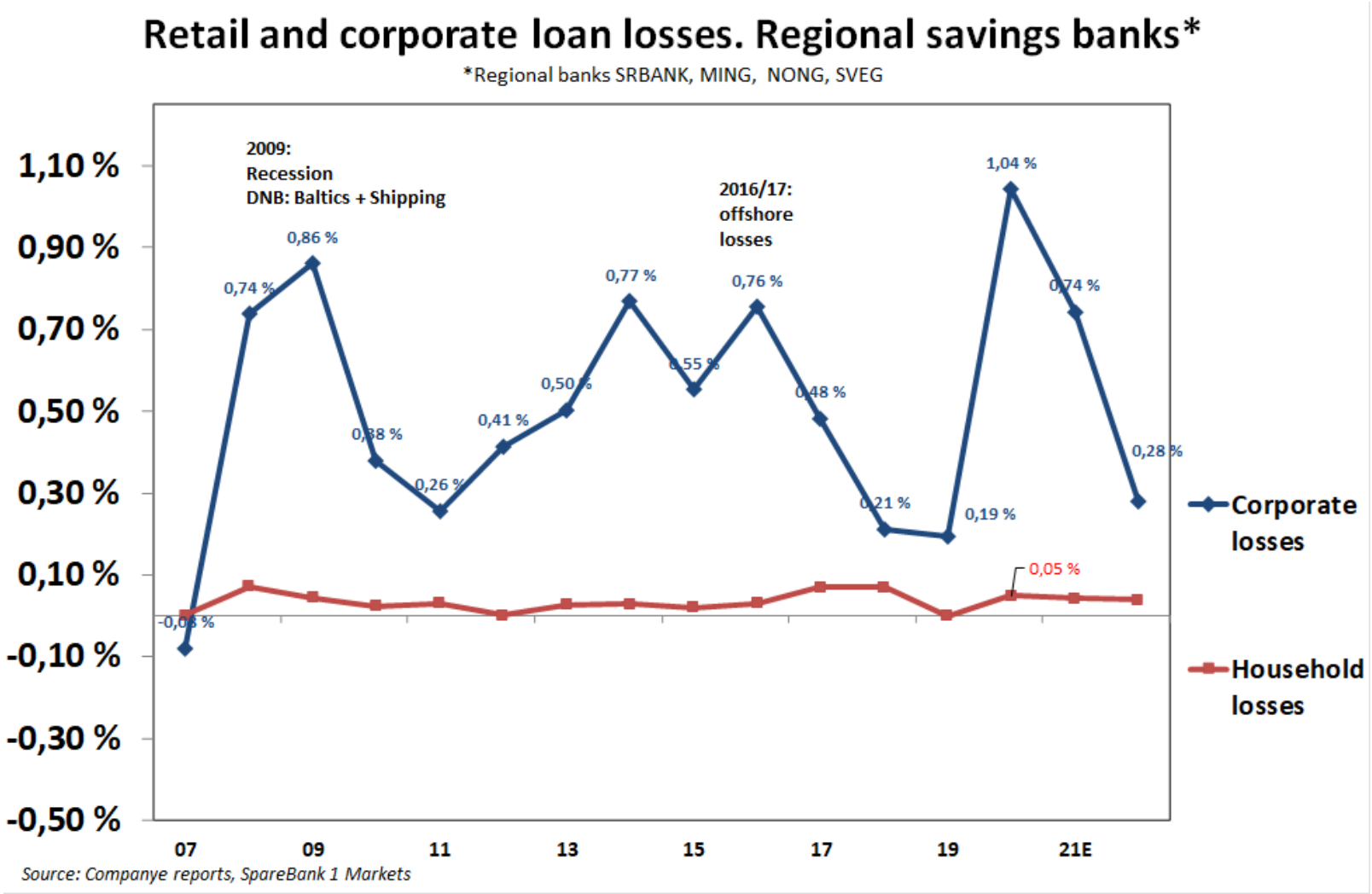
Hvordan blir bankenes inntjening påvirket av de endrede forutsetningene ?

Hva bestemmer bankenes inntjening ?

- *Faktorer som bestemmer bankenes egenkapitalavkastning (”ROE”):*
  - Tapsnivå
  - Rentenivå
  - Utlåns- og innskuddsmarginer
  - Andre inntekter (forsikring o.l)
  - Kostnadsnivå
  - Kapitaldekning (”gearing”)

Tap: Høyere tap, men likevel begrenset risiko blant sparebankene

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



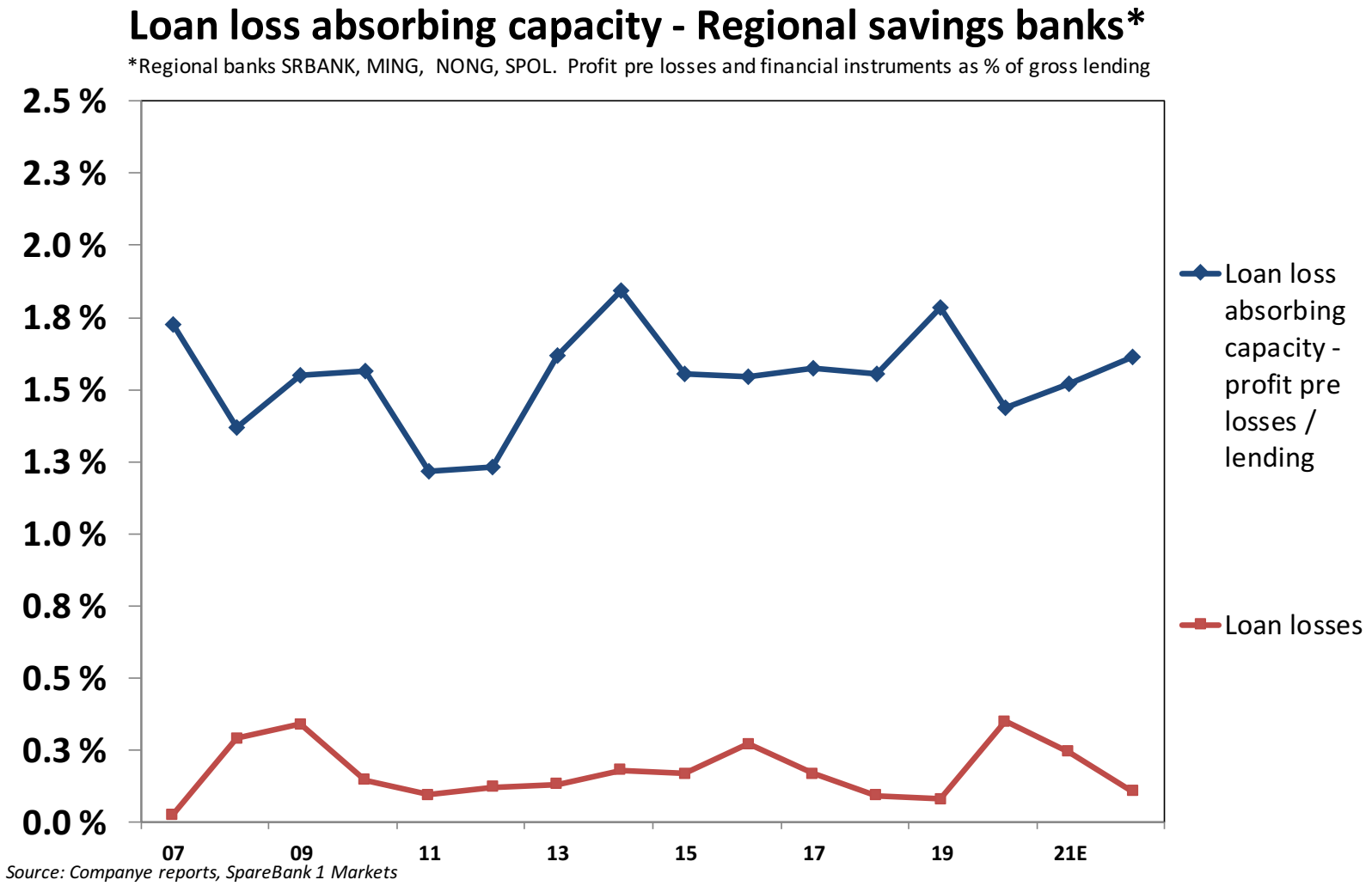
Vi forventer:
Sterk økning i tap på bedriftslån I 2020 (ca. 1,0 % av slike lån)

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

Tap: Løpende inntjening gir god buffer mot tap

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



Source: Companye reports, SpareBank 1 Markets

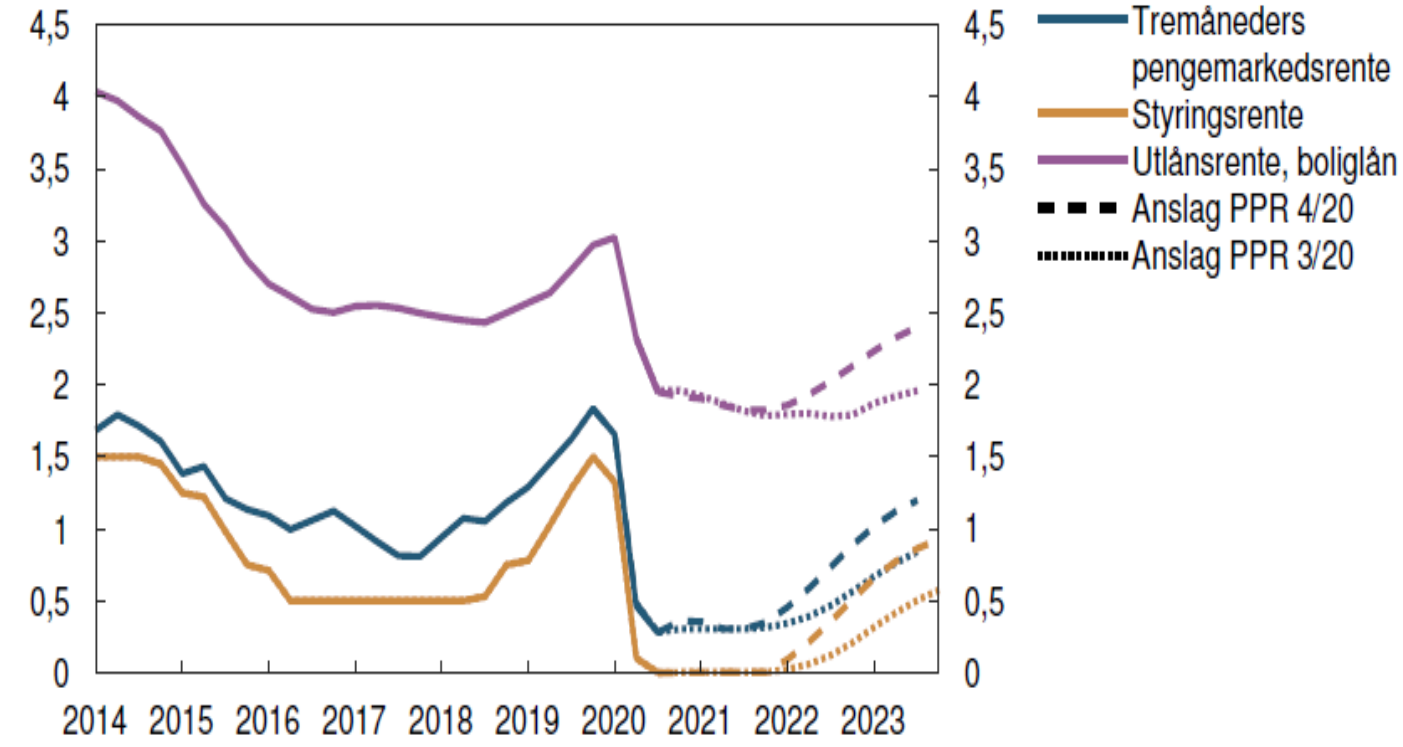
Høy løpende inntjening gir rom for betydelig økning i tap uten at sparebankene går med underskudd

Rentenivå: Fortsatt lavt, men stigende fra 2022

Fra Norges Banks PPR 4/20:

Figur 2.1 Lav utlånsrente

Prosent

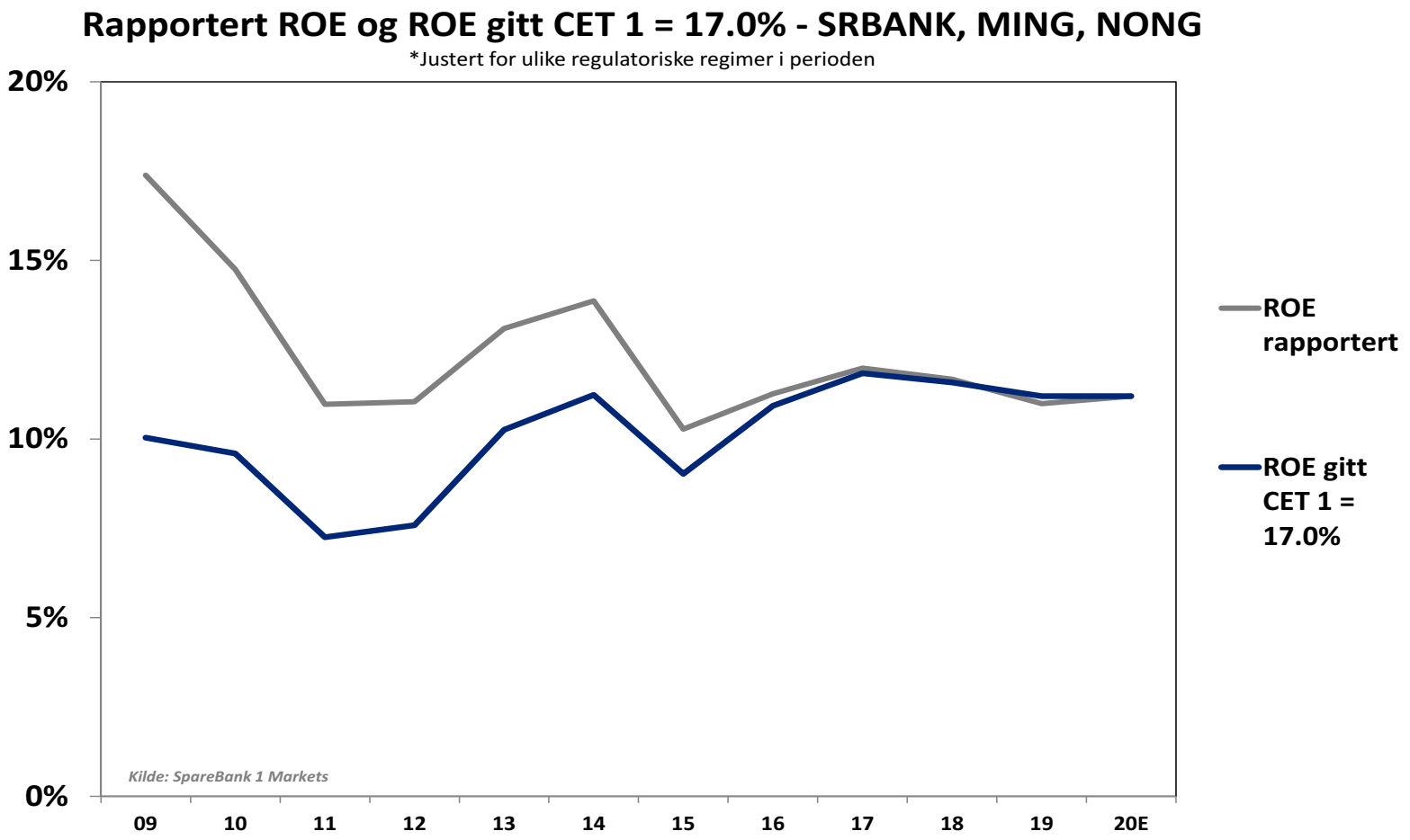


Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Rentemarkedet forventer, som Norges Bank, økte renter fra 2022.
Høyere renter virker positivt for bankenes inntjening direkte og også via større muligheter for bedre marginer, særlig på innskudd.

Egenkapitalavkastning justert for høyere soliditet

Bankene viser stor tilpasningsdyktighet



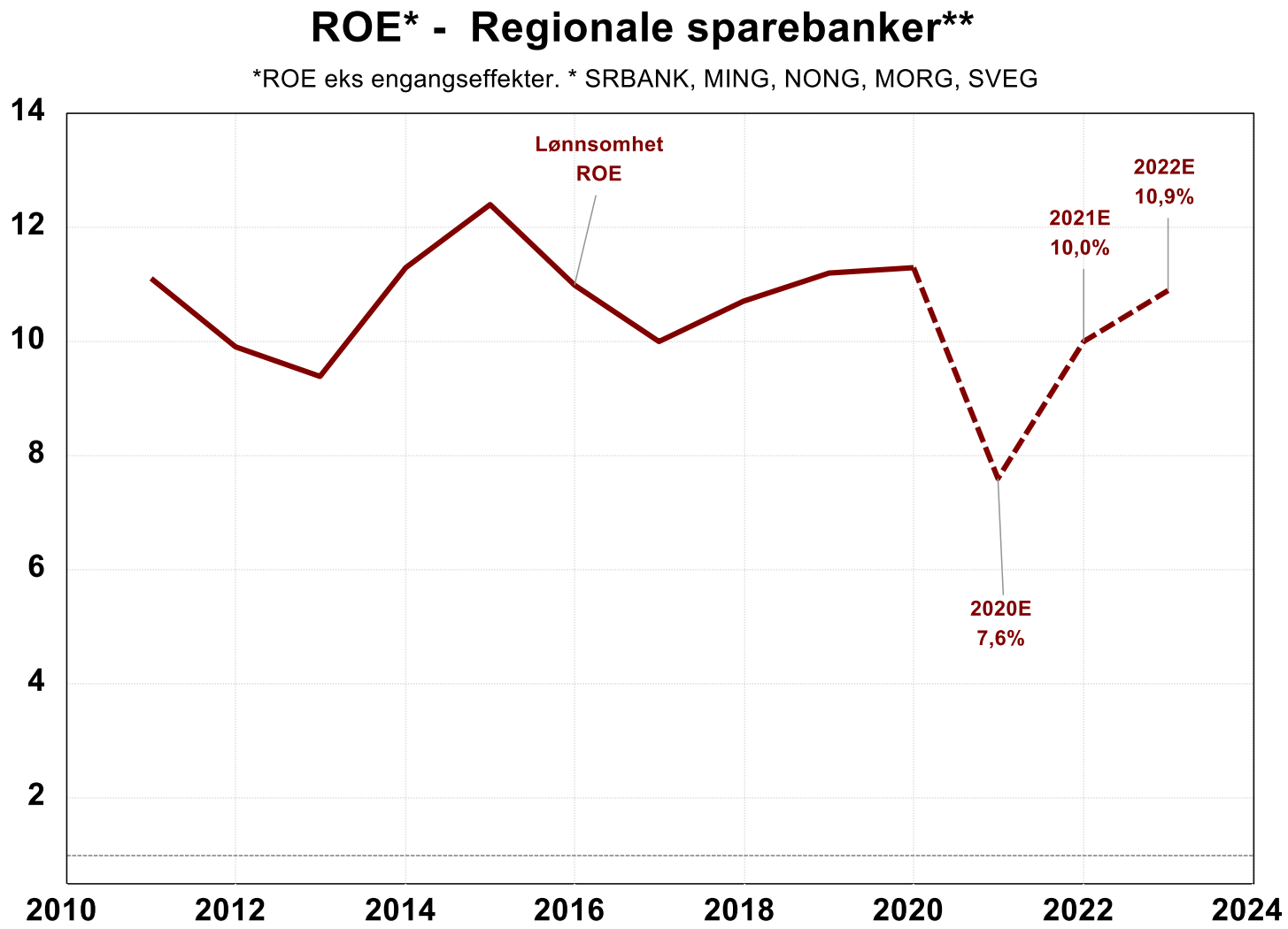
Justert for økte kapitalkrav har ROE ***økt*** de senere årene - til tross for et fallende rentenivå !

Hva bestemmer bankenes inntjening ? – ***utsikter***

- *Faktorer som bestemmer bankenes egenkapitalavkastning ("ROE"):*
  - Tapsnivå — ***Høyere i 2020/21, men begrenset risiko for sparebankene***
  - Rentenivå — ***Lavt, men høyere fra 2022***
  - Utlåns- og innskuddsmarginer — ***Under noe press i 2021, bedring deretter***
  - Andre inntekter (forsikring o.l.) — ***Stabilt***
  - Kostnadsnivå — ***Videre effektivisering og kostnadskutt***
  - Kapitaldekning ("gearing") — ***Ikke høyere kapitalkrav enn de kjente kravene før coronakrisen***

Vi tror bankene vil fortsette å tilpasse seg (dvs. kutte kostnader og øke marginer, dessuten enkelte bank-sammenslåinger) slik at ROE nærmest opprettholdes til tross for lave renter

Vi forventer at sparebankene på sikt nærmest opprettholder egenkapitalavkastningen

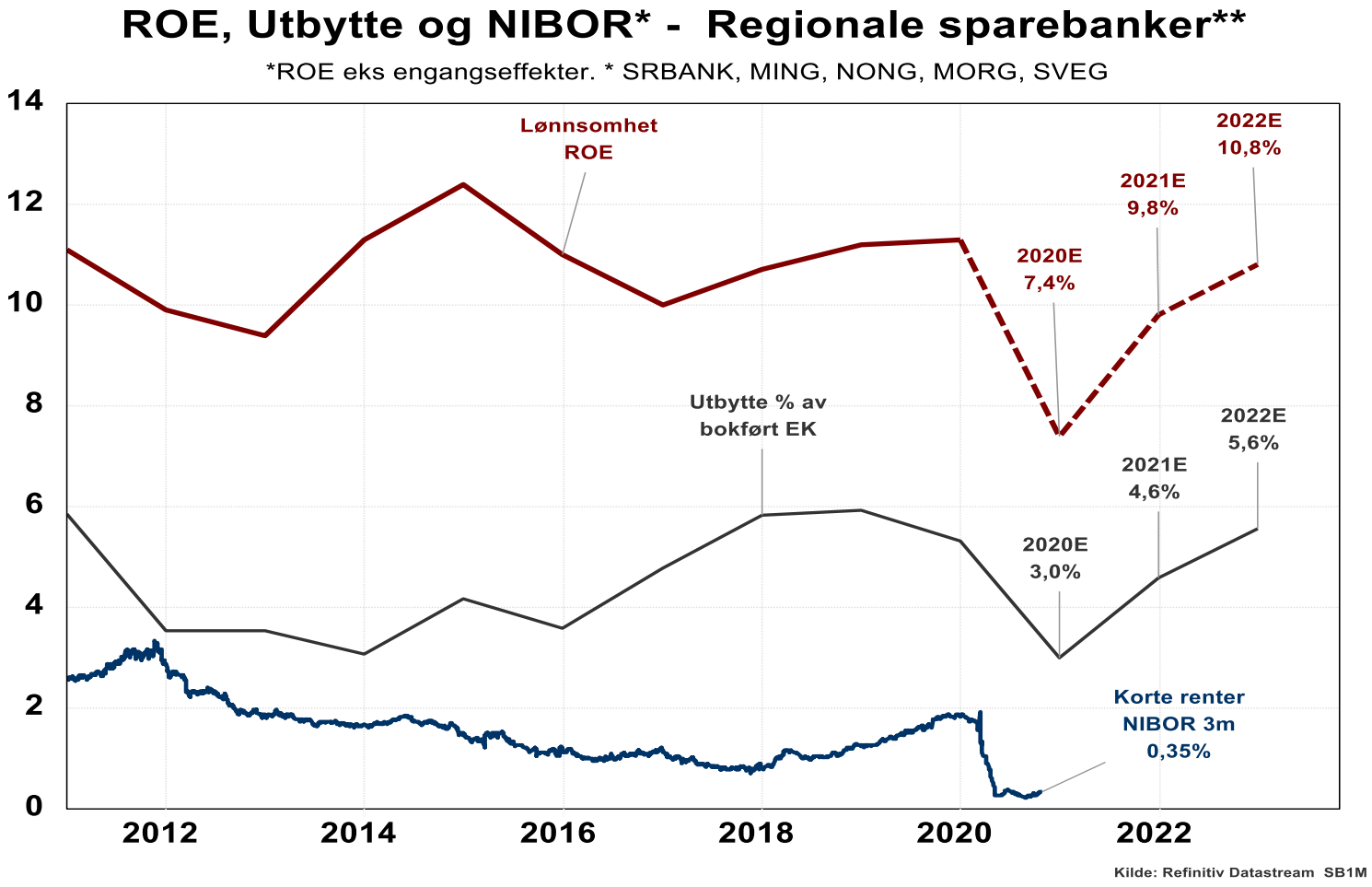


Kilde: Refinitiv Datastream SB1M

Egenkapitalavkastningen (ROE) har ligget rundt 10-12 %.

Vi forventer ROE i 2020 på ca. 7-8 %, stigende deretter.

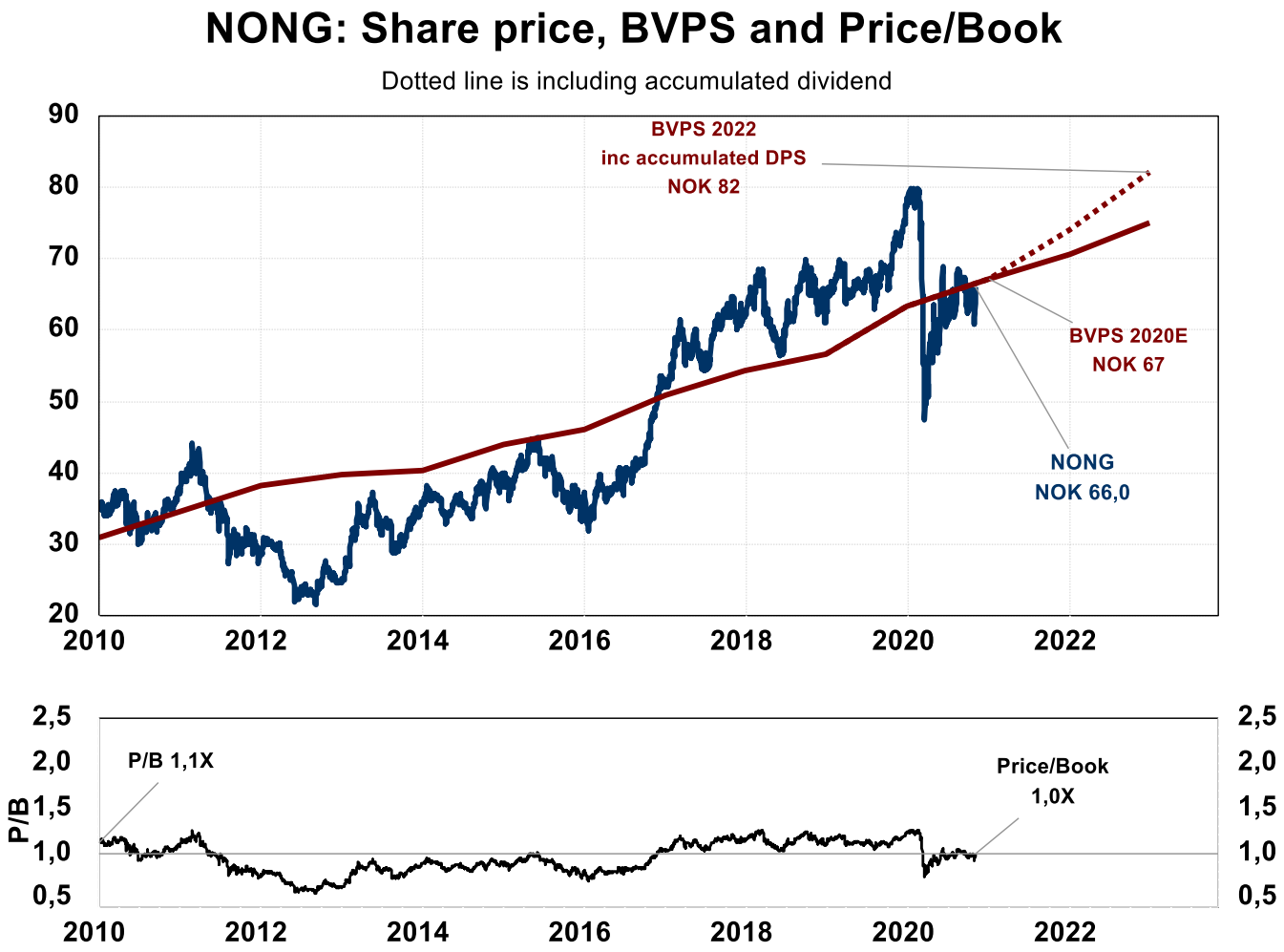
Utbytte: Begrenset adgang for for utbetalinger i 2021 – gir mulighet for større utbytter senere



- Utbytte nå sterkt begrenset av myndighetene frem til 1.10.21
- Det løpende utbytte har ligget rundt 4-6 % av bokført egenkapital
- *I et lav-rente regime fremstår utbyttene i sparebankene attraktive*

Prising av sparebanker

Eksempel: Bokførte verdier og kursutvikling SpareBank 1 Nord-Norge – siste 10 år



Bokførte verdier øker med tilbakeholdt overskudd

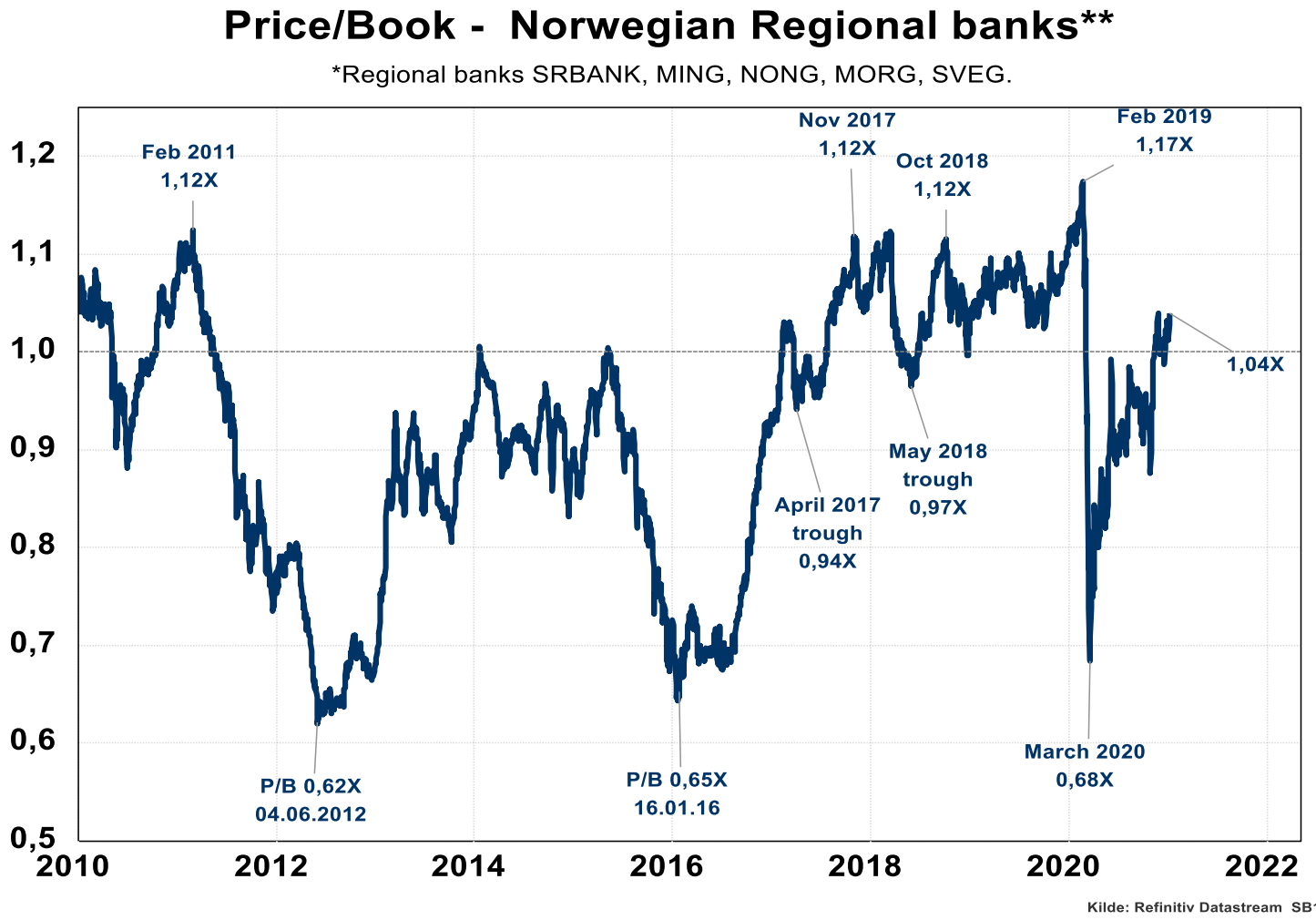
BVPS 31.12.10: kr 34
BVPS 31.12.20e: kr 67

I tillegg kommer Sum Utbytte:
kr 25, verdi i dag: kr 37

Børskursen følger den bokførte verdien, men svinger mer – avhengig av markedets risikoappetitt.

Kjøp av egenkapitalbevis er en Investering i en ”bankbok” som stiger over tid – i tillegg kommer løpende utbytte.

Pris/bok forhold – norske regionbanker siste 10 år



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	34 %
1,30	56 %

*: Antar ROE 7 %, 9 % og 10 % de neste år, og P/B 1,04 i dag

Norske sparebanker: Gode argumenter for et lavere avkastningskrav og dermed høyere P/B forhold

Lavere avkastningskrav fordi:

- Langsiktig rentenivå betydelig lavere enn tidligere
- Norske banker har mer egenkapital enn tidligere
- Sparebankenes utlån er hovedsakelig godt sikrede boliglån
- Risikopremiene i finansmarkedene er på et lavt nivå

=> Høyere P/B ettersom ROE (nærmest) opprettholdes til tross for lavere renter

Illustrasjon:

Før:

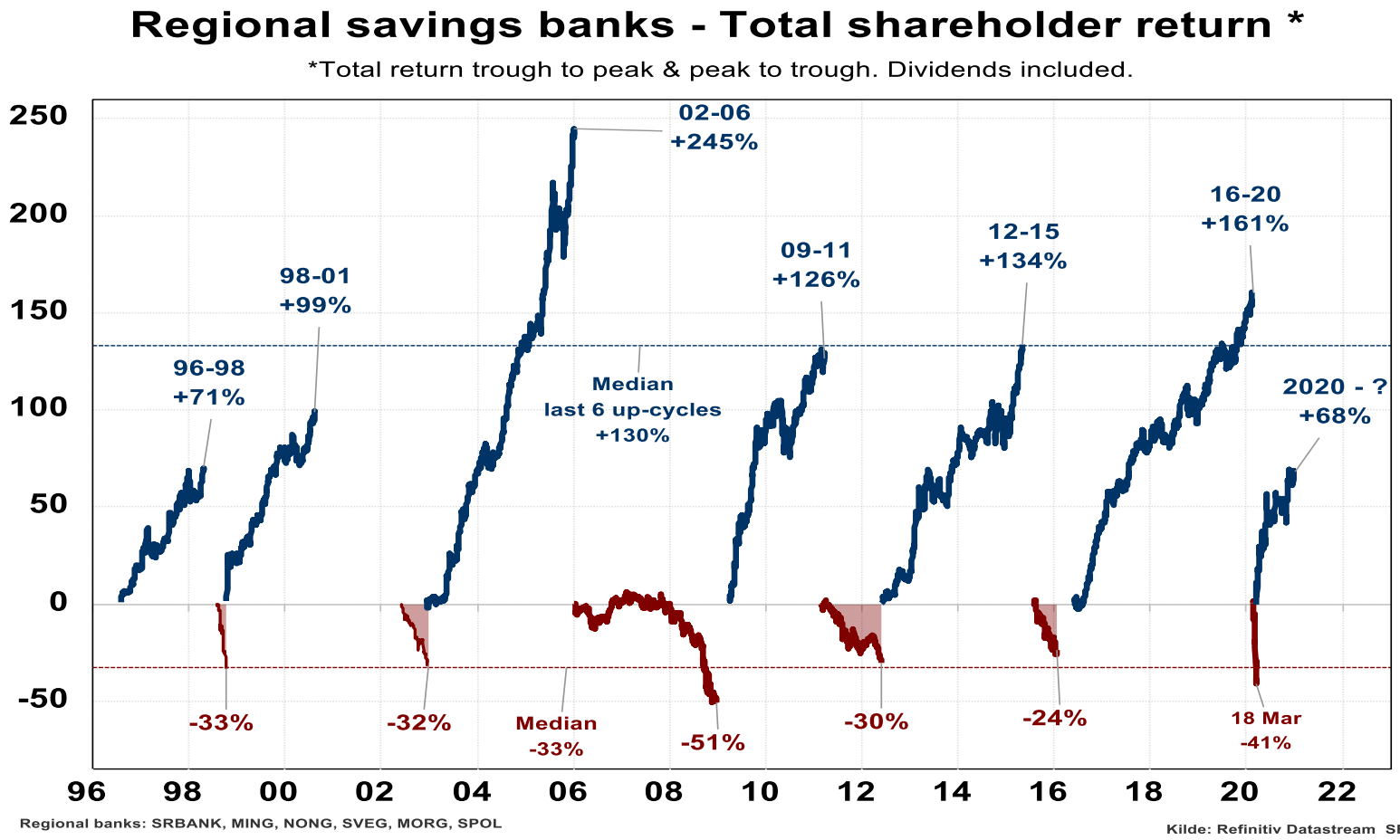
Normalisert ROE: 11%, avkastningskrav 10 % => P/B = 1,1

Nå (potensielt):

Normalisert ROE 10,5 %, avkastningskrav 7 % => P/B = 1,5

Kursene stiger i snitt 130% i et syklisk oppsving for sparebanker siste 25 år

Sparebankene har steget mye fra bunnen, men I forhold til "normalen" bør det være langt mer å gå på…



Oppsummering

- 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
- Bankene har vist stor evne til å opprettholde inntjeningen til tross for lavere renter
- Det lave rentenivået medfører at investorer vil søke nye ”trygge havner”

=> Sparebanker fremstår som et godt investeringsalternativ for en langsiktig investor

Forvaltningsmandat og resultater

- Investeringsunivers:
  - Børsnoterte egenkapital-instrumenter (egenkapitalbevis og aksjer) i: Norske sparebanker og aksjesparebanker, dessuten tradisjonelle* norske banker.
  - I tillegg: Bankinnskudd
- Porteføljekrav:
  - Maksimalt 20 % av porteføljen i ett selskap**
  - Minimum 6 selskap i porteføljen
  - Maksimalt 15 % av porteføljen som bankinnskudd
- Referanseindeks:
  - Oslo Børs Egenkapitalindeks

- *: DNB og Sbanken
- **: Dog inntil 25 % i SpareBank 1 SMN

Utvikling av Pensum Sparebank+ siden oppstart:

(tidligere Pensum Egenkapitalbevis)

Avkastning 23.3.2020 –31.12.2020:

Oslo Børs (OSEBX):	53,2 %
Referanseindeks:	52,6 %
Pensum Sparebank+:	57,9 %

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