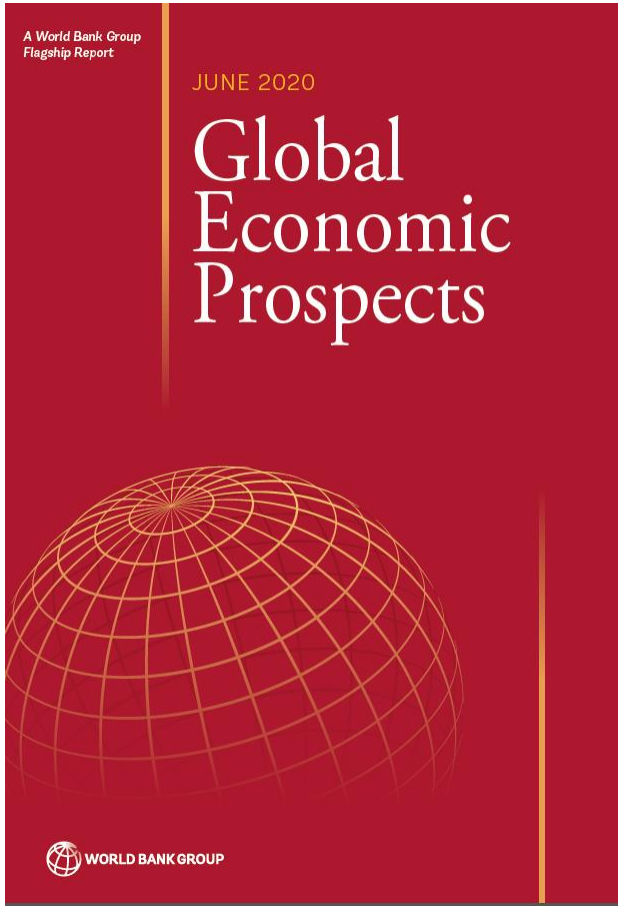
Makro
Investeringsstrategier

Kåre Pettersen
CIO, forvalter
Pensum Asset Management

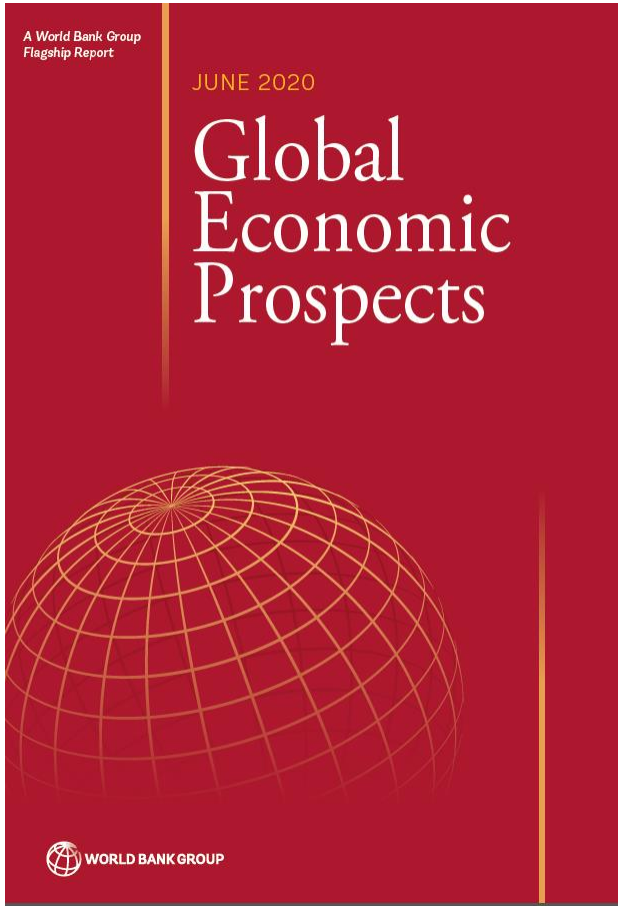
Krise

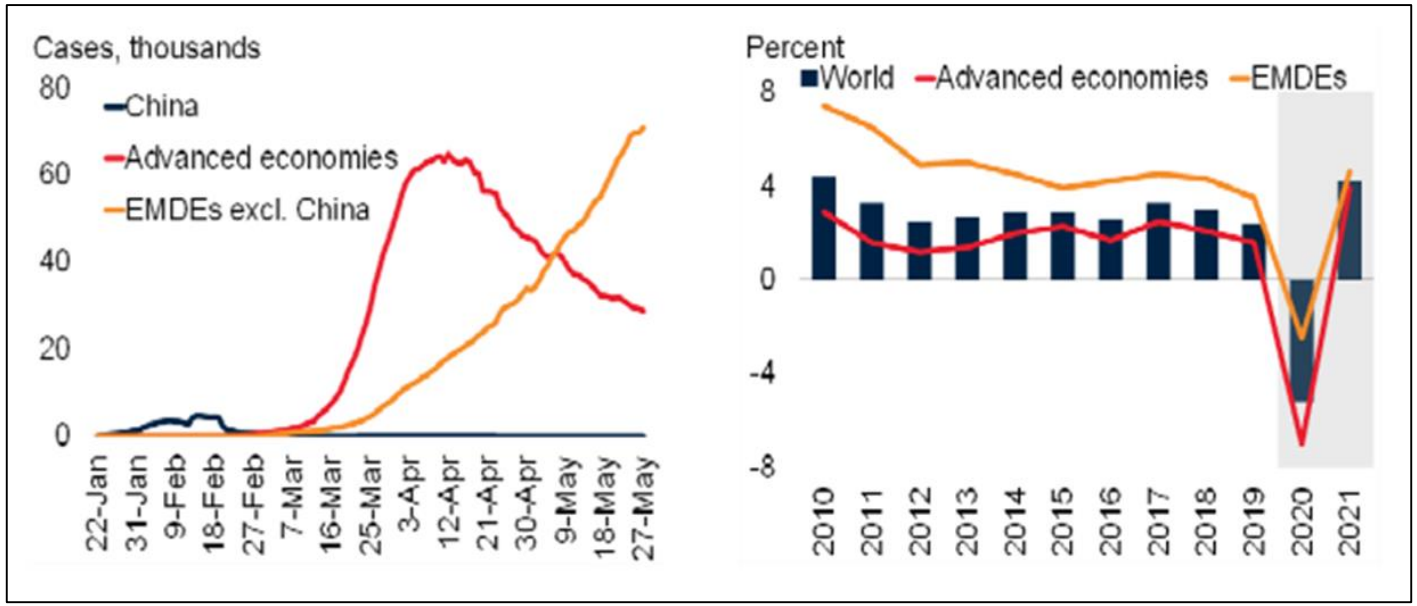


Global Outlook: Pandemic, Recession: The Global Economy in Crisis. The COVID-19 pandemic has, with alarming speed, delivered a global economic shock of enormous magnitude, leading to steep recessions in many countries. The baseline forecast envisions a 5.2 percent contraction in global GDP in 2020—the deepest global recession in eight decades, despite unprecedented policy support. Per capita incomes in the vast majority of EMDEs are expected to shrink this year. The global recession would be deeper if bringing the pandemic under control took longer than expected, or if financial stress

Kilde: Bloomberg, The Economist

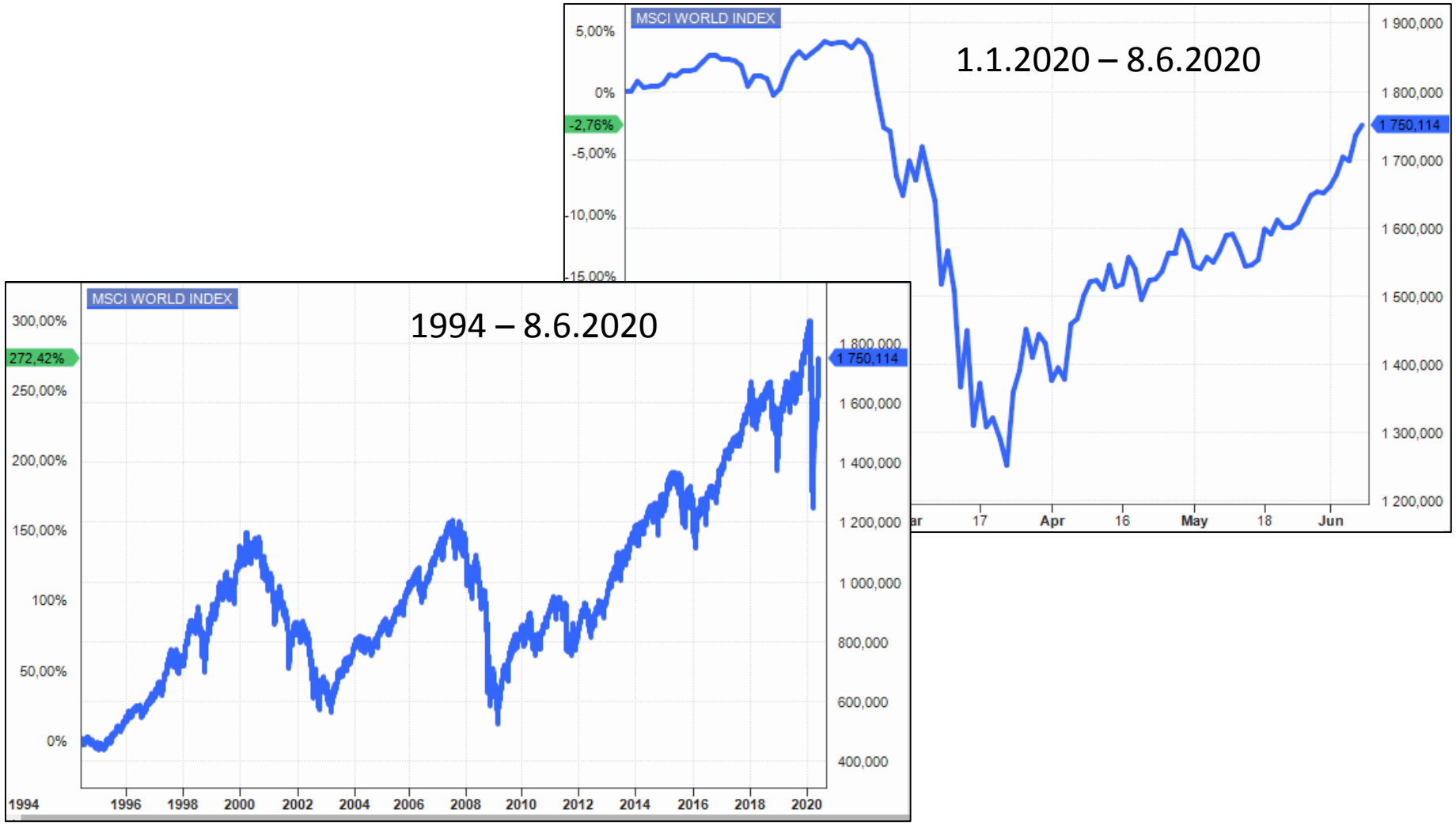
Krise





Kilde: Bloomberg, The Economist

Hvilken krise?



Finansavisen

Tirsdag 9.6.2020



Analytiker frykter ny boble: – Markedet har ikke peiling

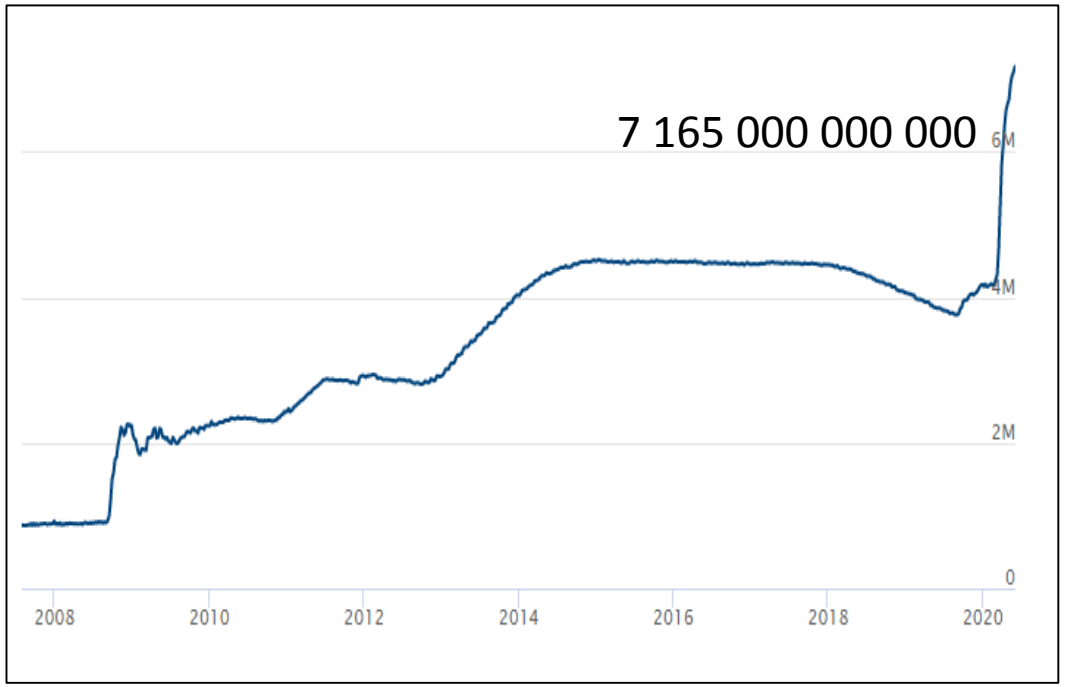


– Det er en psykotisk tilstand i aksjemarkedet

Børsfest og resesjon – hånd i hånd

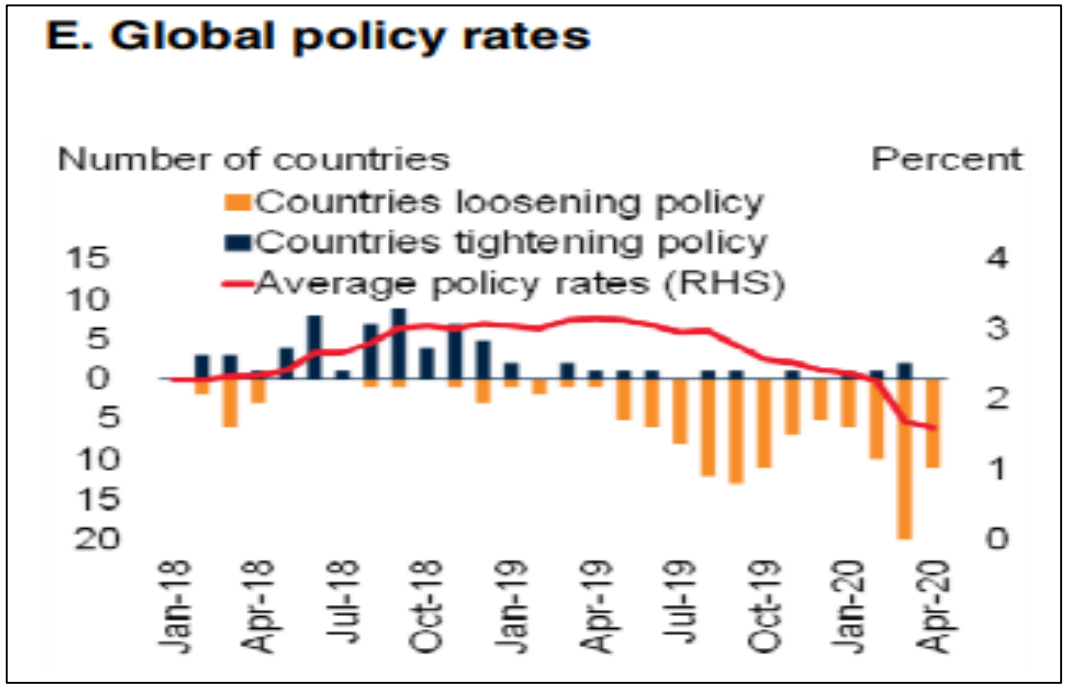
Bare nye runder med virusutbrudd og lockdown kan stanse børsrallyet, tror analytiker.

Penge- og finanspolitikken til unnsetning



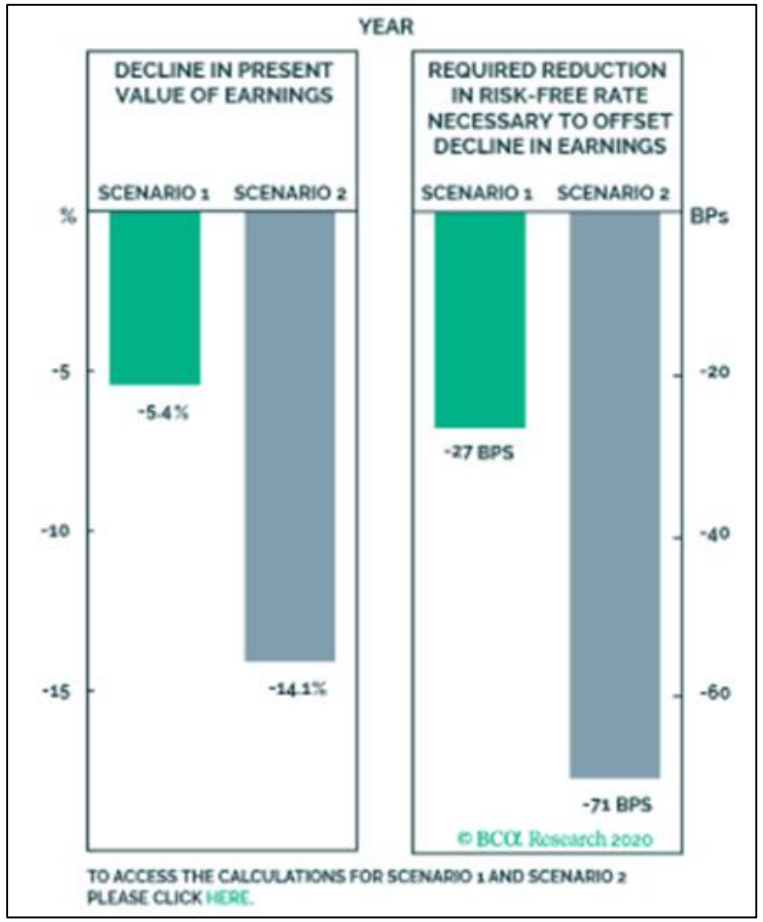
- Globale QE-programmer (kvantitative lettelser) vil passere 6 000 milliarder dollar i 2020
- Rekordlave styringsrenter
- Reduserer risikopremiene på finansielle aktiva – som gjør det billigere for bedrifter og privatpersoner å finansiere seg
- Inflasjon som langsiktig konsekvens?

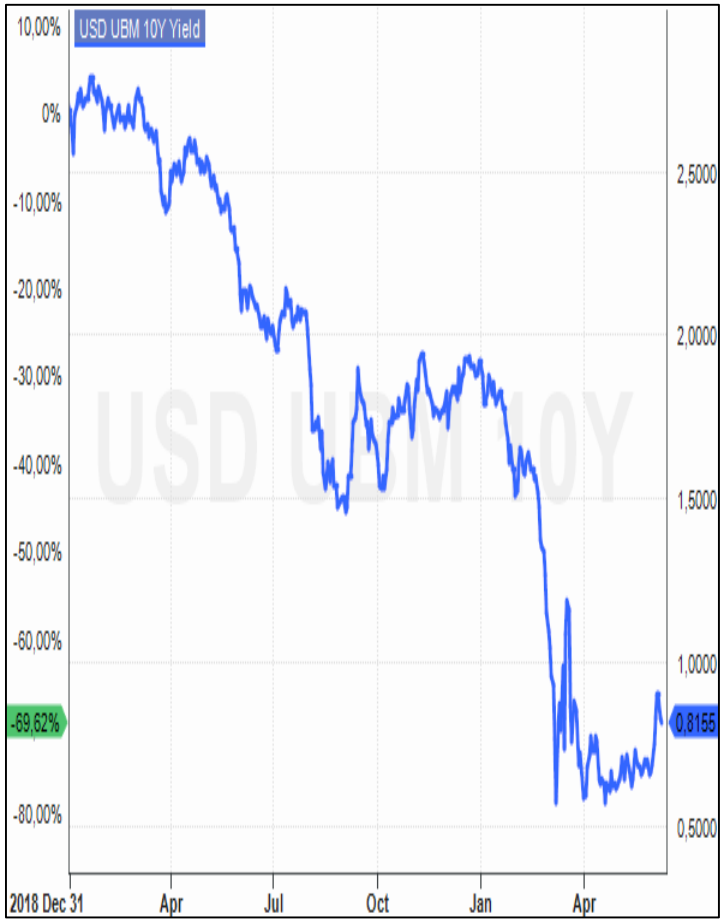
Penge- og finanspolitikken til unnsetning



- Globale QE-programmer (kvantitative lettelser) vil passere 6 000 milliarder dollar i 2020
- Rekordlave styringsrenter
- Reduserer risikopremiene på finansielle aktiva – som gjør det billigere for bedrifter og privatpersoner å finansiere seg
- Inflasjon som langsiktig konsekvens?

Gir pandemien høyere aksjekurser?





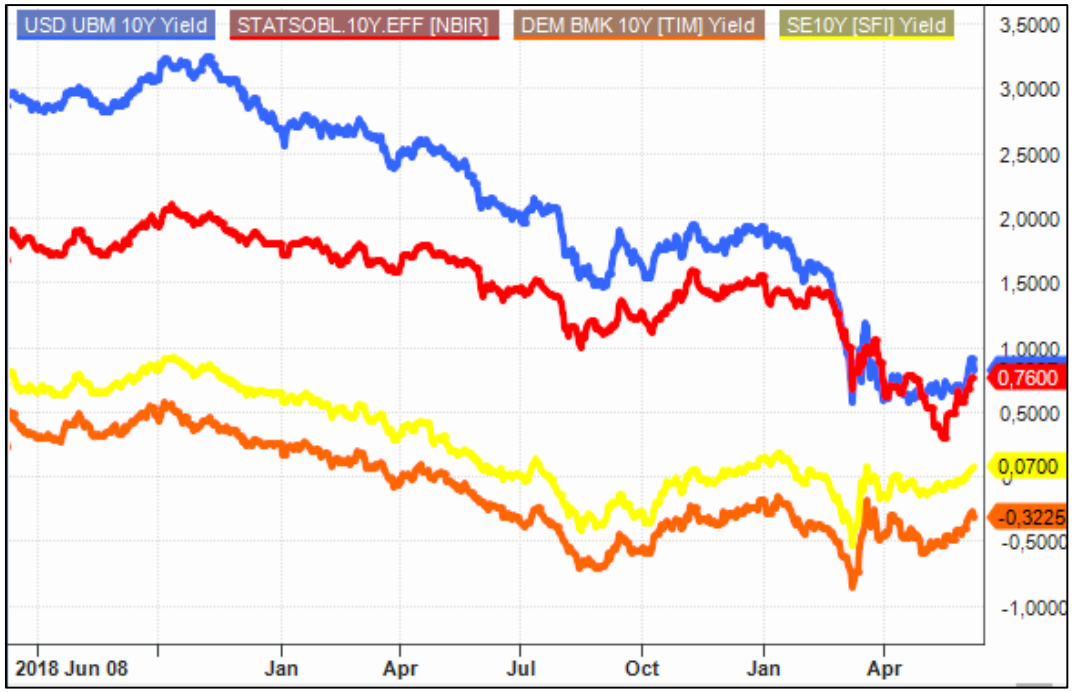
Forutsetning
Kontantstrøm øker 2% årlig
Risikofri rente = 2%
Risikopremie aksjer = 5%

1. Pandemien reduserer inntjeningen med 60% i 2020, 40% i 2021 og 20% i 2022. Deretter normalinntjening. Teoretisk aksjeverdi faller 5,4%.

2. Som over, men med vedvarende 10% lavere inntjening fra 2023; Teoretisk aksjeverdi faller 14,1%.

Ved 71+ bps fall i risikofri rente eller risikopremie vil selv scenario 2 gi høyere aksjekurser.

T(here) I(s) N(o) A(lternative)

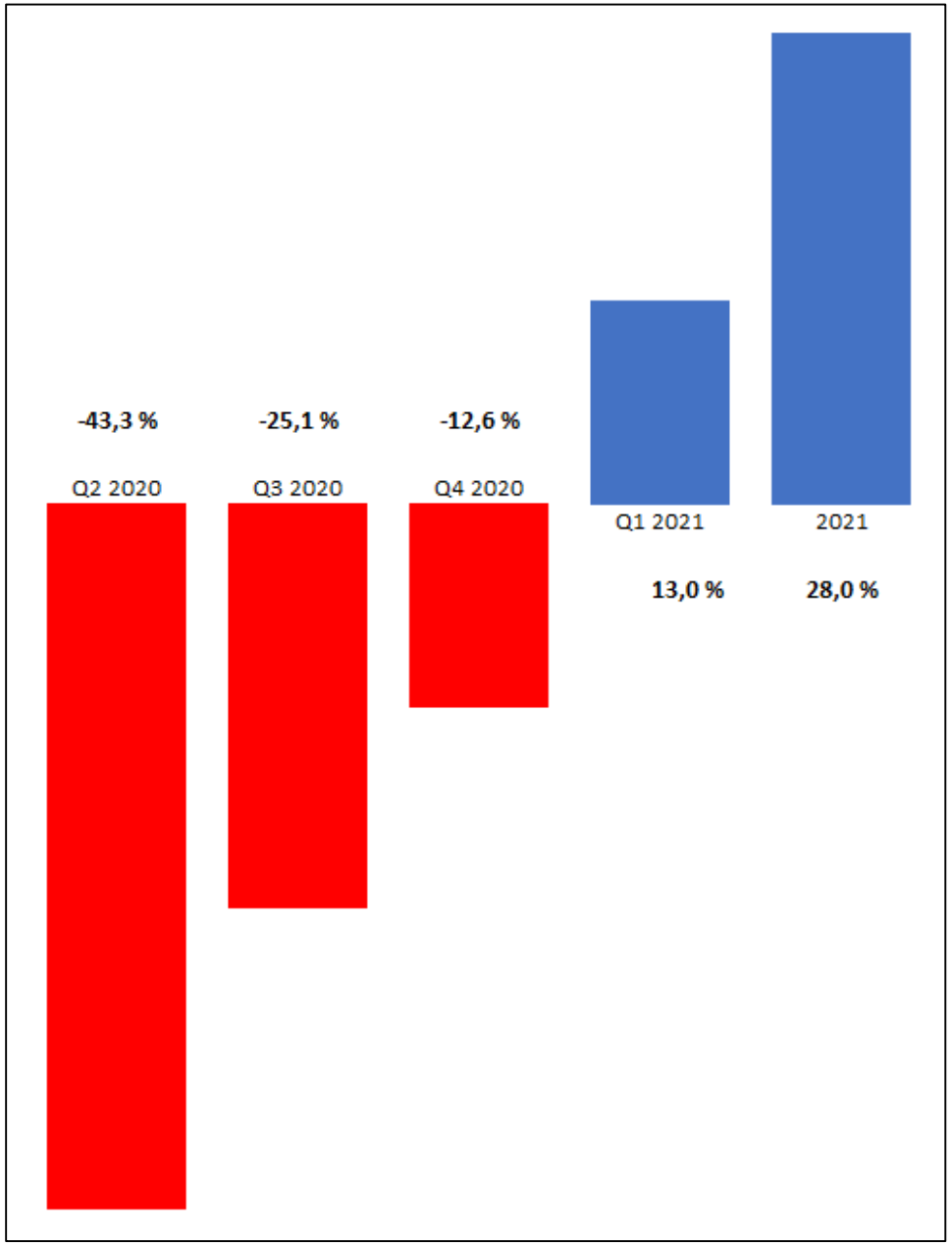




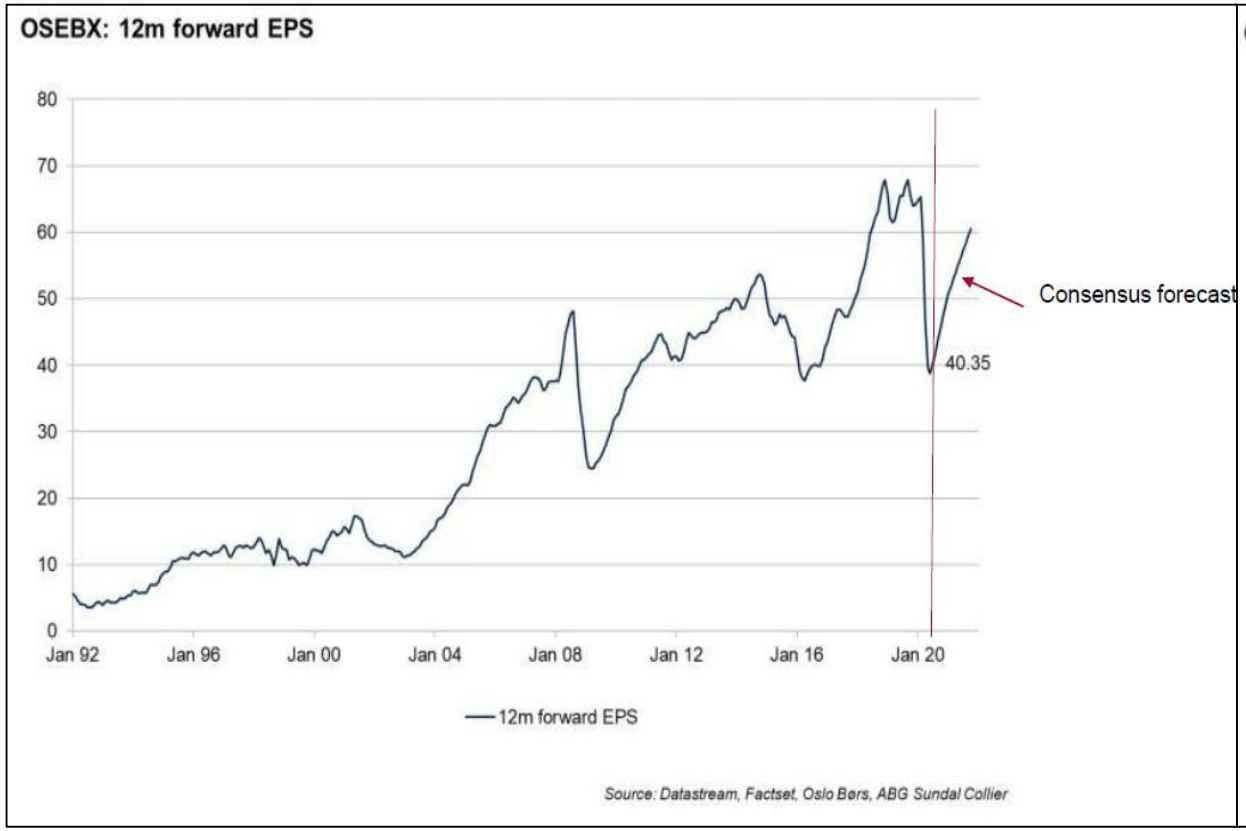
- TINA og FOMO driver markedene
- Sikre renter dyrere enn noen gang, og stor risiko selv ved liten forbedring av økonomiske forhold
- Pensjonskasser må bevege seg ut på risikokurven for å klare avkastningskravene
  - Økt aksjeandel og lavere kredittratinger

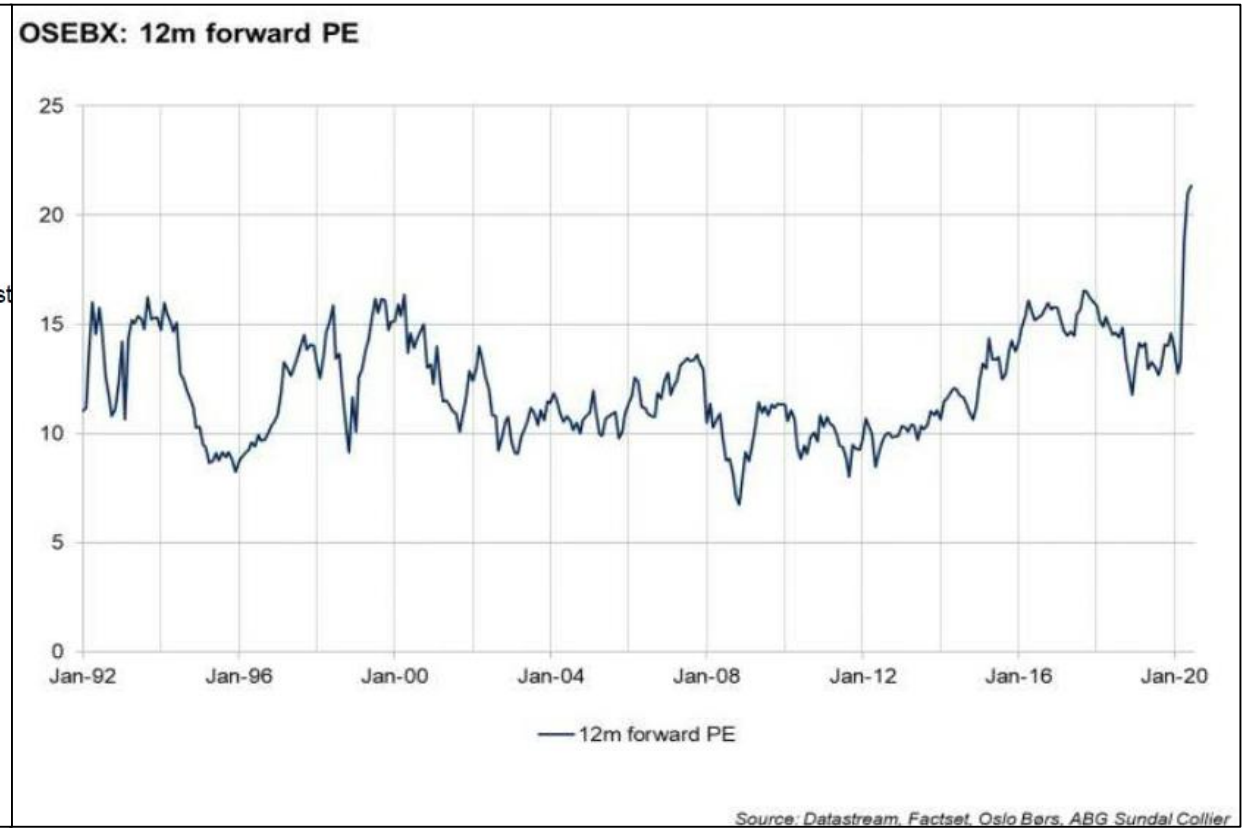
USA – Konsensus resultatutvikling

- Største kvartalsvise fall i inntjeningen siden Q4 2008
- S&P 500 prises til 22,1 x forventet inntjening kommende 12 måneder. Høyeste siden mai 2001
- Markedet ser forbi 2020 og mot inntjeningen i 2021/22

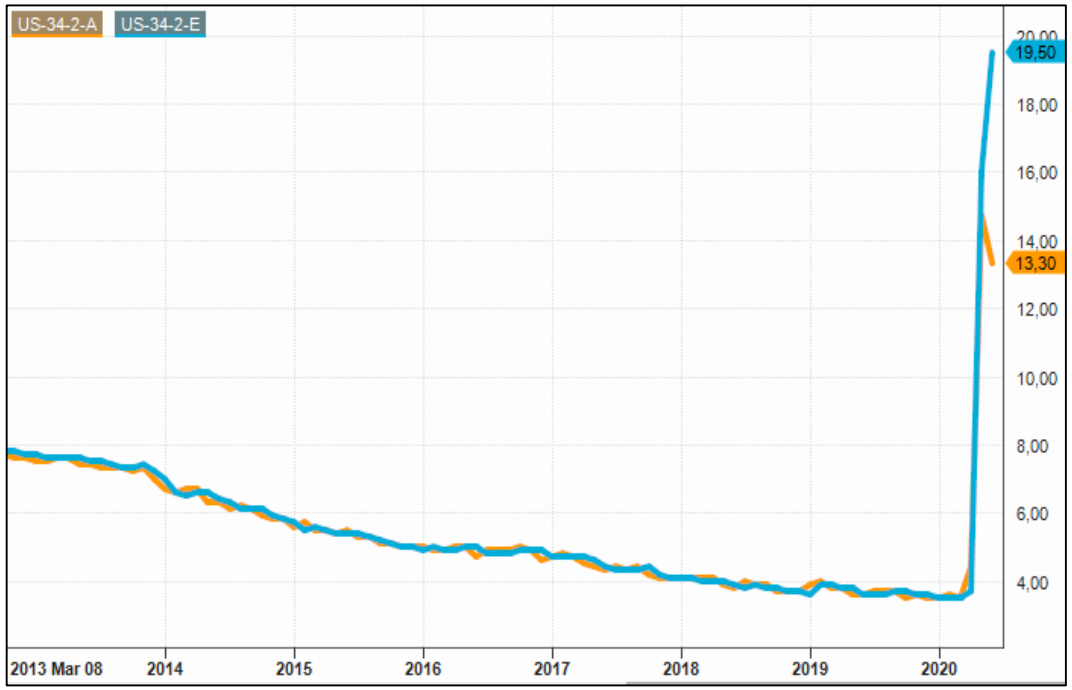


Oslo Børs. Det begynner å bli dyrt



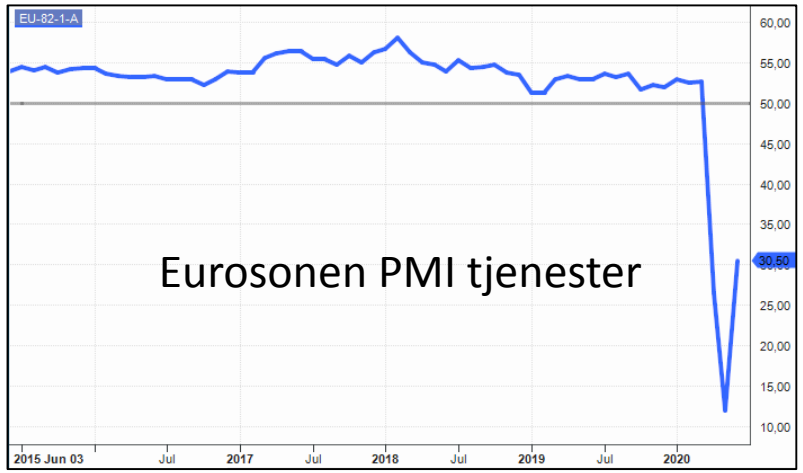


Ikke lett å være spåmann i disse dager

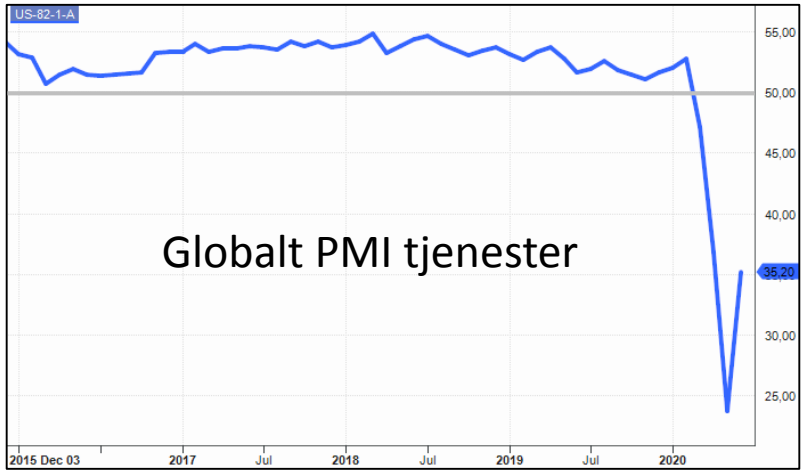


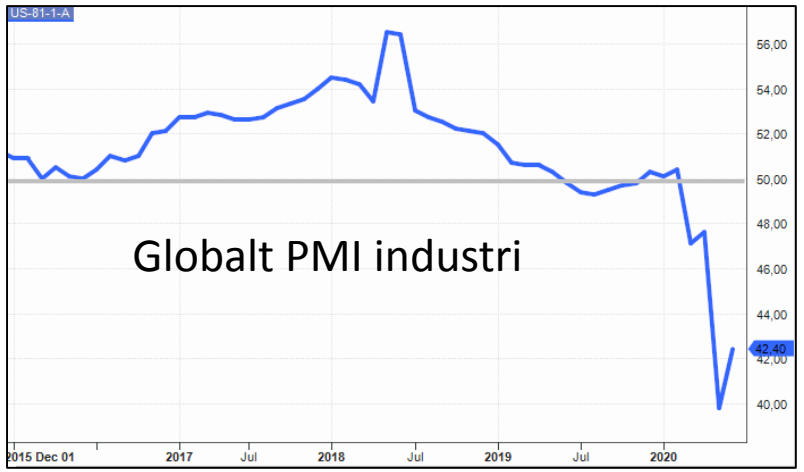
- All jobbskaping etter finanskrisen forsvant i løpet av en måneds tid.
- Ledigheten var i mai ventet å øke fra 14,7% til 19,5%, og økonomien var ventet å miste 8,3 millioner jobber.
- I stedet ble det skapt 2,5 millioner nye jobber, og ledigheten falt til 13,3%
- NB! Arbeidsdept. påpeker risiko for målefeil

Tegn til lyspunkter i PMI-tallene

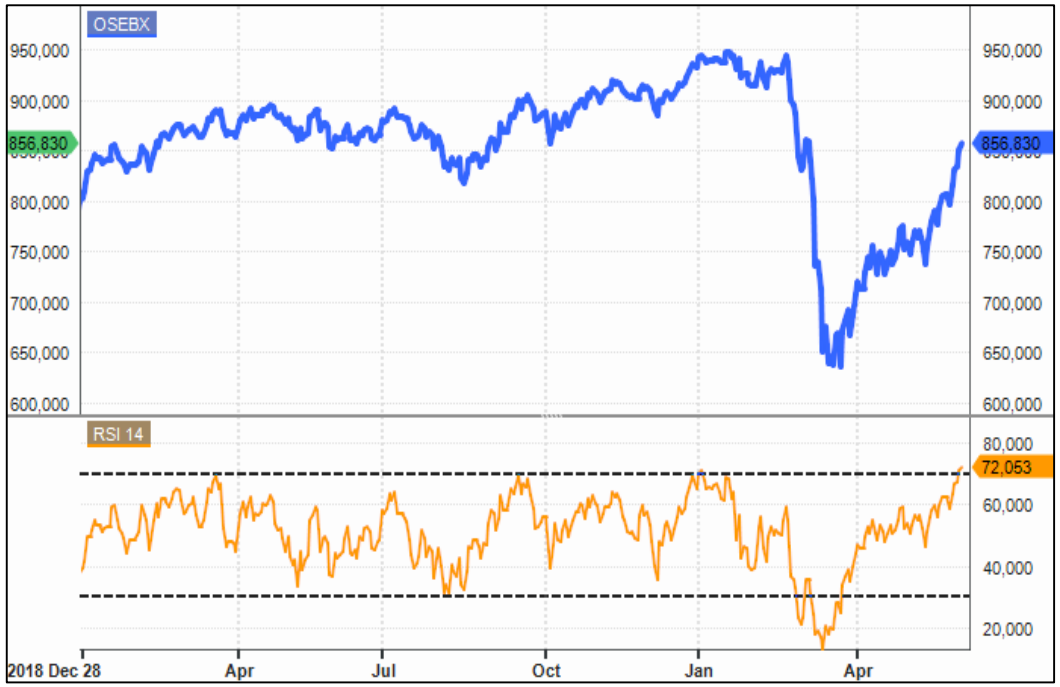






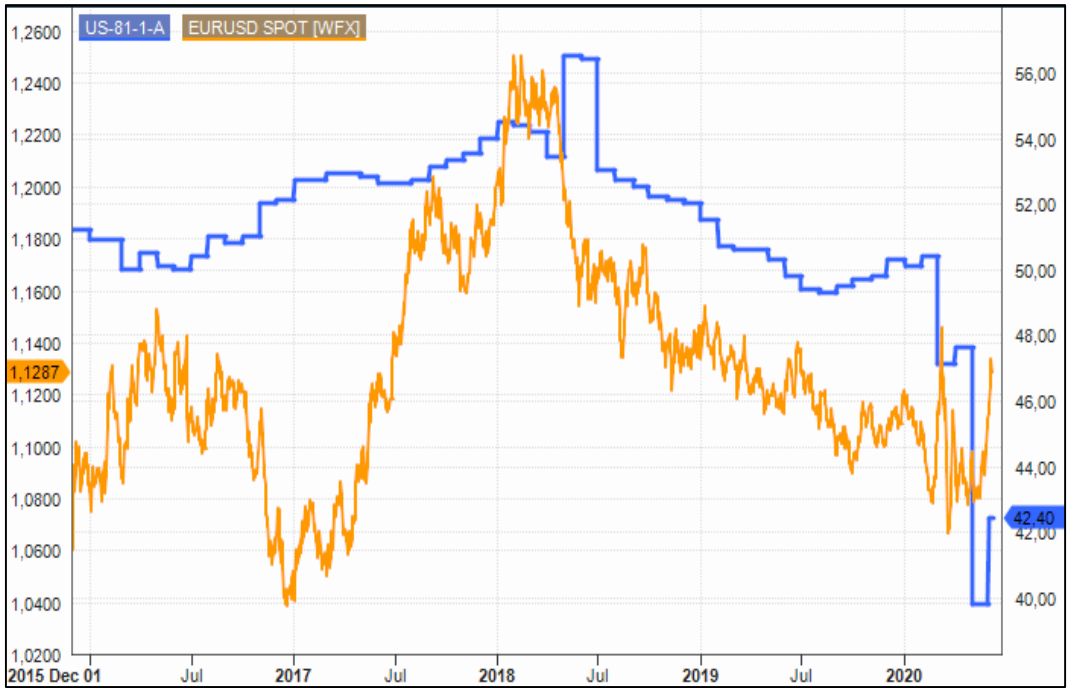


Aksjemarkedet synes overmodent for en korreksjon. Men retningen er uansett opp.



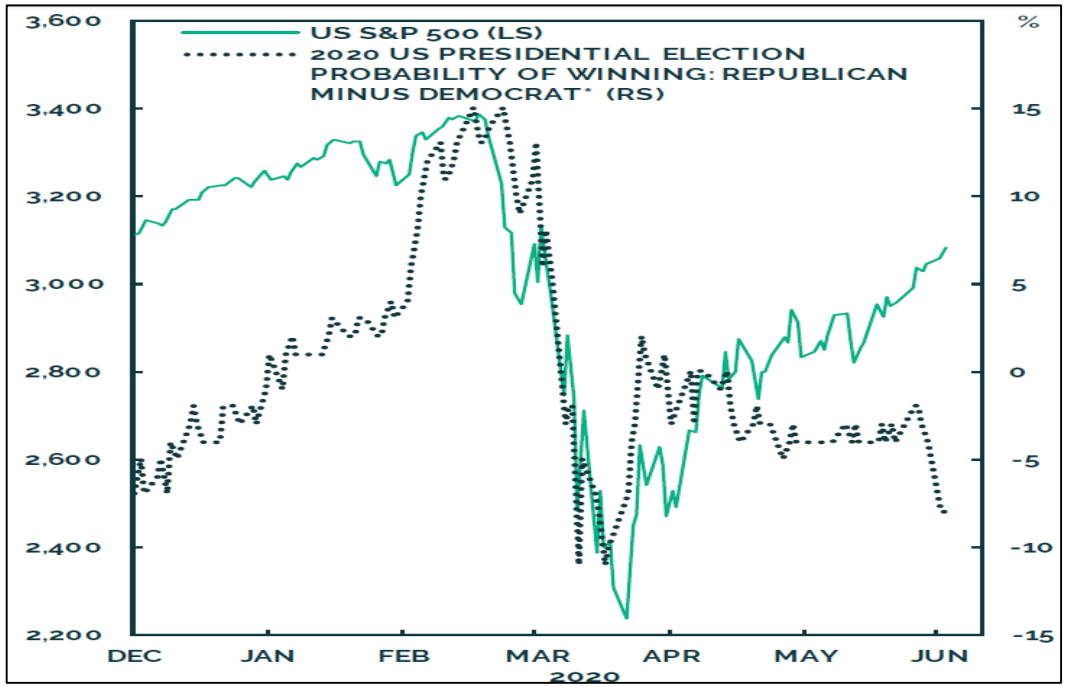
- Nærmest vedvarende oppgang fra midten av mars
- Tid for en korreksjon?

US Dollar er en motsyklisk valuta



- Dollaren er en motsyklisk valuta pga lav relativ andel industri, og posisjon som en nødhavn.

Ikke glem politisk risiko



- Valget i USA i november
- Handelsavtalen USA – Kina
- Australia – Kina
- Opptøyer i USA, Hong Kong…

Strategisk markedssyn

AKSJER

OVERVEKT

+ 12,5 %

	OVERVEKT	NØYTRAL	UNDERVEKT
STIL	GROWTH		VALUE

	OVERVEKT	NØYTRAL	UNDERVEKT
GEOGRAFI	EUROPA	USA	JAPAN
	RUSSLAND	FREMVOKSENDE MARKEDER	
		KINA	

	OVERVEKT	NØYTRAL	UNDERVEKT
SEKTORER	Finans	Materialer	Forsyning
	Industri	Eiendom	Konsumvarer
	Teknologi	Telekom	
	Energi		
	Helse		

RENTER

UNDERVEKT

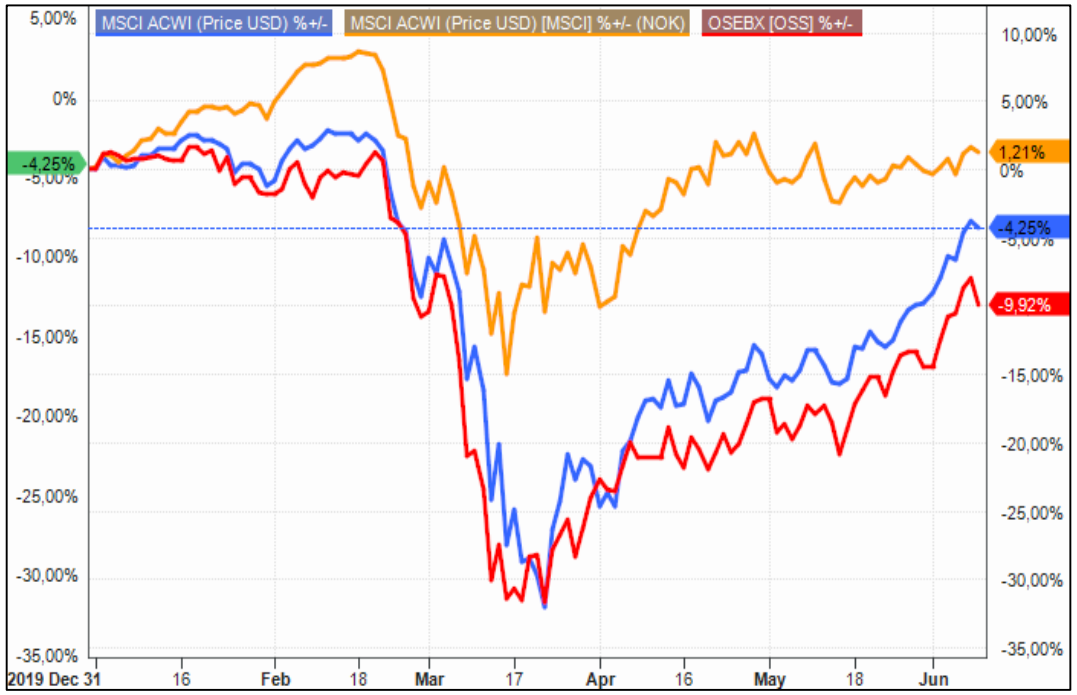
- 12,5 %

	OVERVEKT	NØYTRAL	UNDERVEKT
TYPE	HØYRENTE	INV. GRADE	STAT

	OVERVEKT	NØYTRAL	UNDERVEKT
GEOGRAFI	ASIA	USA	EUROPA EX NORDEN
	NORDEN		

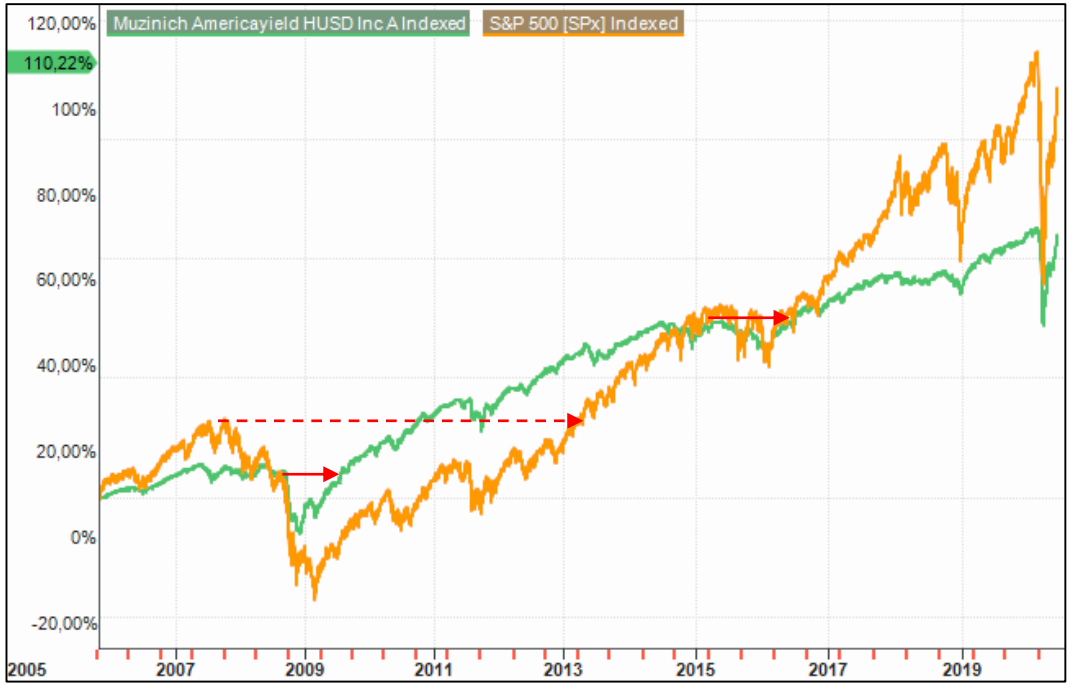
	OVERVEKT	NØYTRAL	UNDERVEKT
ANNET	KREDITTRISIKO		
			DURASJON/RENTERISIKO

Diversifisering med internasjonale plasseringer og usikret valuta



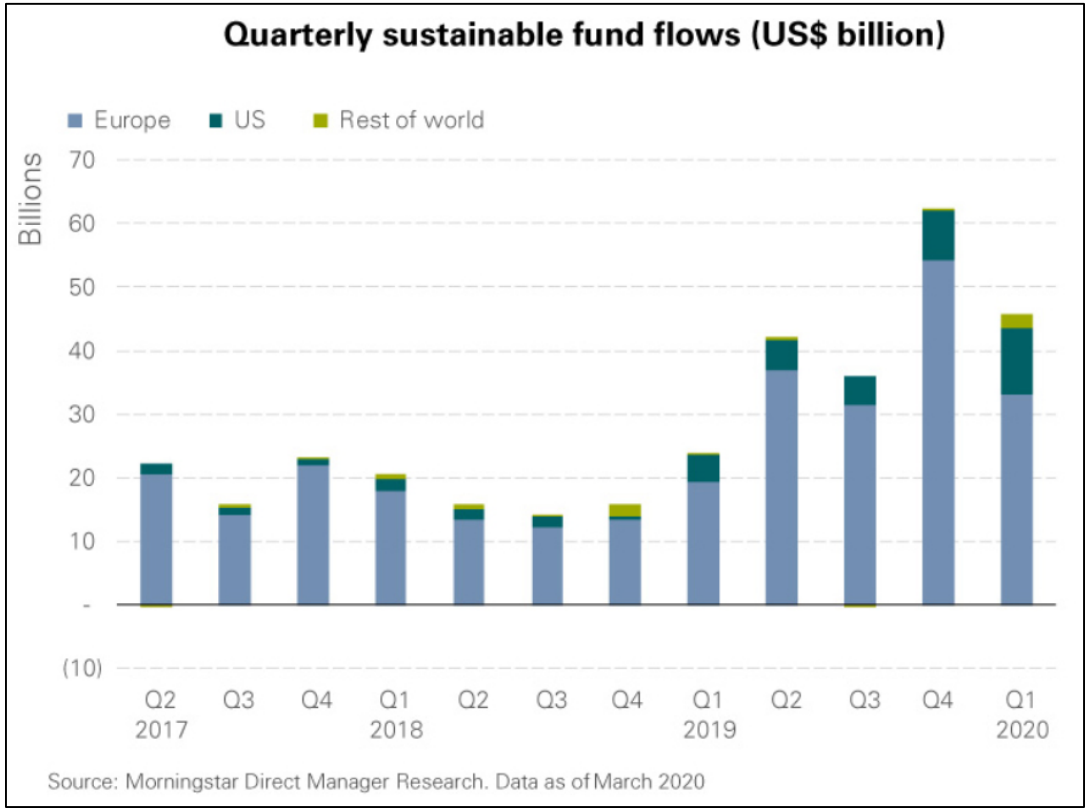
- Norske kroner har en tendens til å svekkes ved globale økonomiske sjokk
- Norsk økonomi er åpen, liten, oljeavhengig, med høy belåning, høye boligpriser og med høyt kostnadsnivå
- Usikret valuta vil dermed fungere som en støtdemper i urolige tider
- Gir også muligheter for rebalansering etter store børsfall

Kjøp høyrenteobligasjoner etter store korreksjoner



- I mars 2013 var aksjemarkedet var tilbake til nivået fra oktober 2007.
- I august 2009 var high yield tilbake til nivået fra september 2008.
- I mai 2016 var high yield tilbake til nivået fra juli 2014.
- 2020: Snart hentet inn 17% fall fra mars 2020.

ESG-trenden stadig sterkere





Pensum Norge Utbytte



- Etablert november 2015.
- Slått Oslo Børs fire år på rad.
- 4,5% meravkastning mot Oslo Børs (OSEBX) i 2020
- 116% avkastning mot 39% for Oslo Børs siden start (før kostnader)

Pensum Norge Utbytte

Forbruksvarer

Konsumvarer

Finans

Energi

Industri

Eiendom

IT