

Inflasjonen har passert toppen

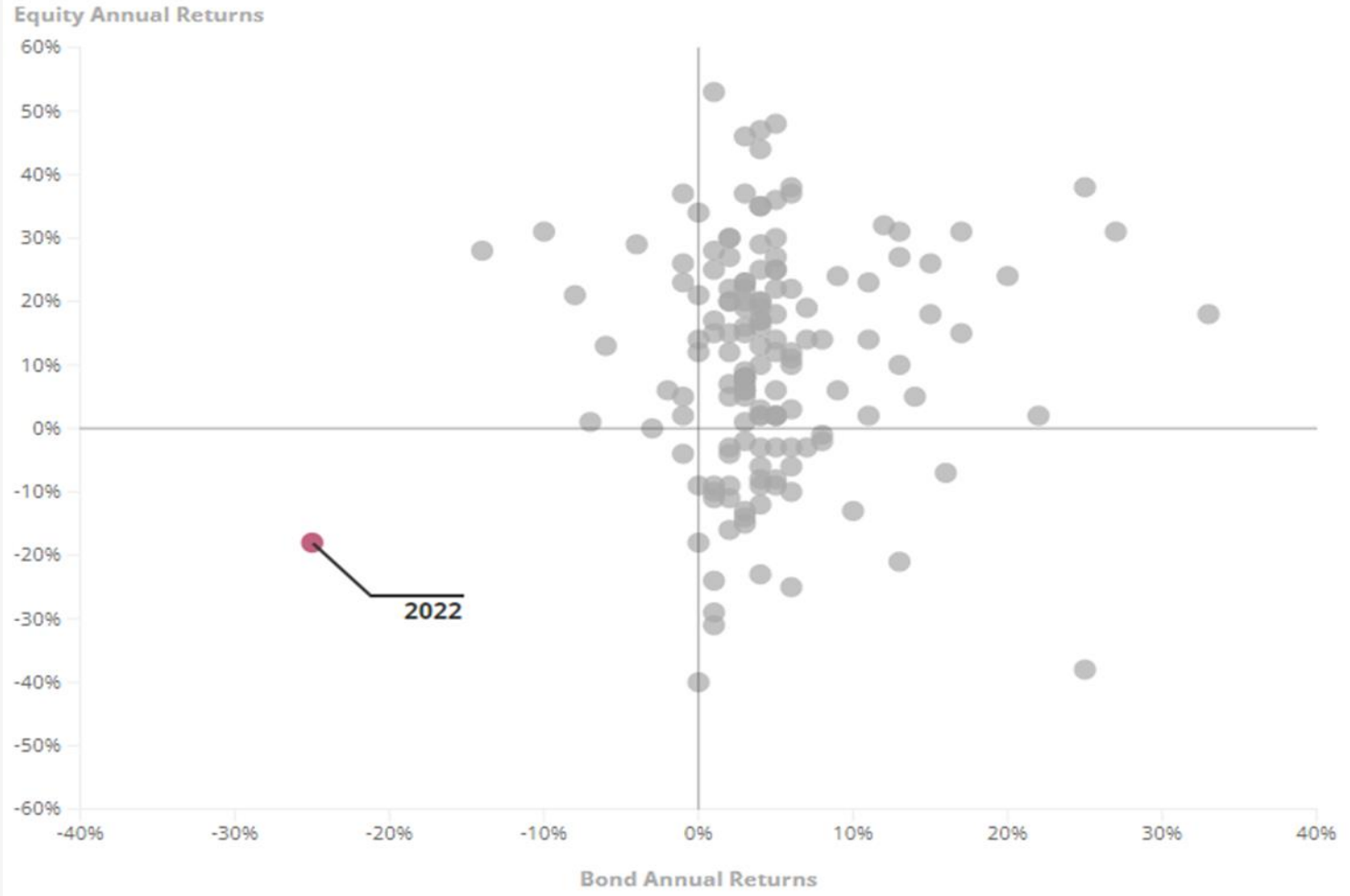
HVORDAN POSISJONERER VI OSS?

Januar 2023 – Kåre Pettersen og Nora Damås

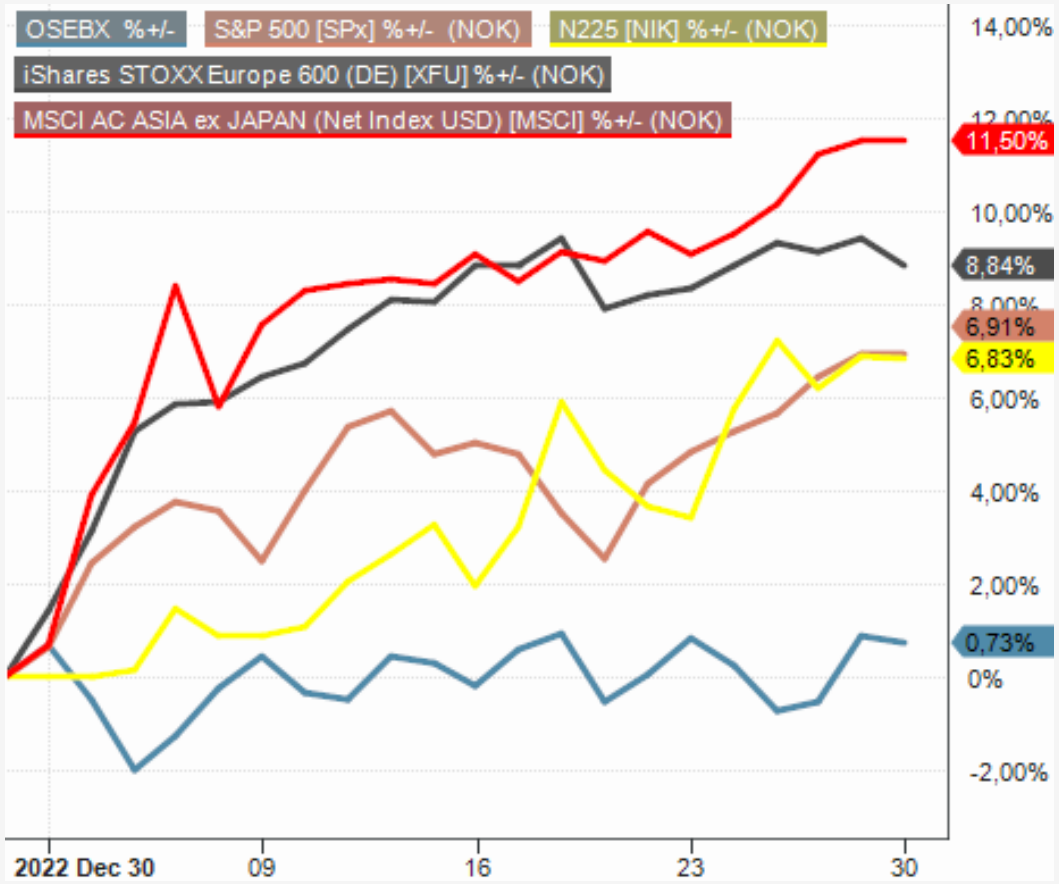
2022: Tidenes verste år for 60/40-porteføljen

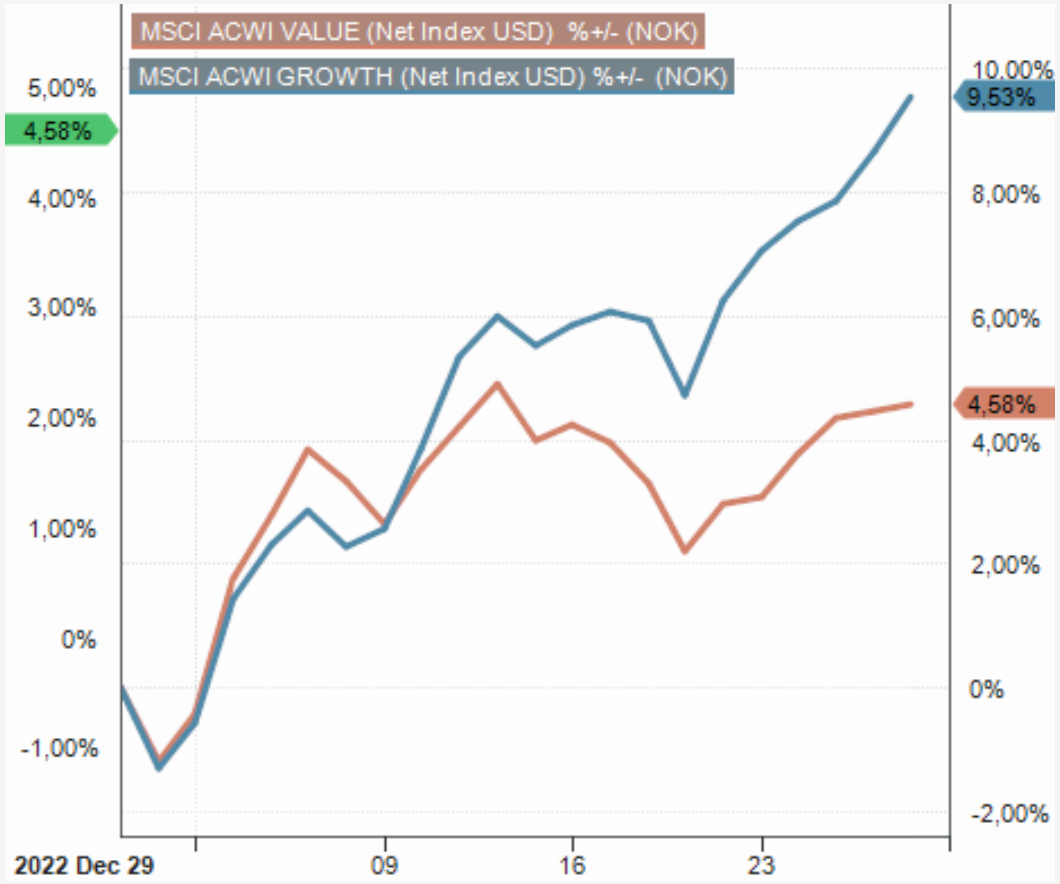
PENSUM
ASSET MANAGEMENT

Figure 1. Correlation Between Bonds and Equities in 2022 Was Unprecedented

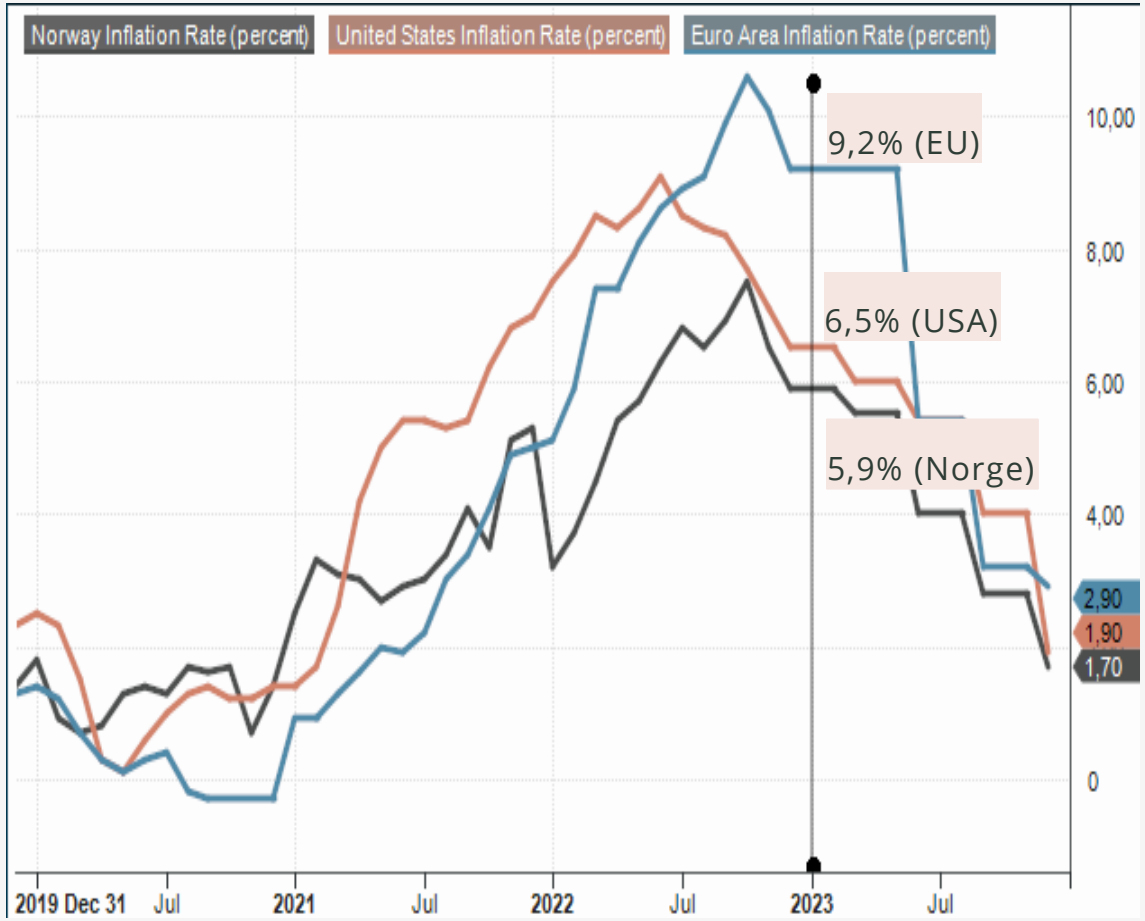


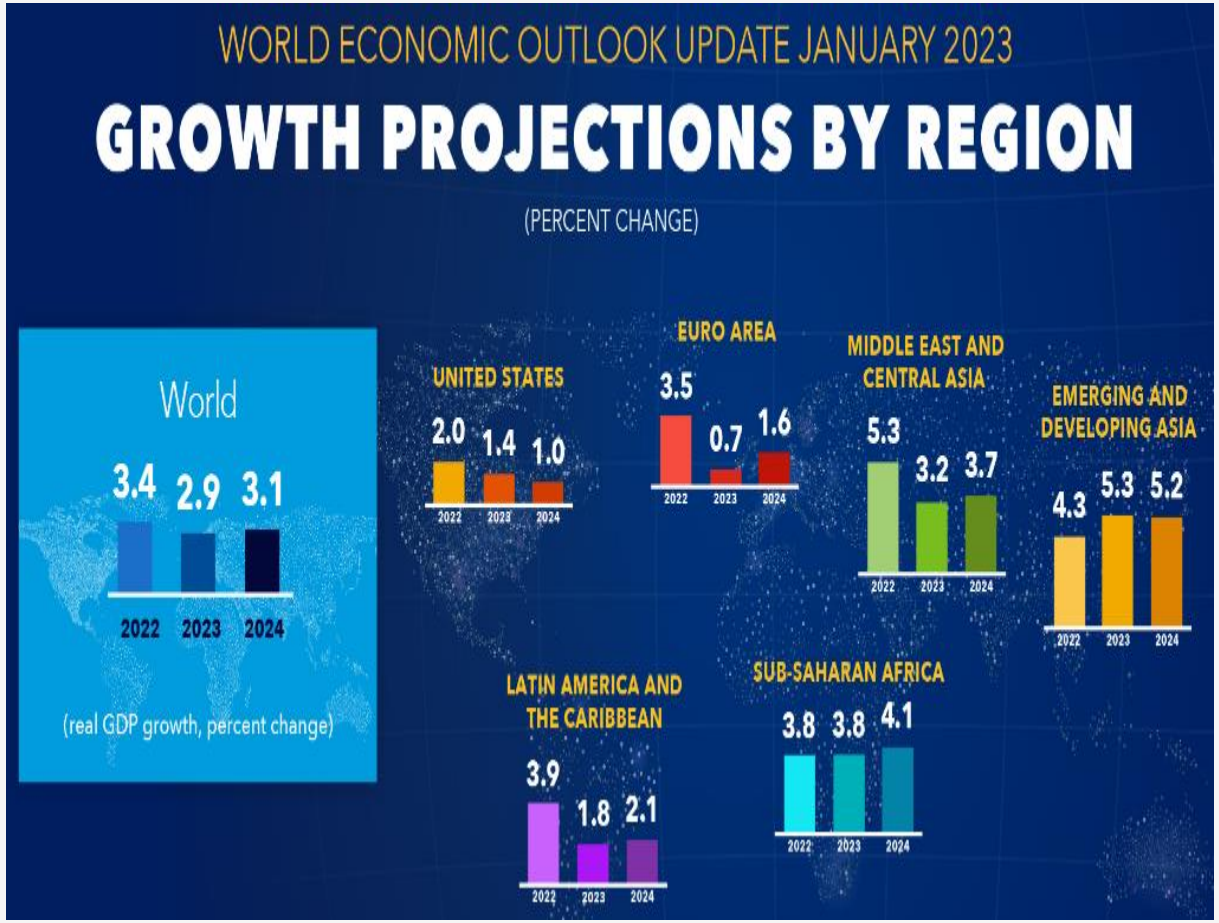
Solid start på 2023 i både aksje- og rentemarkedet. Oslo Børs henger etter. Hva nå?



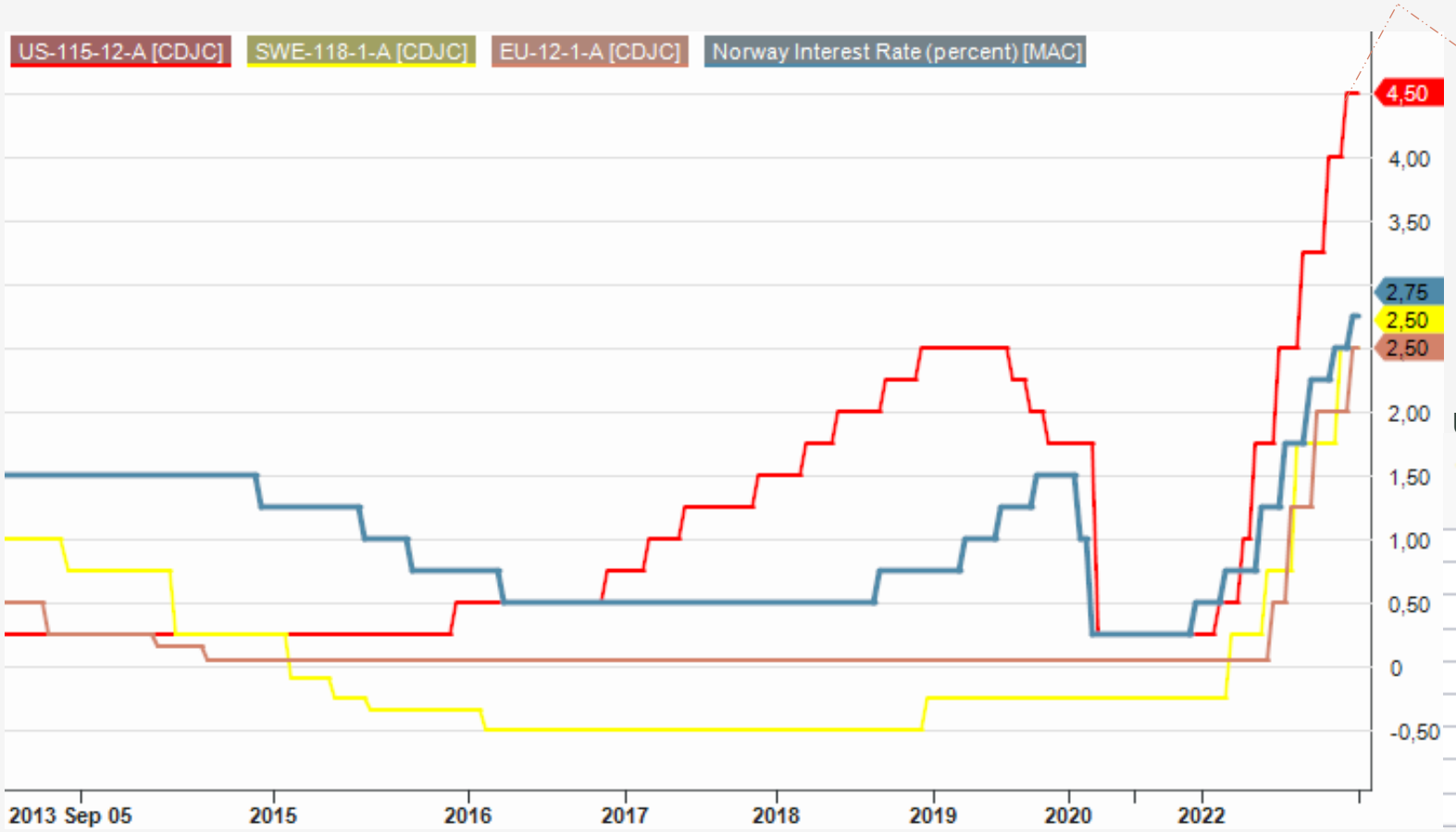


Estimater for inflasjon og vekst





Rentetoppen er nær



USA

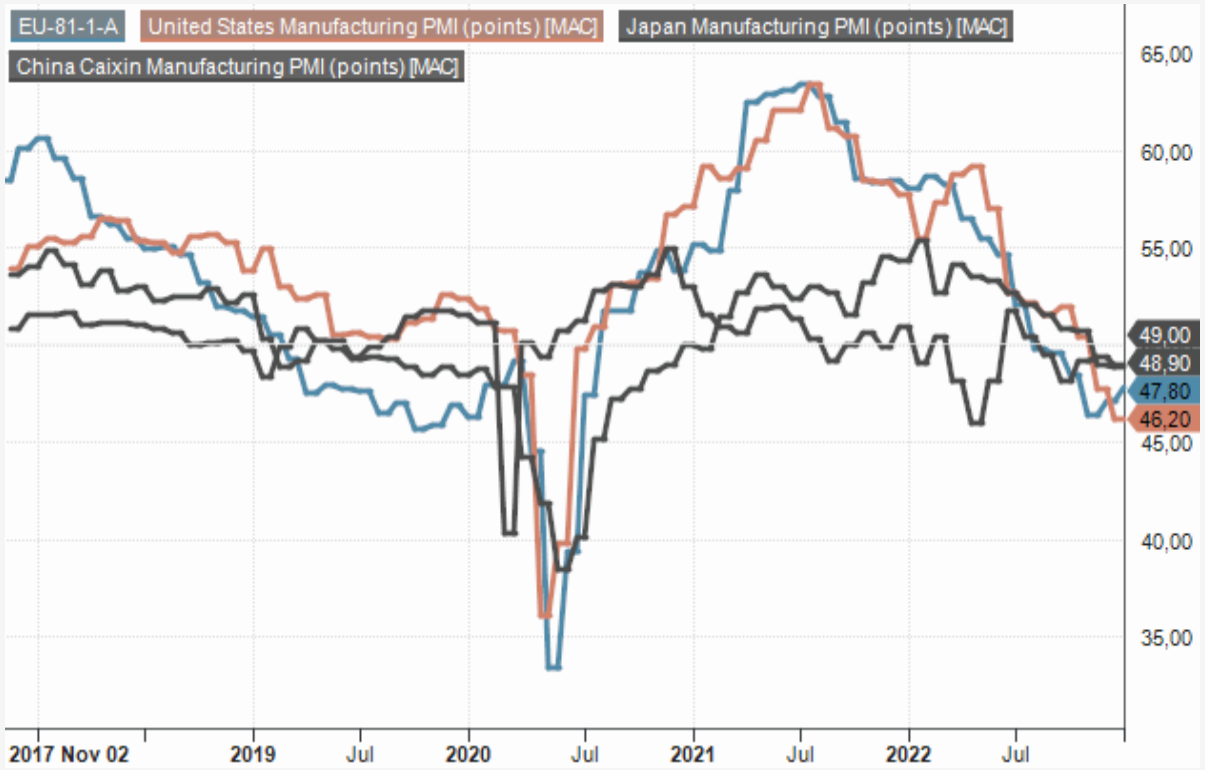
Norge
Sverige
Eurosonen

USA – Rente desember 2023

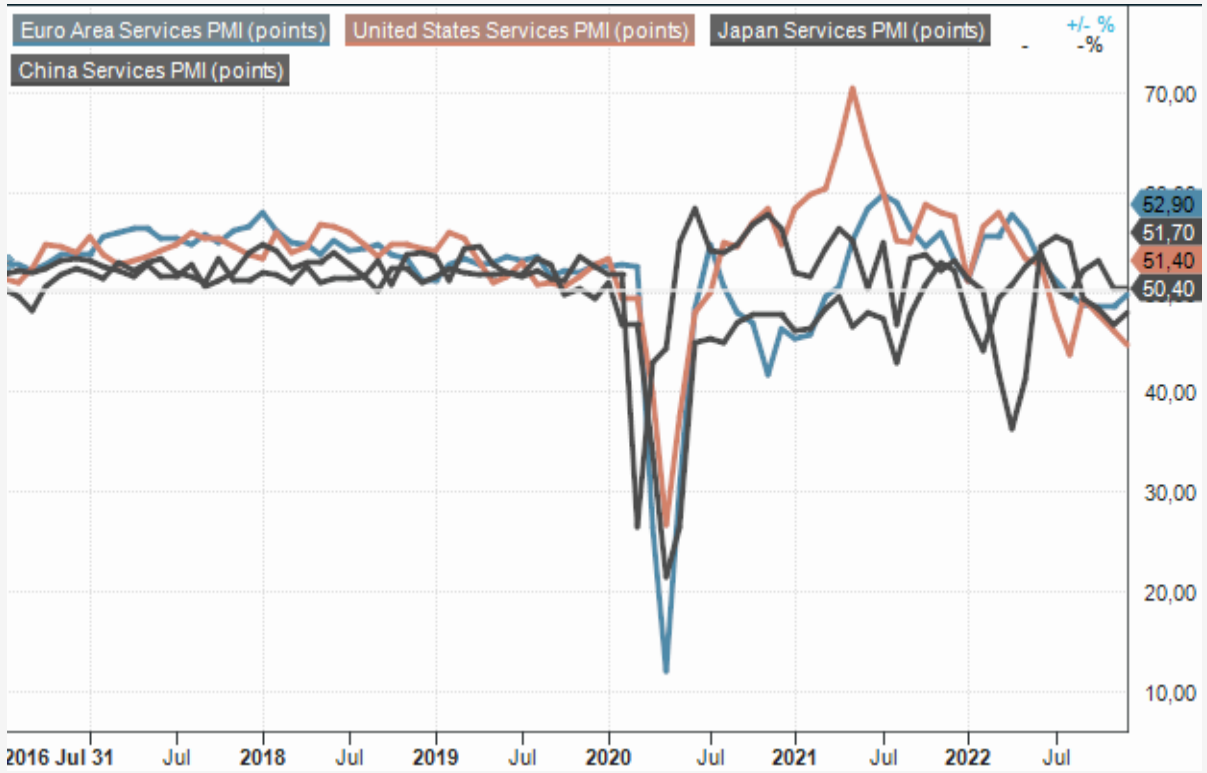
TARGET RATE (BPS)	NOW *
350-375	0,2%
375-400	3,0%
400-425	14,1%
425-450 (Current)	30,6%
450-475	32,5%
475-500	16,1%
500-525	3,2%
525-550	0,2%
550-575	0,0%

Er optimismebunnen passert (USA?)

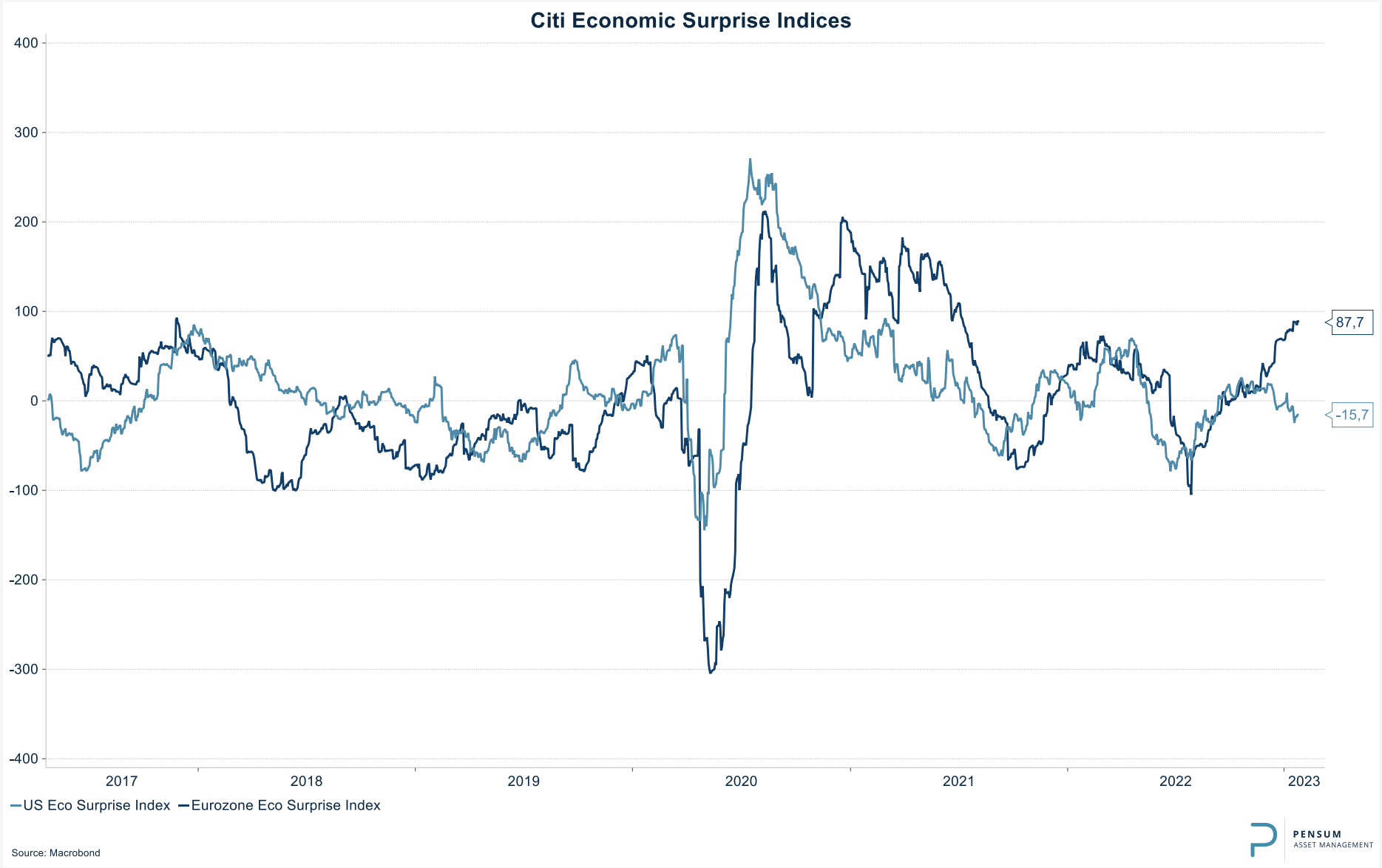
PMI Industri



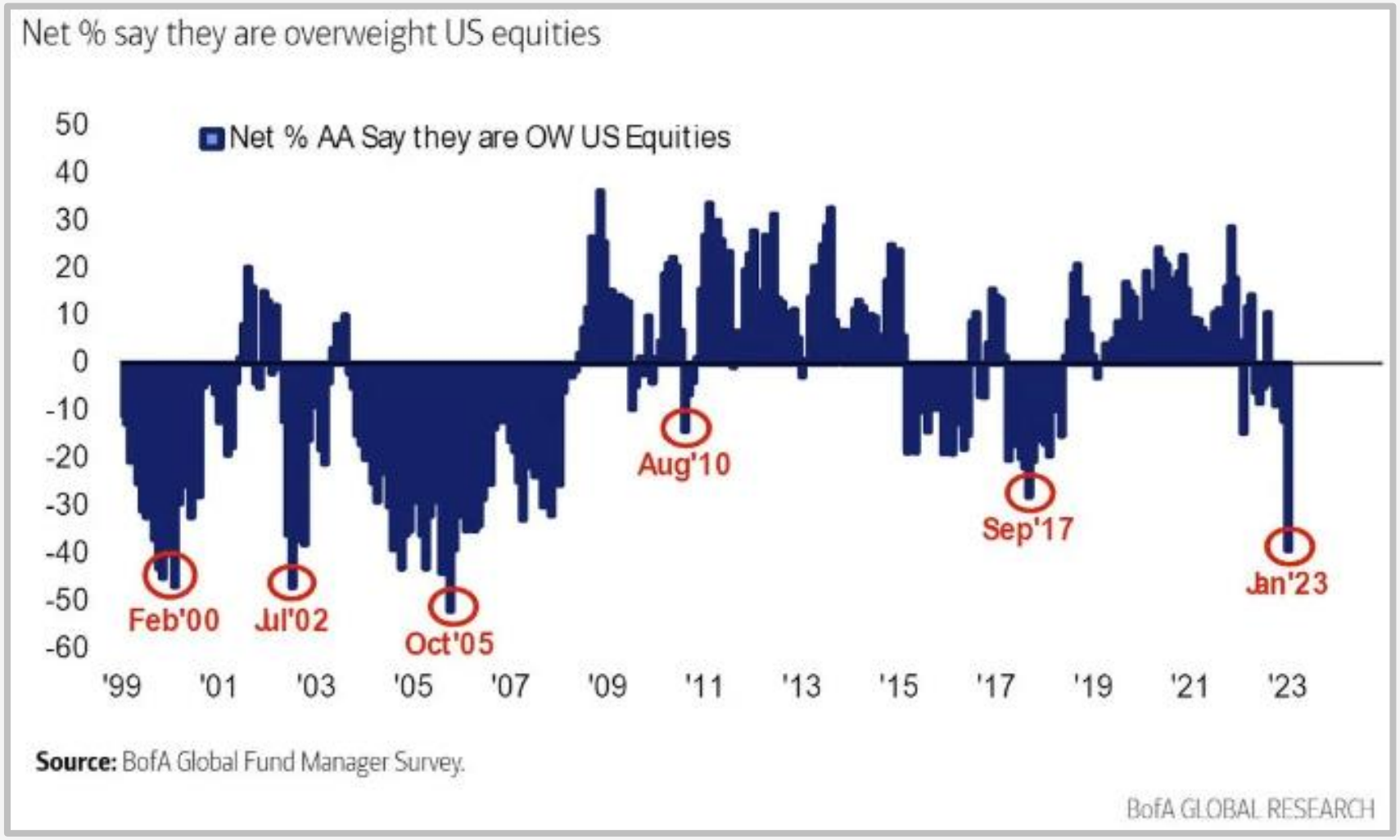
PMI Tjenester



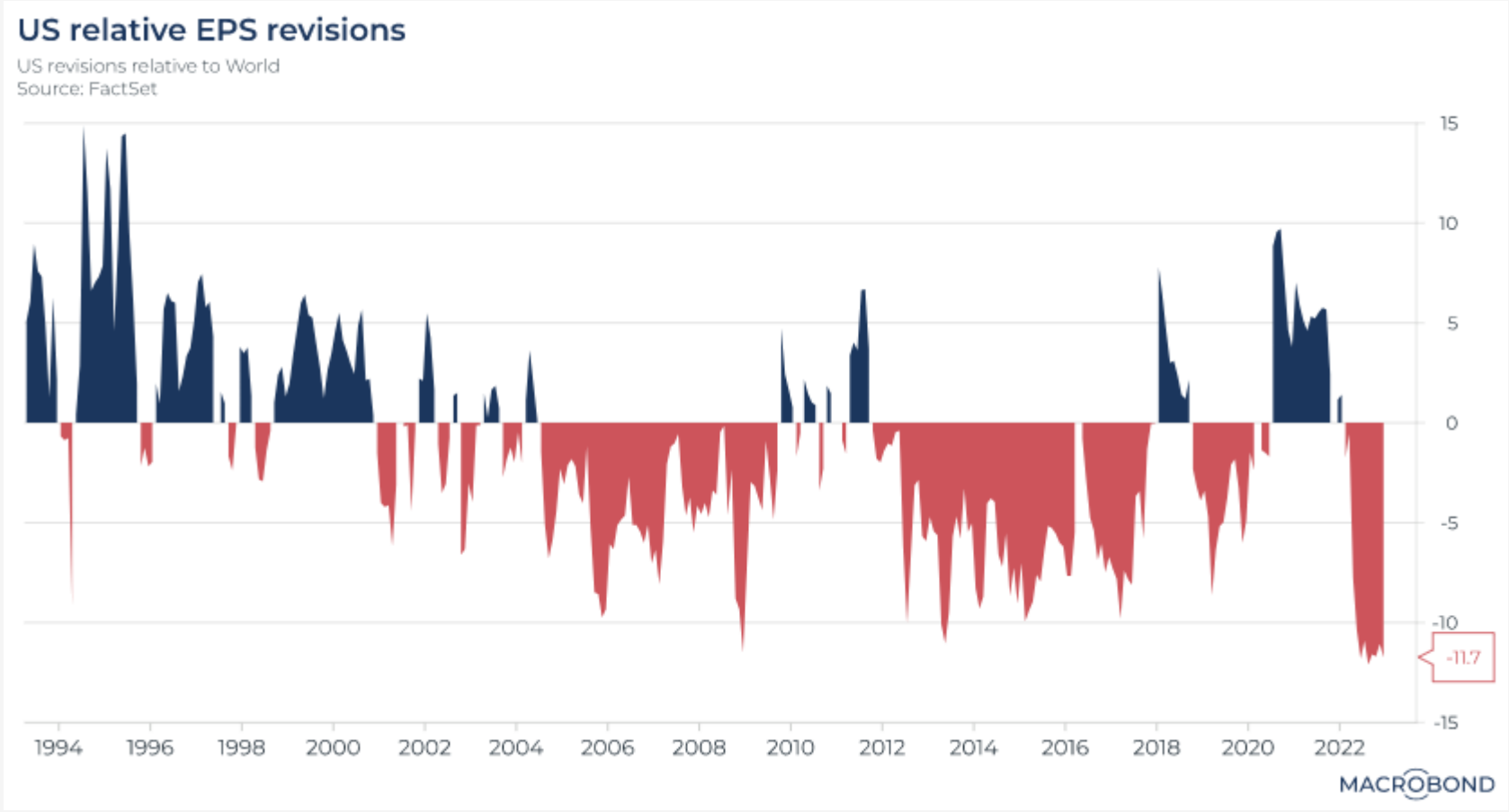
Surprise indeks



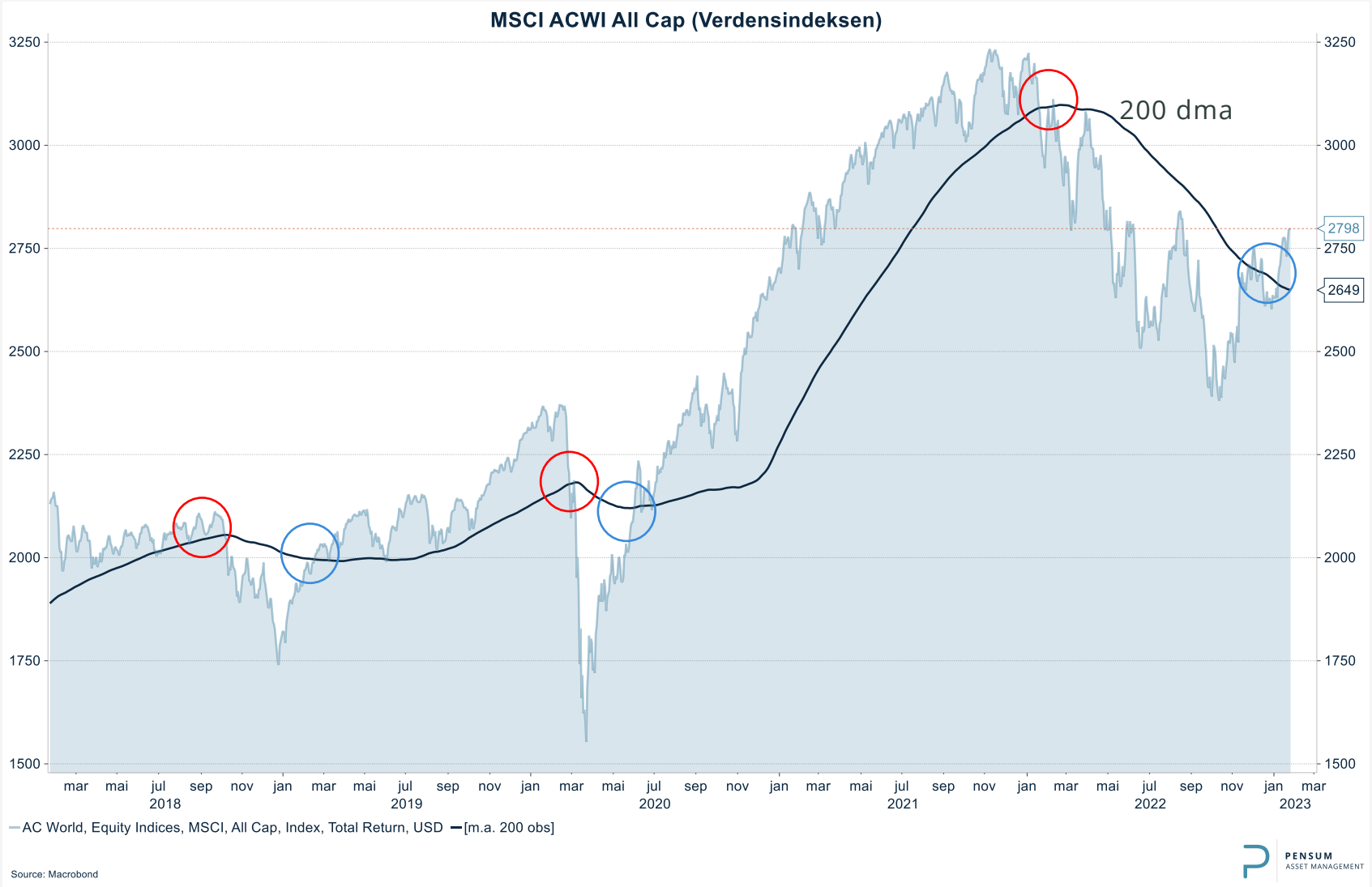
Rekordlav tro på amerikanske aksjer blant de proffe investorene



Analytikerne er mer skeptiske til inntjeningen i amerikanske selskaper enn i andre regioner



Globale aksjer er over viktig teknisk motstandsnivå

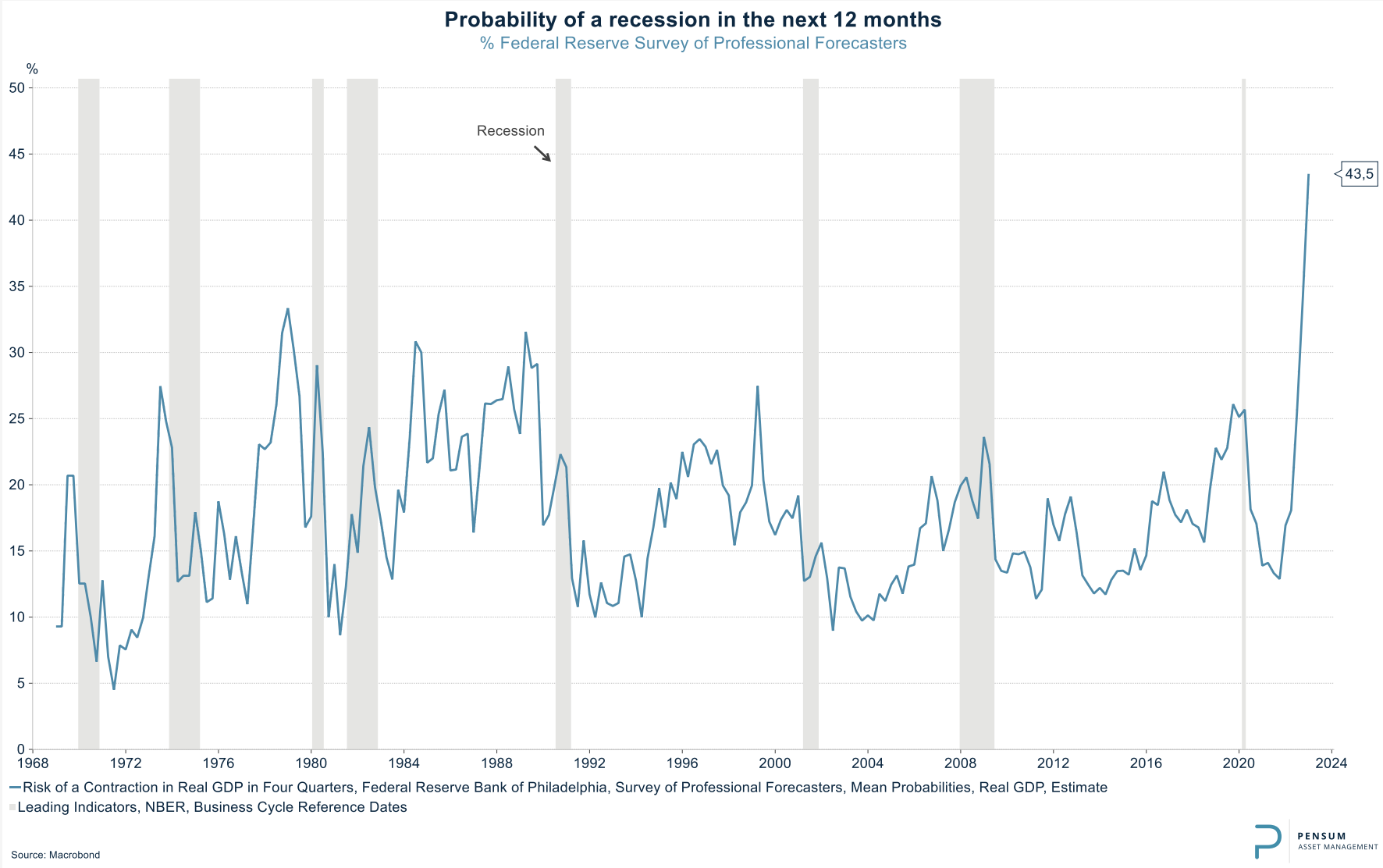


Gjenåpning av Kina



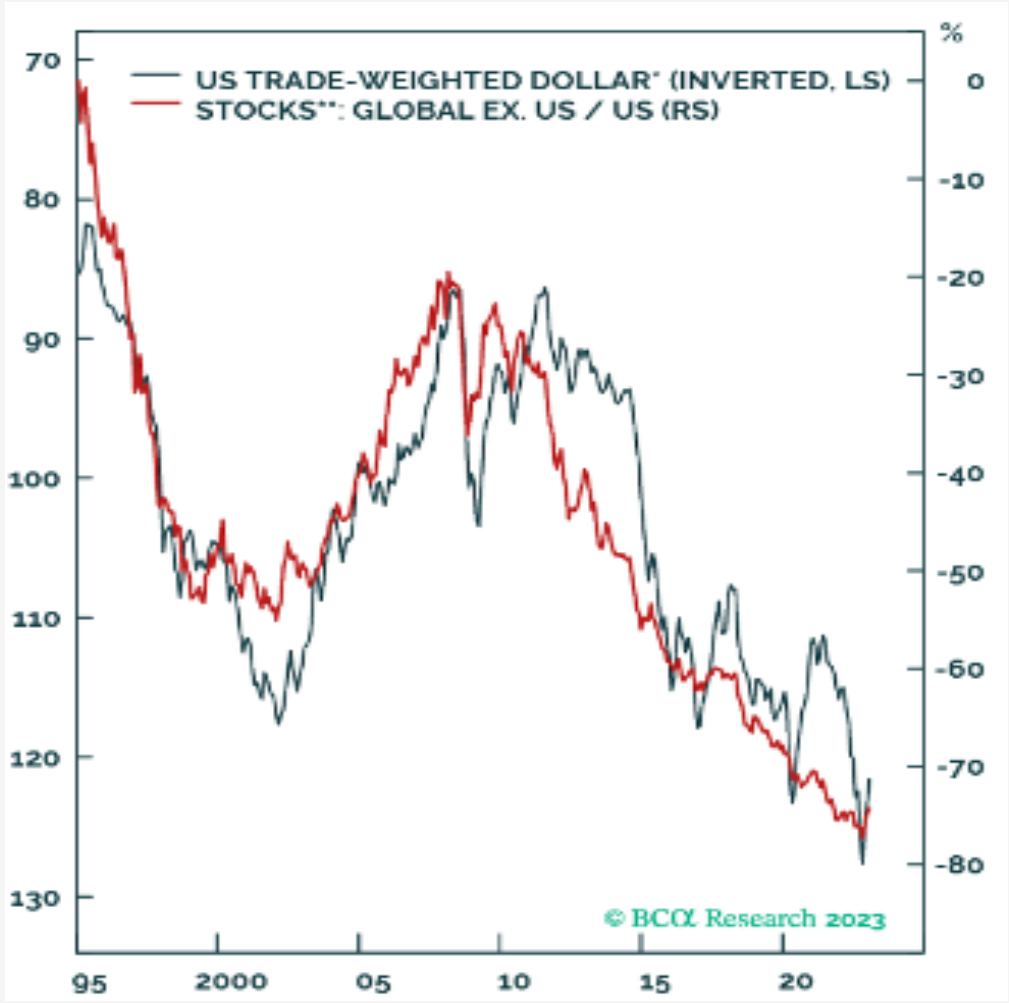
Blir det resesjon?

Rentekurven sier at det blir resesjon, men er det nå så sikkert?



Amerikanske dollar

Du skal eie dollar når global vekst er lav, geopolitisk usikkerhet er høy, og amerikanske renter stiger mer enn internasjonale renter.



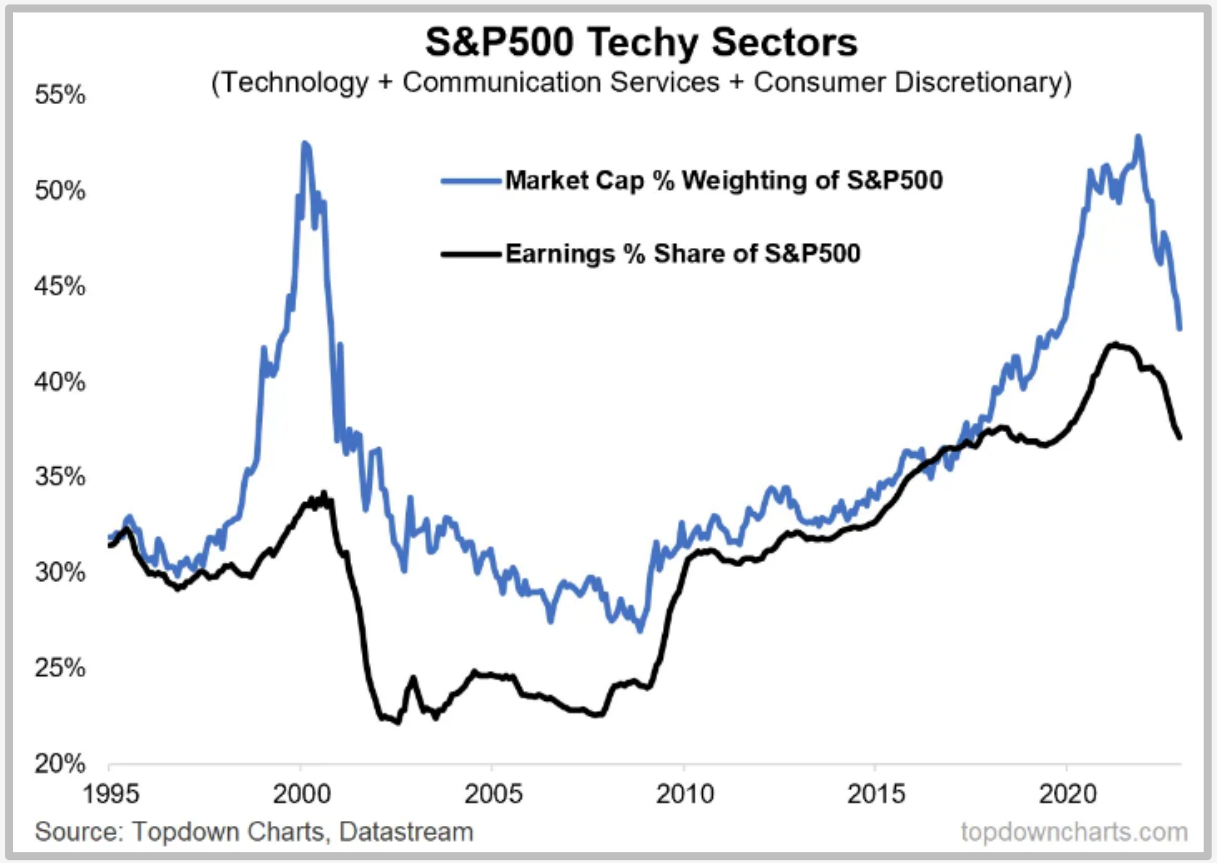


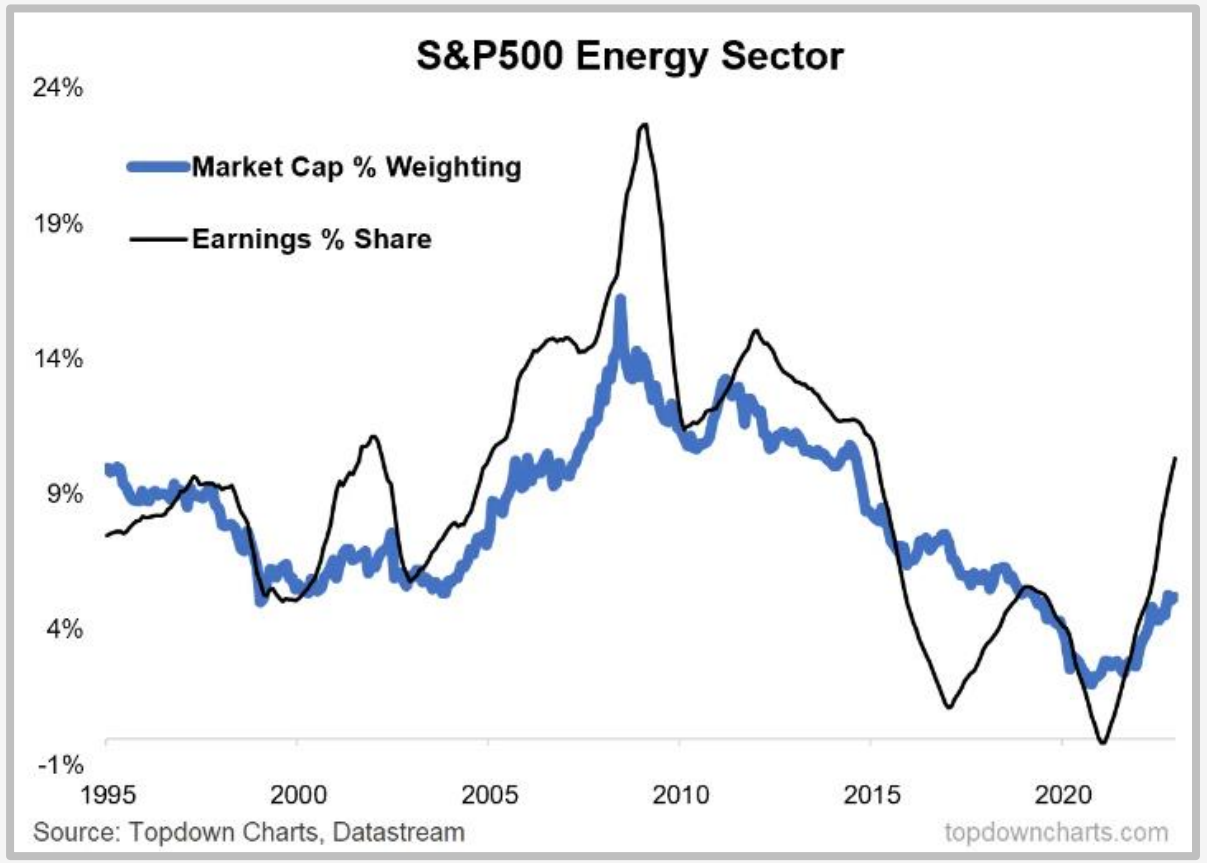
Hva er billig? Og hva er dyrt?

PENSUM
ASSET MANAGEMENT

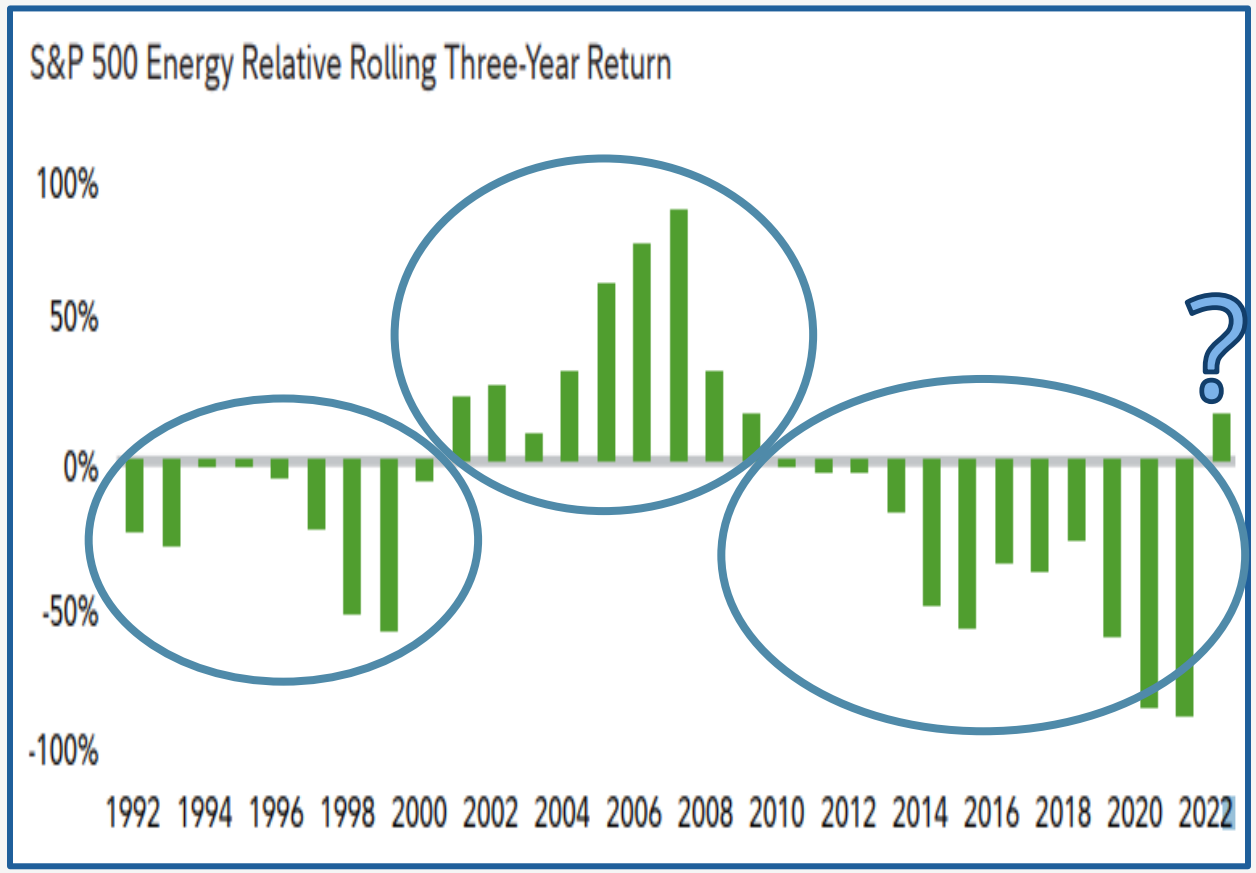
	Energy	Materials	Financials	Industrials	Cons. Disc.	Tech.	Comm. Services*	Real Estate	Health Care	Cons. Staples	Utilities	S&P 500 Index	
S&P weight	5.2%	2.7%	11.7%	8.7%	9.8%	25.7%	7.3%	2.7%	15.8%	7.2%	3.2%	100.0%	Weight
Russell Growth weight	1.7%	1.5%	3.3%	8.1%	14.2%	43.2%	6.8%	1.6%	13.5%	6.1%	0.1%	100.0%	Weight
Russell Value weight	8.4%	4.3%	20.1%	10.5%	6.0%	8.3%	7.3%	4.5%	17.4%	7.4%	5.8%	100.0%	Weight
Russell 2000 weight	6.8%	4.3%	17.2%	15.6%	10.4%	12.7%	2.6%	6.4%	16.9%	3.6%	3.5%	100.0%	Weight
4Q22	22.8	15.0	13.6	19.2	-10.2	4.7	-1.4	3.8	12.8	12.7	8.6	7.6	Return (%)
2022	65.7	-12.3	-10.5	-5.5	-37.0	-28.2	-39.9	-26.1	-2.0	-0.6	1.6	-18.1	Return (%)
Since market peak (February 2020)	86.6	36.9	17.4	23.1	-1.8	24.0	-15.2	-0.9	37.4	27.3	10.6	18.8	Return (%)
Since market low (March 2020)	323.4	114.1	105.7	111.2	43.8	80.1	18.8	59.1	90.6	67.6	71.8	79.4	Return (%)
Beta to S&P 500	1.3	1.1	1.1	1.1	1.2	1.1	1.0*	0.8	0.8	0.6	0.5	1.0	β
Correl. to Treas. yields	0.1	-0.4	-0.3	-0.4	-0.5	-0.7	-0.6	-0.5	-0.4	-0.3	-0.4	-0.5	ρ
Foreign % of sales	37.8	55.2	21.3	32.3	34.4	57.6	42.8	15.5	36.1	43.1	2.0	39.6	%
NTM earnings growth	-13.2%	-11.2%	14.1%	14.5%	30.4%	3.9%	7.8%	2.5%	-3.6%	3.5%	7.4%	4.6%	EPS
20-yr avg.	101.0%	16.4%	20.9%	14.0%	16.7%	13.6%	10.2%*	6.7%	8.4%	7.7%	4.2%	11.2%	EPS
Forward P/E ratio	9.7x	15.8x	12.1x	18.1x	20.8x	20.2x	14.1x	16.6x	17.5x	21.0x	19.0x	16.7x	P/E
20-yr avg.	13.8x	14.7x	12.4x	16.2x	19.2x	18.0x	19.0x*	16.7x	15.1x	17.3x	15.4x	15.5x	P/E
Buyback yield	2.8%	3.2%	3.1%	2.5%	2.5%	2.7%	5.0%	-1.7%	1.7%	1.4%	-1.1%	2.5%	Bbk
20-yr avg.	1.6%	0.9%	0.3%	2.2%	2.4%	2.9%	1.5%	-1.3%	1.9%	1.8%	-1.0%	1.7%	Bbk
Dividend yield	3.2%	2.1%	2.3%	1.8%	1.1%	1.2%	1.2%	3.7%	1.7%	2.7%	3.1%	1.8%	Div
20-yr avg.	2.8%	2.4%	2.3%	2.2%	1.4%	1.1%	0.0%	3.9%	1.9%	2.8%	3.9%	2.1%	Div

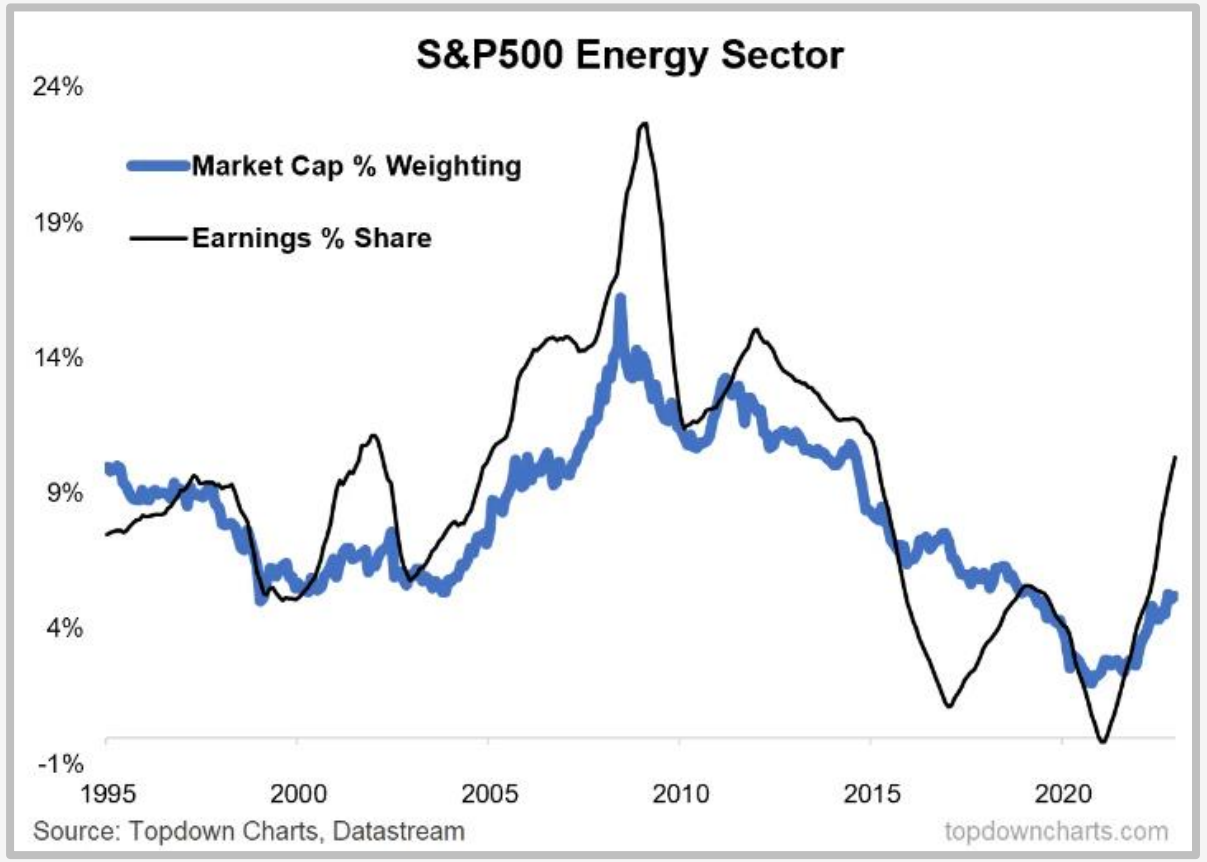
Billige energiaksjer, dyre teknologiaksjer





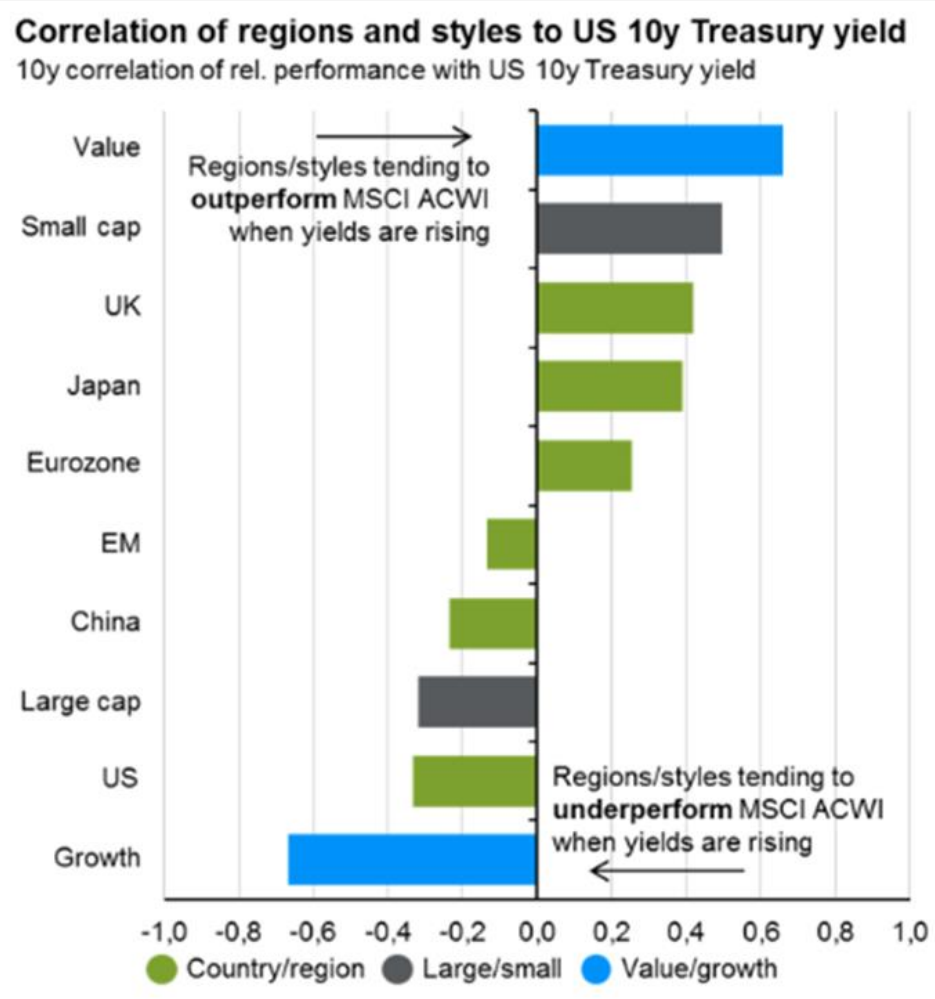
Billige energiaksjer, dyre teknologiaksjer

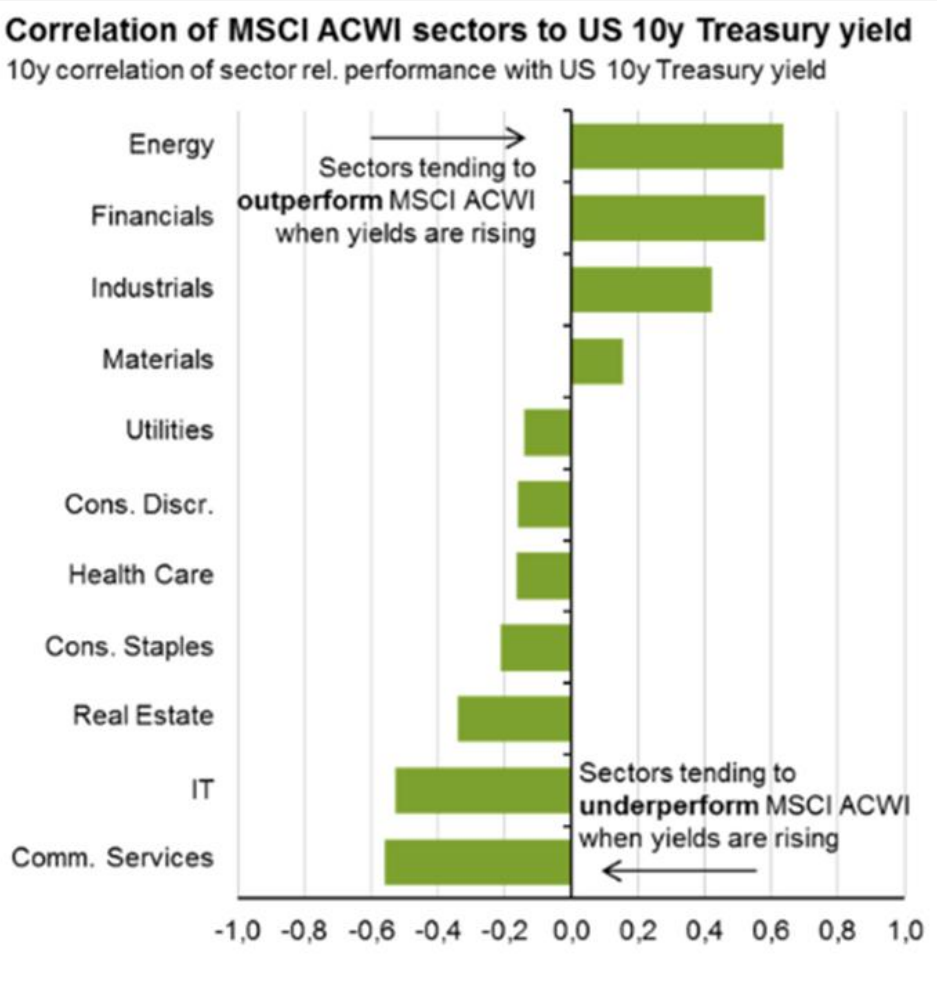




Hva skal man eie når?

Hvordan korrelerer de ulike regionene, stilene og sektorene med utviklingen i lange renter?

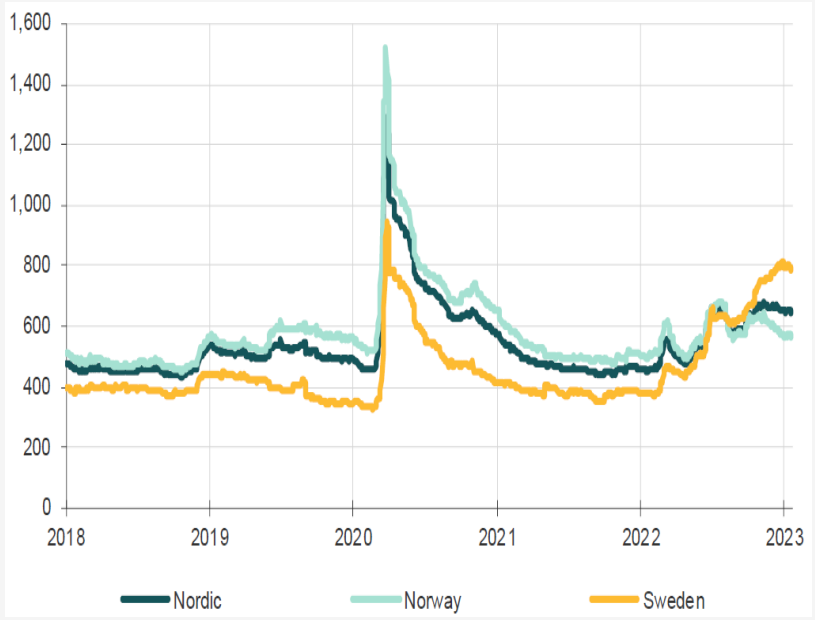




Høyrente

Risikofri rente		Risikopremie		Konkurser		Årlig avkastning
3,3%	+	5,5%	−	1,6%	=	7,2%





Fastrente obligasjoner med lang durasjon gir ytterligere avkastnings-potensiale ved rentefall

Enkeltaksjer
Pensum Norge Utbytte

31. Desember 2022	Januar 2023
Aker BP ASA	
Equinor ASA	
Wallenius Wilhelmsen ASA Shs O	+ Aker Solutions
~~Var Energi ASA~~	+ Salmar
DNB Bank ASA	+ Elkem (økt)
Storebrand ASA	+ Protector Forsikring
Leroy Seafood Group ASA	+ MOWI
~~Aker ASA Class A~~	+ Schibsted
~~Yara International ASA~~	
Elkem ASA Ordinary Shares	
AMSC ASA	
SpareBank 1 SMN	
ABG Sundal Collier Holding ASA	
Norsk Hydro ASA	
StrongPoint ASA	
~~MPC Container Ships ASA~~	

Aksjeanbefalingene fra høstkonferansen 13.10.2022

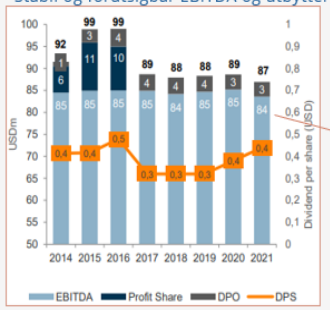
PENSUM
ASSET MANAGEMENT

+23,5%

AMSC ASA

AMSC eier ni produkttankskip (MR) og en shuttletanker som leies ut til to motparter. Skipene opererer i et regulert amerikansk marked (U.S. Jones Act) på faste kontrakter. U.S. Jones Act krever at skipene er bygget i USA, registrert under amerikansk flagg, hovedsakelig bemannet med amerikansk mannskap og hovedsakelig eid av amerikanere. Sommeren 2022 kjøpte AMSC ytterligere ett skip, Normand Maximus (bygget i 2016) , som er et av verdens største konstruksjonsfartøy, med Solstad Offhore som motpart (skipet ble kjøpt for 157 musd i mai 2022. Antatt markedsverdi 288 musd).

Stabil og forutsigbar EBITDA og utbytter



NM forventes å øke resultatet betydelig



Kvartalsvis utbytte



+27,7%

PROTECTOR insurance

Protector Forsikring har virksomhet i Norge, Sverige, Danmark, Finland og Storbritannia innen skade- og personforsikring. 420 ansatte.
Vekst i alle år siden starten, med snitt på 18% årlig. Forvalter en finansportefølje på 14,3 mrd kr, pt fordelt ca 15% aksjer og 85% obligasjoner.



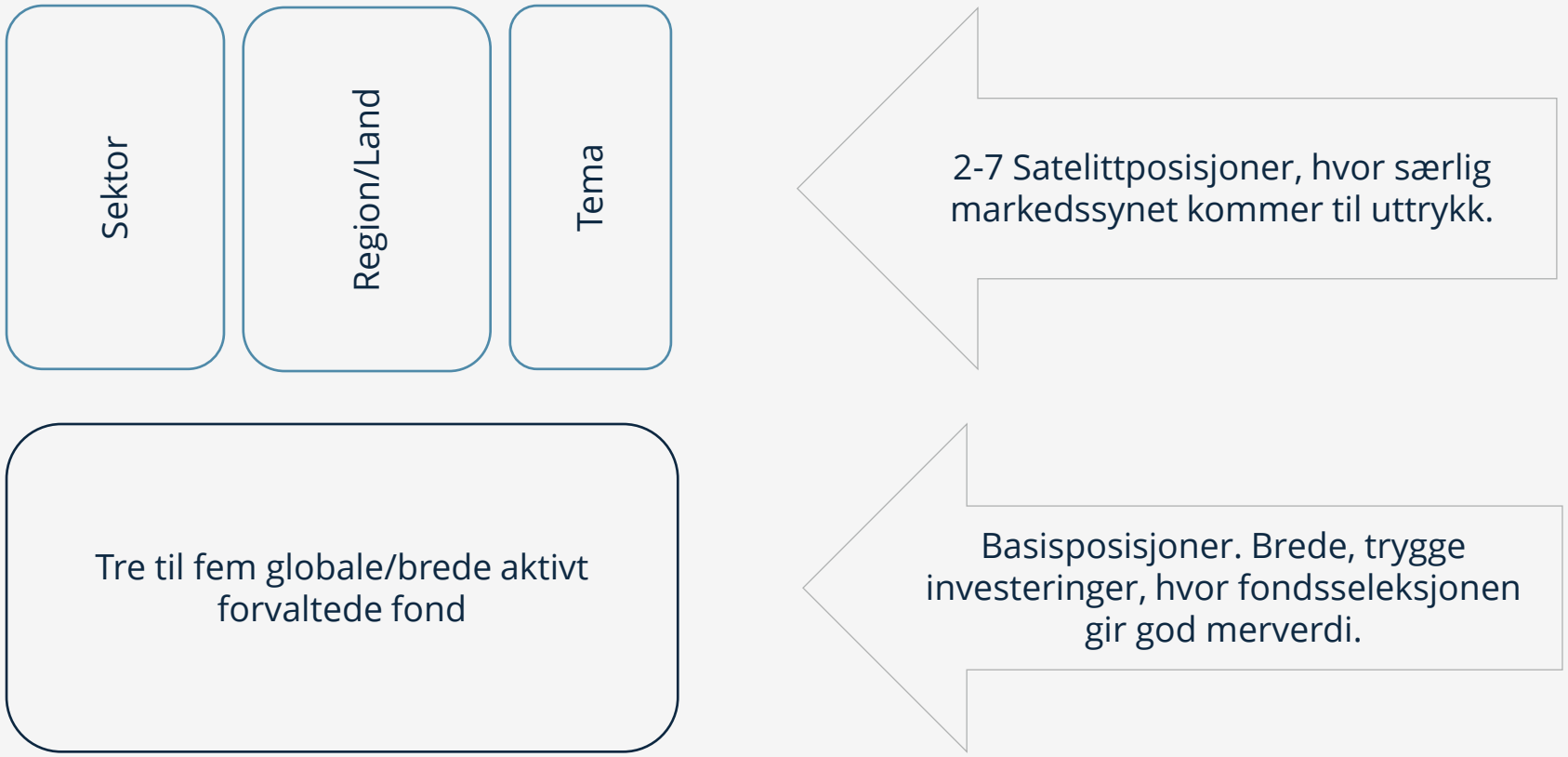
Dagens kurs: 111 kr

Forutsetninger:
- 18% årlig premievekst
- 85% renter med 4% avkastning,
- 15% aksjer med 6% avkastning
- 88% CR (Combined Ratio)

Kurs ved	P/E 13	P/E 15
2022	191	221
2023	217	250
2024	246	284
2025	279	322

Pluss utbytter

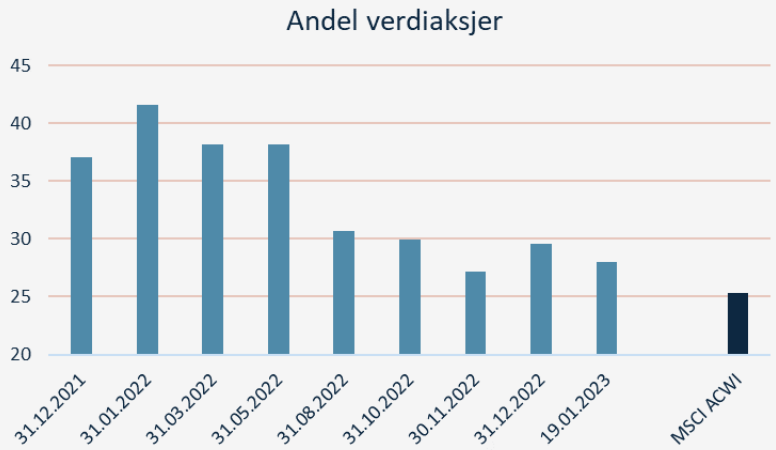
Fondsportefølje

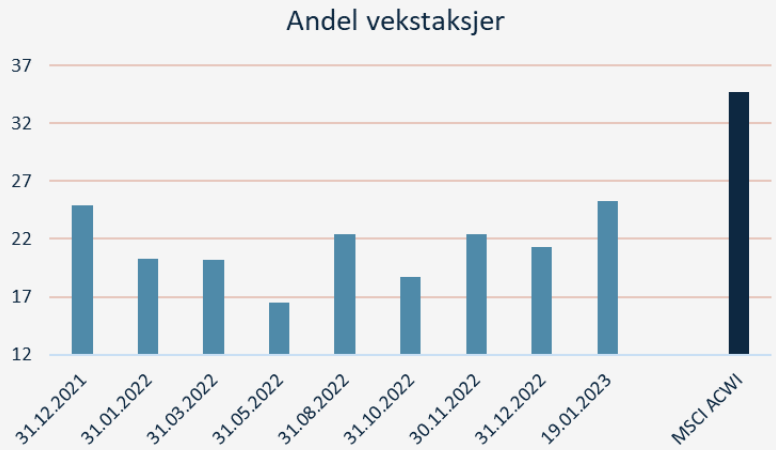


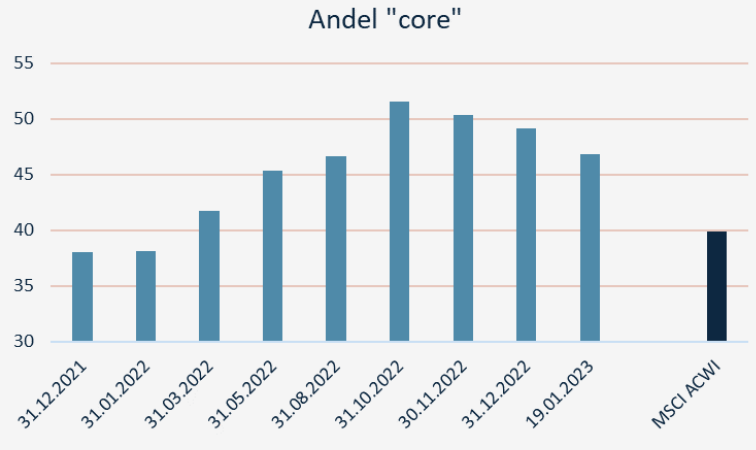
Merverdi

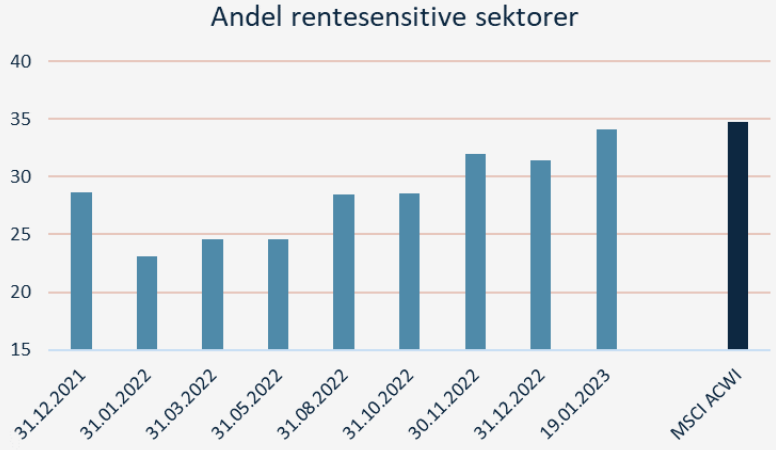
- Fondsseleksjon
- Markedstilpasninger
- Porteføljekonstruksjon

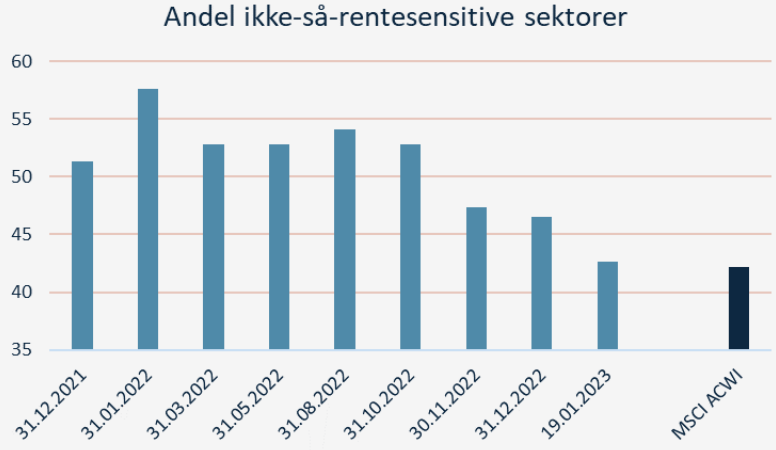
Pensum Globale Aksjer



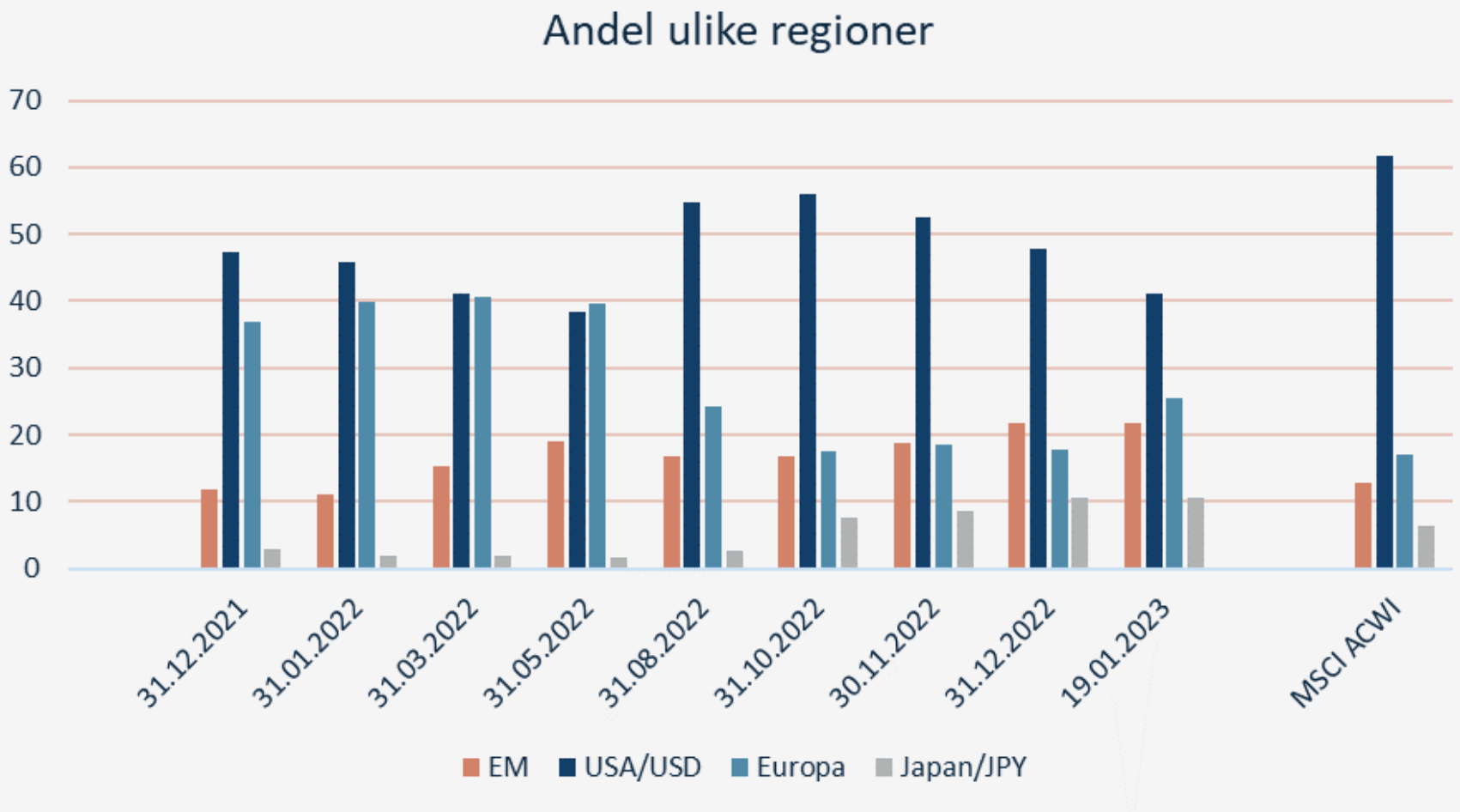








Pensum Globale Aksjer



Pensum Globale Aksjer

Portefølje:

DnB Teknologi

Fidelity Asia SC

ETF Clean Energy

ETF Oil & Gas

JPM Japan

Sector HealthCare

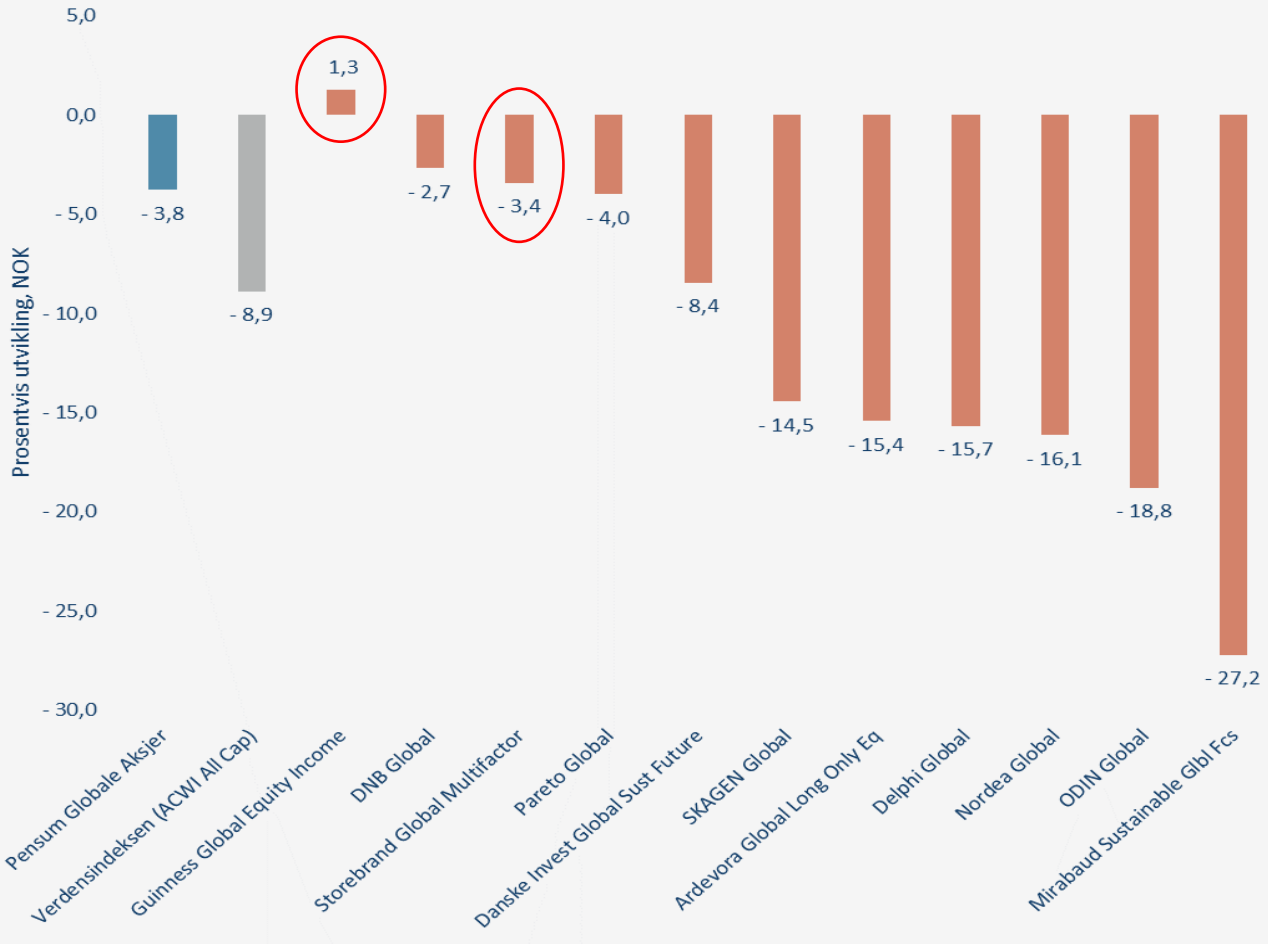
Fidelity European Growth

Vontobel mtx Sust Emerging Markets

Storebrand Global Multifactor

Guinness Global Equity Income

Avkastning 2022



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.

Beregning av avkastning på de ulike porteføljene i presentasjonen er gjort med utgangspunkt i en modellportefølje som er ment å representere et gjennomsnitt av de ulike kunders porteføljer og med et årlig kostnadsestimat på 1,2 %. Avkastningen tar ikke hensyn til transaksjonskostnader eller eventuelle suksesshonorarer. Avkastningen vil også variere utfra når investeringene er foretatt.
Faktiske avkastningstall for den enkelte investor finnes i kundeportalen.

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.