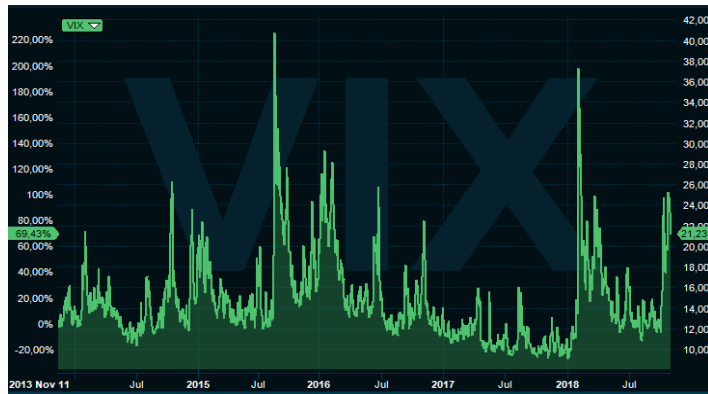


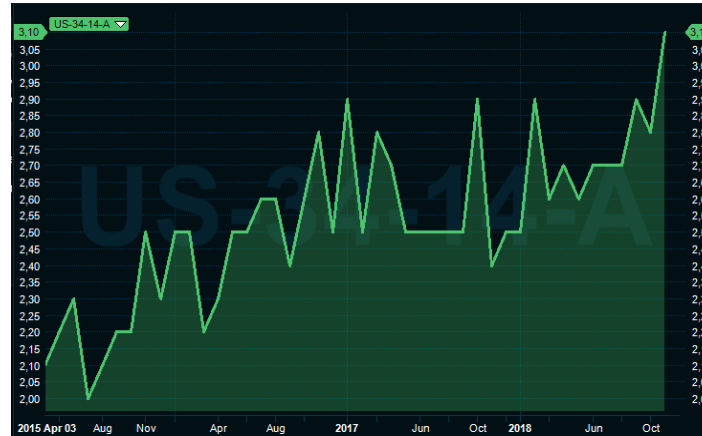
Markedskommentar – Oktober 2018

Markedsuro forårsaket av økt frykt for høyere amerikanske renter, handelskonflikter og uenigheter mellom om Italia og EU om budsjettunderskuddet, kom tilbake i oktober. Flere av de ledende internasjonale børsene falt omkring 10% før børsene fikk nytt fotfeste mot slutten av måneden. Men verken svingningene i seg selv eller størrelsen på børsfallet var noe spesielt. Likevel følte mange investorer på økt uro denne gangen, kanskje fordi det har vært så vidt små svingninger de siste årene og fordi oppgangssyklusen har vært uvanlig lang denne gangen.



VIX USA – «Fryktindeksen»

Arbeidsmarkedet i USA fortsetter å vise styrke. Ettersom ledigheten (pt 3,7%) nå er under naturlig ledighet begynner lønnspresset å vise seg. Mens det etter finanskrisen var 6,1 arbeidssøkere for hver ledige jobb er forholdstallet i dag 0,9, med mer enn 7 millioner ubesatte stillinger i USA. I oktober ble det skapt 250 000 nye jobber, klart bedre enn forventningen på 188 000. Samtidig har 12-måneders lønnsvekst steget over lang tid, og økte i oktober til 3,1% fra 2,6% måneden før (se graf).



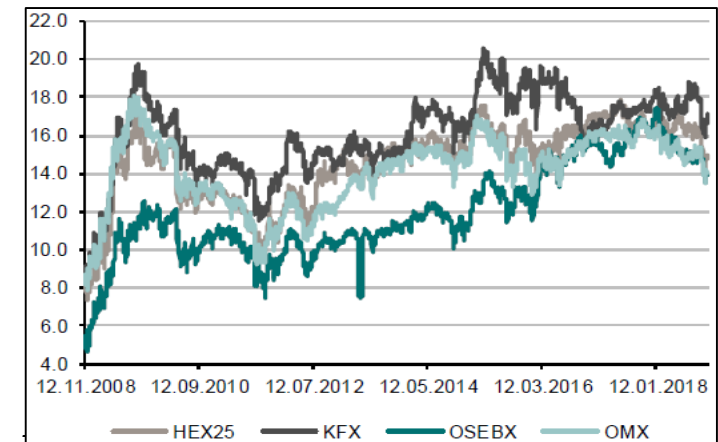
USA - 12 måneders rullerende lønnsvekst

I både USA og Europa har resultatesongen vært god. Av selskapene på den europeiske indeksen Stoxx Europe 600 er veksten i inntjeningen 15,8% siste år. Dette er bedre enn markedet forventet ved kvartalets start. Av ti underindekser viser seks bedring siste år. Energiindeksen er viktigste bidragsyter til oppgangen med 55% inntjeningsvekst siste 12 måneder, etterfulgt av finans og teknologi som begge er opp 25%. Blant sektorene med fallende inntjening er ikke-syklisk konsum og telekommunikasjon som begge faller med ca 9%. I USA forventer vi at årets tredje eller fjerde kvartal vil være toppen for denne gangen med hensyn til inntjeningsveksten, og at inntjeningen så vil flate noe ut på høye nivåer. Etter at 90% av selskapene på S&P 500 har rapportert for tredje kvartal ligger EPS-veksten på høye 27,8% målt mot tredje kvartal i fjor. Høyere inntjening, kombinert med den siste tidens aksjefall, har sendt multiplene ned til lavere nivåer. S&P 500 prises ved utgangen av oktober til 16,5 ganger forventet inntjening kommende 12 måneder, noe som er under siste fem års snitt, men

over 10-års snittet.

Italia har fortsatt problemer med å få godkjent budsjettet for 2019 av EU. Dette kommer også tydelig til kjenne gjennom stadig mindre optimisme i landets næringsliv. I oktober nådde industri PMI 49,3, noe som indikerer fallende vekst og det laveste nivået på 59 måneder.

I Norden har resultatesongen totalt sett vært noe skuffende, med til dels store kursmessige utslag for enkelte selskaper på dagen for resultatfremleggelse. Blant de største nordiske selskapene var det særlig REC (+20%), Norwegian Air (+18%), Konecranes (+13%), H&M (+11%) og Salmar (11%) som utmerket seg positivt, mens skuffelsene i første rekke skjedde hos Bank Norwegian (-16%), Boliden (-15%), PGS (-13%), Jyske Bank (-11%) og Nokian (-10%).



12 mndr forward P/E-tall i Norden (kilde DNB)

Markedskommentar – Oktober 2018

NORGE

I en måned hvor hovedindeksen på Oslo Børs falt 5,5% var det særlig en sektor som utmerket seg. Sjømatindeksen steg 11,2%. Det noe paradoksale er at sektoroppgangen i høst ikke synes å skyldes bedret drift eller volumvekst, men snarere det motsatte. Sektoren sliter med biologiske utfordringer, noe som medfører lavere vekst på tilbudssiden enn ventet, som i sin tur antas å støtte oppunder vedvarende høye priser. Tradisjonelt er fjerde kvartal den beste perioden for prissettingen av oppdrettslaks, men så langt i høst ligger prisene på lavt 50-tall pr kilo for de viktigste vektklassene, noe lavere enn konsensus legger til grunn. Siden årsskiftet er sektoren opp 79%.



Den store taperen i oktober ble energisektoren – og i særdeleshet oljeservice, som fulgte med ned på oljeprisens fall. Oljeserviceindeksen falt 14,2%. Fra sine respektive topper tidligere i år er f.eks. PGS ned 49%, Archer ned 45% og oljeprodusenten Aker BP er ned 30%.

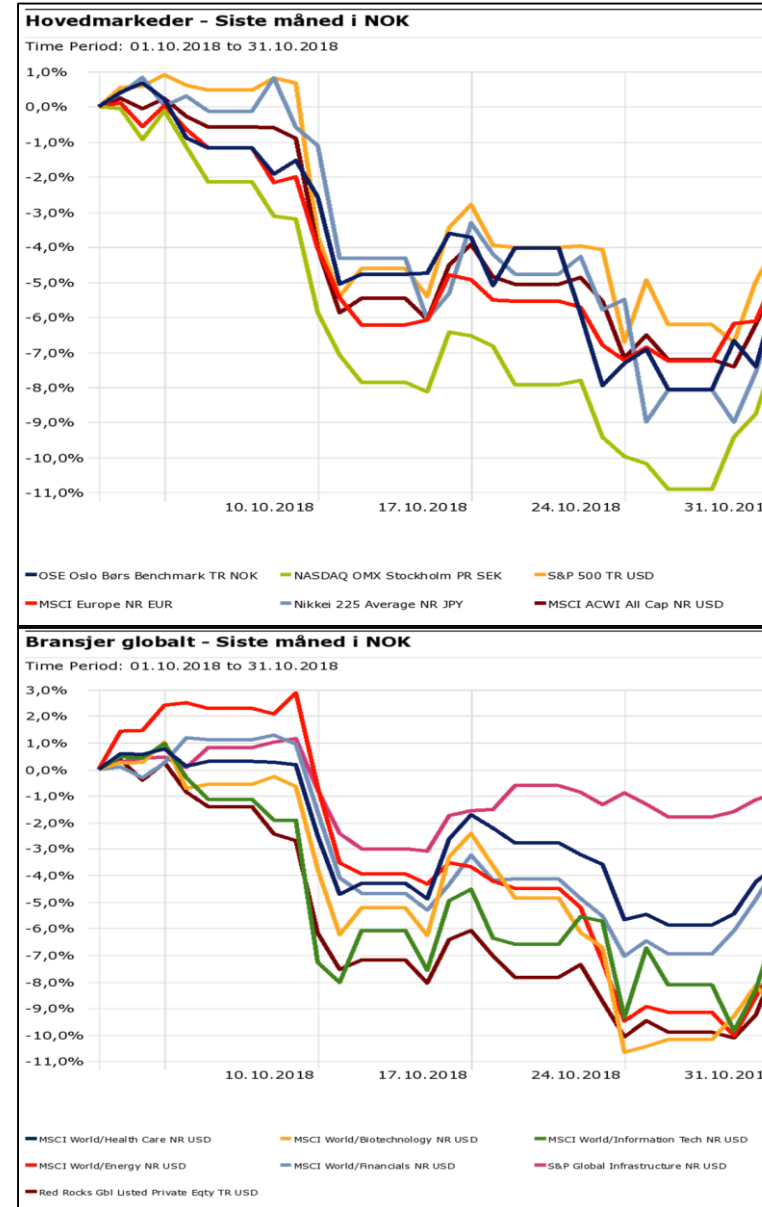
Månedens beste aksjer ble Noreco (+30,0%), Frontline (+28,5%), Norway Royal Salmon (+26,3%), The Scottish Salmon Company (+23,1%) og Techstep (+22,4%). Taperne ble Oceanteam (-63,3%), Avocet Mining (-60,6%), Solstad Offshore (-38,7%), Elkem (-38,3%) og Havila Shipping (-36,9%).

Lange norske statsobligasjonsrenter trakk forsiktig videre opp i oktober, til tross for børsuroen. Høyere renter i USA er trolig noe av forklaringen. 10-års renten økte til 1,96% (fra 1,94%) og 5 års renten økte til 1,58% (fra 1,57%). 3 måneders NIBOR steg fra 1,10% til 1,16%.

FOND

Fondsvinnerne i oktober ble Aberdeen Brasil med +22,3%, Aberdeen Latin-Amerika med +6,8% og sjømatfondet Holberg Triton med +1,8%. Svakest var utviklingen i JPM Japan (-13,5%), JPM China (-10,7%) og Pinebridge Japan Small Cap (-9,4%).

Rentefondene ble påvirket av kombinasjonen renteoppgang og økning i rentespreadene. Generelt klarte nordiske høyrentefond seg forholdsvis bedre enn globale fond og vekstmarkeder. Beste rentefond ble Storm Bond Fund med +0,5%, foran Holberg Kreditt med +0,3% og Alfred Berg Nordic Income med +0,0%.



Markedskommentar – Oktober 2018

Avkastning	NOK		SEK		Lokal valuta	
	Okt.	2018	Okt.	2018	Okt.	2018
Oslo – OSEBX	-5,2%	+9,2%	-5,6%	+18,7%	-5,2%	+9,2%
Stockholm – OMX St.holm	-6,9%	-8,0%	-7,3%	-0,1%	-7,3%	-0,1%
USA – S&P 500	-3,8%	+5,9%	-4,3%	+15,0%	-6,8%	+3,0%
Europa – MSCI Europa	-4,7%	-7,4%	-5,1%	+0,6%	-5,3%	-4,5%
Japan – Nikkei 225	-5,5%	+0,2%	-5,9%	+8,9%	-9,1%	-2,3%
Kina – CSI 300	-6,6%	-24,9%	-7,0%	-18,5%	-8,3%	-21,8%
Russland – MOCEX	-4,4%	-1,9%	-4,8%	+6,6%	-7,1%	+9,0%
India – Sensex	-3,8%	-10,3%	-4,2%	-2,6%	-4,9%	+1,1%
Brasil - Bovespa	+22,5%	+4,5%	+22,1%	+13,5%	+10,4%	+13,9%
Verden – MSCI ACWI	-4,9%	-1,8%	-5,3%	+6,6%	-7,8%	-4,5%
Vekstmarkeder – MSCI EMI	-5,2%	-14,7%	-5,6%	-7,3%	-8,2%	-17,0%
Frontier – MSCI FMI	-0,4%	-13,2%	-0,9%	-5,7%	-3,5%	-15,5%
Norden – MSCI	-6,7%	-4,5%	-7,1%	+3,7%	-9,6%	-7,1%

Disclaimer

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 utarbeidet for å gi eksisterende og potensielle investorer informasjon om porteføljenes sammensetting, risiko og historiske resultater. Investorer bør kjenne til at diskresjonær porteføljeforvaltning er en individuell tjeneste og at faktiske porteføljer og resultat vil avvike fra denne presentasjonen, som en følge av kostnader og at omfang og tidspunkt for reallokering av porteføljene ofte kan avvike fra de som presenteres.

Avkastningstall før 1.11.2015 er basert på porteføljenes sammensetting ved iverksettelse av tjenesten diskresjonær forvaltning.

I denne presentasjonen benyttes fondenes NAV-kurser ved beregning av resultater. Enkelte fond utbetaler returprovisjoner. Disse tilbakeføres til kunden. Forvaltningskostnader til Pensum Asset Management og transaksjonsavgifter vil også påvirke faktisk resultat.

Pensum Asset Management – org.nr 914 831 296

Pensum Asset Management er et verdipapirforetak med virksomhet i Norge, Sverige og Luxemburg.

Pensum Asset Management er under tilsyn av Finanstilsynet.

Pensum Asset Management eies i fellesskap av norske Pensum Group AS og svenske CMI Group AB.

Våre tjenester:

- Investeringsrådgivning
- Diskresjonær Forvaltning
- Corporate Finance
- Fondsadministrasjon

Kontaktinformasjon

Oslo
Ramstadsletta 17
1363 Høvik
+47 23 89 68 44

Stockholm
Kungsträdgårdsgatan 18
Box 7121
103 87 Stockholm
+46 8 41 00 65 00

Malmö
Skomakaregatan 6-8
211 34 Malmö
+46 8 41 00 65 00

Luxembourg
41, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg
+352 27 04 25 30

