

Internasjonale aksjemarkeder utviklet seg positivt i juli til tross for en skarpere tone rundt de pågående forhandlingene om mulig innføring av nye tollsatser. Sterkere selskapsresultater var nok til å trekke de fleste børsene i positivt territorium for måneden. Verdensindeksen MSCI ACWI steg med 2,7% i NOK.

De nordiske børsene hang godt med i den internasjonale oppgangen, med Sverige og Danmark i tet, begge med en oppgang på 5,9% i NOK. Oslo Børs la på seg 2,0%, tett etterfulgt av Finland med 1,8% oppgang.

Investorer verden over forsøker å forutse Trumps neste utspill i handelskrigen. For tiden er det både positive og negative hendelser som utspiller seg. På den ene siden er USA i ferd med å trappe opp tollavgiftene på varer fra Kina til 25% på varer verdt 200 milliarder dollar i årlig import, etter at de for kort tid siden signaliserte en sats på 10%. På den andre siden kommer det uoffisielle meldinger om at Trump er i ferd med å lykkes med å trekke kineserne tilbake til forhandlingsbordet. Ut fra den enkelte dags tolkning av nyhetsbildet kan man se at markedet kjøper og selger aksjer avhengig av hvilket utfall man tror på. Eskalerer handelskrigen videre er det typisk innenlandske aktører i USA man vil eie, men tror man på en løsning er det gjerne mer globale aktører og selskaper med stor del av salget til Kina som favoriseres.

Den amerikanske økonomien fortsetter å levere gode makrotall sammen med stadig forbedrede selskapsresultater. Forbrukertilliten er fortsatt sterk i USA og de siste tallene fra handelsstanden viser vekst i salget

på 6,6% på årsbasis. Dette er ifølge JP Morgan den raskeste veksten i forbruket i USA på 6 år. Det er det sterke arbeidsmarkedet som i hovedsak kan forklare denne positive utviklingen. Stadig flere amerikanere deltar i arbeidsmarkedet og i juni og juli ble det skapt 248,000 og 157,000 nye arbeidsplasser utenom landbruket. Arbeidsledighetene ligger nå på 3,9%.

Det er ikke bare en positiv stemning blant konsumentene. Også bedriftene rapporterer om gode tider og utsikter for fremtiden. Dette viser tall fra innkjøpssjefene, gjennom PMI-indeksen, som var sterk også i juli. Brutto nasjonalprodukt (BNP) steg i andre kvartal til 4,1% på årsbasis. Den største driveren for børsoppgangen i juli er sannsynligvis sterke selskapsresultater for andre kvartal. Etter at 81% av selskapene har rapportert for kvartalet har omkring 80 prosent av selskapene rapportert om bedre resultater enn forventet og estimatene for årsveksten for inntjening per aksje (EPS) ligger på 24% vekst, den sterkeste veksten siden tredje kvartal 2010.

Den amerikanske sentralbanken valgte likevel å holde styringsrenten uendret på sitt møte 1. august. Samtidig indikerte de at de forventer at renten vil bli satt opp på neste møte i september. Den brede aksjeindeksen S&P 500 steg med 3,7% i NOK.

På de europeiske børsene var det også en positiv stemning i juli. Det var flere grunner til den positive utviklingen. For det første var det noe mindre fokus på potensielle negative effekter av den høye oljeprisen, ettersom oljeprisen falt til 74 dollar gjennom måneden. Videre virker det som sentimentet blant bedriftslederne fortsatt er godt

med en PMI-måling som ligger på 54, og mindre fokus på en mulig handelskrig og økte tollsatser. Innføring av eventuelle nye tollsatser i bilbransjen skulle tilsynelatende påvirke den tyske økonomien negativt, men dette har ikke vist seg i PMI-tallene som fortsatt er gode. EU-president Jean-Claude Juncker besøkte Washington i forbindelse med forhandlingene om tollsatsene og skal ha kommet til enighet om å arbeide mot nullsatser mellom USA og EU, noe som definitivt er et steg i riktig retning.

Resultatsesongen i Europa har ikke vært like imponerende som i USA. Etter at en drøy fjerdedel av selskapene i STOXX 600 har rapportert tall meldes det om 8,7% vekst i inntjeningen, eller 4,4% om man isolerer energisektoren. Dette innebærer at 47% av selskapene har rapportert bedre bunnlinje enn ventet, mot nevnte 80% i USA.

I Storbritannia fortsetter nedtellingen mot BREXIT, som dominerer nyhetsbilde der. Det er fortsatt usikkerhet knyttet til hvilken løsning og avtale Storbritannia velger. Presset på statsminister Theresa May har økt kraftig den siste tiden og det er innad splittelse i partiet.

Mens sommeren så langt har vært forholdsvis rolig for de store aksjemarkedene har vekstmarkedene vært langt mer volatile. Brasil og India fremstår blant sommerens vinnere, mens investorene trekker penger ut av Kina, både som følge av uroen rundt handelskrigen mot USA og svake tall fra økonomien. Brasilianske Bovespa steg 8,8% hvor særlig bankaksjer tok del i en globalt minirally i sektoren.

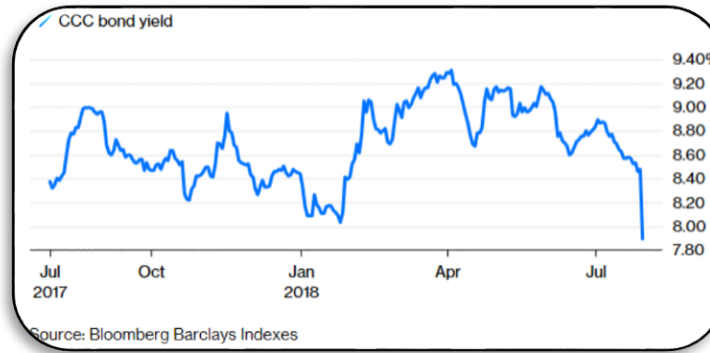
# Markedskommentar – Juli 2018

India la på seg 6,6% i juli. Etter en svak start på året preget av store tap i banksektoren ser det ut til å lysne i India. I henhold til en analyse fra Morgan Stanley forventes det en årsvekst i selskapsinntjeningen basert på andrekvartalstallene på 23%. Verdens raskeste store økonomi forventes å øke veksttakten fra en BNP-vekst i fjor på 6,6% til 7,4% i inneværende år.

Det er fortsatt en begrenset mengde sentralbanker som er i renteøkingsmodus. USA har allerede satt opp renten to ganger i året og vi forventer ytterligere to renteøkninger gjennom høsten – på møtene i september og desember. Sentralbanken i England satte i starten av august opp renten fra 0,50% til 0,75%. Den norske sentralbanken signaliserte på siste rentemøte at de forventer å sette opp renten på sitt neste møte, i september.

De tett fulgte amerikanske 10-års statsobligasjonsrentene steg fra 2,85% til 2,95% i juli, mens den inverterte rentekurven for 10 minus 2 års renten, som gjerne anses som en viktig resesjonsindikator om den når negativt territorium, falt marginalt fra 0,33% til 0,29%, etter å ha vært nede på 0,24% i løpet av måneden.

Nordiske høyrenteobligasjoner har i sum ligget stille gjennom sommeren. Internasjonalt har spreadene gått en del inn igjen. Særlig gjelder dette i vekstmarkedene og i det svake CCC-segmentet hvor spreadene i slutten av juli falt med det meste siden 2009 (se graf).



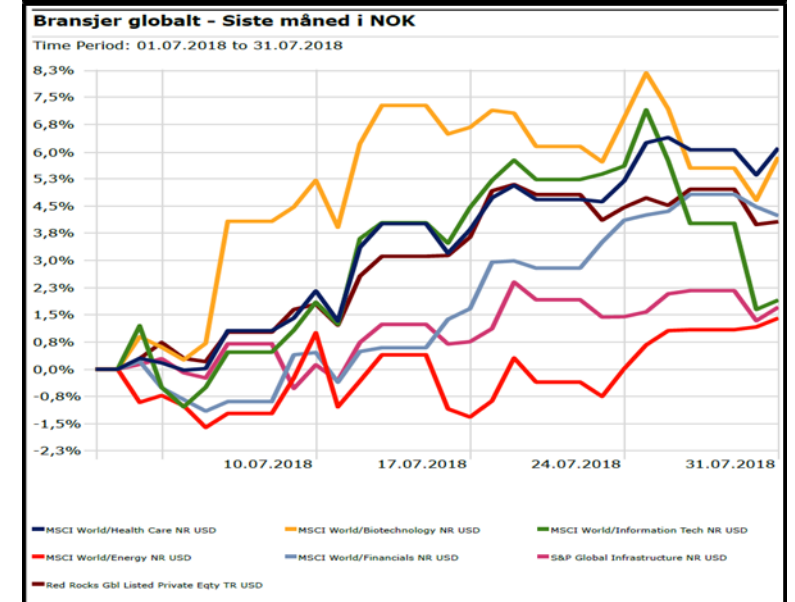
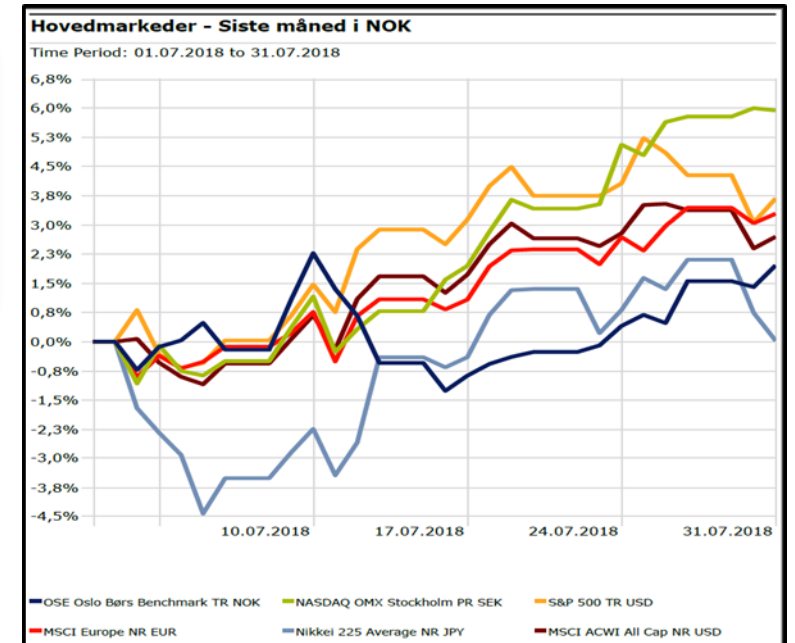
## Norske aksjer - juli

Månedens klare sektorvinner ble sjømat med 15,3% oppgang, etterfulgt av dagligvarer med +9,9% og kapitalvarer- og tjenester med 6,7%. Svakest var utviklingen for telekom med -4,6% og oljeservice (-2%).

Månedens beste aksjer ble IDEX (+124,4%), Thin Film Electronics (+26,6%), Link Mobility Group (+26,6%), SalMar (+21,8%) og Austevold Seafood (+21,5%). Taperne ble Napatech (-47,0%), Element (-24,7%), XXL (-24,2%), Fred Olsen Energy (-19,9%) og Kværner(-14,6%).

Norske kroner svekket seg 0,2% mot amerikanske dollar, med 0,2% mot euro og med 1,9% mot SEK.

Lange norske statsrenter steg videre i juli ved at 3-års renten steg fra 1,11% til 1,26%, 5-års renten fra 1,34% til 1,52% og 10-års renten fra 1,77 til 1,88%.



# Markedskommentar – Juli 2018

---

Avkastning i NOK	Juli	2018
Oslo – OSEBX	+2,0%	+10,1%
Stockholm – OMX St.holm	+5,9%	-2,5%
USA – S&P 500	+3,7%	+6,1%
Europa – MSCI Europa	+3,3%	-0,4%
Japan – Nikkei 225	+0,0%	+0,1%
Kina – CSI 300	-2,8%	-17,1%
Russland – MOCEX	+2,5%	+0,0%
India – Sensex	+6,0%	+2,4%
Brasil - Bovespa	+11,4%	-9,3%
Verden – MSCI ACWI	+2,7%	+2,2%
Vekstmarkeder – MSCI EMI	+5,3%	-5,7%
Frontier – MSCI FMI	+3,7%	-7,8%
Norden – MSCI	+4,2%	+2,2%

# Disclaimer

## 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 Luxemborg.

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

