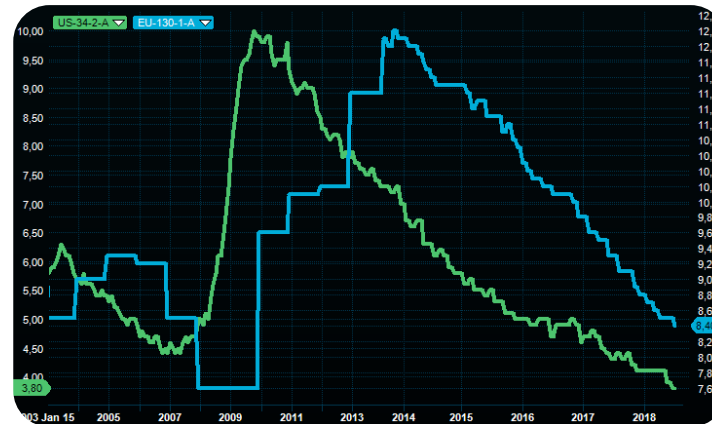


Markedskommentar – Juni 2018

Etter halvgått løp i 2018 kan vi konstatere at utviklingen ikke har blitt helt som ventet. Ved inngangen til året var temaene sentrert rundt en koordinert og sterk global vekst med stigende inntjening for bedriftene. Dette skulle gi et positivt bakteppe for første halvår, før stigende renter ut over året skulle stoppe festen inn i andre halvår. Ved utgangen av juni kan vi konstatere at globale aksjer har utviklet seg mer eller mindre flatt og med vekstmarkedene ganske betydelig ned både for aksjer og obligasjoner. Lange internasjonale renter, som den amerikanske 10-års renten steg forholdsvis mye de første 6-7 ukene av året, for deretter å utvikle seg sidelengs.

Fasiten viser at global vekst har moderert seg noe mer enn ventet, inntjeningsveksten har vært god, mens den geopolitiske uroen og frykten for at en handelskrig skal utspille seg i full blomst har økt. Tiden vil vise om det er den kalde vinteren på den nordlige halvkule som midlertidig dempet veksten ved starten av året, men vi kan uansett konstatere at BNP-veksten i USA falt fra omkring 3% i de foregående kvartalene til 2% i første kvartal i år, i eurosonen falt veksten fra 0,7% i tredje og fjerde kvartal i fjor til 0,4% i år og i Japan ble den lengste oppgangsperioden siden 1980-tallet avsluttet ved at landet opplevde negativ vekst i første kvartal.

Arbeidsmarkedet i de store økonomiene har imidlertid fortsatt å vise styrke, noe som bør gi seg utslag i høyere privat konsum og detaljhandel, lønnsvekst og deretter prisvekst, før rentene i siste runde settes opp.



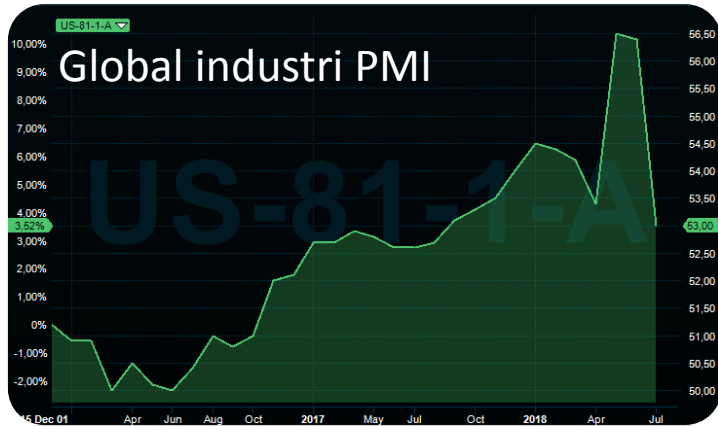
I USA falt arbeidsledigheten i mai til 3,8% (grønn graf over, venstre akse), det laveste nivået siden april 2000. For første gang er nå antallet ledige stillinger høyere enn antall arbeidssøkere. I eurosonen falt ledigheten til 8,4% (blå graf over, høyre akse), ned fra 9,2% siste år. Også det norske arbeidsmarkedet er sterkt for tiden. Siden nyttår har ledigheten falt med 7 000 personer til utgangen av april, med en ledighet på lave 3,7%.

Til tross for solide arbeidsmarkeder verden over sliter lønnsveksten med å få skikkelig tak. Selv i USA, hvor vi nå anser ledigheten for å ligge nesten 1 prosentpoeng under naturlig ledighet, nivået hvor det forventes å være balanse mellom tilbud og etterspørsel, har lønnsveksten det siste ett og ett halvt år beveget seg innen et intervall mellom 2,5% og 2,9%, med 2,7% som siste observasjon.

Siden Donald Trump ble president i USA har investorene måttet vende seg til økende grad av geopolitisk uro. Oppildnet av den tilsynelatende store suksessen for å få Nord Korea til å avslutte sitt kjernefysiske program kjører Trump videre på for å fjerne urettferdige handelsbarrierer og tyveri av intellektuelle rettigheter. Problemet er at Trump ikke bare har gjort Kina til en fiende, men også sine allierte i EU og naboland som Mexico og Canada. På G-7 møtet i juni foreslo Trump å fjerne alle handelsbarrierer, noe som ikke ble spesielt godt mottatt av de andre statslederne. Så langt har stål og aluminium, samt biler, fått mye oppmerksomhet. Amerikanske biler som importeres til EU har 10% tollavgifter, til Kina er det 25%, mens import av personbiler til USA kun har 2,5% toll. Mange av de nye tollavgiftene som har blitt vedtatt i det siste skal implementeres i juli. Det er liten grunn til å tro at det vil komme noen avgjørende løsninger på kort sikt. Vi forventer derfor fortsatt uro frem til den etableres en politisk løsning utover høsten.

En av de mest fulgte indikatorene for fremtidig økonomisk utvikling er de såkalte PMI-tallene som uttrykker innkjøpssjefenes vurderinger av nåværende og fremtidige forhold. Global PMI falt i juni til 53, det laveste nivået på 11 måneder, trolig som følge av handelskrigen som pågår. Nivåer over 50 indikerer vekst. Her er det verdt å merke seg at eksporten fra utviklede økonomier utviklet seg positivt i juni, men falt i vekstmarkedene for tredje måned på rad. Av enkeltland var det Japan som utmerket seg mest positivt, mens Kina var negativ bidragsyter til utviklingen.

Markedskommentar – Juni 2018



Kombinasjonen av tilnærmet nullutvikling i aksjemarkedet og solid inntjeningsvekst har sendt multiplene ned. Basert på forventet inntjenning kommende 12 måneder prises nå den amerikanske S&P 500-indeksen på linje med gjennomsnittet siste fem år. Om vi legger historien til grunn indikerer dagens P/E på 16,1 at avkastningen neste ett og fem år i begge tilfeller vil ligge omkring 9-10% årlig.

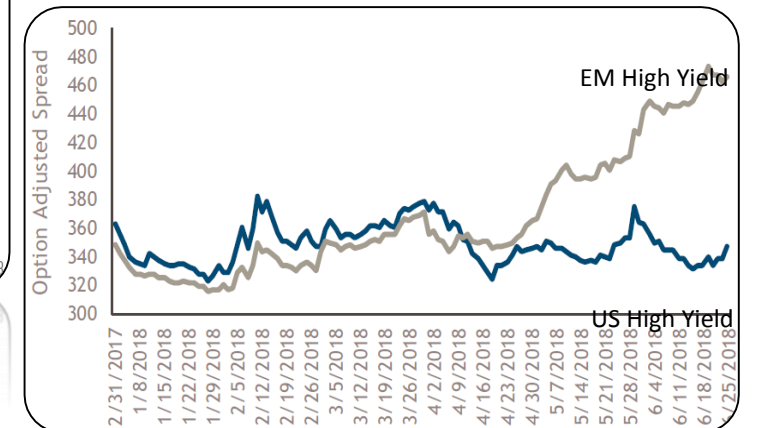


Internasjonale rentemarkeder fikk seg et aldri så lite sjokk tidlig på året når lange renter i USA steg kraftig. Etter hvert som global vekst har stoppet litt opp og inflasjonen fortsatt ikke har gjort seg særlig til kjenne har det vært en mer eller mindre sideveis utvikling siden midten av februar. Med en hawkete amerikansk sentralbank som allerede har satt opp styringsrenten to ganger med 0,25% og som forventes å gjenta den samme bedriften i andre halvår har korte renter steget mer enn lange. Enkelte markedsobservatører peker på at en negativ differanse mellom amerikanske 10 og 2 års renter er en sikker indikator på en kommende resesjon i USA, noe grafen under indikerer.



For tiden er differansen på 0,33% og dermed den minste siden finanskrisen. Her er det verdt å være klar over at indikatoren (også kalt invertert rentekurve) har vært negativ ved alle ni resesjoner siden 1955 med 6-24 måneders varsel, men det er også viktig å vite at indikatoren har varslet mange resesjoner som ikke har inntruffet.

Asiatiske høyrenteobligasjoner har blitt hardt rammet i 2018 og uroen fortsatte i juni. Global handelsuro, stigende renter i regionen, sterkere dollar, svake aksjemarkeder og tøffere finansielle reguleringer særlig i Kina, har fått investorene til å vekte seg ned i dollarbaserte obligasjoner. Kreditspreadene som forteller hvor mye investorene får betalt utover risikofri rente for risikoen de påtar seg har økt fra om lag 5% ved nyttår til 8% ved utgangen av juni. Dette har redusert verdien av asiatiske høyrentefond med rundt 5% i år. Om fondene unngår negative kreditt hendelser bør det dermed være potensiale for 8-10% årlig avkastning de kommende år i asiatiske høyrentefond. Sammenlignet med europeiske eller amerikanske høyrenteobligasjoner fremstår asiatiske obligasjoner attraktive med vesentlig høyere risikopåslag for sammenlignbare kreditter.



Markedskommentar – Juni 2018

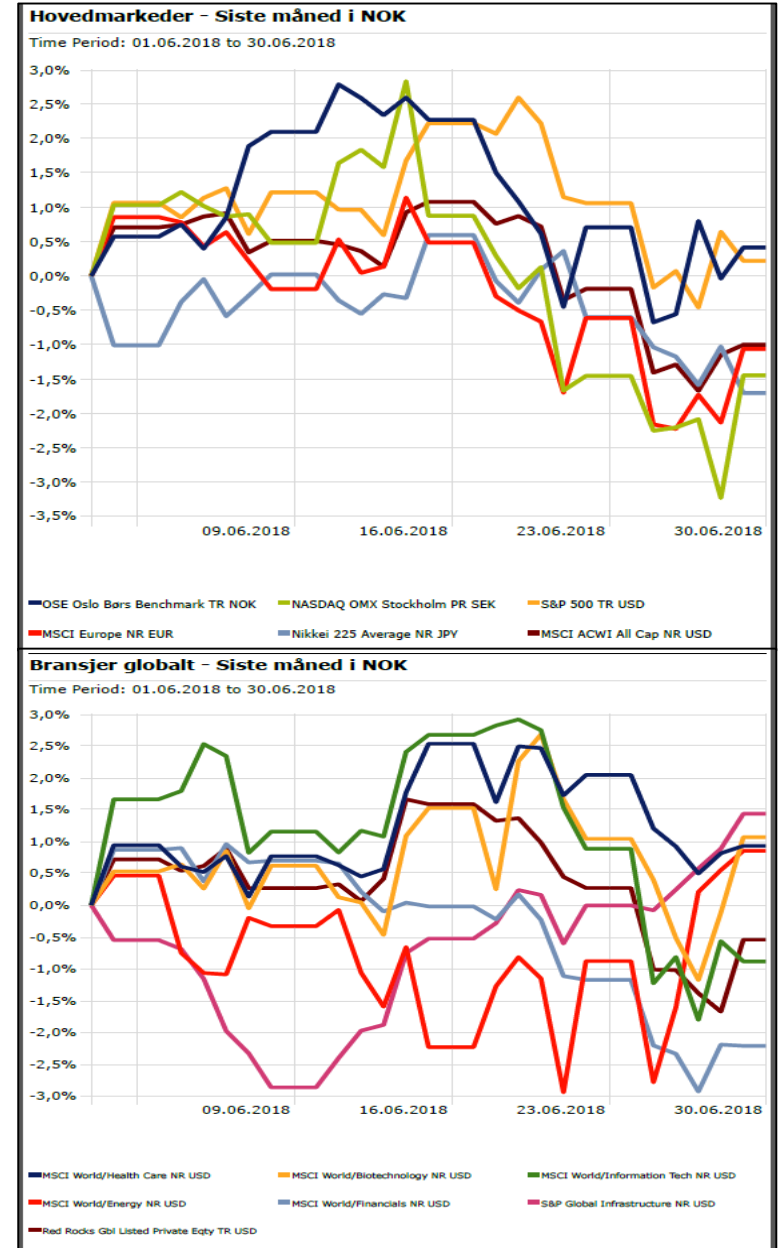
Avkastning i NOK	Juni	2018
Oslo – OSEBX	+0,4%	+7,9%
Stockholm – OMX St.holm	-1,5%	-8,0%
USA – S&P 500	+0,2%	+2,3%
Europa – MSCI Europa	-1,1%	-3,6%
Japan – Nikkei 225	-1,7%	+0,1%
Kina – CSI 300	-11,1%	-14,7%
Rusland – MOCEX	-3,0%	-2,4%
India – Sensex	-1,6%	-3,5%
Brasil - Bovespa	-8,6%	-18,6%
Verden – MSCI ACWI	-1,0%	-0,5%
Vekstmarkeder – MSCI EMI	-3,2%	-10,4%
Frontier – MSCI FMI	-3,9%	-11,0%
Norden – MSCI	-1,1%	-1,9%

Sammenlignet med internasjonale børser klarte Oslo Børs seg bra i juni, med en oppgang på 0,4%. Målt i NOK falt verdensindeksen (MSCI ACWI) 1% og vekstmarkedsindeksen falt 3,2%. Det var særlig oljeservice og finans som bidro til å trekke indeksen i positivt terreng med oppganger på henholdsvis 5,1 % og 6,4%. Negative bidragsytere var helse med -7,6% og IT med -4,2%.

Månedens beste aksjer ble InterOil (+119,6%), Wilson (+27,1), Indre Sogn Sparebank (+25,0%), Nordic Nanovector (+18,9%) og Aqualis (+17,8%). Taperne ble Questerre (-44,2%), Targovax (-40,5%), Seadrill (-30,4%), Fred Olsen Energy (-30,3%) og Napatech (-26,1%).

Norske kroner styrket seg henholdsvis 0,4% mot amerikanske dollar, med 0,5% mot euro og med 1,9% mot SEK.

Lange norske statsrenter steg noe i juni ved at 3-års renten steg fra 1,06% til 1,11%, 5-års renten fra 1,30% til 1,34% og 10-års renten fra 1,75% til 1,77%.



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 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

