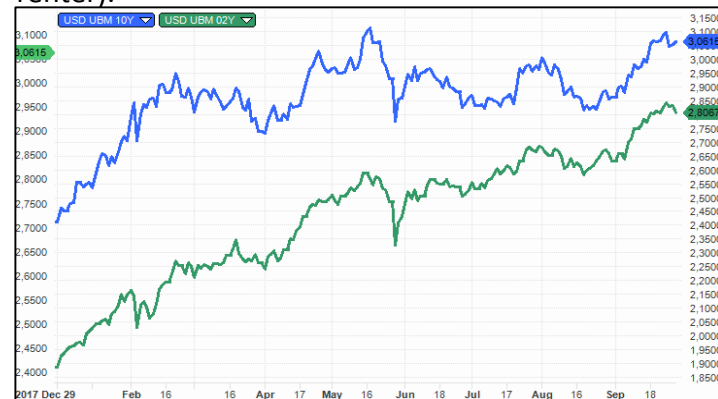


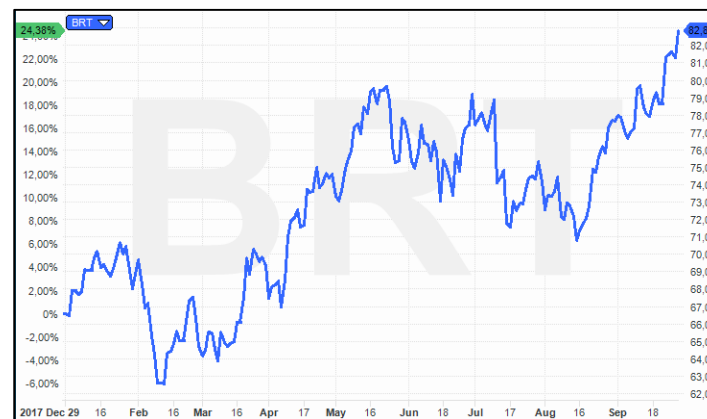
# Markedskommentar – September 2018

September ble en hendelsesrik måned som i all hovedsak endte positivt for aksjer og renter. Handelskrigen pågår for fullt, særlig mellom USA og Kina. Men det er positiv utvikling andre steder, hvor enigheten om en erstatning for frihandelsavtalen NAFTA mellom USA, Mexico og Canada var et klart skritt i riktig retning. Det er ikke nødvendigvis så store endringer i selve avtalen, men langt viktigere er det at en avtale er inngått. Eksporten fra Kina til USA har så langt i høst vært større enn noensinne i det eksportørene forsøker å komme de nye tollavgiftene som vil omfatte nær sagt all vareeksport fra Kina til USA i forkjøpet.

Den uroen vi så ved innledningen til 2018 i aksje- og rentemarkedet pga høyere amerikanske renter har begynt å komme tilbake, særlig i etterkant av rentemøtet i den amerikanske sentralbanken FED i september. Renten ble satt opp med 0,25% til intervallet 2-2,25%. Både FED og markedet forventer ytterligere en renteøkning i desember (blå graf under viser ti års amerikanske renter, grønn graf viser to års renter).



Sanksjonene mot Iran begynner å merkes godt i oljemarkedet. Det estimeres at eksporten fra Iran mot slutten av året vil reduseres med to millioner fat daglig i et allerede presset marked. I løpet av september steg oljeprisen drøye 5 dollar pr fat (se graf under), eller nærmere 7%. Prisoppgangen bidro til en god måned for energiaksjer. På Oslo Børs steg energiindeksen 7,3% og oljeserviceindeksen steg 5,4%.



Historisk har det vært en nær sammenheng mellom oljeprisen og norske kroner. De siste årene har denne sammenhengen til en viss grad brutt sammen. Men i september styrket NOK seg igjen sammen med oljeprisen og nådde handelsveid det sterkeste nivået i år (se graf oppe til høyre). Dette har gått kraftig utover verdien av utenlandske investeringer uten valutasingring.



Geografisk var råvareøkonomier som Norge, Russland og Brasil blant de beste markedene (se avkastning i tabell på side 4), mens i motsatt ende finner vi India med tosfifret fall. India er en stor netto importør av olje. Etter at landet for noen år tilbake avsluttet å subsidiere drivstoff slår oljeprisoppgangen kraftig inn hos forbrukerne som har måttet kutte i annet konsum. I flere delstater har det vært demonstrasjoner mot de høye drivstoffprisene. Sektormessig var det energi som ble beste sektor globalt i september, mens infrastruktur, som er en rentesensitiv sektor, utviklet seg svakest.

# Markedskommentar – September 2018

Den brede verdensindeksen MSCI ACWI (som inkluderer vekstmarkeder) steg 0,2% målt i USD og falt 2,5% målt i NOK. Oslo Børs steg 3,5%, best av de nordiske børsene. Norden-indeksen falt 1,9% målt i NOK. Vekstmarkedsindeksen falt 0,3% i USD og 2,7% i NOK.

To viktige trender som har hatt stor betydning i år og som fortsatte i september er vekstmarkedenes svake utvikling relativt til utviklede økonomier og tilsvarende verdiaksjer mot vekstaksjer. Mye kapital trekkes mot USA på grunn av sterk vekst, en sterk valuta og solid inntjening for bedriftene. Til gjengjeld begynner prisingsmultiplene for aksjer å bli ganske strukket. Motsvarende er nå vekstmarkedsaksjene mer attraktivt priset enn på lenge, men frykten for handelskrig, høyere renter (særlig amerikanske) og sterkere dollar trekker i negativ retning. I mange land har bedriftene finansiert seg ved å ta opp gjeld i dollar, og dermed vil høyere renter og dyrere dollar gjøre det vanskeligere å betjene gjelden.

Rentemarkedet var forholdsvis stabilt i september, hvor asiatiske høyrenteobligasjoner utmerket seg mest positivt. Forvalterne har i langt tid forberedt seg på at lange renter vil begynne å stige i de fleste markeder og har derfor dratt ned på durasjonen for å beskytte porteføljene mot renteoppgang.

## NORGE

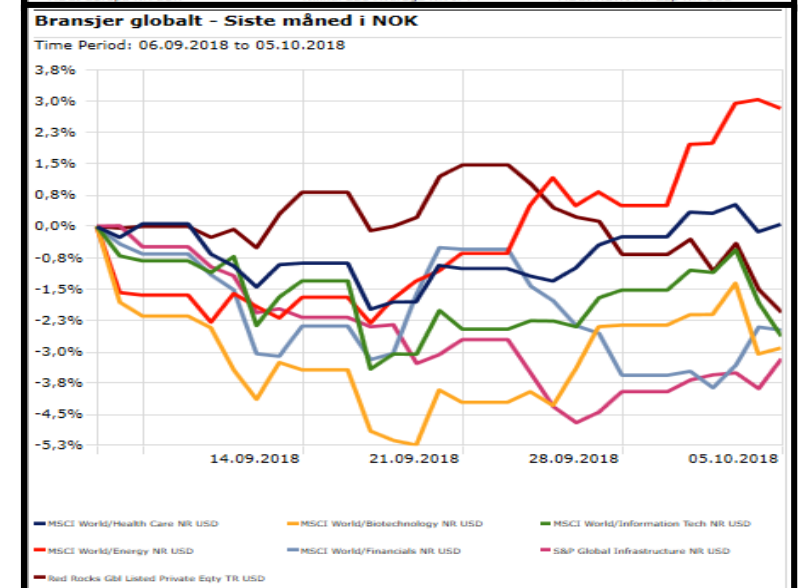
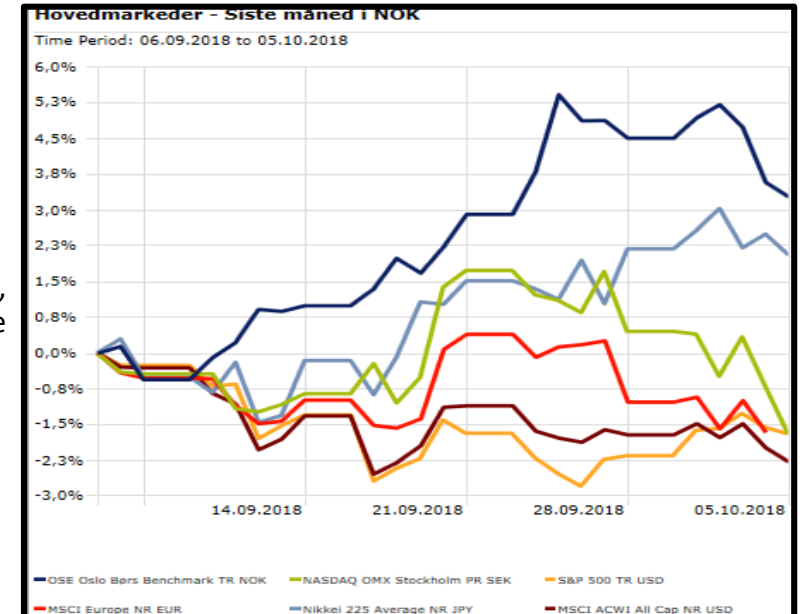
Sektormessig ble energi (+7,3%) og oljeservice(+5,4%) beste indekser, mens helse (-4,9%) og eiendom (-1,8%) gjorde det svakest.

Månedens beste aksjer ble IDEX (+69,8%), Oceanteam (+69,6%), FLEX LNG (+25,4%), Seadrill (+25,2%) og Thin Film Electronics (+23,6%). Taperne ble Fred Olsen Energy (-40,8%), Storm Real Estate (-30,0%), Gaming Innovation (-20,0%), Napatech (-14,0%) og Havila Shipping (-13,9%).

Lange norske statsobligasjonsrenter trakk opp etter gode nøkkeltall i september, høyere oljepris, renteøkning fra Norges Bank og noe høyere internasjonale renter. 10-års renten økte til 1,94% (fra 1,76%) og 5 års renten økte til 1,57% (fra 1,39%). 3 måneders NIBOR steg fra 1,03% til 1,01%. I etterkant av rentemøtet i Norges Bank har de største bankene satt opp utlånsrentene med omkring 0,25%, noe som borger for økte rentemarginer om pengemarkedsrentene blir liggende på dagens nivå fremover.

Fondsvinnerne i september ble dominert av råvareøkonomier. Topp tre fond ble East Capital Russland med 5,1%, SEB Norway Focus med 3,6% og Aberdeen Latin America med +3,5%. Svakest var utviklingen i vekstmarkedsfondene Carnegie India (-14,5%), Holberg Rurik (-6,7%) og Fidelity Asian Smaller Companies (-5,8%).

Beste rentefond ble Nordkinn Fixed Income Macro Fund som var godt posisjonert for sterkere dollar og høyere amerikanske renter (+1,3%), foran Muzinich Global High Yield (+0,7%) og Muzinich Asia High Yield (+0,5%).



# Markedskommentar – September 2018

Avkastning	NOK		SEK		Lokal valuta	
	Sept.	2018	Sept.	2018	Sept.	2018
Oslo – OSEBX	+3,5%	+15,2%	+3,4%	+25,7%	+3,5%	+15,2%
Stockholm – OMX St.holm	0,0%	-1,2%	0,0%	+7,8%	0,0%	+7,8%
USA – S&P 500	-2,1%	+10,1%	-2,1%	+20,1%	+0,6%	+10,6%
Europa – MSCI Europa	-2,3%	-2,9%	-2,3%	+6,0%	+0,5%	+0,8%
Japan – Nikkei 225	+0,8%	+6,1%	+0,8%	+15,7%	+6,0%	+7,4%
Kina – CSI 300	-0,3%	-19,6%	-0,4%	-12,3%	+3,1%	-14,7%
Russland – MICEX	+6,3%	+2,7%	+6,3%	+12,0%	+6,2%	+17,3%
India – Sensex	-10,7%	-6,8%	-10,7%	+1,7%	-6,3%	+6,4%
Brasil - Bovespa	+3,7%	-14,7%	+3,7%	-6,9%	+3,2%	+3,2%
Verden – MSCI ACWI	-2,5%	+3,2%	-2,5%	+12,6%	+0,2%	+3,7%
Vekstmarkeder – MSCI EMI	-2,9%	-10,0%	-3,0%	-1,8%	-0,3%	-9,6%
Frontier – MSCI FMI	-2,7%	-12,8%	-2,8%	-4,9%	+0,0%	-12,4%
Norden – MSCI	-1,9%	+2,4%	-1,9%	+11,7%	+0,7%	+2,8%

## 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

