# PENSUM ASSET MANAGEMENT

## Månedsrapport – desember 2025

Markedsføringsmateriell



# Om oss

PENSUM
ASSET MANAGEMENT

**Pensum har røtter tilbake til 2002 og har i dag fire ulike virksomhetsområder, hvor kjernen ligger innen forvaltningstjenester.**

### HELHETLIG FORVALTNING

Skreddersydd og helhetlig rådgivning til institusjoner og «private banking» markedet.

### FORVALTNING AV ENKELTPRODUKTER

Forvaltning av aktivt forvaltede mandater, AIFer, UCITS fond, fondsporteføljer og eiendom.

### CORPORATE FINANCE

Rådgivning knyttet til M&A, verdivurderinger, kapitalstruktur og kapitalinnhenting.

### REGNSKAP

Autorisert regnskapsfører med tjenester mot Pensums kunder samt eksterne kunder.

---

### ANTALL ANSATTE

39

### FORVALTNINGS-KAPITAL

NOK 12,3 Mrd

### ÅRLIG VEKST FORVALTNINGS-KAPITAL

29,1 %

### ÅRLIG VEKST INNTEKTER

22,1 %

# Pensum forvaltning

Vi forvalter dine penger som om de var våre egne

**AKTIV FORVALTNING**

Vi mener at aktiv forvaltning gir klare fordeler over tid og har kjernekompetanse innen:

- Aksjeutvelgelse
- Fondsseleksjon
- Langsiktig tenkning, men med tilpasninger også på kortere sikt ved behov

**STERKT TEAM**

Sterkt forvalterteam med lang erfaring:

- 8 forvaltere med investeringsfaglig kompetanse
- I snitt ca 25 års bransjeerfaring per hode
- Unike kompetansefelt som gir en robust helhet

**GODE RESULTATER**

Pensum har avkastningshistorikk siden oktober 2015 for de eldste porteføljene og har her levert meravkastning hvert år siden oppstart.

# Forvaltningsteam – bakgrunn og erfaring

## KÅRE PETTERSEN
## INVESTERINGSDIREKTØR

**Ansvar:**
**Global Makro**
**Norske aksjer**

Kåre Pettersen har jobbet i finanssektoren innen rådgivning, ledelse og forvaltning siden 1998. Han er utdannet økonom og revisor. Pettersen begynte i Pensum i 2014 og har ledet forvaltningsavdelingen siden november 2015, med hovedoppgaver knyttet til norske aksjer og global allokering.

## NORA DAMÅS
## PORTEFØLJEFORVALTER

**Ansvar:**
**Globale aksjer og renter - Fondsporteføljer**

Nora Damås har 18 års erfaring i finansbransjen. Hun startet som aksjetrader i Rosenlund ASA før hun jobbet 10 år i Formuesforvaltning med fokus på fondsseleksjon. Etter det ledet Nora forvaltningen i Zenith Fonds før hun i 2019 startet i Pensum Asset Management. Nora har en mastergrad i finansiell økonomi fra NTNU.

## TROND OMDAL
## PORTEFØLJEFORVALTER

**Ansvar:**
**Global energi**

Trond Omdal har 14 års erfaring som oljeanalytiker i Nordea, Arctic, Pareto og Fearnley. Han har i tillegg jobbet 15 år i oljeindustrien for ConocoPhillips, Statoil (Equinor) og OKEA, samt fire år som bedriftsrådgiver for PwC og Cap Gemini. Omdal er utdannet siviløkonom fra Norges Handelshøyskole i Bergen.

## BJØRN RISE
## PORTEFØLJEFORVALTER

**Ansvar:**
**Energi**

Bjørn Rise har arbeidet som energianalytiker og forvalter siden 1998. Han begynte som energianalytiker hos Tiger Management i New York før han flyttet til London hvor han arbeidet for SEB Asset Managementet, Mitsubishi Trust Investments og energi/shippingfondet Tufton Oceanic. På 90-tallet arbeidet han i Norsk Hydros Olje og Gassdivisjon. Bjørn kom til Pensum i slutten av 2020. Rise er utdannet siviløkonom fra NHH.

## SIGMUND HÅLAND
## PORTERFØLJEFORVALTER

**Ansvar:**
**Bank/Finans**

Sigmund Håland har over 30 års erfaring som analytiker og forvalter innen bank & finans gjennom ABG Sundal Collier, SEB og Lux Nordic. Han har gått til topps i flere kåringer som beste analytiker innen bank & forsikring i både Norge og Norden. Håland er utdannet Statsautorisert revisor og Autorisert Finansanalytiker.

## EYVIND WIDTH
## PORTEFØLJEFORVALTER

**Ansvar:**
**Sparebanker**

Eyvind Width var tidligere partner og leder for renteavdelingen i ABG Sundal Collier, adm dir og forvalter i Fondsfinans Aktiv Forvaltning og obligasjonsmegler i Sparebank 1 Markets. Han innehar lang erfaring med family offices og institusjonelle investorer og har i en årrekke forvaltet kapital i sparebanker i Norge. Width er i dag også styremedlem i Pareto Bank.

## INGER ANNE VIKRE
## TRADER

**Ansvar:**
**Trading**

Inger-Anne Vikre begynte sin karriere i DnC (DnB) i 1983 og har over 20 års erfaring fra kapitalmarkedene både som porteføljeforvalter og som trader. Hun begynte i Gjensidige Livsforsikring Kapitalforvaltning i 1998 før hun gikk til Sector Asset Management i 2005. Inger Anne har lang erfaring med long/short forvaltning innen aksjer, renter, kreditt og derivater. Vikre er Siviløkonom med Finans som spesialiseringsretning fra Handelshøyskolen BI.

## KNUT FREDRIK ASPELIN
## PORTEFØLJEFORVALTER

**Ansvar:**
**Spesialfond**

Knut Fredrik Aspelin er forvalter og analytiker i Pensum Asset Management. Han startet i Pensum i 2022 som analytiker, og tiltrådte i november 2025 rollen som forvalter av Artel Investment Fund. Aspelin har i tillegg erfaring fra styreverv i Aspelin Eiendom Holding AS. Han har utdannelse i økonomi og administrasjon fra Handelshøyskolen BI.

# Hva tror vi om markedet

## Taktiske vurderinger akkurat nå



### Makro

•Global vekst holder seg sterk inn mot slutten av 2025, drevet av investeringer rettet mot kunstig intelligens, forsvar og til en viss grad energiomstilling.

I USA skapes det få nye jobber, men det er også få som sies opp, og ledigheten holder seg stabil. Samtidig er detaljhandelen svak blant de lavere bemidlede, mens høyinntektsgruppene fortsetter å forbruke som før. Lavere boliglånsrenter i USA og Europa bidrar til å stabilisere boligmarkedene, og vi ser tegn til en begynnende oppgangsperiode for boligbygging og omsetning av brukte boliger. Det forventes at 2-3 rentekutt i USA i 2026, og vi forventer at republikanerne vil legge vekt på en politikk som er gunstig for velgerne i forkant av mellomvalget til høsten. Lave energipriser, ved at både olje- og gassprisene har kommet en hel del ned i det siste, vil også bidra til veksten, samtidig som dette også bidrar til lavere prisvekst. I vekstmarkedene tror vi Kina vil skuffe vekstmessig, mens India fortsetter med høy vekst i 2026. Vi forventer også økt vekst i Latin-Amerika og økt investorfokus på regionen.



### Vekting

•Vi anbefaler nøytral vekt mellom aksjer og obligasjoner. Aksjer, og da særlig i USA, fremstår som høyt priset, men med få alternativer da rentenivået er lavt eller på vei ned i de fleste økonomier (unntatt Japan). Den største usikkerhetsfaktoren er etter vårt syn det amerikanske arbeidsmarkedet, mens fallende renter representerer en oppsidemulighet.



### Regioner og stil

•Amerikanske aksjer utmerker seg med høyere inntjeningsvekst og høyere prisingsmultipler enn andre markeder, dels drevet av stor kapitalflyt mot temaet kunstig intelligens, og tilknyttede temaer som datasentre, kraftverk ol.l. Dyre priser øker risikoen for korreksjoner, men vi tror vi fortsatt er i en tidlig fase av investeringer i ny teknologi. Trolig vil det komme kraftige korreksjoner, men dette kan i mange tilfeller bety nye kjøpsmuligheter.

•Vi anbefaler en marginal undervekt amerikanske aksjer, og tilsvarende en forsiktig overvekt Europa og fremvoksende markeder. Hovedgrunnen er lavere prisede aksjemarkeder, men også allerede presenterte stimulanser (i Europa knyttet til forsvar og infrastruktur). I vekstmarkedene anbefaler vi fokus på India og Latin-Amerika.

•Vi er nøytrale med hensyn til stil, da vi liker godt begge de to store sektorene i forhold til markedskapitalisering; finans (verdi), så vel som teknologi (vekst).



### Sektorer

• Vi er nøytrale i valget mellom de største sektorene i globale indekser. Vi vurderer at høyere vekst i teknologisektoren enn de øvrige sektorene balanseres ut med høyere prising, og venter at dette vil vedvare. Det kan være noe bobletendenser i enkelte aksjer særlig rettet mot kunstig intelligens.

# Tilpasninger i henhold til markedssyn

Tabellene viser hvorvidt Pensum anbefaler en overvekt(grønn farge), undervekt(rød farge) eller nøytral vekt(blå farge. Grå farge indikerer forrige måneds anbefaling. Markedssynet har et perspektiv på 3-6 måneder.

| Aktivaklasser | Undervekt | N | Overvekt |
|---|---|---|---|
| **AKSJER** | | | |
| • USA | | | |
| • Europa | | | |
| • Fremvoksende markeder | | | |
| **RENTER** | | | |
| **Kredittrisiko** | | | |
| • Global | | | |
| • Norden | | | |
| **Durasjonsrisiko** | | | |
| • Global | | | |
| • Norden | | | |
| **Pengemarked** | | | |

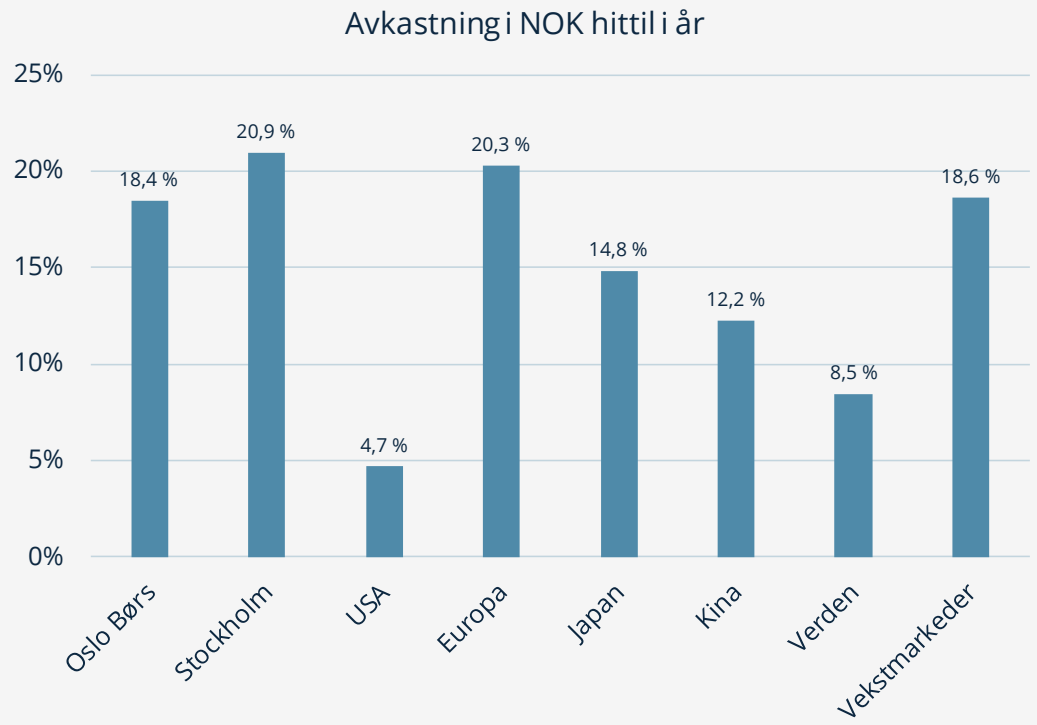
| Sektorer | Undervekt | N* | Overvekt |
|---|---|---|---|
| Teknologi | | 28 % | |
| Finans | | 16 % | |
| Industri | | 11 % | |
| Varige forbruksvarer | | 10 % | |
| Helse | | 9 % | |
| Kommunikasjon | | 8 % | |
| Konsum | | 5 % | |
| Materialer | | 4 % | |
| Energi | | 3 % | |
| Eiendom | | 3 % | |

*Vektene oppgitt tilsvarer verdensindeksens sektorvektinger.

# Verdens børser

## Avkastning desember

| | *NOK* | | *Lokal valuta* | |
|---|---|---|---|---|
| | DESEMBER | 2025 | DESEMBER | 2025 |
| Oslo Børs | 4,9 % | 18,4 % | 4,9 % | 18,4 % |
| Stockholm | 4,7 % | 20,9 % | 2,6 % | 13,6 % |
| USA | -0,2 % | 4,7 % | 0,1 % | 17,9 % |
| Europa | 3,6 % | 20,3 % | 2,7 % | 19,4 % |
| Japan | -5,5 % | 14,8 % | -4,3 % | 28,1 % |
| Kina | 3,5 % | 12,2 % | 3,8 % | 26,4 % |
| India | -1,3 % | -6,6 % | -0,6 % | 10,4 % |
| Brasil | -1,6 % | 33,6 % | 1,2 % | 33,5 % |
| Verden | 0,8 % | 8,5 % | 1,0 % | 22,1 % |
| Vekstmarkeder | 2,7 % | 18,6 % | 3,0 % | 33,6 % |
| Frontier | 4,5 % | 26,9 % | 4,7 % | 42,9 % |
| Norden | 4,5 % | 8,6 % | 4,8 % | 22,2 % |



# Våre fond og porteføljer

**Fire egenforvaltede fond, fem porteføljer med eksterne fond, og fire enkeltaksjemandater.**

| Pensum fond | Eksterne fondsporteføljer | Enkeltaksjeporteføljer |
|---|---|---|
| • Pensum Norge<br>• Pensum Global Energy<br>• Pensum Nordic Banking Sector<br>• Pensum Financial Opportunities | • Globale Aksjer<br>• Global Dynamisk<br>• Global Basis<br>*(inneholder også enkeltaksjer)*<br>• Global Høyrente<br>• Nordisk Høyrente | • Norge Utbytte<br>• Norge Vekst<br>• Sparebank +<br>• Energi |

# Avkastning siden oppstart

| | Portefølje | Forvalter(e) | Oppstartsdato | Akkumulert avkastning | Referanseindeks | Meravkastning |
|---|---|---|---|---|---|---|
| FOND | *Enkeltfond*[1] | | | | | |
| | Pensum Norge A | Kåre Pettersen | 22.11.2023 | 44,0 % | 37,4 % | 6,6 % |
| | Pensum Global Energy A | Bjørn Rise og Trond Omdal | 07.12.2022 | 18,2 % | 6,5 % | 11,7 % |
| | Pensum Nordic Banking Sector D | Eyvind Width | 29.01.2025 | 19,2 % | 5,7 % | 13,4 % |
| | Pensum Financial Opportunity Fund D | Sigmund Håland | 05.04.2025 | 9,8 % | 6,1 % | 3,7 % |
| | *Fondsporteføljer*[2] | | | | | |
| | Pensum Globale Aksjer | Kåre Pettersen og Nora Damås | 01.01.2020 | 88,6 % | 122,6 % | -34,0 % |
| | Pensum Global Dynamisk | Kåre Pettersen og Nora Damås | 01.01.2020 | 54,8 % | 67,3 % | -12,4 % |
| | Pensum Basis | Kåre Pettersen og Nora Damås | 12.09.2023 | 23,6 % | 17,2 % | 6,4 % |
| | Pensum Global Høyrente[3] | Kåre Pettersen og Nora Damås | 10.03.2016 | 46,0 % | 16,3 % | 29,6 % |
| | Pensum Nordisk Høyrente[3] | Kåre Pettersen og Nora Damås | 17.02.2024 | 14,1 % | 7,6 % | 6,5 % |
| AKSJEPORTEFØLJER | *Aksjeporteføljer*[2] | | | | | |
| | Pensum Norge Utbytte | Kåre Pettersen | 01.11.2015 | 452,9 % | 174,3 % | 278,6 % |
| | Pensum Norge Vekst | Kåre Pettersen | 01.11.2015 | 285,3 % | 174,3 % | 110,9 % |
| | Pensum Sparebank+ | Eyvind Width | 23.03.2020 | 325,6 % | 350,3 % | -24,7 % |
| | Pensum Energi | Bjørn Rise og Trond Omdal | 23.03.2020 | 366,0 % | 183,5 % | 182,4 % |

1. *Avkastning for enkeltfond er netto etter alle løpende kostnader.*
2. *For fondsporteføljer og aksjeporteføljer er avkastning beregnet etter et kostnadsestimat på 1,2 % per år. Faktiske kostnader avhenger blant annet av porteføljestørrelse og sammensetning. I beregningene av avkastning er det ikke hensyntatt suksesshonorarer eller transaksjonskostnader.*
3. *Som referanseindeks er det her benyttet ettårige norske statsobligasjoner. Denne indeksen innehar lavere risiko enn globale og nordiske høyrenteobligasjoner.*

# Fond

## Historisk avkastning og risiko

| Navn | 1 mnd | 3 mnd | 6 mnd | 12 mnd | Hittil i år | 2024 | 2023 | 2022 | 2021 | 2020 | Årlig 3 år | Risiko 3 år |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| *Enkeltfond*[1] | | | | | | | | | | | | |
| Pensum Norge A | 4,9 % | 3,5 % | 6,9 % | 21,5 % | 21,5 % | 17,7 % | | | | | | |
| Pensum Global Energy A | 0,2 % | 2,9 % | 10,0 % | 7,3 % | 7,3 % | -1,1 % | 11,0 % | | | | | |
| Pensum Nordic Banking Sector D | 4,9 % | 7,1 % | 8,9 % | | | | | | | | | |
| Pensum Financial Opportunity Fund D | 1,1 % | 2,2 % | 5,7 % | | | | | | | | | |
| *Fondsporteføljer*[2] | | | | | | | | | | | | |
| Pensum Globale Aksjer | 1,5 % | 4,6 % | 8,6 % | 5,4 % | 5,4 % | 18,3 % | 17,5 % | -3,7 % | 16,3 % | 14,8 % | 13,6 % | 10,7 % |
| Pensum Global Dynamisk | 1,1 % | 2,8 % | 5,8 % | 5,6 % | 5,6 % | 13,0 % | 12,5 % | -4,6 % | 10,9 % | 9,0 % | 10,3 % | 5,9 % |
| Pensum Basis | 1,3 % | 2,4 % | 5,5 % | 6,2 % | 6,2 % | 13,1 % | | | | | | |
| Pensum Global Høyrente | 0,6 % | 1,0 % | 3,1 % | 6,2 % | 6,2 % | 6,5 % | 7,9 % | -5,1 % | 5,3 % | 3,0 % | 6,9 % | 2,3 % |
| Pensum Nordisk Høyrente | 0,6 % | 1,2 % | 3,1 % | 6,5 % | 6,5 % | | | | | | | |

1. *Avkastning for enkeltfond er netto etter alle løpende kostnader.*
2. *Avkastning er beregnet etter et kostnadsestimat på 1,2 % per år. Faktiske kostnader avhenger blant annet av porteføljestørrelse og sammensetning. I beregningene av avkastning er det ikke hensyntatt suksesshonorarer eller transaksjonskostnader. Avkastningen vil også variere utfra når investeringene er foretatt. Risiko er vist ved årlig standardavvik.*

# Pensum Norge A - Desember 2025

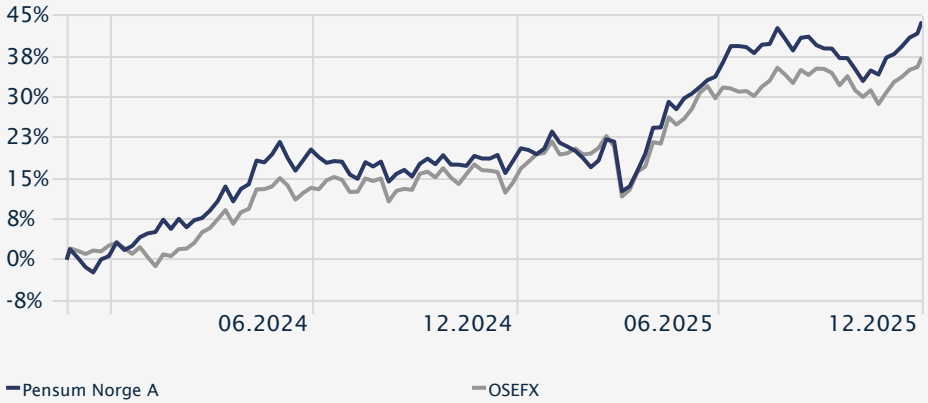
PENSUM
ASSET MANAGEMENT

Alle tall er i NOK
Minimum investering: 100 kr (andelsklasse D har minimumstegning på 10 mnok)
Forvaltningsavgift 1,25%. Suksesshonorar 20% over referanseindeks. (Andelsklasse D har 0,75% forvaltningsavgift)

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Fond: UCITS aksjefond | Referanseindeks: Oslo Børs Fondsindeks (OSEFX) | Forvalter: Kåre Pettersen | NAV | 143,98 |
| | | | AUM i kr | 1 367 102 114 |

**Fondet er et aktivt forvaltet aksjefond som hovedsakelig investerer i aksjer tatt opp til handel på Oslo Børs. Fondets mål er å generere en avkastning over tid som overstiger avkastningen for fondets referanseindeks. Fondet kan være egnet for sparere som planlegger å beholde investeringen i minst 5 år, og som forstår at pengene som investeres i fondet både kan øke og synke i verdi, og at det ikke er sikkert at hele den deponerte kapitalen kan gjenvinnes. Oppstart 22.11.2023.**

## VERDIUTVIKLING




## KOMMENTAR

Et noe turbulent, men likevel sterkt børsår, ble kronet med et julerally på Oslo Børs og internasjonale børser. Oslo Børs steg 20,3 % i 2025, og hele 5 % i desember, med finanssektoren i førersetet (finans +4,5 % og egenkapitalbevis +8,6 %). Sjømat (+6,8 %) og materialer (+8,7 %) bidro også sterkt, mens shipping (-1,9 %) falt inn mot nyttår.

Aksjene med sterkest utvikling i desember var kartongselskapet Elopak med +12,8 %, panteselskapet Envipco med +11,6 % og meldingselskapet Link Mobility med +11,5 %. De svakeste aksjene var foregående måneds vinner, Dellia med -8,9 %, samt tankselskapene Okeanis Eco Tankers og Frontline med hhv. -7,7 % og -7,3 %.

Vi solgte oss ut av teknologiselskapet Appear og flyselskapet Norse Atlantic, mens vi kjøpte oss inn i fornybar energi med Scatec. Utover dette justerte vi ned posisjonen i bilfraktrederiet Höegh Autoliners, økte i lakseoppretteren Mowi og eiendomsselskapet Public Property Group.

## HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

| | Siste måned | Siste 3 mnd | Hittil i år | Årlig (3 år) | 2025 | 2024 | 2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Pensum Norge A | 4,9 | 3,5 | 21,5 | | 21,5 | 17,7 | |
| OSEFX | 5,0 | 2,5 | 20,3 | 14,2 | 20,3 | 11,3 | 11,2 |

## AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

| | Avkastning | Avk. p.a. | Meravk. p.a. | Std avvik |
|---|---|---|---|---|
| Pensum Norge A | 44,0 | 18,9 | 2,6 | 14,4 |
| OSE Oslo Børs Mutual Fund TR NOK | 37,4 | 16,3 | | 13,8 |

## MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

| | Jan | Feb | Mar | Apr | Mai | Jun | Jul | Aug | Sep | Okt | Nov | Des | År |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2025 | 4,4 | -4,0 | 2,1 | 0,9 | 6,1 | 3,8 | 3,6 | 0,8 | -1,2 | -2,8 | 1,6 | 4,9 | 21,5 |
| 2024 | 2,9 | 3,0 | 2,3 | 5,0 | 6,4 | -1,2 | 0,3 | -2,2 | -1,7 | 0,9 | 1,3 | -0,2 | 17,7 |
| 2023 | | | | | | | | | | | — | 0,4 | — |

## AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

| | Vekt | Siste mnd | I år |
|---|---|---|---|
| DNB Bank ASA | 7,2% | 4,1% | 31,4% |
| Protector Forsikring ASA | 6,9% | 8,8% | 88,1% |
| Storebrand ASA | 5,4% | 9,7% | 46,4% |
| SpareBank 1 SMN Depository Receipts | 3,8% | 7,6% | 27,6% |
| SpareBank 1 Sor Norge ASA | 3,6% | 11,0% | 41,1% |
| SATS ASA Ordinary Shares | 3,6% | 5,7% | 55,6% |
| Mowi ASA | 3,6% | 5,9% | 28,3% |
| Public Property Invest ASA | 3,5% | 5,2% | 31,9% |
| DOF Group ASA | 3,5% | 1,2% | 24,2% |
| Europris ASA | 3,3% | 5,5% | 36,6% |

Source: Morningstar Direct

# Pensum Global Energy A - Desember 2025

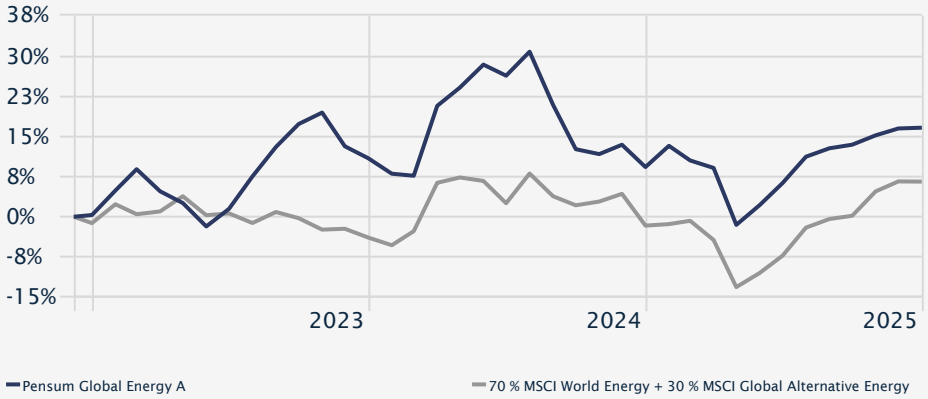
PENSUM
ASSET MANAGEMENT

Alle tall er i NOK
Minimum investering: 10 000 kr (andelsklasse F har minimumstegning på 10 mnok)
Forvaltningsavgift 1,25%. Suksesshonorar 20% over referanseindeks (andelsklasse D har 0,75 % forvaltningsavgift).

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Fond: UCITS aksjefond | Referanseindeks: 70% MSCI World Energy + 30% MSCI Global Alternative Energy | Forvaltere: Trond Omdal og Bjørn Rise | NAV | 116,60 |
| | | | AUM i kr | 179 639 040 |

**Fondet er et aktivt forvaltet aksjefond som hovedsakelig investerer i aksjer i den globale energisektoren, som tradisjonelle energikilder som petroleum og naturgass, samt alle former for fornybare energikilder som vann-, vind- og solkraft. Fondets mål er å generere en avkastning over tid som overstiger avkastningen for fondets referanseindeks. Fondet kan være egnet for sparere som planlegger å beholde investeringen i minst 5 år, og som forstår at pengene som investeres i fondet både kan øke og synke i verdi, og at det ikke er sikkert at hele den deponerte kapitalen kan gjenvinnes. Oppstart 7.12.2022.**

## VERDIUTVIKLING




## KOMMENTAR

Pensum Global Energy steg 0,1 % i desember, og endte med en avkastning på 6,7 % for 2025. De beste aksjene i porteføljen i desember var uran holding-selskapet YellowCake som steg 14,6 %, vindkraftselskapet Vestas Wind Systems som var opp 14,3 % og oljeselskapet DNO som steg 9,6 %. De svakeste aksjene i porteføljen var de amerikanske gasselskapene Expand Energy og Range Resources som var ned henholdsvis 9,7 % og 10,7 %. Gassprisene i USA falt fra over USD 5/MMBtu i begynnelsen av desember etter en lengre kuldeperiode til USD 3,90/MMBtu i slutten av desember grunnet varmere vær og lagernivåer høyere enn 5-års gjennomsnitt.
Europeiske gasspriser holdt seg nær de laveste nivåene på 20 måneder og endte uendret EUR 28/MWh. Høye desembertemperaturer i Europa og fortsatt høy LNG-import fra USA kompenserte for europeiske gasslager som er 10 %-poeng lavere enn fjoråret. Brent oljepris var ned fra USD 62 til USD 61 per fat i desember. Frykt for et overforsynt oljemarked i 2026 oppveiet for lavere eksportvolumer fra de sanksjonerte russiske oljeselskapene Rosneft og Lukoil og amerikanske beslag av tankskip som transporterer olje fra Venezuela. Den amerikanske blokaden av oljetransport fra Venezuela har foreløpig fortsatt også etter USAs militære operasjon i Venezuela 3. januar, og arrestasjon og transport til USA av president Nicolas Maduro og hans kone.

## HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

| | Siste måned | Siste 3 mnd | Hittil i år | Årlig (3 år) | 2025 | 2024 | 2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Pensum Global Energy A | 0,1 | 2,8 | 6,7 | 5,1 | 6,7 | -1,5 | 10,5 |
| Referanseindeks | 0,0 | 6,4 | 8,3 | 2,5 | 8,3 | 2,3 | -2,7 |

## AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

| | Avkastning | Avk. p.a. | Meravk. p.a. | Std avvik |
|---|---|---|---|---|
| Pensum Global Energy A | 16,6 | 5,1 | 3,0 | 21,2 |
| Referanseindeks | 6,5 | 2,1 | | 18,3 |

## MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

| | Jan | Feb | Mar | Apr | Mai | Jun | Jul | Aug | Sep | Okt | Nov | Des | År |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2025 | 3,6 | -2,4 | -1,3 | -9,7 | 3,8 | 4,0 | 4,6 | 1,4 | 0,6 | 1,5 | 1,1 | 0,1 | 6,7 |
| 2024 | -2,6 | -0,4 | 12,1 | 2,8 | 3,4 | -1,6 | 3,5 | -7,6 | -6,8 | -0,8 | 1,6 | -3,7 | -1,5 |
| 2023 | 4,6 | 3,8 | -3,8 | -2,1 | -4,3 | 3,3 | 6,0 | 5,1 | 3,8 | 1,8 | -5,3 | -2,0 | 10,5 |

## AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

| | Vekt | Siste mnd | I år |
|---|---|---|---|
| DNO ASA | 6,3% | 9,6% | 65,0% |
| Var Energi ASA | 6,1% | 5,4% | 7,4% |
| Aker BP ASA | 5,7% | 4,3% | 27,7% |
| Valero Energy Corp | 5,4% | -8,1% | 21,2% |
| Exxon Mobil Corp | 5,1% | 3,6% | 2,7% |
| International Petroleum Corp | 4,4% | -4,2% | 37,6% |
| Subsea 7 SA | 4,1% | 4,2% | 20,0% |
| DOF Group ASA | 3,9% | 1,2% | 24,2% |
| Frontline PLC | 3,7% | -6,7% | 42,4% |
| Iberdrola SA | 3,5% | 2,5% | 44,7% |

Source: Morningstar Direct

# Pensum Nordic Banking Sector Fund D - Desember 2025

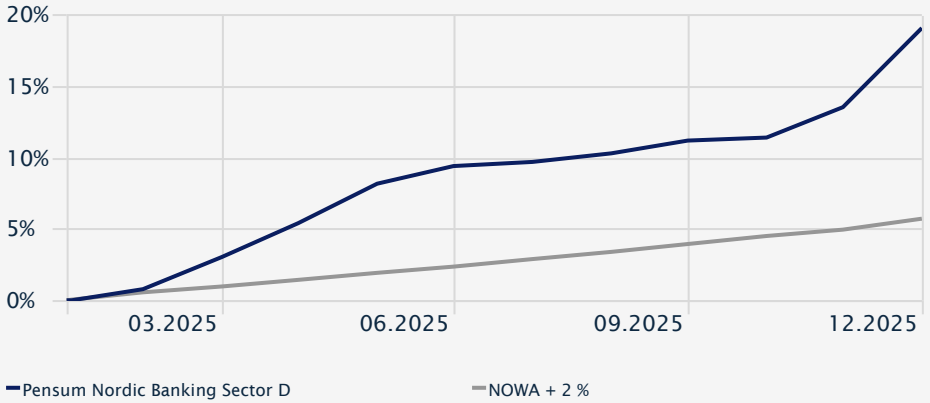
PENSUM
ASSET MANAGEMENT

Alle tall er i NOK
Minimum investering: 100 kr (andelsklasse D har minimumstegning på 10 mnok)
Forvaltningsavgift 0,75%. Suksesshonorar 20% over referanseindeks. (Andelsklasse A har 1,25% forvaltningsavgift)

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Fond: AIF (Alternativt Investeringfond) | Referanseindeks: NOWA + 2 % | Forvalter: Eyvind Width | NAV | 119,15 |
| | | | AUM i kr | 432 894 589 |

**Fondet er et aktivt forvaltet aksjefond som hovedsakelig investerer i nordiske bankaksjer og -obligasjoner. Minst 90 % skal være eksponert mot den nordiske banksektoren, hvorav minimum 50 % mot norske sparebanker. Fondet har mulighet til belåning. Fondets mål er å generere en avkastning over tid som overstiger avkastningen for fondets referanseindeks. Fondet kan være egnet for sparere som planlegger å beholde investeringen i minst 5 år, og som forstår at pengene som investeres i fondet både kan øke og synke i verdi, og at det ikke er sikkert at hele den deponerte kapitalen kan gjenvinnes. Oppstart 29.1.2025.**

## VERDIUTVIKLING




## KOMMENTAR

Desember måned ga et rally i bankmarkedet. Vår portefølje steg 4,9 % gjennom måneden. Europeiske bankaksjer steg markert og dro med seg norske og nordiske banker. Dette skjedde primært som følge av økte multipler på inntjeningen og ikke økte inntjeningsestimater. Ved utgangen av måneden var fondets eksponering mot egenkapitalinstrumenter 84 %. Vi finner igjen prisingen av bankaksjer noe strukket på kort sikt etter den senere tids kraftige oppgang og vil i tiden fremover vurdere en reduksjon av egenkapitaleksponeringen.

## HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

| | Siste måned | Siste 3 mnd | Hittil i år | Årlig (3 år) | 2025 | 2024 | 2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Pensum Nordic Banking Sector D | 4,9 | 7,1 | | | | | |
| NOWA + 2 % | 0,7 | 1,7 | 6,3 | | 6,3 | | |

## AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

| | Avkastning | Avk. p.a. | Meravk. p.a. | Std avvik |
|---|---|---|---|---|
| Pensum Nordic Banking Sector D | 19,2 | | | |
| NOWA + 2 % | 5,7 | | | |

## MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

| | Jan | Feb | Mar | Apr | Mai | Jun | Jul | Aug | Sep | Okt | Nov | Des | År |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2025 | — | 0,8 | 2,2 | 2,3 | 2,6 | 1,1 | 0,3 | 0,6 | 0,8 | 0,2 | 1,9 | 4,9 | — |

## AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

| | Vekt | Siste mnd | I år |
|---|---|---|---|
| DNB Bank ASA | 14,0% | 4,1% | 31,4% |
| SpareBank 1 Sor Norge ASA | 13,8% | 11,0% | 41,1% |
| SpareBank 1 SMN Depository Receipts | 12,4% | 7,6% | 27,6% |
| Nordea Bank Abp | 12,2% | 6,3% | 63,0% |
| Sparebanken Norge Depository Receipts | 8,6% | 10,4% | 45,8% |
| Swedbank AB Class A | 7,7% | 9,1% | 67,2% |
| Danske Bank AS | 4,3% | 8,6% | 64,6% |
| SpareBank 1 Nord-Norge Depository Receipts | 3,6% | 6,7% | 30,1% |
| Sparebanken More | 3,5% | — | — |
| SpareBank 1 Østlandet | 2,8% | 12,0% | 37,1% |

Source: Morningstar Direct

# Pensum Financial Opportunity Fund D - Desember 2025

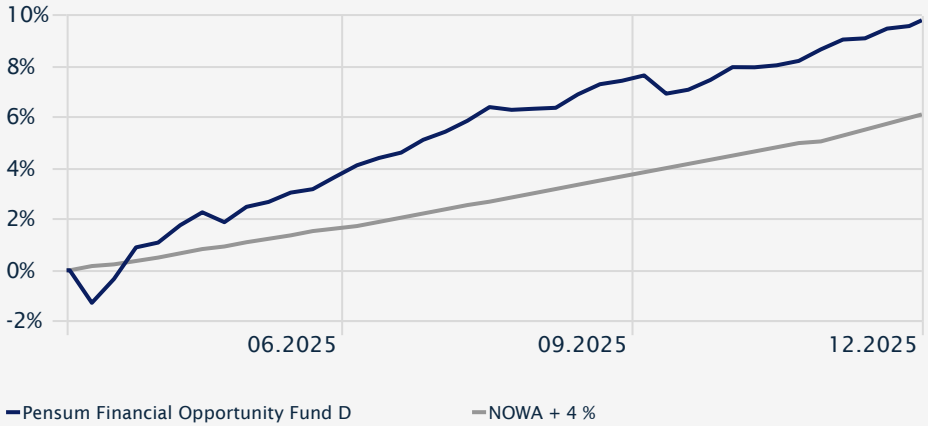
PENSUM
ASSET MANAGEMENT

Alle tall er i NOK
Minimum investering: 10 000 000 kr (andelsklasse A har minimumstegning på 100 000 nok)
Forvaltningsavgift 0,75%. Suksesshonorar 20% over referanseindeks. (Andelsklasse A har 1,25% forvaltningsavgift)

| | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Fond: UCITS | Referanseindeks: NOWA + 4 % | Forvalter: Sigmund Håland | NAV | 109,83 |
| | | | AUM i kr | 329 894 204 |

**Fondet er et aktivt forvaltet rentefond som investerer i renteinstrumenter utstedt av europeiske banker og andre finansinstitusjoner, med hovedfokus på såkalt hybridkapital, også kjent som CoCos (contingent convertible bonds). Fondets mål er å skape en avkastning over tid som overstiger Norwegian Overnight Weighted Average (NOWA) + 4 %. Fondet kan være egnet for sparere som planlegger å beholde investeringen i minst 5 år, og som forstår at pengene som investeres i fondet både kan øke og synke i verdi, og at det ikke er sikkert at hele den deponerte kapitalen kan gjenvinnes. Oppstart 4.4.2025.**

## VERDIUTVIKLING




## KOMMENTAR

Fondet oppnådde en avkastning på 1,1 % i desember, som er noe høyere enn det vi forventer som normal avkastning. Kun en av de 19 handledagene i desember ga negativ avkastning. Porteføljesammensetningen gjennom desember var praktisk talt den samme som den var ved utgangen av november. Av de 29 obligasjonene vi eide gjennom måneden, ga en (Rabobank) negativ avkastning (-0,8%), trolig på grunn av stigende langrenter. Tre obligasjoner ga mer enn 1,5 prosent avkastning. Selv om bankpapirer dominerer porteføljen, investerer vi også i andre selskaper i finanssektoren. Et av disse er Worldline, et fransk selskap innen betalingstjenester. Selskapets obligasjoner falt hele 25 prosent fra S&Ps nedgradering av selskapet i slutten av juni til bunnen ble nådd i midten av oktober. Nedgraderingen var to trinn, fra BBB- til BB. Franske banker anser selskapet som en viktig del av landets betalingsinfrastruktur. Derfor var det ikke overraskende at tre store, franske banker vil ta en betydelig andel av en kommende aksjeemisjon. Det har bidratt til at vår investering i oktober så langt har gitt en avkastning på 14 prosent, hvorav tre prosent i desember.

Obligasjonenes gjennomsnittlige yield var 7,7 % ved utgangen av desember, som er tilnærmet uendret i forhold til utgangen av november. Tar vi hensyn til at papirer utstedt i lavrentevalutaen euro utgjør 60 % av obligasjonsporteføljen, estimerer vi at forventet yield i norske kroner er rundt 8,6 prosent når vi tar hensyn til effekten av valutasikringen av porteføljen. Det er 0,1 prosentpoeng lavere enn ved forrige månedsskifte.

## HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

| | Siste måned | Siste 3 mnd | Hittil i år | Årlig (3 år) | 2025 | 2024 | 2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Pensum Financial Opportunity Fund D | 1,1 | 2,2 | | | | | |
| NOWA + 4 % | 1,0 | 2,3 | 8,3 | | 8,3 | | |

## AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

| | Avkastning | Avk. p.a. | Meravk. p.a. | Std avvik |
|---|---|---|---|---|
| Pensum Financial Opportunity Fund D | 9,8 | | | |
| NOWA + 4 % | 6,1 | | | |

## MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

| | Jan | Feb | Mar | Apr | Mai | Jun | Jul | Aug | Sep | Okt | Nov | Des | År |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2025 | | | | | 1,7 | 1,4 | 1,5 | 0,8 | 1,1 | 0,5 | 0,6 | 1,1 | — |

## AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

| | Vekt |
|---|---|
| IuteCredit Finance S.a r.l. | 8,1% |
| Banque Internationale a Luxembourg S.A. | 6,1% |
| UBS Group AG | 5,4% |
| Eleving Group SA | 5,1% |
| Advanzia Bank SA | 4,5% |
| Stichting AK Rabobank Certificaten | 4,5% |
| Aareal Bank AG | 4,0% |
| GRENKE AG | 3,7% |
| Chesnara PLC | 3,4% |
| Akbank T.A.S. | 3,2% |

Source: Morningstar Direct

# Pensum Basis - Desember 2025

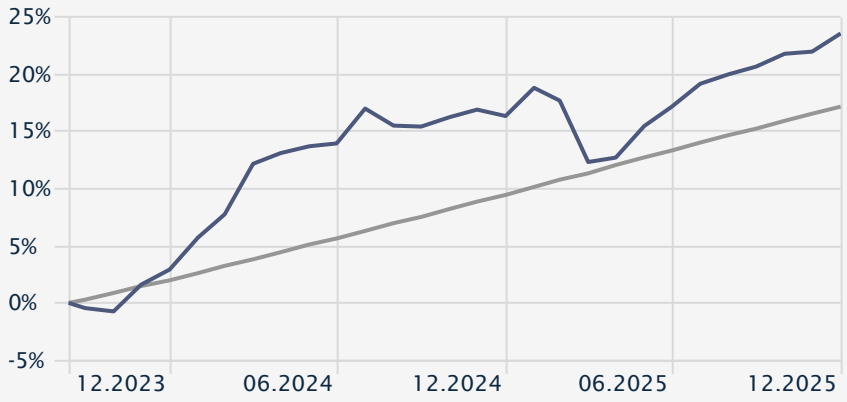
PENSUM
ASSET MANAGEMENT

Alle tall er i NOK
Avkastning er justert for et kostnadsestimat på 1,2 % per år. Beregningene av avkastning tar ikke hensyn til transaksjonskostnader eller eventuelt suksesshonorar.

| | | | |
|---|---|---|---|
| Mandat-Rammer: | 0 - 100 % aksjeandel<br>0 - 100 % obligasjoner<br>0 - 10 % alternative produkter | Referanseindeks: Norske Statsobligasjoner 3mnd (risikofri rente) + 3 % | Honorar til underliggende fond: ca 0,4 % per år<br><br>Forvalter: Kåre Pettersen og Nora Damås |

**Pensum Basis er et aktivt forvaltet mandat med fokus på å skape avkastning på 8 % eller mer per år og samtidig begrense nedsiden sammenlignet med aksjemarkedet. For å oppnå dette kombineres flere aktivaklasser og instrumenter, eksempelvis aksjefond, enkeltaksjer, rentefond og alternative plasseringer. Mandatet kan være egnet for sparere som planlegger å beholde investeringen i minst 5 år, og som forstår at pengene som investeres i fondet både kan øke og synke i verdi, og at det ikke er sikkert at hele den deponerte kapitalen kan gjenvinnes. Oppstart 12.09.2023.**

## VERDIUTVIKLING




Pensum Basis 23,6% Norske Statsobligasjoner 3 mnd + 3 % 17,2%

## MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

| | Jan | Feb | Mar | Apr | Mai | Jun | Jul | Aug | Sep | Okt | Nov | Des | År |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2025 | 2,1 | -0,9 | -4,6 | 0,3 | 2,5 | 1,5 | 1,7 | 0,7 | 0,6 | 0,9 | 0,2 | 1,3 | 6,2 |
| 2024 | 2,7 | 1,9 | 4,1 | 0,8 | 0,5 | 0,2 | 2,7 | -1,3 | -0,1 | 0,7 | 0,6 | -0,5 | 13,1 |
| 2023 | — | — | — | — | — | — | — | — | — | -0,3 | 2,4 | 1,3 | — |

## HISTORIKK (i prosent)

| | Siste måned | Siste 3 mnd | Hittil i år | Siden oppstart |
|---|---|---|---|---|
| Pensum Basis | 1,3 | 2,4 | 6,2 | 24,2 |
| OSE Oslo Børs Benchmark TR NOK | 4,9 | 2,6 | 18,4 | 30,7 |
| MSCI ACWI All Cap NR | 0,8 | 4,3 | 8,5 | 49,6 |
| BBG Global High Yield NOK | 0,8 | 2,3 | 10,0 | 29,3 |
| Referanseindeks+3% | 0,5 | 1,7 | 7,1 | 16,9 |

Source: Morningstar Direct

## KOMMENTAR

Pensum Basis hadde en avkastning på 1,3 % i desember og endte med det året på 6,2 % oppgang.

De brede aksje- og rentemarkedene hadde positiv utvikling også i desember måned. På aksjesiden var det først og fremst Europa og fremvoksende markeder som bidro positivt med en utvikling på hhv 3,6 og 2,7 %, mens USA var preget av større usikkerhet rundt videre vekst i AI-relaterte selskaper og falt såvidt(-0,2%). Den klare sektorvinneren for måneden var bank og finans. I Europa steg denne sektoren 7,6 % og også i USA var bankaksjer sterke med 4,9 % oppgang. Svakere sektorer var både varig og daglig konsum, energi og helse(i tillegg til IT i USA). Lange renter steg jevnt over noe, og den ledende amerikanske 10-åringen steg med 15 basispunkter. Kreditt-spreadene var omlag uendret både globalt og i Norden.

Pensum Basis var godt posisjonert for utslagene som viste seg i desember. Særlig positivt var bidraget fra den norske emballasjeprodusenten, Elopak, som steg 12,8 %. Aksjefondsdelen av porteføljen var også sterk både relativt og absolutt sett og steg 1,8 %, mens porteføljens defensive del fortsetter å være stabilt økende og ga ca 0,5 % i desember. I midten av desember tok vi inn eiendomsselskapet Public Property Invest ASA med ca 3 % vekting.

Pensum Basis går inn i 2026 med en godt diversifisert, robust portefølje bestående av kvalitetsforvaltere med ulike typer mandater som i sum forventes å gi både god avkastning og god risikostyring.

## AVKASTNING UNDERLIGGENDE POSISJONER

| | Valuta | Vekt | Siste måned | Hittil i år | Årlig 3 år |
|---|---|---|---|---|---|
| Arctic Nordic Corporate Bond Class D | Norwegian Krone | 20,9% | 0,6% | 9,0% | 10,1% |
| Arctic Return Class I | Norwegian Krone | 17,3% | 0,5% | 5,9% | 6,2% |
| Acadian Global Equity UCITS A EUR | Euro | 11,6% | 2,5% | 3,4% | 22,9% |
| Guinness Global Equity Income Y EUR Acc | Euro | 10,9% | -0,5% | -1,1% | 14,1% |
| KLP Obligasjon Global S | Norwegian Krone | 10,0% | 0,0% | 6,9% | 5,2% |
| Janus Henderson Hrzn Glb SC IU2 USD | US Dollar | 5,9% | 1,2% | 12,0% | 25,3% |
| ORIGO SELEQT A | Swedish Krona | 4,6% | 2,4% | 18,5% | 19,6% |
| BGF European Value D2 | Euro | 4,4% | 4,5% | 25,6% | 22,1% |
| Acadian Emerg Mkts Eq II C USD Ins Acc | US Dollar | 4,4% | 3,4% | 15,7% | 22,5% |
| Elopak ASA | Norwegian Krone | 3,9% | 12,8% | 26,9% | 33,7% |
| Public Property Invest ASA | Norwegian Krone | 3,0% | 5,2% | 31,9% | — |
| Sentia ASA Registered Shares | Norwegian Krone | 2,9% | 1,6% | — | — |

# Pensum Globale Aksjer - Desember 2025

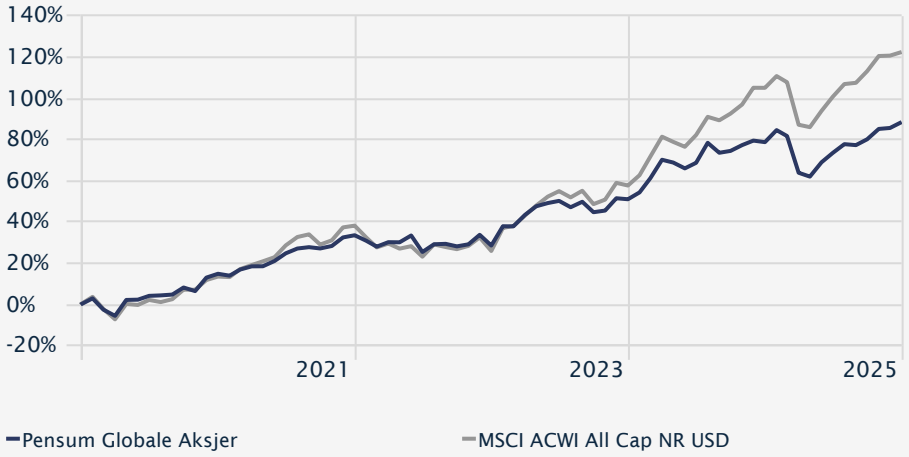
PENSUM
ASSET MANAGEMENT

Alle tall er i NOK
Avkastning er justert for et kostnadsestimat på 1,2 % per år. Beregningene av avkastning tar ikke hensyn til transaksjonskostnader eller eventuelt suksesshonorar.

| | | | |
|---|---|---|---|
| Mandat-Rammer: | 80 - 100 % aksjeandel | Referanseindeks: MSCI ACWI All Cap NR | Honorar til underliggende fond: ca 0,7 % per år |
| | 0 - 20 % alternative produkter | | Forvaltere: Kåre Pettersen og Nora Damås |

**Pensum Globale Aksjer er et aktivt forvaltet mandat med formål å levere bedre risikojustert avkastning enn referanseindeks. En slik meravkastning skapes gjennom god fondsseleksjon, riktige markedstilpasninger og god risikostyring. Mandatet kan være egnet for sparere som planlegger å beholde investeringen i minst 5 år, og som forstår at pengene som investeres i fondet både kan øke og synke i verdi, og at det ikke er sikkert at hele den deponerte kapitalen kan gjenvinnes. Oppstart 01.01.2020.**

## VERDIUTVIKLING




## KOMMENTAR

Pensum Globale Aksjer steg 1,5 % i desember og endte med det året 2025 opp 5,4 %.

Det brede aksjemarkedet steg 0,8 % denne måneden. Det var først og fremst Europa og fremvoksende markeder som bidro positivt med en utvikling på hhv 3,6 og 2,7 %, mens USA var preget av fortsatt uro rundt videre vekst i AI-relaterte selskaper og falt såvidt(-0,2%). Den klare sektorvinneren for måneden var bank og finans. I Europa steg denne sektoren 7,6 % og også i USA var bankaksjer sterke med 4,9 % oppgang. Svakere sektorer var både varig og daglig konsum, energi og helse(i tillegg til IT i USA).
Pensum Globale Aksjer var godt posisjonert for utslagene som viste seg i desember i og med en liten undervekt mot USA og IT-selskaper, en liten overvekt mot Europa og mot verdiselskaper heller enn vekstselskaper. De beste posisjonene var BGF Europa(4,5 %), Acadian EM(3,4 %) og Acadian GE(2,5 %). Den mest imponerende forvaltningen både for desember og for hele 2025 er det allikevel DNB Teknologi som har vist. Fondet steg 2,1 % i desember og hele 24,0 % for året. Den globale teknologiindeksen har til sammenlignet steget 0,5 og 12,2 % i de samme periodene.

Porteføljen er godt diversifisert og rustet for å stå seg godt i ulike typer markeder. Det ble ikke gjort endringer i løpet av desember måned.

## MÅNEDLIG AVKASTNING(i prosent)

| | Jan | Feb | Mar | Apr | Mai | Jun | Jul | Aug | Sep | Okt | Nov | Des | År |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2025 | 3,3 | -1,6 | -9,8 | -1,1 | 4,3 | 2,7 | 2,5 | -0,3 | 1,6 | 2,8 | 0,3 | 1,5 | 5,4 |
| 2024 | 2,2 | 4,5 | 5,5 | -0,8 | -1,7 | 1,6 | 5,8 | -2,7 | 0,5 | 1,6 | 1,2 | -0,4 | 18,3 |
| 2023 | 7,3 | -0,1 | 4,1 | 2,9 | 1,1 | 0,7 | -2,0 | 1,8 | -3,4 | 0,6 | 4,1 | -0,3 | 17,5 |
| 2022 | -2,0 | -2,2 | 1,7 | 0,0 | 2,5 | -6,0 | 3,0 | 0,2 | -0,9 | 0,8 | 3,6 | -3,9 | -3,7 |
| 2021 | -0,8 | 2,6 | 1,3 | 0,0 | 2,1 | 3,1 | 1,9 | 0,5 | -0,5 | 1,0 | 3,2 | 0,8 | 16,3 |
| 2020 | 2,9 | -5,3 | -3,1 | 8,2 | 0,1 | 1,8 | 0,2 | 0,4 | 3,3 | -1,6 | 6,2 | 1,6 | 14,8 |

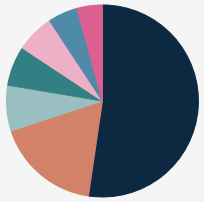
## AVKASTNING UNDERLIGGENDE FOND

| | Vekt | Siste mnd | I år | Årlig (3 år) |
|---|---|---|---|---|
| Acadian Global Equity UCITS A EUR | 22,5% | 2,5% | 3,4% | 22,2% |
| Guinness Global Equity Income Y EUR Acc | 21,0% | -0,5% | -1,1% | 12,5% |
| Janus Henderson Hrzn Glb SC IU2 USD | 15,0% | 1,2% | 12,0% | 24,5% |
| Acadian Emerg Mkts Eq II C USD Ins Acc | 12,5% | 3,4% | 15,7% | 22,1% |
| BGF European Value D2 | 8,0% | 4,5% | 25,6% | 21,0% |
| DNB Teknologi A | 8,0% | 2,0% | 23,8% | 34,8% |
| iShares S&P Core ETF | 8,0% | 0,7% | 4,8% | 22,9% |
| JPM Japan Strategic Value C (acc) JPY | 4,0% | 0,0% | 20,4% | 25,3% |

## HISTORIKK(i prosent)

| | Siste måned | Siste 3 mnd | Hiå | 2024 | 2023 | 2022 | Årlig avk(siden oppstart) | Std.avv (siden oppstart) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Pensum Globale Aksjer | 1,5 | 4,6 | 5,4 | 18,3 | 17,5 | -3,7 | 11,1 | 10,2 |
| Referanseindeks | 0,8 | 4,3 | 8,5 | 30,0 | 25,2 | -8,9 | 14,2 | 11,4 |

## REGIONER



| | % |
|---|---|
| Nord-Amerika | 52,3 |
| Vest-Europa | 17,6 |
| Asia fremv | 7,7 |
| Asia utv | 6,7 |
| Japan | 6,4 |
| Storbritannia | 5,0 |
| Andre | 4,3 |

Source: Morningstar Direct

# Pensum Global Dynamisk - Desember 2025

PENSUM
ASSET MANAGEMENT

Alle tall er i NOK
Avkastning er justert for et kostnadsestimat på 1,2 % per år. Beregningene av avkastning tar ikke hensyn til transaksjonskostnader eller eventuelt suksesshonorar.

Mandat-Rammer: 20 - 80 % aksjeandel
20 - 80 % renteandel
0 - 20 % alternative produkter

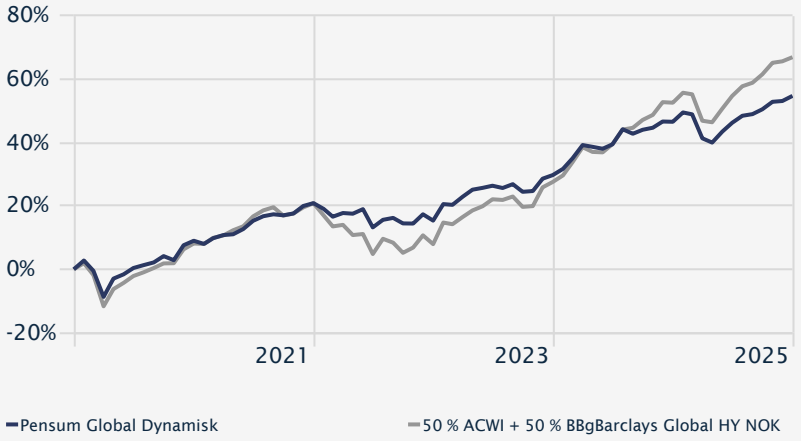
Referanseindeks: 50 % MSCI ACWI All Cap NR +
50 % BBgBarc Global High Yield NOK hdg

Honorar til underliggende fond: ca 0,6 % per år

Forvaltere: Kåre Pettersen og Nora Damås

**Pensum Global Dynamisk er et aktivt forvaltet mandat med formål å levere bedre risikojustert avkastning enn referanseindeks. En slik meravkastning skapes gjennom god fondsseleksjon, riktige markedstilpasninger og god risikostyring. Mandatet kan være egnet for sparere som planlegger å beholde investeringen i minst 5 år, og som forstår at pengene som investeres i fondet både kan øke og synke i verdi, og at det ikke er sikkert at hele den deponerte kapitalen kan gjenvinnes. Oppstart 01.01.2020.**

## VERDIUTVIKLING




## MÅNEDLIG AVKASTNING(i prosent)

| | Jan | Feb | Mar | Apr | Mai | Jun | Jul | Aug | Sep | Okt | Nov | Des | År |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2025 | 2,0 | -0,4 | -5,1 | -1,0 | 2,5 | 1,9 | 1,5 | 0,4 | 1,0 | 1,6 | 0,2 | 1,1 | 5,6 |
| 2024 | 1,5 | 2,5 | 3,1 | -0,4 | -0,4 | 1,0 | 3,4 | -1,0 | 0,9 | 0,5 | 1,4 | -0,1 | 13,0 |
| 2023 | 4,5 | -0,2 | 2,1 | 1,8 | 0,5 | 0,5 | -0,6 | 1,0 | -1,9 | 0,2 | 3,1 | 0,9 | 12,5 |
| 2022 | -1,5 | -2,1 | 1,0 | -0,2 | 1,2 | -4,8 | 2,1 | 0,5 | -1,5 | 0,0 | 2,6 | -1,7 | -4,6 |
| 2021 | -0,9 | 1,7 | 0,9 | 0,2 | 1,5 | 2,3 | 1,3 | 0,5 | -0,3 | 0,5 | 2,0 | 0,8 | 10,9 |
| 2020 | 2,8 | -3,2 | -8,3 | 6,3 | 1,4 | 2,0 | 0,9 | 0,8 | 2,0 | -1,2 | 4,6 | 1,3 | 9,0 |

## HISTORISK AVKASTNING(i prosent)

| | Siste måned | Siste 3 mnd | Hittil i år | Årlig (3 år) | 2025 | 2024 | 2023 | Årlig avk. | Std.avv |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Pensum Global Dynamisk | 1,1 | 2,8 | 5,6 | 10,3 | 5,6 | 13,0 | 12,5 | 7,6 | 7,5 |
| Referanseindeks | 0,8 | 3,3 | 9,4 | 15,7 | 9,4 | 19,6 | 18,2 | 8,9 | 9,1 |

## KOMMENTAR

Pensum Global Dynamisk hadde en avkastning på 1,1 % i desember, og porteføljen endte året med en oppgang på 5,6 %.

De brede aksje- og rentemarkedene hadde positiv utvikling også i desember måned. På aksjesiden var det først og fremst Europa og fremvoksende markeder som bidro positivt med en utvikling på hhv 3,6 og 2,7 %, mens USA var preget av større usikkerhet rundt videre vekst i AI-relaterte selskaper og falt såvidt(-0,2%). Den klare sektorvinneren for måneden var bank og finans. I Europa steg denne sektoren 7,6 % og også i USA var bankaksjer sterke med 4,9 % oppgang. Svakere sektorer var både varig og daglig konsum, energi og helse(i tillegg til IT i USA). Lange renter steg jevnt over noe, og den ledende amerikanske 10-åringen steg med 15 basispunkter. Kredittspreadene var omlag uendret både globalt og i norden.

Pensum Global Dynamisk var godt posisjonert for utslagene som viste seg i desember, hvor særlig aksjedelen leverte sterke tall. De beste posisjonene var BGF European Value(4,5 %), Acadian EM(3,4 %) og Acadian GE(2,5 %). Porteføljen er godt diversifisert og rustet for å stå seg godt i ulike typer markeder. Det ble ikke gjort endringer i løpet av desember måned.

## UNDERLIGGENDE FOND

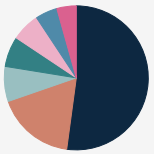
| | Vekt | Siste måned | Hittil i år | Årlig (3 år) |
|---|---|---|---|---|
| BlueBay Global High Yield Bd I NOK | 19,0% | 0,9% | 7,3% | 8,5% |
| Arctic Nordic Corporate Bond Class D | 14,5% | 0,6% | 9,0% | 10,1% |
| Acadian Global Equity UCITS A EUR | 11,5% | 2,5% | 3,4% | 22,2% |
| Guinness Global Equity Income Y EUR Acc | 10,5% | -0,5% | -1,1% | 12,5% |
| Storm Bond ICN NOK | 8,5% | 0,8% | 7,4% | 8,7% |
| Janus Henderson Hrzn Glb SC IU2 USD | 7,5% | 1,2% | 12,0% | 24,5% |
| KLP Obligasjon Global S | 7,0% | 0,0% | 6,9% | 4,9% |
| Acadian Emerg Mkts Eq II A USD Acc | 6,5% | 3,4% | 14,9% | 21,3% |
| BGF European Value D2 | 4,0% | 4,5% | 25,6% | 21,0% |
| DNB Teknologi A | 4,0% | 2,0% | 23,8% | 34,8% |
| iShares S&P Core ETF | 4,0% | 0,7% | 4,8% | 22,9% |
| JPM Japan Strategic Value C (acc) JPY | 2,0% | 0,0% | 20,4% | 25,3% |

## ALLOKERING

Andel Aksjer: 50 %

Andel Renter: 50 %

## REGIONER AKSJER



| | % |
|---|---|
| Nord-Amerika | 52,1 |
| Vest-Europa | 17,6 |
| Asia fremv | 7,9 |
| Asia utv | 6,8 |
| Japan | 6,4 |
| Storbritannia | 4,9 |
| Andre | 4,4 |

Source: Morningstar Direct

# Pensum Global Høyrente - Desember 2025

PENSUM
ASSET MANAGEMENT

Alle tall er i NOK
Avkastning er justert for et kostnadsestimat på 1,2 % per år. Beregningene av avkastning tar ikke hensyn til transaksjonskostnader.

Mandat-Rammer: 80 - 100 % renteandel

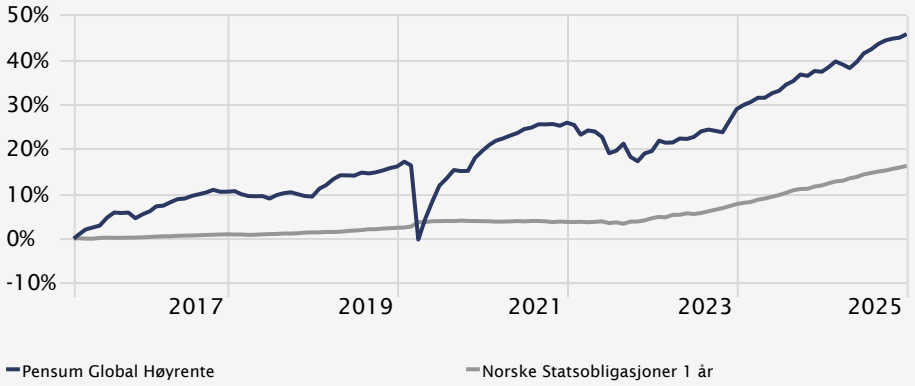
Referanseindeks: Norske Statsobligasjoner 1 år

Honorar til underliggende fond: ca 0,5 % per år

Forvaltere: Kåre Pettersen og Nora Damås

**Pensum Global Høyrente er et aktivt forvaltet mandat og har som formål å levere bedre avkastning enn risikofri rente med begrenset risikotakning. Brorparten av midlene vil vanligvis investeres i høyrenteobligasjoner. Slike obligasjoner innehar normalt høyere kredittrisiko enn for eksempel statsobligasjoner. Det må derfor, til tider, forventes til dels store avvik fra referanseindeksen. Mandatet kan være egnet for sparere som planlegger å beholde investeringen i minst 5 år, og som forstår at pengene som investeres i fondet både kan øke og synke i verdi, og at det ikke er sikkert at hele den deponerte kapitalen kan gjenvinnes. Oppstart 10.03.2016.**

## VERDIUTVIKLING




## KOMMENTAR

Pensum Global Høyrente hadde en avkastning på 0,6 % i desember og er nå opp 6,2 % hittil i år.

De brede aksje- og rentemarkedene hadde positiv utvikling også i desember måned. Investorsentimentet var generelt sett nokså sterkt, unntaket i desember var uroen rundt hvorvidt AI-relaterte selskaper vil fortsette den sterke veksten fremover. Lange renter steg jevnt over og i USA med 15 basispunkter. Kreditt-spreadene beveget seg lite både i USA, Europa og Norden.

De lange rentene begrenset avkastningen til IG-posisjonen KLP Obligasjon Global til 0,2 %, mens de andre posisjonene steg 0,6-0,9 %. For året 2025 leverte alle posisjoner mellom 6,9 og 9 % avkastning, hvilket vi vurderer som en solid utvikling i og med at alle disse forvalterne kjennetegnes med fornuftig risikostyring.

Det ble ikke gjort endringer i løpet av måneden.

## MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

| | Jan | Feb | Mar | Apr | Mai | Jun | Jul | Aug | Sep | Okt | Nov | Des | År |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2025 | 0,8 | 0,9 | -0,5 | -0,6 | 1,0 | 1,4 | 0,6 | 0,8 | 0,5 | 0,3 | 0,1 | 0,6 | 6,2 |
| 2024 | 0,7 | 0,5 | 0,7 | 0,0 | 0,8 | 0,4 | 1,1 | 0,6 | 1,1 | -0,2 | 0,8 | -0,1 | 6,5 |
| 2023 | 2,0 | -0,4 | 0,1 | 0,7 | -0,1 | 0,4 | 1,0 | 0,3 | -0,2 | -0,3 | 2,1 | 2,1 | 7,9 |
| 2022 | -0,4 | -1,7 | 0,8 | -0,2 | -1,0 | -3,0 | 0,5 | 1,3 | -2,4 | -0,8 | 1,5 | 0,4 | -5,1 |
| 2021 | 1,1 | 0,8 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,7 | 0,3 | 0,6 | 0,0 | 0,1 | -0,3 | 0,6 | 5,3 |
| 2020 | 0,9 | -0,7 | -14,3 | 4,7 | 3,8 | 3,2 | 1,4 | 1,7 | -0,2 | 0,0 | 2,5 | 1,3 | 3,0 |
| 2019 | 1,6 | 0,7 | 1,2 | 0,8 | 0,0 | 0,0 | 0,6 | -0,2 | 0,2 | 0,4 | 0,5 | 0,3 | 6,2 |
| 2018 | 0,1 | -0,6 | -0,4 | 0,0 | 0,0 | -0,5 | 0,7 | 0,4 | 0,2 | -0,4 | -0,4 | -0,1 | -1,0 |
| 2017 | 0,6 | 1,1 | 0,1 | 0,7 | 0,6 | 0,1 | 0,6 | 0,3 | 0,4 | 0,5 | -0,4 | 0,0 | 4,8 |
| 2016 | — | — | — | 1,1 | 0,4 | 0,4 | 1,7 | 1,1 | -0,1 | 0,1 | -1,2 | 0,9 | — |

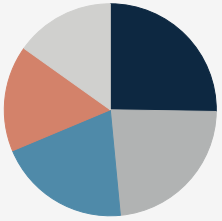
## AVKASTNING UNDERLIGGENDE FOND

| | Vekt | Siste måned | Hittil i år | Årlig (3 år) |
|---|---|---|---|---|
| Arctic Nordic Corporate Bond Class D | 25,0% | 0,6% | 9,0% | 10,1% |
| Barings Global High Yield Bond I NOK Acc | 23,0% | 0,8% | 8,3% | 9,3% |
| BlueBay Global High Yield Bd I NOK | 20,0% | 0,9% | 7,3% | 8,5% |
| Storm Bond ICN NOK | 16,0% | 0,8% | 7,4% | 8,7% |
| KLP Obligasjon Global S | 15,0% | 0,0% | 6,9% | 4,9% |

## HISTORIKK (i prosent)

| | Siste måned | Siste 3 mnd | Hittil i år | Årlig (3 år) | 2025 | 2024 | 2023 | Årlig avk | Std.avv |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Pensum Global Høyrente | 0,6 | 1,0 | 6,2 | 6,8 | 6,2 | 6,5 | 7,9 | 3,9 | 5,8 |
| BBgBarc Global HY NOK | 0,8 | 2,3 | 10,0 | 10,4 | 10,0 | 9,8 | 11,3 | 4,8 | 8,0 |
| Norske Statsobligasjoner 1 år | 0,3 | 0,9 | 3,9 | 3,6 | 3,9 | 3,9 | 3,0 | 1,6 | 0,7 |

## ALLOKERING



| | % |
|---|---|
| Arctic Nordic Corporate Bond Class D | 25 |
| Barings Global High Yield Bond I NOK Acc | 23 |
| BlueBay Global High Yield Bd I NOK | 20 |
| Storm Bond ICN NOK | 16 |
| KLP Obligasjon Global S | 15 |

Source: Morningstar Direct

# Pensum Nordisk Høyrente - Desember 2025

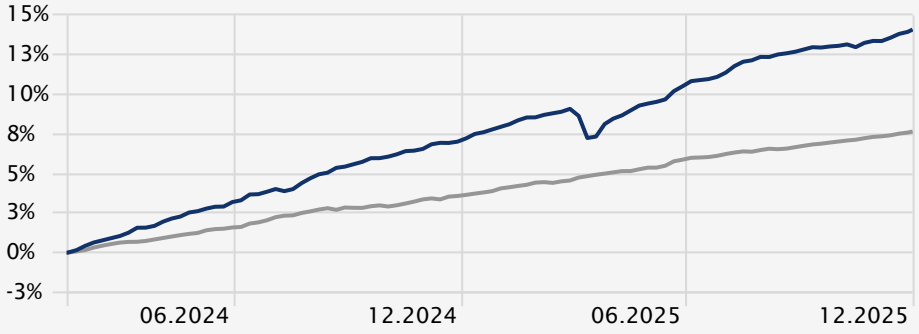
Alle tall er i NOK
Avkastning er justert for et kostnadsestimat på 1,2 % per år. Beregningene av avkastning tar ikke hensyn til transaksjonskostnader.

PENSUM
ASSET MANAGEMENT

| | | | |
|---|---|---|---|
| Mandat-Rammer: | 80 - 100 % renteandel | Ingen referanseindeks | Honorar til underliggende fond: ca 0,5 % per år |
| | | | Forvaltere: Kåre Pettersen og Nora Damås |

**Pensum Nordisk Høyrente er et aktivt forvaltet mandat og har som formål å levere bedre avkastning enn risikofri rente med begrenset risikotakning. Brorparten av midlene vil vanligvis investeres i nordiske høyrenteobligasjoner. Slike obligasjoner innehar normalt høyere kredittrisiko enn for eksempel statsobligasjoner. Det må derfor, til tider, forventes til dels store avvik fra referanseindeksen. Mandatet kan være egnet for sparere som planlegger å beholde investeringen i minst 5 år, og som forstår at pengene som investeres i fondet både kan øke og synke i verdi, og at det ikke er sikkert at hele den deponerte kapitalen kan gjenvinnes. Oppstart 17.02.2024.**

## VERDIUTVIKLING




Pensum Nordisk Høyrente 14,1% Norske Statsobligasjoner 1 år 7,7%

## KOMMENTAR

Pensum Nordisk Høyrente hadde en avkastning på 0,6 % i desember og endte med det med en oppgang på 6,5 % for året 2025.

Det nordiske kredittmarkedet fortsatte å være stabilt oppadgående også i desember. Lange renter steg noe, men dette har liten innvirkning på avkastningen for nordiske høyrenteobligasjoner som stort sett har kort rentebinding. Kreditt-spreadene var i sum så og si uendret gjennom måneden, samtidig var det blandede tall for ulike sektorer. Mens spreadene for olje-service og E&P gikk inn med hhv 52 og 21 basispunkter så man en utgang i spreadene for sjømat, investeringsselskaper og finans på hhv 154, 41 og 38 basispunkter.

Alle de underliggende fondene steg med 0,6-0,8 %.

Markedet forventer en yield på mellom 7 og 8 % for nordiske høyrenteobligasjoner over det nes...

## MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

| | Jan | Feb | Mar | Apr | Mai | Jun | Jul | Aug | Sep | Okt | Nov | Des | År |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2025 | 0,8 | 0,6 | 0,5 | -0,6 | 0,9 | 1,1 | 0,6 | 1,0 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 0,6 | 6,5 |
| 2024 | | | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 0,6 | 0,8 | 0,7 | 0,8 | 0,5 | 0,5 | 0,6 | — |

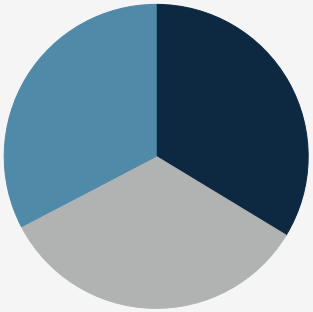
## AVKASTNING UNDERLIGGENDE FOND

| | Vekt | Siste måned | Hittil i år | Årlig (3 år) |
|---|---|---|---|---|
| Arctic Nordic Corporate Bond Class D | 33,0% | 0,6% | 9,0% | 10,1% |
| Storm Bond ICN NOK | 33,0% | 0,8% | 7,4% | 8,7% |
| Alfred Berg Nordic HY C (NOK) | 32,0% | 0,8% | 8,6% | — |

## HISTORIKK (i prosent)

| | Siste måned | Siste 3 mnd | Hittil i år | 2025 | 2024 | 2023 | Årlig avk | Std.avv |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Pensum Nordisk Høyrente | 0,6 | 1,2 | 6,5 | 6,5 | | | 7,2 | 1,2 |
| Norske Statsobligasjoner 1 år | 0,3 | 0,9 | 3,9 | 3,9 | 3,9 | 3,0 | 4,0 | 0,4 |

## ALLOKERING



| | % |
|---|---|
| Arctic Nordic Corporate Bond Class D | 34 |
| Storm Bond ICN NOK | 34 |
| Alfred Berg Nordic HY C (NOK) | 33 |

Source: Morningstar Direct

# Aksjeporteføljer

## Historisk avkastning og risiko[1]

| Navn | 1 mnd | 3 mnd | 6 mnd | 12 mnd | Hittil i år | 2024 | 2023 | 2022 | 2021 | 2020 | Årlig 3 år | Risiko 3 år |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Pensum Norge Utbytte[2] | 6,1 % | 5,3 % | 10,2 % | 24,7 % | 24,7 % | 13,6 % | 7,5 % | 6,0 % | 30,2 % | 24,3 % | 15,0 % | 9,5 % |
| Pensum Norge Vekst | 2,9 % | 3,4 % | 13,9 % | 25,6 % | 25,6 % | 2,8 % | 24,8 % | 2,9 % | 21,8 % | 15,5 % | 17,2 % | 16,0 % |
| Pensum Sparebank +[2,3] | 7,5 % | 7,4 % | 7,0 % | 32,2 % | 32,2 % | 24,9 % | 17,4 % | -8,4 % | 51,8 % | | 24,7 % | 12,9 % |
| Pensum Energi[3] | 1,6 % | 2,9 % | 8,8 % | 10,1 % | 10,1 % | 0,4 % | 15,4 % | 56,7 % | 22,7 % | | 8,4 % | 16,8 % |

1. *Avkastning er beregnet etter et kostnadsestimat på 1,2 % per år. Faktiske kostnader avhenger blant annet av porteføljestørrelse og sammensetning. I beregningene av avkastning er det ikke hensyntatt suksesshonorarer eller transaksjonskostnader. Avkastningen vil også variere utfra når investeringene er foretatt. Risiko er vist ved årlig standardavvik.*
2. *Porteføljen kan benyttes på ASK(Aksjesparekonto)*
3. *Oppstart 23. mars 2020*

# Pensum Norske Aksjer Utbytte - Desember 2025

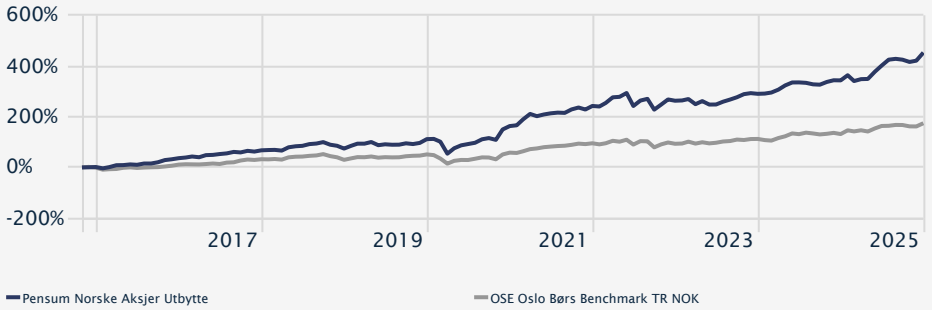
PENSUM
ASSET MANAGEMENT

Alle tall er i NOK
Avkastning er justert for et kostnadsestimat på 1,2 % per år. Beregningene av avkastning tar ikke hensyn til transaksjonskostnader eller eventuelt suksesshonorar.

Mandat-Rammer: Norske Aksjer | Referanseindeks: OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs | Forvalter: Kåre Pettersen

**Pensum Norske Aksjer Utbytte er at aktivt forvaltet mandat med formål å levere bedre risikojustert avkastning enn referanseindeks. Porteføljen fokuserer på selskaper som forventes å utbetale utbytter. Porteføljen kan benyttes innenfor Aksjesparekonto (ASK). Mandatet kan være egnet for sparere som planlegger å beholde investeringen i minst 5 år, og som forstår at pengene som investeres i fondet både kan øke og synke i verdi, og at det ikke er sikkert at hele den deponerte kapitalen kan gjenvinnes. Oppstart 1. november 2015**

## VERDIUTVIKLING




## KOMMENTAR

Et noe turbulent, men likevel sterkt børsår, ble kronet med et julerally på Oslo Børs og internasjonale børser. Oslo Børs hovedindeks steg 18,4 % i 2025, og hele 5 % i desember, med finanssektoren i førersetet (finans +4,5 % og egenkapitalbevis +8,6 %). Sjømat (+6,8 %) og materialer (+8,7 %)bidro også sterkt, mens shipping (-1,9 %) falt inn mot nyttår.

De beste aksjene i desember var kartongselskapet Eloptak med +12,8 %, Sparebank 1 Sør-Norge med +11 % og bilfraktrederiet Höegh Autoliners med +10 %. De svakeste aksjene var rederiet Klaveness Combination Carriers med +1 %, meglerhuset ABG Sundal Collier med +1,5 % og entreprenøren Sentia med +1,6 %.
Vi solgte rubrikkannonseselskpet Vend Marketplaces og kjøpte eiendomsselskapet Public Property Invest i desember.

## HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

| | Siste måned | Siste 3 mnd | Hittil i år | Årlig (3 år) | 2025 | 2024 | 2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Pensum Norske Aksjer Utbytte | 6,1 | 5,3 | 24,7 | 15,0 | 24,7 | 13,6 | 7,5 |
| Referanseindeks | 4,9 | 2,6 | 18,4 | 12,4 | 18,4 | 9,1 | 9,9 |

## AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

| | Avkastning | Avk. p.a. | Meravk. p.a. | Std avvik |
|---|---|---|---|---|
| Pensum Norske Aksjer Utbytte | 452,9 | 18,3 | 7,9 | 16,4 |
| Referanseindeks | 174,3 | 10,4 | | 13,3 |

## MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

| | Jan | Feb | Mar | Apr | Mai | Jun | Jul | Aug | Sep | Okt | Nov | Des | År |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2025 | 4,6 | -5,0 | 1,7 | 0,2 | 6,4 | 5,1 | 4,7 | 0,6 | -0,6 | -1,7 | 1,0 | 6,1 | 24,7 |
| 2024 | 0,2 | 1,0 | 2,9 | 4,1 | 2,8 | 0,1 | -0,4 | -1,4 | -0,3 | 2,5 | 1,5 | -0,1 | 13,6 |
| 2023 | 0,3 | 1,5 | -5,5 | 3,5 | -3,8 | 0,1 | 3,2 | 2,3 | 2,5 | 3,2 | 1,0 | -0,7 | 7,5 |
| 2022 | -0,6 | 4,1 | 6,2 | 0,5 | 4,0 | -13,0 | 6,3 | 1,9 | -11,5 | 6,2 | 5,8 | -1,4 | 6,0 |
| 2021 | 1,2 | 8,7 | 7,5 | -2,9 | 2,2 | 1,4 | 0,9 | -0,3 | 4,3 | 2,3 | -2,4 | 4,3 | 30,2 |
| 2020 | 0,5 | -5,3 | -23,4 | 13,9 | 6,6 | 2,6 | 2,6 | 7,0 | 2,2 | -3,3 | 19,7 | 5,3 | 24,3 |
| 2019 | 6,3 | 4,6 | 0,0 | 3,3 | -6,2 | 1,9 | -0,9 | 0,2 | 2,8 | -1,5 | 2,3 | 7,6 | 21,4 |
| 2018 | 0,7 | 0,4 | -1,7 | 7,8 | 2,2 | 1,0 | 3,7 | 1,1 | 2,9 | -5,2 | -2,2 | -6,0 | 4,1 |

## AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

| | Vekt | Siste mnd | I år |
|---|---|---|---|
| Protector Forsikring ASA | 11,4% | 8,8% | 88,1% |
| Storebrand ASA | 8,6% | 9,7% | 46,4% |
| DNB Bank ASA | 6,6% | 4,1% | 31,4% |
| Subsea 7 SA | 5,7% | 4,2% | 20,0% |
| Aker BP ASA | 5,5% | 4,3% | 27,7% |
| Mowi ASA | 5,2% | 5,9% | 28,3% |
| SpareBank 1 Sor Norge ASA | 5,1% | 11,0% | 41,1% |
| Hoegh Autoliners ASA | 5,0% | 10,0% | 6,8% |
| Var Energi ASA | 4,9% | 4,3% | 7,4% |
| Atea ASA | 4,9% | 6,2% | 16,5% |

Source: Morningstar Direct

# Pensum Norske Aksjer Vekst - Desember 2025

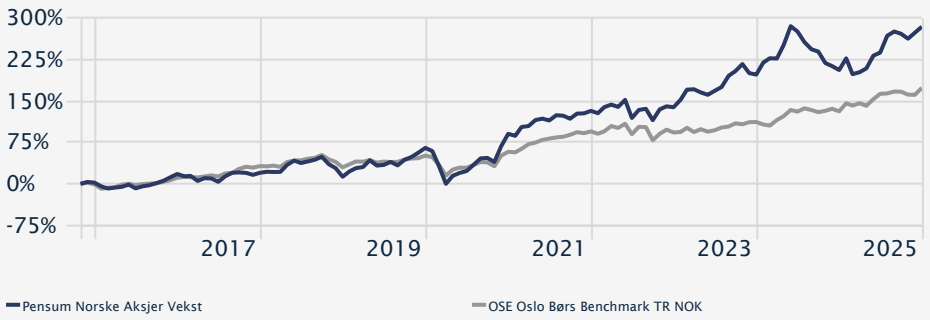
PENSUM
ASSET MANAGEMENT

Alle tall er i NOK
Avkastning er justert for et kostnadsestimat på 1,2 % per år. Beregningene av avkastning tar ikke hensyn til transaksjonskostnader eller eventuelt suksesshonorar.
Faktisk avkastning vil også variere med når investeringene er foretatt.

Mandat-Rammer: Norske aksjer | Referanseindeks: OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs | Forvalter: Kåre Pettersen

**Pensum Norske Aksjer Vekst er et aktivt forvaltet mandat med formål å levere bedre risikojustert avkastning enn referanseindeks. Porteføljen kan investere inntil 10% i ikke børsnoterte aksjer (f. eks. på Euronext Growth eller OTC-listen). Mandatet kan være egnet for sparere som planlegger å beholde investeringen i minst 5 år, og som forstår at pengene som investeres i fondet både kan øke og synke i verdi, og at det ikke er sikkert at hele den deponerte kapitalen kan gjenvinnes. Oppstart 1. november 2015.**

## VERDIUTVIKLING




## KOMMENTAR

Et noe turbulent, men likevel sterkt børsår, ble kronet med et julerally på Oslo Børs og internasjonale børser. Oslo Børs hovedindeks steg 18,4 % i 2025, og hele 4,9 % i desember, med finanssektoren i førersetet (finans +4,5 % og egenkapitalbevis +8,6 %). Sjømat (+6,8 %) og materialer (+8,7 %)bidro også sterkt, mens shipping (-1,9 %) falt inn mot nyttår.

De beste aksjene i desember var lakseoppdretteren Bakkafrost med +11,1 %, bilfraktrederiet Höegh Autoliners med +10,0 % og Norse Atlantic med +9,8 %. De svakeste aksjene var rederiene Hafnia og Stolt-Nielsen med hhv. -8,3 % og -4,1 %, samt Norwegian Air med +0,9 %.

## HISTORISK AVKASTNING(i prosent)

| | Siste måned | Siste 3 mnd | Hittil i år | Årlig (3 år) | 2025 | 2024 | 2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Pensum Norske Aksjer Vekst | 2,9 | 3,4 | 25,6 | 17,2 | 25,6 | 2,8 | 24,8 |
| Referanseindeks | 4,9 | 2,6 | 18,4 | 12,4 | 18,4 | 9,1 | 9,9 |

## AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

| | Avkastning | Avk. p.a. | Meravk. p.a. | Std avvik |
|---|---|---|---|---|
| Pensum Norske Aksjer Vekst | 285,3 | 14,2 | 3,8 | 21,1 |
| Referanseindeks | 174,3 | 10,4 | | 13,3 |

## MÅNEDLIG AVKASTNING(i prosent)

| | Jan | Feb | Mar | Apr | Mai | Jun | Jul | Aug | Sep | Okt | Nov | Des | År |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2025 | 6,9 | -8,8 | 1,2 | 2,3 | 7,5 | 1,6 | 9,0 | 2,1 | -1,1 | -2,4 | 3,0 | 2,9 | 25,6 |
| 2024 | 7,3 | 2,5 | -0,2 | 7,5 | 9,7 | -2,5 | -5,2 | -3,6 | -1,2 | -6,1 | -1,7 | -2,3 | 2,8 |
| 2023 | 5,7 | 7,2 | 0,3 | -2,1 | -1,7 | 2,7 | 2,6 | 7,4 | 2,9 | 4,2 | -5,2 | -0,8 | 24,8 |
| 2022 | -1,8 | 4,8 | 2,0 | -1,7 | 5,3 | -13,0 | 6,7 | 0,8 | -8,7 | 9,1 | 2,3 | -0,7 | 2,9 |
| 2021 | -1,9 | 8,6 | 0,8 | 5,3 | 1,2 | -1,6 | 4,5 | -0,4 | -2,4 | 4,3 | 0,2 | 2,0 | 21,8 |
| 2020 | -3,5 | -16,8 | -24,6 | 14,6 | 4,6 | 2,8 | 9,1 | 8,8 | 0,6 | -4,9 | 20,4 | 13,3 | 15,5 |
| 2019 | 8,7 | 4,7 | 1,6 | 9,3 | -6,7 | 0,8 | 4,1 | -4,5 | 7,5 | 3,6 | 5,1 | 5,6 | 46,3 |
| 2018 | 1,6 | -0,3 | 0,1 | 10,5 | 5,7 | -3,1 | 2,1 | 2,3 | 3,6 | -8,9 | -5,3 | -12,1 | -5,9 |

## AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

| | Vekt | Siste mnd | I år |
|---|---|---|---|
| Protector Forsikring ASA | 15,2% | 8,8% | 88,1% |
| Hoegh Autoliners ASA | 11,3% | 10,0% | 6,8% |
| Storebrand ASA | 8,8% | 9,7% | 46,4% |
| Norwegian Air Shuttle ASA | 8,5% | 0,9% | 66,8% |
| DOF Group ASA | 8,1% | 1,2% | 24,2% |
| Endur ASA | 6,7% | 6,3% | 30,7% |
| BW LPG Ltd | 5,7% | 5,9% | 16,2% |
| Nordic Semiconductor ASA | 5,6% | -0,7% | 32,7% |
| Hafnia Ltd Ordinary Shares | 5,4% | -8,3% | -3,8% |
| Hunter Group ASA | 4,4% | -11,7% | 337,6% |

Source: Morningstar Direct

# Pensum Sparebank+ Desember 2025

PENSUM
ASSET MANAGEMENT

Alle tall er i NOK
Avkastning er justert for et kostnadsestimat på 1,2 % per år. Beregningene av avkastning tar ikke hensyn til transaksjonskostnader eller eventuelt suksesshonorar.

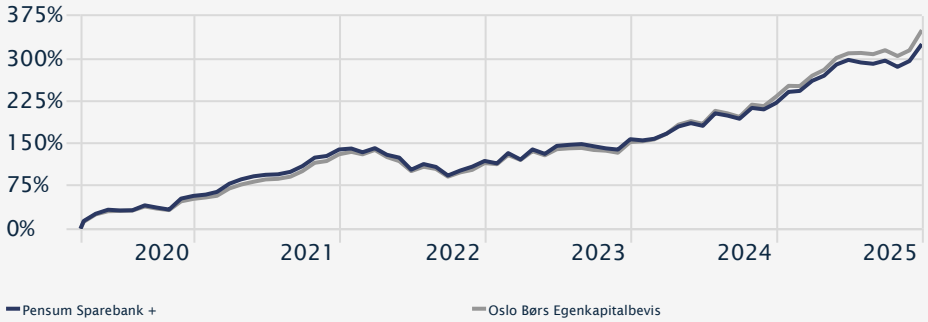
Mandat-Rammer: Egenkapitalbevis utstedt av norske sparebanker, aksjer utstedt av norsk aksjesparebank og aksjer utstedt av de norske banker som har ordinære boliglån som sitt hovedprodukt.

Referanseindeks: OSEEX, egenkapitalbevisindeksen Oslo Børs

Forvalter: Eyvind Width

**Pensum Sparebank+ er at aktivt forvaltet mandat med formål å levere bedre risikojustert avkastning enn referanseindeks. Egenkapitalbevis utstedt av norske sparebanker, aksjer utstedt av norsk aksjesparebank og aksjer utstedt av de norske banker som har ordinære boliglån som sitt hovedprodukt. Mandatet kan være egnet for sparere som planlegger å beholde investeringen i minst 5 år, og som forstår at pengene som investeres i fondet både kan øke og synke i verdi, og at det ikke er sikkert at hele den deponerte kapitalen kan gjenvinnes. Oppstart 23.03.2020.**

## VERDIUTVIKLING




## KOMMENTAR

Desember måned ga et rally i bankmarkedet. Vår portefølje steg 7,5 % mot referanseindeksen 8,6 %. Dette medførte at vår porteføljes avkasting for hele året endte på 32,2 %. Best av våre banker i desember var SpareBank 1 Østlandet med en stigning på 12,0 %, dårligst var DnB med 4,1 %. Europeiske bankaksjer steg markert gjennom måneden og dro med seg norske banker. Dette skjedde primært som følge av økte multipler på inntjeningen og ikke økte inntjenings-estimater. Vi finner igjen prisingen av bankaksjer noe strukket på kort sikt etter den senere tids kraftige oppgang og vil i tiden fremover være varsomme med nye kjøp.

## HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

| | Siste måned | Siste 3 mnd | Hittil i år | Årlig (3 år) | 2025 | 2024 | 2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Pensum Sparebank + | 7,5 | 7,4 | 32,2 | 24,7 | 32,2 | 24,9 | 17,4 |
| Referanseindeks | 8,6 | 8,5 | 35,1 | 27,8 | 35,1 | 31,7 | 17,2 |

## AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

| | Avkastning | Avk. p.a. | Meravk. p.a. | Std avvik |
|---|---|---|---|---|
| Pensum Sparebank + | 325,6 | 28,5 | -1,3 | 16,2 |
| Referanseindeks | 350,3 | 29,8 | | 16,8 |

## MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

| | Jan | Feb | Mar | Apr | Mai | Jun | Jul | Aug | Sep | Okt | Nov | Des | År |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2025 | 6,0 | 0,5 | 5,2 | 2,5 | 5,4 | 2,1 | -1,1 | -0,6 | 1,4 | -2,8 | 2,7 | 7,5 | 32,2 |
| 2024 | -0,8 | 1,1 | 3,5 | 4,7 | 2,1 | -1,7 | 7,8 | -1,3 | -1,8 | 6,5 | -0,8 | 3,7 | 24,9 |
| 2023 | -1,9 | 8,4 | -4,9 | 8,0 | -3,3 | 6,1 | 0,7 | 0,5 | -1,5 | -1,5 | -0,9 | 7,6 | 17,4 |
| 2022 | 0,7 | -2,7 | 3,1 | -4,8 | -2,2 | -9,4 | 4,9 | -2,4 | -7,2 | 4,5 | 3,4 | 4,8 | -8,4 |
| 2021 | 1,5 | 3,0 | 8,8 | 4,4 | 2,8 | 1,4 | 0,4 | 2,2 | 5,0 | 7,2 | 1,3 | 5,0 | 51,8 |
| 2020 | — | — | — | 11,2 | 5,7 | -1,0 | 0,3 | 6,5 | -2,8 | -2,6 | 14,5 | 3,1 | — |

## AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

| | Vekt | Siste mnd | I år |
|---|---|---|---|
| SpareBank 1 SMN Depository Receipts | 21,1% | 7,6% | 27,6% |
| Sparebanken Norge Depository Receipts | 18,0% | 10,4% | 45,8% |
| DNB Bank ASA | 17,5% | 4,1% | 31,4% |
| SpareBank 1 Sor Norge ASA | 16,9% | 11,0% | 41,1% |
| SpareBank 1 Østlandet | 7,0% | 12,0% | 37,1% |
| SpareBank 1 Nord-Norge Depository Receipts | 6,2% | 6,7% | 30,1% |
| SpareBank 1 Helgeland Depository Receipts | 2,9% | 5,2% | 32,5% |
| Sparebanken Øst Depository Receipts | 2,0% | 8,8% | 20,3% |

Source: Morningstar Direct

# Pensum Energi - Desember 2025

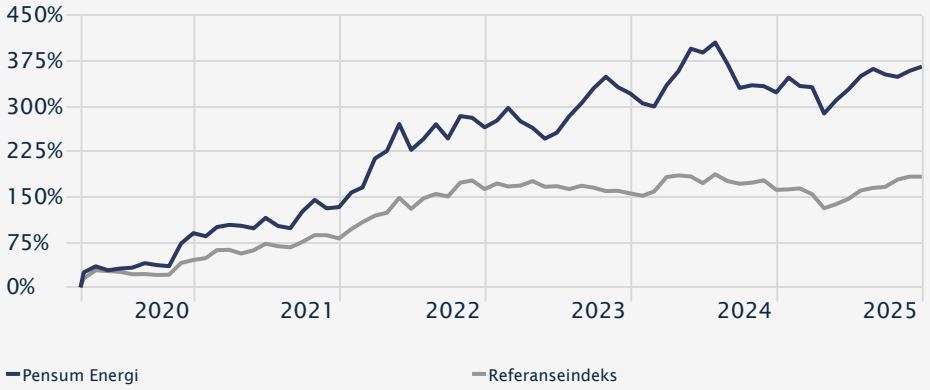
PENSUM
ASSET MANAGEMENT

Alle tall er i NOK
Avkastning er justert for et kostnadsestimat på 1,2 % per år. Beregningene av avkastning tar ikke hensyn til transaksjonskostnader eller eventuelt suksesshonorar.

Mandat-Rammer: Investering i energiaksjer (se under) Referanseindeks: 70% MSCI World Energy og 30% MSCI Alternative Energy Forvaltere: Trond Omdal og Bjørn Rise

**Pensum Energi er et aktivt forvaltet mandat med formål å levere bedre risikojustert avkastning enn referanseindeks. Porteføljen investerer i børsnoterte selskaper innen energisektoren globalt, herunder tradisjonelle energikilder som olje og gass, samt alle former for fornybar energi. Porteføljen kan investere i hele verdikjeden, herunder også leverandører av varer og tjenester til energiproduksjon, inklusive transport og lagring av energi. Mandatet kan være egnet for sparere som planlegger å beholde investeringen i minst 5 år, og som forstår at pengene som investeres i fondet både kan øke og synke i verdi, og at det ikke er sikkert at hele den deponerte kapitalen kan gjenvinnes. Oppstart 23.03.2020.**

## VERDIUTVIKLING




## KOMMENTAR

Pensum Energi steg 1,6 % i desember, og endte med en avkastning på 10,1 % for hele året 2025. De beste aksjene i porteføljen i desember var vindkraftselskapet Vestas Wind Systems som var opp 14,3 %, oljeselskapet DNO som steg 9,6 % og solenergiselskapet Scatec Solar som var opp 6,7 %. Den svakeste utviklingen hadde iShares Global Clean Energy ETF som var ned 2,7 % og tankrederiet Frontline som falt 7,3 %.
Brent oljepris var ned fra USD 62 til USD 61 per fat i desember. Frykt for et overforsynt oljemarked i 2026 oppveiet for lavere eksportvolumer fra de sanksjonerte russiske oljeselskapene Rosneft og Lukoil og amerikanske beslag av tankskip som transporterer olje fra Venezuela. Den amerikanske blokaden av oljetransport fra Venezuela har foreløpig fortsatt også etter USAs militære operasjon i Venezuela 3. januar og arrestasjon og transport til USA av president Nicolas Maduro og hans kone. Europeiske gasspriser holdt seg nær de laveste nivåene på 20 måneder og endte uendret på EUR 28/MWh. Høye desembertemperaturer også i Europa og fortsatt høy LNG-import fra USA kompenserte for europeiske gasslager som er 10 prosentpoeng lavere enn fjoråret.

## HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

| | Siste måned | Siste 3 mnd | Hittil i år | Årlig (3 år) | 2025 | 2024 | 2023 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| Pensum Energi | 1,6 | 2,9 | 10,1 | 8,4 | 10,1 | 0,4 | 15,4 |
| Referanseindeks | 0,0 | 6,4 | 8,3 | 2,5 | 8,3 | 2,3 | -2,7 |

## AVKASTNING OG RISIKO (siden oppstart)

| | Avkastning | Avk. p.a. | Meravk. p.a. | Std avvik |
|---|---|---|---|---|
| Pensum Energi | 366,0 | 30,5 | 10,8 | 26,2 |
| Referanseindeks | 183,5 | 19,8 | | 23,4 |

## MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

| | Jan | Feb | Mar | Apr | Mai | Jun | Jul | Aug | Sep | Okt | Nov | Des | År |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2025 | 5,8 | -3,1 | -0,5 | -10,1 | 5,8 | 4,2 | 5,2 | 2,6 | -2,0 | -0,9 | 2,2 | 1,6 | 10,1 |
| 2024 | -3,9 | -1,3 | 8,8 | 5,4 | 8,1 | -1,3 | 3,4 | -7,1 | -8,4 | 1,0 | -0,3 | -2,4 | 0,4 |
| 2023 | 3,1 | 5,5 | -5,6 | -2,8 | -4,9 | 2,8 | 7,6 | 5,7 | 6,0 | 4,5 | -3,8 | -2,4 | 15,4 |
| 2022 | 10,4 | 3,2 | 18,0 | 4,0 | 13,7 | -11,6 | 5,6 | 6,9 | -6,3 | 10,7 | -0,7 | -4,1 | 56,7 |
| 2021 | -2,7 | 8,3 | 1,8 | -0,8 | -2,1 | 8,8 | -6,3 | -1,8 | 13,9 | 8,6 | -5,7 | 0,9 | 22,7 |
| 2020 | | | | 8,1 | -4,8 | 2,2 | 1,1 | 5,6 | -2,3 | -1,3 | 27,8 | 10,0 | — |

## AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

| | Vekt | Siste mnd | I år |
|---|---|---|---|
| iShares S&P 500 Energy Sector ETF | 10,7% | -0,4% | -2,0% |
| iShares Global Clean Energy ETF | 9,9% | -2,7% | 30,2% |
| Frontline PLC | 8,4% | -7,3% | 48,1% |
| Var Energi ASA | 7,9% | 4,3% | 7,4% |
| International Petroleum Corp | 7,9% | -2,2% | 43,0% |
| Equinor ASA | 6,8% | 1,7% | -3,5% |
| Subsea 7 SA | 6,8% | 4,2% | 20,0% |
| DNO ASA | 6,4% | 9,6% | 65,0% |
| Odfjell Drilling Ltd | 5,9% | 4,5% | 83,9% |
| DOF Group ASA | 5,5% | 1,2% | 24,2% |

Source: Morningstar Direct

# Beskatning av aksjer og fond i 2025

PENSUM
ASSET MANAGEMENT

| | PRIVAT EIE | | AKSJESPAREKONTO (ASK) | | AKSJESELSKAP | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | **Gevinst/tap** | **Formue*** | **Gevinst/tap** | **Formue*** | **Gevinst/tap** | **Formue** |
| **Norske aksjer, EU/EØS aksjer, Aksjefond registrert i Norge/EU/EØS** | 37,84 % skatt på gevinster etter fradrag for skjermingsrente** Ikke fradrag for skjermingsrente ved tap | 80% av markedsverdi beskattes med inntil 1,0% | Ingen løpende beskatning. Ved realisasjon av avtalen samme beskatning som aksjer i privat eie. | 80% av markedsverdi beskattes med inntil 1,0% | Ikke skatt på gevinst, ikke fradrag for tap. 3% av utbytter beskattes med 22% (3%x22%=0,66%) | Selskaper betaler ikke formuesskatt |
| **Aksjer utenfor EU/EØS, Aksjefond registrert utenfor Norge/EU/ EØS** | Samme som over | Samme som over | Kan ikke benyttes på ASK | Kan ikke benyttes på ASK | 22% skatt på gevinster og utbytter, fradrag ved tap | Selskaper betaler ikke formuesskatt |
| **Rentefond Obligasjoner** | 22% skatt på gevinster Fradrag for tap | 100% av markedsverdi beskattes med inntil 1,0% | Kan ikke benyttes på ASK | Kan ikke benyttes på ASK | 22% skatt på gevinster Fradrag for tap | Selskaper betaler ikke formuesskatt |
| ****) Skjermingsrente** | Ja. Ca 3,9 % | | Ja. Ca 3,9 % | | Nei | |

***For formuer overstigende 20 millioner NOK er beskatningen 1,1 %.**

****) Basert på estimat for rentenivået i 2025.**

# Kontorer



## Oslo

Frøyas gate 15
0273 Oslo
+47 23 89 68 44



## Fredrikstad

Storgaten 3
1607 Fredrikstad
+47 23 89 68 44



## Stavanger

Løkkeveien 107
(Smedvigkvartalet)
+47 23 89 68 44

# Ansvarsfraskrivelse

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalternes dyktighet, produktenes risiko samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.
Pensum Asset Management (PAM) oppfordrer til å lese nøkkelinformasjon og prospekter på aktuelle produkter. Slik informasjon finnes på www.pensumgroup.no.

Aktuell risiko inkluderer kredittrisiko, motpartsrisiko, korrelasjonsrisiko, likviditetsrisiko operasjonell risiko, markedsrisiko, valutarisiko, konsentrasjonsrisiko og bærekraftsrisiko. For fondene vises det til fondets prospekt.

Ved beregning  av historisk avkastning er det ikke tatt hensyn til eventuelle tegnings- og innløsningskostnader. Slike kostnader vil redusere avkastningen.
Resultatbasert honorar kan tilkomme på diskresjonære forvaltningsmandater.
PAM 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 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.