

PENSUM ASSET MANAGEMENT

Månedsrappport – mai 2025

Markedsføringsmateriell



Pensum har røtter tilbake til 2002 og har i dag seks 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.

EIENDOM

Løpende forvaltning av eiendomsporteføljer innen næringseiendom og boligporteføljer.

FORSIKRINGS- MEGLING

Uavhengig forsikringsmegler med fokus på tett og personlig oppfølging.

REGNSKAP

Autorisert regnskapsfører med tjenester mot Pensums kunder samt eksterne kunder.

ANTALL ANSATTE

36

FORVALTNINGS- KAPITAL

NOK 9,8 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:

- 10 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.



Bak fra venstre: Kåre Pettersen, Knut Fredrik Aspelin, Gunnar Kapstad, Trond Omdal og Inger Anne Vikre.

Foran fra venstre: Eyvind Width, Nora Damås og Bjørn Rise.



Forvaltningsteam – bakgrunn og erfaring

NORA DAMÅS

PORTEFØLJEFORVALTER

Ansvar:
Global Makro - 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.

J. PETER ANDERSLAND

PORTEFØLJEFORVALTER

Ansvar:
Global hedge

J. Peter Andersland har mer enn 30 års erfaring fra analyse av global økonomi, råvare og kapitalmarkedene. Han har forvaltet både long/short og P/E investeringer innen aksjer, råvarer, renter og kreditt siden år 2000. Han har vært analysesjef og aksjesjef i Christiania Markets (Nordea) og Svenska Handelsbanken. I 1999 etablerte han Sector Asset Management. Andersland har en MBA fra Pacific Lutheran University.

KÅRE PETTERSEN

INVESTERINGSDIREKTØR

Ansvar:
Global Makro – Norge & Fondsporteføljer

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.

GUNNAR KAPSTAD

PORTEFØLJEFORVALTER

Ansvar:
Eiendom

Gunnar Kapstad var tidligere eiendomssjef i Norske Liv Eiendom (nå; Nordea Liv), næringsmegler i Eiendoms-Consult (nå: Newsec) og Eiendomsplan Næringsmegling. Fra 2006 var han partner i DTZ Corporate Finance og fra 2011 har han drevet eiendomsforvaltning, megling og investeringsvirksomhet i sitt eget selskap. Han innehar 30 års erfaring med alle deler av verdikjeden (forvaltning, megling, syndikering, finansiering og investering) innen næringseiendom.

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.

TROND OMDAL

PORTEFØLJEFORVALTER

Ansvar:
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.

EYVIND WIDTH

PORTEFØLJEFORVALTER

Ansvar:
Sparebanker

Eyvind Width var tidligere partner og leder for renteavdelingen i ABG Sundal Collier, adm dir og forvalter i Fondsfianans 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

PORTEFØLJEFORVALTER

Ansvar:
Global hedge

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.

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 Management, 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.

Hva tror vi om markedet

Taktiske vurderinger akkurat nå



Makro

• Makroutsiktene har blitt betydelig mer usikre med den nye amerikanske administrasjonen. USAs forhold til allierte og store handelspartnere preges ikke lenger av den samme respekten og gjensidigheten som tidligere. Fortsatt er de viktigste økonomiske nøkkelindikatorne nøytrale til forsiktig positive, men det er pt vanskelig å estimere eventuelle langsiktige konsekvenser av økte tolltariffer, og hvordan disse kan påvirke konsum, investeringer, prisvekst og rentenivå. Siste OECD-estimat for global vekst i 2025 er på 2,9 %, som er en moderat nedgang fra 3,3 % i 2024. I USA ventes veksten å falle fra 2,8 % i fjor til 1,6 % i 2025, mens i eurosonen ventes veksten å tilta fra 0,8 % i fjor, til 1,0 % i 2025 og så videre til 1,2 % i 2026. Vi inntar en forsiktig holdning til vekstutsiktene for resten av 2025 til vi får mer klarhet i nivået på tolltariffene.



Vekting

• Vi anbefaler en forsiktig undervekt aksjer og tilsvarende overvekt obligasjoner og pengemarked. Dette har dels å gjøre med relativt frisk prising av amerikanske aksjer (12 m fwd P/E 21,8x), usikker makro, og at vi forventer en hel del støy i markedet når tollforhandlingene går inn i sluttfasen.



Regioner og stil

- USA vil trolig få en større økonomisk nedgang fra 2024 enn Europa, og muligens også Kina. Utfallsrommet er imidlertid stort, og vi anbefaler derfor en moderat undervekt amerikanske aksjer, med fokus på verdiaksjer fremfor vekstaksjer, samtidig som vi også ser gode muligheter blant små- og mellomstore bedrifter, som prises langt mer attraktivt enn de store teknologiselskapene.
- Kina er i en mer utfordrende fase hvor veksten uteblir, og eiendomssektoren er fortsatt i vanskeligheter, selv om vi ser de første små tegnene til bedring. Dette kan føre til økonomiske stimulanser, men myndighetene har så langt vært forsiktige, og vi forventer ingen vesentlige stimulanser med det første. Lav prising av aksjemarkedet gir støtte til kinesiske aksjer.
- Europeisk industri er i ferd med å bedres, men er fortsatt på lave nivåer. Vi tror rentefall vil være en positiv katalysator for eurosonen.



Sektorer

- Vi foretrekker defensive sektorer som lavpris handel, treningssentre o.l. da vi forventer at konsumet vil opprettholdes.
- Finanssektoren har bygget betydelige reserver etter finanskrisen og er langt mer solide enn tidligere, og vi forventer solid inntjening i sektoren, men ser samtidig noe lavere oppside enn tidligere på grunn av at aksjekursene i sektoren har kommet en del opp.
- Generelt anbefaler vi en undervekt sykliske sektorer og diskresjonært konsum.
- Vi er nøytrale til energisektoren, med tilhørende undersektorer som oljeservice, sol, vind mv.

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		23 %	
Finans		16 %	
Industri		12 %	
Varige forbruksvarer		11 %	
Helse		10 %	
Kommunikasjon		7 %	
Konsum		6 %	
Materialer		4 %	
Energi		4 %	
Eiendom		3 %	
Kraftforsyning		3 %	

*Vektene oppgitt tilsvarer verdensindeksens sektorvektinger.

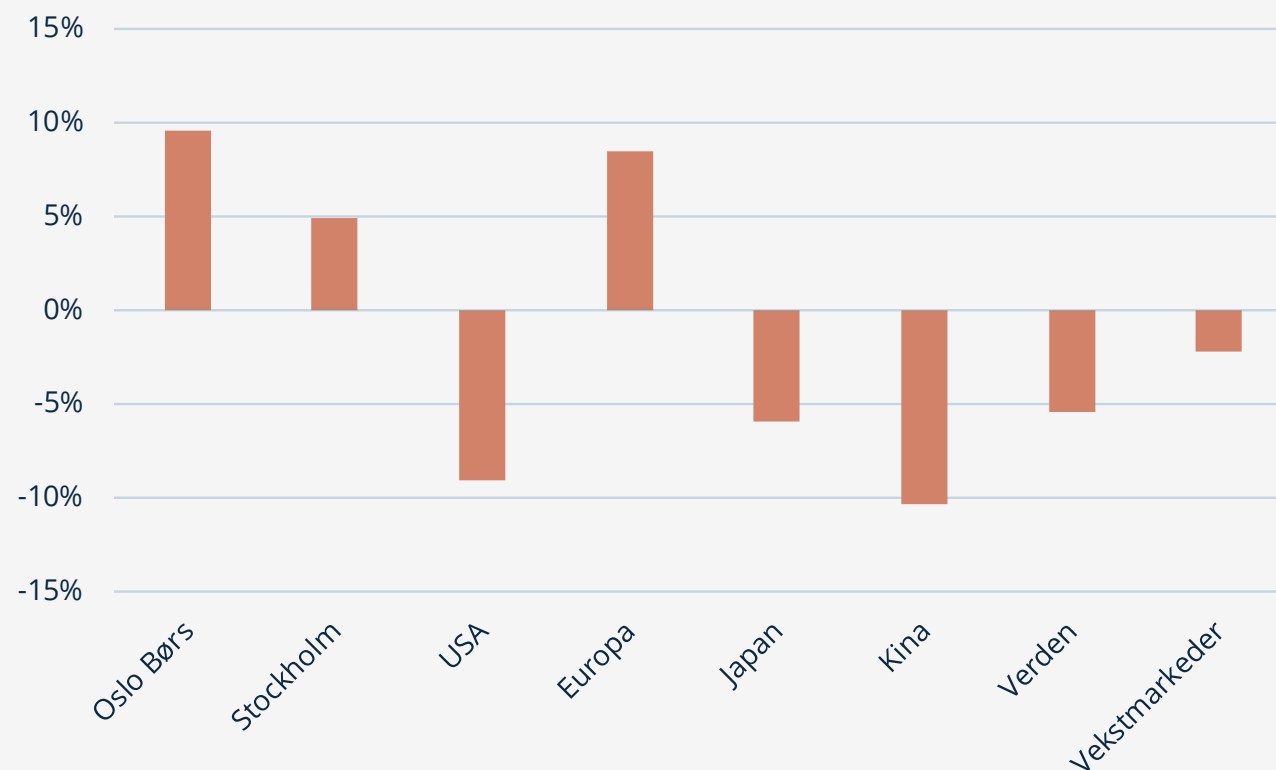
Verdens børser



Avkastning mai

	NOK		Lokal valuta	
	MAI	2025	MAI	2025
Oslo Børs	5,0 %	9,6 %	5,0 %	9,6 %
Stockholm	1,2 %	4,9 %	2,3 %	1,4 %
USA	4,7 %	-9,1 %	6,3 %	1,1 %
Europa	3,0 %	8,5 %	4,7 %	10,0 %
Japan	2,6 %	-5,9 %	5,3 %	-4,0 %
Kina	1,6 %	-10,4 %	3,1 %	-0,4 %
India	-1,0 %	-5,8 %	1,7 %	4,7 %
Brasil	-0,8 %	10,2 %	1,7 %	13,7 %
Verden	4,2 %	-5,5 %	5,8 %	5,1 %
Vekstmarkeder	2,7 %	-2,2 %	4,3 %	8,7 %
Frontier	3,6 %	1,8 %	5,1 %	13,2 %
Norden	2,9 %	1,6 %	4,5 %	12,9 %

Avkastning i NOK hittil i år





Våre fond og porteføljer

Fem egenforvaltede fond, fem porteføljer med eksterne fond, og fire enkeltaksjemandater.

Pensum fond

- Pensum Norge
- Pensum Global Energy
- Pensum Nordic Banking Sector Fund
- Pensum Global Opportunities
- Pensum Financial Opportunities

Eksterne fondsporteføljer

- Global Høyrente
- Nordisk Høyrente
- Global Dynamisk
- Globale Aksjer
- Global Basis
(inneholder også enkeltaksjer)

Enkeltaksjeporteføljer

- Norge Utbytte
- Norge Vekst
- Global Energi
- Sparebank +

Avkastning siden oppstart



	Portefølje	Forvalter(e)	Oppstartsdato	Akkumulert avkastning	Referanseindeks	Meravkastning
FOND	Enkeltfond¹					
	Pensum Norge A	Kåre Pettersen	22.11.2023	29,8 %	26,0 %	3,8 %
	Pensum Global Energy A	Bjørn Rise og Trond Omdal	07.12.2022	3,3 %	-10,5 %	13,8 %
	Pensum Nordic Banking Sector D	Eyvind Width	29.01.2025	8,9 %	1,9 %	6,9 %
	Pensum Global Opportunities A	Peter Andersland og Inger A. Vikre	03.01.2022	-1,1 %	21,7 %	-22,7 %
	Pensum Financial Opportunity Fund D	Sigmund Håland	05.04.2025	2,5 %	1,1 %	1,4 %
	Fondsporteføljer²					
	Pensum Basis	Kåre Pettersen og Nora Damås	12.09.2023	15,6 %	12,8 %	2,9 %
	Pensum Globale Aksjer	Kåre Pettersen og Nora Damås	01.01.2020	67,3 %	94,0 %	-26,7 %
	Pensum Global Høyrente ³	Kåre Pettersen og Nora Damås	10.03.2016	40,1 %	13,9 %	26,2 %
AKSJEPORTEFØLJER	Pensum Nordisk Høyrente ³	Kåre Pettersen og Nora Damås	17.02.2024	9,4 %	0,9 %	8,5 %
	Pensum Global Dynamisk	Kåre Pettersen og Nora Damås	01.01.2020	43,4 %	51,0 %	-7,6 %
	Aksjeporteføljer²					
	Pensum Norge Utbytte	Kåre Pettersen	01.11.2015	378,4 %	153,8 %	224,5 %
	Pensum Norge Vekst	Kåre Pettersen	01.11.2015	231,6 %	153,8 %	77,7 %
	Pensum Sparebank+	Eyvind Width	23.03.2020	296,9 %	301,2 %	-4,2 %
	Pensum Energi	Bjørn Rise og Trond Omdal	23.03.2020	314,6 %	138,3 %	176,4 %

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.

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
Enkeltfond¹												
Pensum Norge A	6,1 %	9,3 %	9,4 %	6,6 %	9,6 %	17,7 %						
Pensum Nordic Banking Sector D	3,3 %	8,0 %										
Pensum Global Energy A	3,8 %	-7,4 %	-9,7 %	-20,0 %	-6,3 %	-1,1 %	11,0 %	0,3 %				
Pensum Global Opportunities A ²	1,1 %	13,8 %	0,9 %	4,9 %	10,4 %	8,5 %	-15,7 %	-2,1 %				
Pensum Financial Opportunity Fund D	1,7 %											
Fondsporteføljer³												
Pensum Basis	2,3 %	-2,1 %	-1,4 %	1,6 %	-1,0 %	13,4 %						
Pensum Globale Aksjer ⁴	4,3 %	-7,1 %	-5,9 %	1,1 %	-5,6 %	17,7 %	17,6 %	-4,2 %	16,3 %	14,8 %	7,9 %	11,9 %
Pensum Global Høyrente	1,0 %	-0,1 %	1,4 %	5,1 %	1,5 %	6,5 %	8,0 %	-4,8 %	5,4 %	2,9 %	4,4 %	3,5 %
Pensum Nordisk Høyrente	0,9 %	0,6 %	2,5 %	6,6 %	1,9 %							
Pensum Global Dynamisk	2,5 %	-3,7 %	-2,2 %	3,9 %	-2,2 %	13,1 %	12,6 %	-4,8 %	11,0 %	9,0 %	6,5 %	7,1 %

1. Avkastning for enkeltfond er netto etter alle løpende kostnader.

2. Fondet hadde oppstart 3. januar 2022.

3. 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.

4. Mandatet hadde oppstart 1. januar 2020. Avkastning før oppstart er den faktiske avkastningen til et tilnærmet likt mandat forvaltet av samme forvalter.

Pensum Norge A - Mai 2025

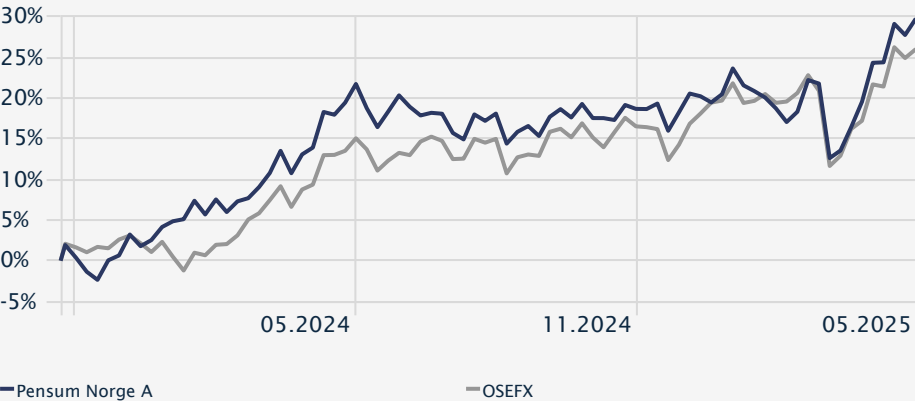
Alle tall er i NOK
Minimum investering: 100 kr (andelsklasse D har minimumstegning på 10 mnok)
Forvaltningsavgift 1,25%. Suksesshonorar 20% over referanseindeks. (Andelsklasse D har 0,75% forvaltningsavgift)



Fond: UCITS aksjefond	Referanseindeks: Oslo Børs Fondsindeks (OSEFX)	Forvalter: Kåre Pettersen	NAV AUM i kr	129,80 965 888 059
-----------------------	--	---------------------------	-----------------	-----------------------

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

Selv om lite er avklart med hensyn til nivå og innføring av de amerikanske tolltariffene tok aksjemarkedet tilbake det tapte fra måneden før, og vel så det. Oslo Børs tok del i et globalt minirally på børsene, hvor særlig risikoaksjer gjorde det bra. Norske kroner styrket seg 2,3 % handelsvektet, noe som var positivt for blant annet importselskaper og flynæringen. Selskaper med hovedsakelig inntekter i utenlandsk valuta, som olje- og gassprodusenter, sjømat og en del sykliske næringer taper på valutastyrkelsen. Uendret styringsrente og oppgang i lange renter var positivt for finansaksjene.

Fondets beste posisjoner i april var flyselskapet Norse Atlantic med +64,7 %, og oljeservice-selskapene Subsea 7 med +15,2 % og DOF Group med +13,9 %. De svakeste aksjene var treningssenterkjeden Sats med -3,6 %, Orkla med 0,0 % og lakseoppdretteren MOWI med +1,2 %.

Vi solgte oppdretteren Bakkafrøst og offshore vindinstallatøren Cadeler, og kjøpte Kid Interiør. Blant de største opp- og nedvektningene var gjødselselskapet Yara hvor vi økte på bakgrunn av en sterk kvartalsrapport, gode utsikter og tro på lavere kostnader til gass.

HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2024	2023	2022
Pensum Norge A	6,1	9,3	9,6		17,7		
OSEFX	5,3	5,5	10,4	7,5	11,3	11,2	-7,1

AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Norge A	29,8	18,7	2,3	15,6
OSE Oslo Børs Mutual Fund TR NOK	26,0	16,4		14,8

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								9,6
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	7,8%	5,6%	27,8%
Protector Forsikring ASA	6,4%	10,7%	44,4%
Storebrand ASA	4,9%	7,0%	14,2%
SpareBank 1 SMN Depository Receipts	4,8%	2,3%	19,7%
SpareBank 1 Sor Norge ASA	4,6%	7,5%	27,1%
Public Property Invest ASA	4,0%	13,6%	20,7%
Mowi ASA	4,0%	1,2%	-0,2%
DOF Group ASA	3,9%	13,8%	8,9%
SATS ASA Ordinary Shares	3,8%	-3,6%	36,4%
Equinor ASA	3,7%	2,3%	-5,4%

Pensum Global Energy A - Mai 2025

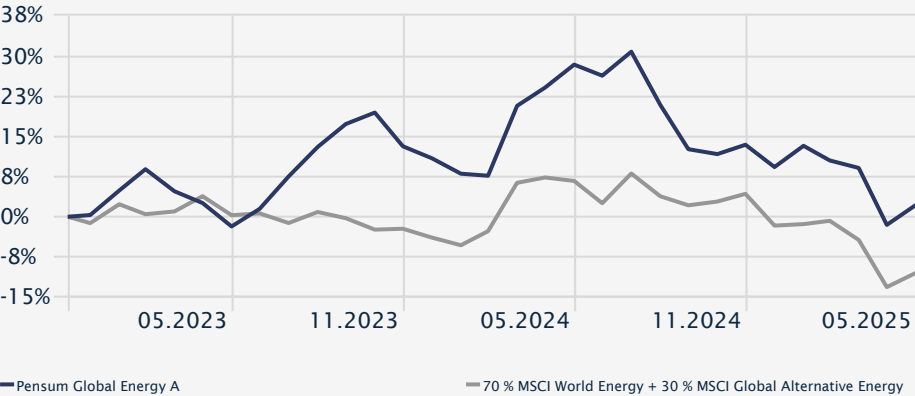


Alle tall er i NOK
Minimum investering: 10 000 kr (andelsklasse F har minimumstegning på 10 mnok)
Forvaltningsavgift 0,25%. Suksesshonorar 20% over referanseindeks (andelsklasse D har 0,75 % forvaltningsavgift).

Fond: UCITS aksjefond	Referanseindeks: 70% MSCI World Energy + 30% MSCI Global Alternative Energy	Forvaltere: Trond Omdal og Bjørn Rise	NAV	102,19
			AUM i kr	110 854 342

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

Oljeprisen steg svakt i løpet av mai fra USD 61 til USD 62/fat. Etter det kraftige oljeprisfallet i april bidro utsettelse i planlagte økninger av USAs tolltariffer og risikoen for økte sanksjoner mot Iran og Russland til stabilisering av oljeprisen i mai til tross for raskere enn ventet økning i OPEC+ oljeproduksjonen. Europeiske gasspriser steg fra EUR 30 til EUR 33/MWh. De viktigste årsakene var lavere LNG- import, lavere produksjon på norske gassfelt, reduserte forventninger til økt gassimport fra Russland og 20% lavere europeiske gasslager enn i 2024. Skatteforslag i USA om raskere utfasing av subsidier innen fornybar energi svekket selskaper innen solenergi og havvind, mens Donald Trumps presidentordre om økt satsing på kjernekraft styrket aksjer innen produksjon av uran og kjernekraft. Pensum Global Energy var opp 3,8 % i mai, sammenlignet med referanseindeksen som var opp 3,1 %. De beste aksjene i porteføljen i april var GE Vernova +25,7 %, Odfjell Drilling +18,2 % og Subsea 7 + 15,2 %. De svakeste aksjene var Enphase Energy -8,5 %, ExxonMobil -3,7 % og EOG Resources -3,1 %.

HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2024	2023	2022
Pensum Global Energy A	3,8	-7,5	-6,5		-1,5	10,5	
Referanseindeks	3,1	-9,8	-9,0	-1,4	2,3	-2,7	45,1

AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Global Energy A	2,2	0,9	5,2	22,4
Referanseindeks	-10,5	-4,4		19,1

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								-6,5
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
Odfjell Drilling Ltd	6,2%	18,2%	26,7%
Var Energi ASA	6,1%	4,3%	-9,1%
Exxon Mobil Corp	6,0%	-3,7%	-12,8%
GE Vernova Inc	5,8%	25,7%	29,4%
Frontline PLC	5,8%	7,1%	17,2%
Shell PLC	5,6%	0,9%	-2,0%
Valero Energy Corp	4,7%	10,4%	-3,7%
EOG Resources Inc	4,1%	-3,0%	-18,9%
Aker BP ASA	4,0%	8,2%	12,1%
Equinor ASA	4,0%	2,3%	-5,4%

Pensum Nordic Banking Sector Fund A - Mai 2025

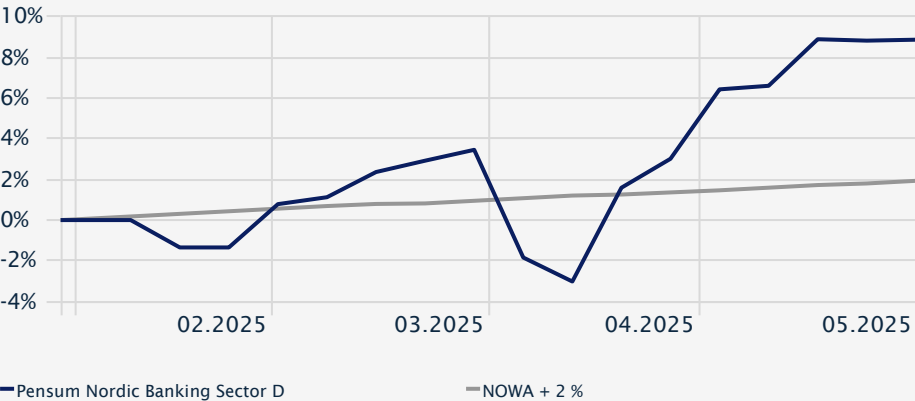


Alle tall er i NOK
Minimum investering: 100 kr (andelsklasse D har minimumstegning på 10 mnok)
Forvaltningsavgift 1,25%. Suksesshonorar 20% over referanseindeks. (Andelsklasse D har 0,75% forvaltningsavgift)

Fond: AIF (Alternativt Investeringsfond)	Referanseindeks: NOWA + 2 %	Forvalter: Eyvind Width	NAV AUM i kr	108,88 301 950 669
--	-----------------------------	-------------------------	-----------------	-----------------------

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

Mai ble en god måned for bankene, vår portefølje steg 3,3 %. Oppgangen skyldtes en kombinasjon av økt risikoappetitt i de globale aksjemarkedene og at bankene gjennomgående leverte gode tall for første kvartal.

Vi synes imidlertid at prisingen av norske sparebanker nå gir begrenset rom for ytterligere oppgang på kort sikt og vi har derfor benyttet anledningen til å redusere egenkapital-eksponeringen i porteføljen, og tilsvarende økt eksponeringen mot rentebærende instrumenter. Fordelingen mellom de to aktivaklassene er nå 50 %-50 %.

HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2024	2023	2022
Pensum Nordic Banking Sector D	3,3	8,0					
NOWA + 2 %	0,5	1,4	2,5				

AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Nordic Banking Sector D	8,9			
NOWA + 2 %	1,9			

MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2025	—	0,8	2,2	2,3	3,3								—

AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Siste mnd	I år
DNB Bank ASA	9,4%	5,6%	27,8%
Nordea Bank Abp	9,2%	4,1%	28,3%
SpareBank 1 Sor Norge ASA	7,0%	7,5%	27,1%
SpareBank 1 SMN	6,5%	2,3%	19,7%
Sparebanken Norge	5,7%	11,3%	15,8%
Modum Sparebank	5,0%	—	—
Sparebank 1 Ostfold Akershus	4,2%	—	—
Danske Bank AS	4,0%	7,6%	28,7%
Swedbank AB Class A	4,0%	7,0%	33,3%
Romerike Sparebank	3,4%	—	—

Pensum Financial Opportunity Fund D - Mai 2025

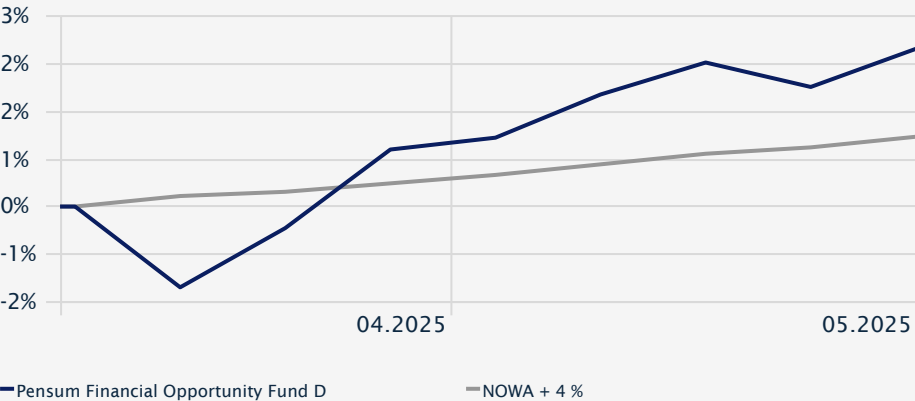


Alle tall er i NOK
Minimum investering: 10 000 000 kr (andelsklasse A har minimumstegning på 100 000 nok)
Forvaltningsavgift 0,75%. Suksesshonorar 20% over referanseindeks. (Andelsklasse A har 1,25% forvaltningsavgift)

Fond: UCITS	Referanseindeks: NOWA + 4 %	Forvalter: Sigmund Håland	NAV AUM i kr	102,50 103 282 025
-------------	-----------------------------	---------------------------	-----------------	-----------------------

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 7.4.2025.

VERDIUTVIKLING



KOMMENTAR

Mai ble også en positiv måned for fondet, med en avkastning på 1,7 prosent. Samlet avkastning siden oppstart 4. april er 2,5 prosent. Avkastningen i mai var preget av lav volatilitet; beste dagsavkastning var 0,46 prosent, mens den dårligste var minus 0,14 prosent.

Fondet eier de samme 25 obligasjonene som det eide 30. april pluss to nye. Knappt 90 prosent av obligasjonenes verdi er utstedt i euro, dollar og pund. Siden norske kroner styrket seg med knapt to prosent i mai, ville fondets avkastning ha vært negativ uten valutasikring. Vi konstaterer derfor at valutasikringen fungerte som planlagt.

Europeiske bankers rapportsesong er over. Fra et kredittperspektiv var rapportene utmerket, takket være lave utlånstap. Det mest negative var svak utvikling i netto renteinntekter som følge av ECBs rentesenkninger.

HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2024	2023	2022
Pensum Financial Opportunity Fund D	1,7						
NOWA + 4 %	0,6	1,8	3,2				

AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Financial Opportunity Fund D	2,5			
NOWA + 4 %	1,1			

MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2025				—	1,7								—

AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Siste mnd	I år
Banque International a Luxembourg	6,9%	1,3%	
Tyrkiye Garanti Bankasi	6,2%	1,6%	-0,4%
Landsbankinn	6,1%	1,5%	
Lloyds Banking Group	4,0%	1,1%	
Natwest	3,9%	1,7%	1,8%
Societe Generale	3,7%	1,7%	1,7%
Raiffeisen Bank International	3,6%	0,5%	-0,4%
AIB Group	3,5%	1,1%	-1,3%
BBVA	3,5%	1,7%	-0,1%
Julius Baer	3,5%	1,3%	-0,7%

Pensum Global Opportunities A - Mai 2025

Alle tall er i NOK

Minimum investering: 10 mnok (andelsklasse C har minimumstegning på kr 100 000)

Forvaltningsavgift 0,50%. Suksesshonorar 20% over referanseindeks (andelsklasse C har 1,25% forvaltningsavgift).

Fond: Spesialfond/AIF (Alternativt Investerings Fond).
Global aksjebasert hedgefond.

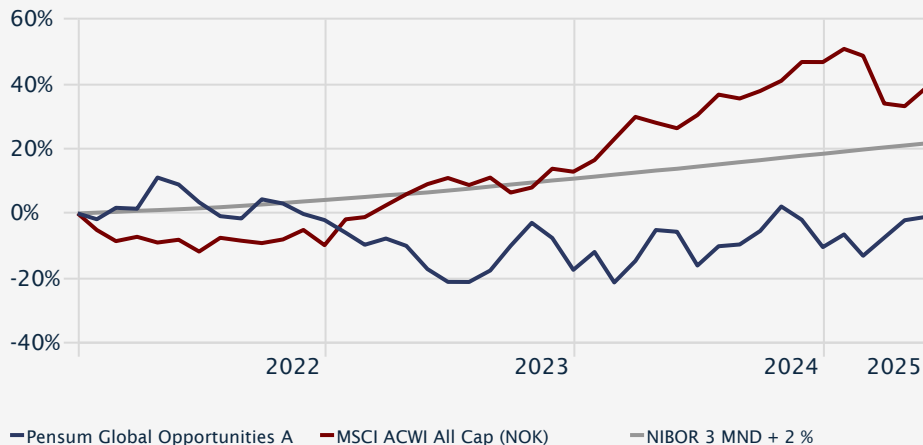
Referanseindeks: 3 måneder Nibor + 2%

Forvaltere: Peter Andersland og
Inger Anne Vikre

NAV 98,93
AUM i kr 78 166 994

Fondet er et aktivt forvaltet globalt hedgefond som investerer i både utviklede og fremvoksende markeder. Eksponering mot aksjemarkedene oppnås gjennom investeringer i aksjer, egenkapitalrelaterte omsettelige verdipapirer, derivatinstrumenter og rentebærende verdipapirer. Fondet har fokus på absolutt avkastning og forvalters målsetting er å skape en årlige avkastning på 12% over 3m Nibor over en økonomisk sykel. 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 3.1.22.

VERDIUTVIKLING



KOMMENTAR

Pensum Global Opportunities steg 1,1 % i mai. Hittil i år har fondet steget 10,4 %. Det ble nok en måned med store svingninger i fondets viktigste sektorer. Gull- og sølvgruver fikk en kraftig negativ korreksjon i etterkant av Bessents «avtale» med kineserne, og mange av short-posisjonene fikk et kraftig lettelsesrally. Til tross for den kraftige utviklingen i spekulative aksjer (som kjennetegner mange av short-posisjonene) og den svakere utviklingen i mer defensive sektorer som gull, fikk fondet et positivt resultat på 1.1%.

De viktigste bidragsyterne i tillegg til gullgruvene var urangruver og gjødselsprodusenter. I en ekstremt sterk måned for aksjemarkedet generelt ble det naturlig nok et tap på short posisjonene denne måneden. Fondet opprettholder sin defensive posisjonering med lik eksponering mot long og short.

HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2024	2023	2022
Pensum Global Opportunities A	1,1	13,8	10,4	-3,2	8,5	-15,7	—
NIBOR 3 MND + 2 %	0,5	1,6	2,7	6,3	7,0	6,3	4,2

MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

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

AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Global Opportunities A	-1,1	-0,3	-6,2	27,7
MSCI ACWI All Cap (NOK)	38,8	10,1		17,8
NIBOR 3 MND + 2 %	21,7	5,9		0,1

AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Siste mnd	I år
Yellow Cake PLC	11,1%	-3,4%	11,2%
Fresnillo PLC	5,1%	3,1%	15,0%
Northern Star Resources Ltd	4,9%	3,2%	7,9%
Harmony Gold Mining Co Ltd ADR	4,3%	-6,9%	-10,0%
New Gold Inc	4,2%	4,6%	9,8%
NexGen Energy Ltd	3,6%	-0,4%	15,5%
Alamos Gold A	3,4%	-0,3%	-10,9%
Cgn Mining	3,0%	4,6%	16,0%
Equinox Gold	2,8%	-0,2%	-3,1%
Lotus Resource	2,8%	5,5%	6,9%

Pensum Basis - Mai 2025

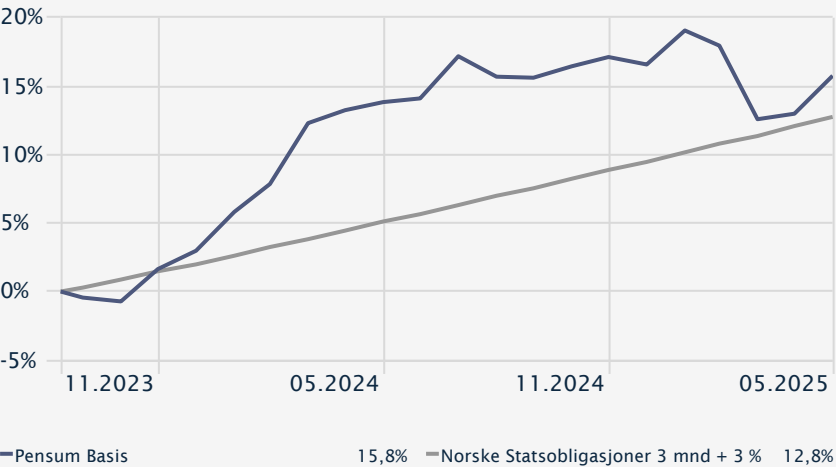


Alle tall er i NOK
Avkastning er justert for et kostnadsestimat på 1,2 % per år. Beregningene av avkastning tar ikke hensyn til transaksjonskostnader eller eventuelt suksesshonorar.

Mandat-Rammer:	0 - 100 % aksjeandel 0 - 100 % obligasjoner 0 - 10 % alternative produkter	Referanseindeks: Norske Statsobligasjoner 3mnd (risikofri rente) + 3 %	Honorar til underliggende fond: ca 0,4 % per år 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 nedsidene sammenlignet med aksjemarkedet. For å oppnå dette kombineres flere aktivklasser 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



KOMMENTAR

Pensum Basis hadde en avkastning på 2,3 % i mai og er med det ned 1,0 % hittil i år.

I mai var investorsentimentet særdeles sterkt, sannsynligvis med bakgrunn i fravær av negative nyheter i kombinasjon med et forslag om skatteletter i USA. Fokuset virker altså til å være siktet inn på det som kan drive markedene videre oppover heller enn risikomomentene som fortsatt er der. Globale aksjer steg 4,2 % målt i NOK og NOK styrket seg om lag 2 % mot USD mens Oslo Børs steg 5,0 %. Det var USA, store vekstselskaper og teknologi som først og fremst dro opp avkastningen i det globale aksjemarkedet. Obligasjonsmarkedet var også sterkt, lange renter steg noe og kredittspreadene gikk inn, også her var utslagene større i USA enn i Europa.

Alle de tre delene av porteføljen hadde en fin utvikling i mai. Enkeltaksjedelen består nå kun av Elopak som steg 7,7 %. Aksjefondsdelens beste posisjon var Janus Hendersons small cap fond med en oppgang på 6,8 %, mens rentedelen var stabil og positiv med en utvikling på mellom 0,1 og 1,4 % denne måneden.

Vår vurdering er at flere fundamentale faktorer fortsatt er usikre, så som arbeidsmarkedet, BNP-vekst og inflasjon. I tillegg er det fortsatt ingen realistisk og god løsning på USAs store handelsunderskudd og det er mange tariffavtaler som det skal forhandles om i tiden som kommer. I sum mener vi risikoen fortsatt er høy og velger å holde på overvekten på 5-7 % mot rentemarkedet i tillegg til den mer defensive innretningen i både aksje- og rentedelen av porteføljen.

MÅNEDLIG AVKASTNING(i prosent)

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

HISTORIKK (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Siden oppstart
Pensum Basis	2,5	-1,9	-0,7	15,8
OSE Oslo Børs Benchmark TR NOK	5,0	4,8	9,6	22,4
MSCI ACWI All Cap NR	4,2	-6,7	-5,5	25,5
BBG Global High Yield NOK	1,7	0,8	2,9	19,7
Referanseindeks+3%	0,6	1,8	3,0	12,8

AVKASTNING UNDERLIGGENDE POSISJONER

	Valuta	Vekt	Siste måned	Hittil i år	Årlig (3 år)
Arctic Return Class I	Norwegian Krone	22,0%	0,7%	2,4%	5,7%
Arctic Nordic Corporate Bond Class D	Norwegian Krone	21,4%	1,4%	3,7%	9,5%
Guinness Global Equity Income Y EUR Acc	Euro	17,7%	2,7%	-3,6%	14,0%
KLP Obligasjon Global S	Norwegian Krone	10,3%	0,1%	2,2%	2,0%
Acadian Global Equity UCITS A EUR	Euro	8,2%	5,4%	-8,2%	17,5%
Janus Henderson Hrzr Glb SC IU2 USD	US Dollar	5,4%	6,8%	-4,1%	19,3%
BGF European Value D2	Euro	4,1%	5,1%	11,6%	18,3%
Elopak ASA	Norwegian Krone	3,5%	7,7%	0,9%	43,7%

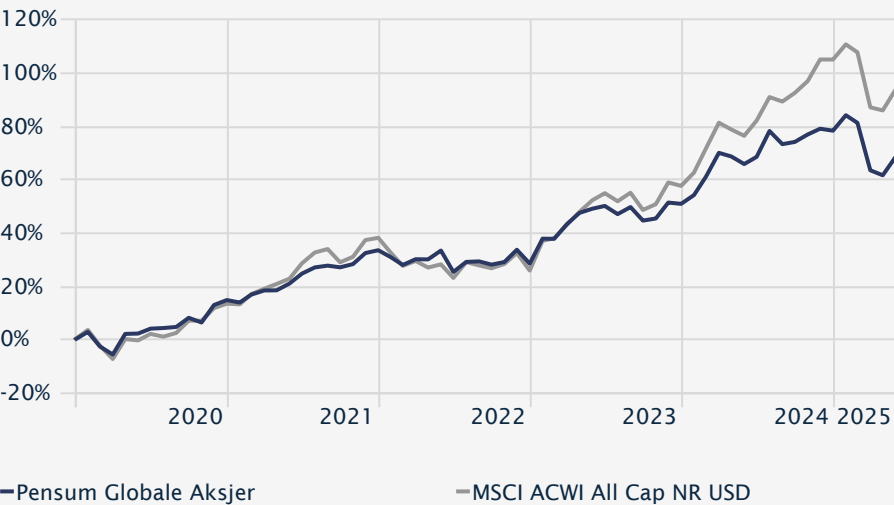
Pensum Globale Aksjer - Mai 2025

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

Mandat-Rammer:	80 - 100 % aksjeandel	Referanseindeks: MSCI ACWI All Cap NR	Honorar til underliggende fond: ca 0,8 % 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 risikoustjustert 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	3,2	-1,6	-9,8	-1,1	4,3								-5,5
2024	2,2	4,5	5,5	-0,8	-1,7	1,6	5,8	-2,8	0,5	1,6	1,2	-0,4	18,2
2023	7,3	-0,1	4,1	2,9	1,1	0,7	-2,1	1,8	-3,4	0,5	4,1	-0,3	17,4
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

HISTORIKK(i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hiå	2024	2023	2022	Årlig avk(siden oppstart)	Std.avv (siden oppstart)
Pensum Globale Aksjer	4,3	-7,0	-5,5	18,2	17,4	-3,7	10,1	10,7
Referanseindeks	4,2	-6,7	-5,5	30,0	25,2	-8,9	13,0	11,9

Source: Morningstar Direct

KOMMENTAR

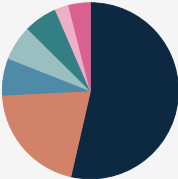
Pensum Globale Aksjer hadde en avkastning på 4,3 % i mai og har med det hatt et fall på 5,5 % hittil i år.
I mai var investorsentimentet særdeles sterkt, sannsynligvis med bakgrunn i fravær av negative nyheter i kombinasjon med et forslag om skatteletter i USA. Fokuset virker altså til å være sikket inn på det som kan drive markedene videre oppover heller enn risikomomentene som fortsatt er der. Det var i teknologisektoren og i vekstselskaper sentimentet var særlig sterkt. Teknologisektoren i USA steg over 9 % målt i NOK. Vekstselskaper globalt steg 6,7 % mot verdisselskapenes mer moderate 1,6 %. Utviklingen var først og fremst drevet av USA som jo venter mye i verdensindeksen. Mens det i USA var de største(og dyreste) selskapene som steg mest var det de mindre selskapene som hadde sterkest utvikling i Europa og i fremvoksende markeder. Målt i NOK steg USA 4,7 %, Europa 3 % og fremvoksende markeder 2,7 %.

Vår vurdering er at flere fundamentale faktorer fortsatt er usikre, så som arbeidsmarkedet, BNP-vekst og inflasjon. I tillegg er det fortsatt ingen realistisk og god løsning på USAs store handelsunderskudd og det er mange tariffavtaler som det skal forhandles om i tiden som kommer. I tillegg kommer mange uavklarte geopolitiske forhold. I sum mener vi at risikoen fortsatt er noe høy, særlig for amerikanske aksjer og for USD. Vi har derfor en overvekt mot Europa og EUR på bekostning av USA og USD. Vi har også en overvekt mot defensive sektorer og mot mindre og lavere prisede selskaper heller enn større og dyre.

AVKASTNING UNDERLIGGENDE FOND

	Vekt	Siste mnd	I år	Årlig (3 år)
Guinness Global Equity Income Y EUR Acc	29,3%	2,7%	-3,6%	14,0%
Acadian Global Equity UCITS A EUR	15,4%	5,4%	-8,2%	17,5%
BGF US Basic Value D2	14,5%	3,4%	-5,7%	9,7%
Janus Henderson Hrzrn Glb SC IU2 USD	13,3%	6,8%	-4,1%	19,3%
Acadian Emerg Mkts Eq II C USD Ins Acc	10,1%	2,9%	-3,6%	11,3%
DNB Teknologi A	8,3%	8,0%	-1,3%	23,6%
BGF European Value D2	8,3%	5,1%	11,6%	18,3%

REGIONER



	%
● Nord-Amerika	53,6
● Vest-Europa	20,6
● Storbritannia	6,8
● Asia fremv	6,4
● Asia utv	6,1
● Japan	2,5
● Andre	4,0

Pensum Global Dynamisk - Mai 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 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 risikoustjustert 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 Global Dynamisk hadde en avkastning på 2,5 % i mai, hvilket gir en nedgang på 2,1 % hittil i år.

I mai var investorsentimentet særdeles sterkt, sannsynligvis med bakgrunn i fravær av negative nyheter i kombinasjon med et forslag om skatteletter i USA. Fokuset virker altså til å være siktet inn på det som kan drive markedene videre oppover heller enn risikomomentene som fortsatt er der. Globale aksjer steg 4,2 % målt i NOK og NOK styrket seg om lag 2 % mot USD. Det var USA, store vekstselskaper og teknologi som først og fremst dro opp avkastningen i det globale aksjemarkedet. Obligasjonsmarkedet var også sterkt, lange renter steg noe og kredittspredene gikk inn, også her var utslagene større i USA enn i Europa. Porteføljens beste posisjon på aksjesiden var DNB Teknologi med 8 % oppgang, men også Janus Henderson bidro fint med 6,8 % avkastning. På rentesiden var det naturlig nok BlueBays globale høyrenteobligasjonsfond som steg mest med 2,1 % oppgang etterfulgt av Arctic Nordic Corporate bond med 1,4 % avkastning.

Vår vurdering er at flere fundamentale faktorer fortsatt er usikre, så som arbeidsmarkedet, BNP-vekst og inflasjon. I tillegg er det fortsatt ingen realistisk og god løsning på USAs store handelsunderskudd og det er mange tariffavtaler som det skal forhandles om i tiden som kommer. I sum mener vi risikoen fortsatt er høy og velger å holde på overvekten på 5 % mot rentemarkedet i tillegg til den mer defensive innretningen i både aksje- og rentedelen av porteføljen.

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								-2,1
2024	1,5	2,5	3,1	-0,4	-0,4	1,0	3,4	-1,0	0,9	0,4	1,4	-0,1	12,9
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	12,4
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)	2024	2023	2022	Årlig avk.	Std.avv
Pensum Global Dynamisk	2,5	-3,7	-2,1	6,4	12,9	12,4	-4,6	6,9	7,8
Referanseindeks	2,9	-2,9	-1,2	10,7	19,6	18,2	-10,7	7,9	9,5

UNDERLIGGENDE FOND

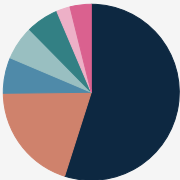
	Vekt	Siste måned	Hittil i år	Årlig (3 år)
BlueBay Global High Yield Bd I NOK	22,0%	2,1%	1,4%	5,4%
Guinness Global Equity Income Y EUR Acc	14,5%	2,7%	-3,6%	14,0%
KLP Obligasjon Global S	9,0%	0,1%	2,2%	2,0%
Arctic Nordic Corporate Bond Class D	8,5%	1,4%	3,7%	9,5%
Storm Bond ICN NOK	8,5%	0,8%	2,3%	8,4%
BGF US Basic Value D2	7,5%	3,4%	-5,7%	9,7%
Acadian Global Equity UCITS A EUR	6,0%	5,4%	-8,2%	17,5%
Alfred Berg Nordic IG Long Dur C (NOK)	6,0%	-0,3%	2,4%	2,4%
Janus Henderson Hrnz Glb SC IU2 USD	6,0%	6,8%	-4,1%	19,3%
Acadian Emerg Mkts Eq II A USD Acc	4,5%	2,8%	-3,9%	10,6%
DNB Teknologi A	3,5%	8,0%	-1,3%	23,6%
BGF European Value D2	3,0%	5,1%	11,6%	18,3%

ALLOKERING

Andel Aksjer: 45 %

Andel Renter: 55 %

REGIONER AKSJER



	%
● Nord-Amerika	54,9
● Vest-Europa	19,9
● Storbritannia	6,6
● Asia fremv	6,2
● Asia utv	6,0
● Japan	2,5
● Andre	3,9

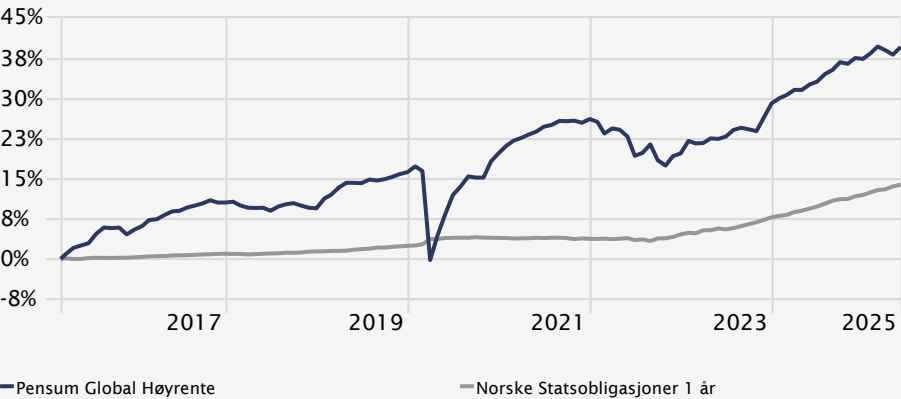
Pensum Global Høyrente - Mai 2025

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

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 1,0 % i mai og er med det opp 1,6 % hittil i år. Investorsentimentet var særdeles sterkt i mai måned og risikoaktiva steg kraftig. Eksempelvis steg verdensindeksen 6,3 % målt i USD og 4,2 % i NOK. Selv om flere usikkerhetsmomenter fortsatt preger markedet så ble dette overskygget av fravær av negative nyheter rundt tariffen samt forslag om skattelette i USA. Lange amerikanske renter steg 24 punkter i mai mens i Europa var oppgangen lavere på kun 6 punkter. Kreditspreadene for high yield gikk inn 69 punkter i USA og 39 punkter i Europa mens for investment grade-obligasjoner var inngangen på hhv 18 og 12 punkter. De globale fondene leverte sterkest resultat i mai måned med om lag 2 % oppgang, mens fondene med lavere kredittrisiko og lengre durasjon var de svakeste. Selv om sentimentet i det korte bildet har vært sterkt er det fortsatt en del betydningsfulle faktorer som er svært usikre, blant annet USAs svært store handelsunderskudd og ikke minst tariffforhandlingene vi står overfor i tiden som kommer. Vi mener derfor det er klokt å innrette porteføljen såvidt mer defensivt på kort sikt og velger med det via KLP Obligasjon Global og Alfred Berg Nordic IG Long duration å fortsatt holde en noe lavere kredittrisiko og lengre durasjon.

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								1,6
2024	0,7	0,5	0,7	0,0	0,8	0,4	1,0	0,6	1,1	-0,2	0,8	-0,1	6,4
2023	1,9	-0,4	0,0	0,7	-0,1	0,4	1,0	0,3	-0,2	-0,3	2,1	2,1	7,8
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	2,6	1,3	3,1
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)
Barings Global High Yield Bond I NOK Acc	20,0%	1,8%	2,5%	6,3%
BlueBay Global High Yield Bd I NOK	20,0%	2,1%	1,4%	5,4%
KLP Obligasjon Global S	18,0%	0,1%	2,2%	2,0%
Storm Bond ICN NOK	16,0%	0,8%	2,3%	8,4%
Arctic Nordic Corporate Bond Class D	15,0%	1,4%	3,7%	9,5%
Alfred Berg Nordic IG Long Dur C (NOK)	10,0%	-0,3%	2,4%	2,4%

HISTORIKK (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2024	2023	2022	Årlig avk	Std.avv
Pensum Global Høyrente	1,0	-0,1	1,6	4,3	6,4	7,8	-5,1	3,6	6,0
BBgBarc Global HY NOK	1,7	0,8	2,9	6,5	9,8	11,3	-12,6	4,4	8,2
Norske Statsobligasjoner 1 år	0,3	0,9	1,7	3,1	3,9	3,0	0,8	1,4	0,7

ALLOKERING



Pensum Nordisk Høyrente - Mai 2025

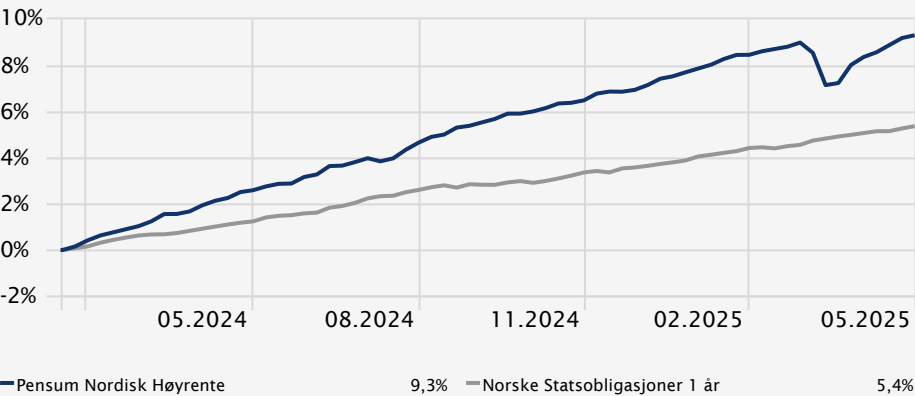
Alle tall er i NOK
Avkastning er justert for et kostnadsestimat på 1,2 % per år. Beregningene av avkastning tar ikke hensyn til transaksjonskostnader.



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



KOMMENTAR

Pensum Nordisk Høyrente hadde en avkastning på 0,9 % i mai og har med det steget 2,1 % hittil i år. Investorsentimentet var særdeles sterkt i mai måned og risikoaktiva steg kraftig, eksempelvis steg verdensindeksen 6,3 % målt i USD og 4,2 % i NOK. Selv om flere usikkerhetsmomenter fortsatt preger markedet så ble dette overskygget av fravær av negative nyheter rundt tariffen samt forslag om skattelette i USA. Både globalt og i Norden så vi en moderat oppgang i lange renter og en inngang i kreditt-spredder. Det vil si at fond med høy kredittrisiko og kort rentebinding fikk god drahjelp, mens fond med lavere kredittrisiko og lengre durasjon hadde en svakere utvikling. Porteføljens beste posisjoner var Alfred Berg Nordic HY og Arctic Nordic Corporate Bond, med hhv 1,5 og 1,4 % oppgang. Selv om sentimentet i det korte bildet har vært sterkt er det fortsatt en del betydningsfulle faktorer som er svært usikre, blant annet USAs svært store handelsunderskudd og ikke minst tariff-forhandlingene vi står overfor i tiden som kommer. Vi mener derfor det er klokt å innrette porteføljen såvidt mer defensivt på kort sikt og velger med det å, via Alfred Berg Nordic IG Long Duration å fortsatt holde en noe lavere kredittrisiko og lengre durasjon.

MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

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

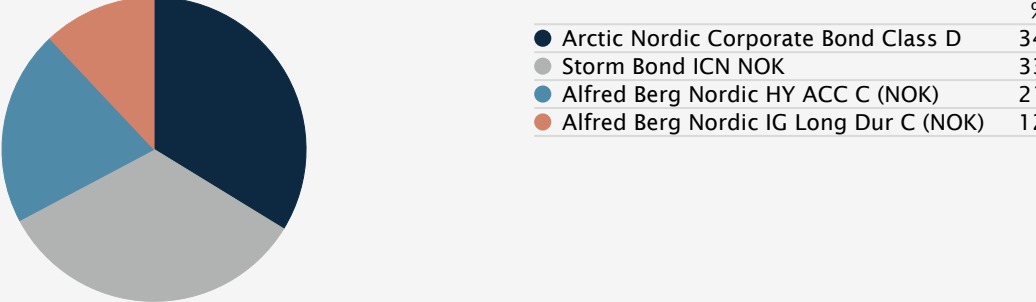
AVKASTNING UNDERLIGGENDE FOND

	Vekt	Siste måned	Hittil i år	Årlig (3 år)
Arctic Nordic Corporate Bond Class D	33,1%	1,4%	3,7%	9,5%
Storm Bond ICN NOK	32,8%	0,8%	2,3%	8,4%
Alfred Berg Nordic HY ACC C (NOK)	20,3%	1,5%	3,3%	—
Alfred Berg Nordic IG Long Dur C (NOK)	11,8%	-0,3%	2,4%	2,4%

HISTORIKK (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2024	2023	2022	Årlig avk	Std.avv
Pensum Nordisk Høyrente	0,9	0,8	2,1					7,1	1,2
Norske Statsobligasjoner 1 år	0,3	0,9	1,7	3,1	3,9	3,0	0,8	4,2	0,5

ALLOKERING



Aksjeporteføljer



PENSUM
ASSET MANAGEMENT

Historisk avkastning og risiko¹

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	6,2 %	7,8 %	7,1 %	9,6 %	7,1 %	14,3 %	7,4 %	6,3 %	30,1 %	24,3 %	6,7 %	14,4 %
Pensum Norge Vekst	7,3 %	9,9 %	4,8 %	-14,7 %	7,1 %	3,2 %	25,0 %	3,0 %	22,2 %	15,4 %	9,4 %	18,8 %
Pensum Sparebank + ^{2,3}	5,2 %	12,8 %	24,8 %	36,0 %	20,1 %	25,9 %	18,1 %	-7,4 %			20,6 %	14,9 %
Pensum Energi ³	5,8 %	-5,4 %	-5,3 %	-17,0 %	-3,0 %	0,8 %	15,5 %	57,4 %			3,7 %	19,9 %

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 - Mai 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 eller eventuelt suksesshonorar.



PENSUM
ASSET MANAGEMENT

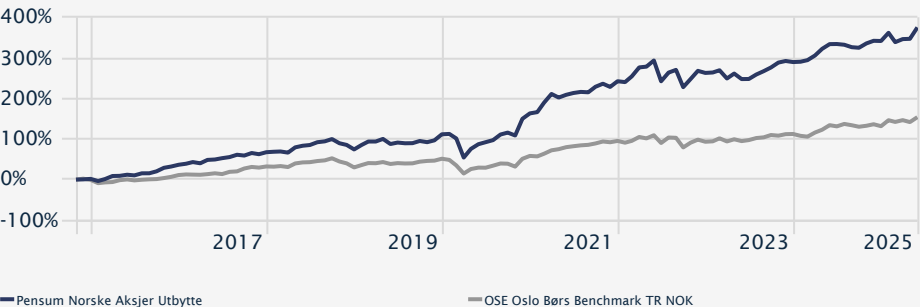
Mandat-Rammer: Norske Aksjer

Referanseindeks: OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

Pensum Norske Aksjer Utbytte er et 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

Selv om lite er avklart med hensyn til nivå og innføring av de amerikanske tolltariffene tok aksje-markedet tilbake det tapte fra måneden før, og vel så det. Oslo Børs tok del i et globalt minirally på børsene, hvor særlig risikoaksjer gjorde det bra. Norske kroner styrket seg 2,3 % handelsvektet, noe som var positivt for blant annet importselskaper og flynæringen. Selskaper med hovedsakelig inntekter i utenlandsk valuta, som olje- og gassprodusenter, sjømat og en del sykliske næringer taper på valutastyrkelsen. Uendret styringsrente og oppgang i lange renter var positivt for finansaksjene.

De beste aksjene i mai var oljeserviceselskapet Subsea 7 med +15,2 %, bilfraktrederiet Höegh Autoliners med +12,7 % og forsikringselskapet Protector Forsikring med +10,7 %. De svakeste aksjene var Mowi med +1,2 %, ABG Sundal Collier +2,0 % og Sparebanken Midt-Norge med +2,3%.

HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2024	2023	2022
Pensum Norske Aksjer Utbytte	6,3	8,3	7,6	6,5	13,3	7,4	6,0
Referanseindeks	5,0	4,8	9,6	6,6	9,1	9,9	-1,0

AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Norske Aksjer Utbytte	375,0	17,7	7,4	16,7
Referanseindeks	153,8	10,2		13,6

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	6,3								7,6
2024	0,2	1,0	2,9	4,1	2,7	0,1	-0,4	-1,4	-0,3	2,5	1,5	-0,1	13,3
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	7,4
2022	-0,6	4,1	6,2	0,5	4,0	-13,0	6,2	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	30,1
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
2017	1,9	2,9	-2,1	5,9	0,7	2,2	1,7	3,7	-1,2	3,9	-1,8	3,0	22,7

AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Siste mnd	I år
Protector Forsikring ASA	10,0%	10,7%	44,4%
Storebrand ASA	7,8%	7,0%	14,2%
DNB Bank ASA	7,6%	5,6%	27,8%
Aker BP ASA	5,8%	8,2%	12,1%
SpareBank 1 SMN Depository Receipts	5,6%	2,3%	19,7%
SpareBank 1 Sor Norge ASA	5,4%	7,5%	27,1%
Subsea 7 SA	5,4%	15,2%	0,1%
Var Energi ASA	5,3%	3,7%	-9,1%
Atea ASA	5,2%	5,0%	5,4%
Höegh Autoliners ASA	5,1%	12,7%	-12,6%

Pensum Norske Aksjer Vekst - Mai 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 eller eventuelt suksesshonorar. Faktisk avkastning vil også variere med når investeringene er foretatt.



PENSUM
ASSET MANAGEMENT

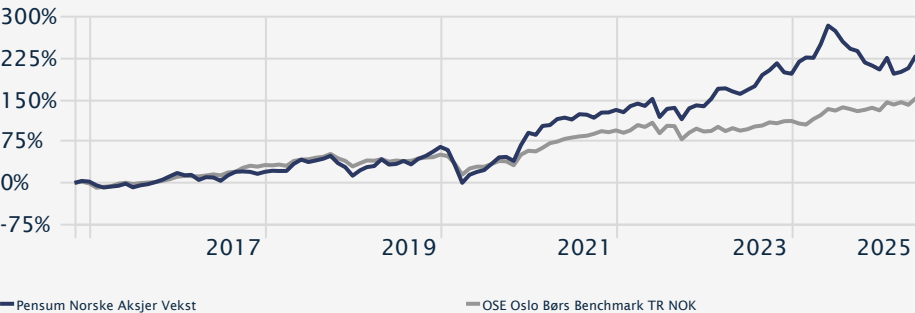
Mandat-Rammer: Norske aksjer

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



HISTORISK AVKASTNING(i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2024	2023	2022
Pensum Norske Aksjer Vekst	7,4	11,1	8,3	9,5	2,6	24,7	2,8
Referanseindeks	5,0	4,8	9,6	6,6	9,1	9,9	-1,0

MÅNEDLIG AVKASTNING(i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2025	6,9	-8,8	1,2	2,2	7,4								8,3
2024	7,3	2,4	-0,2	7,5	9,7	-2,5	-5,2	-3,6	-1,2	-6,1	-1,7	-2,3	2,6
2023	5,7	7,2	0,3	-2,1	-1,7	2,7	2,6	7,3	2,9	4,2	-5,2	-0,8	24,7
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	2,8
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
2017	-3,5	0,6	-8,0	4,7	-0,5	-5,5	9,7	5,5	0,6	-0,7	-3,0	3,2	1,8

Source: Morningstar Direct

KOMMENTAR

Selv om lite er avklart med hensyn til nivå og innføring av de amerikanske tolltariffene tok aksjemarkedet tilbake det tapte fra måneden før, og vel så det. Oslo Børs tok del i et globalt minirally på børsene, hvor særlig risikoaksjer gjorde det bra. Norske kroner styrket seg 2,3 % handelsvektet, noe som var positivt for blant annet importselskaper og flynæringen. Selskaper med hovedsakelig inntekter i utenlandsk valuta, som olje- og gassprodusenter, sjømat og en del sykliske næringer taper på valutastyrkelsen. Uendret styringsrente og oppgang i lange renter var positivt for finansaksjene.

De beste aksjene i mai var flyselskapet Norse Atlantic med 64,7 %, oljeserviceelskapet DOF Group med 13,8 % og bilfraktrederiet Høegh Autoliners 12,7 %. De tre svakeste aksjene var tankselskapet Hunter Group med -10,8 %, offshore vindinstallasjonsselskapet Cadeler med -5,6 % og oljeselskapet Paratus Energy Services med +1,6 %

AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Norske Aksjer Vekst	231,1	13,3	3,1	21,5
Referanseindeks	153,8	10,2		13,6

AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Siste mnd	I år
Protector Forsikring ASA	14,6%	10,7%	44,4%
Hoegh Autoliners ASA	10,8%	12,7%	-12,6%
DOF Group ASA	8,8%	13,8%	8,9%
Storebrand ASA	8,6%	7,0%	14,2%
Norwegian Air Shuttle ASA	8,6%	4,9%	29,8%
Endur ASA	8,1%	10,8%	31,6%
Hafnia Ltd Ordinary Shares	5,2%	9,8%	-13,0%
Equinor ASA	4,4%	2,3%	-5,4%
Cadeler AS Ordinary Shares	4,2%	-5,6%	-19,9%
Frontline PLC	3,8%	5,6%	19,3%

Pensum Sparebank+ Mai 2025

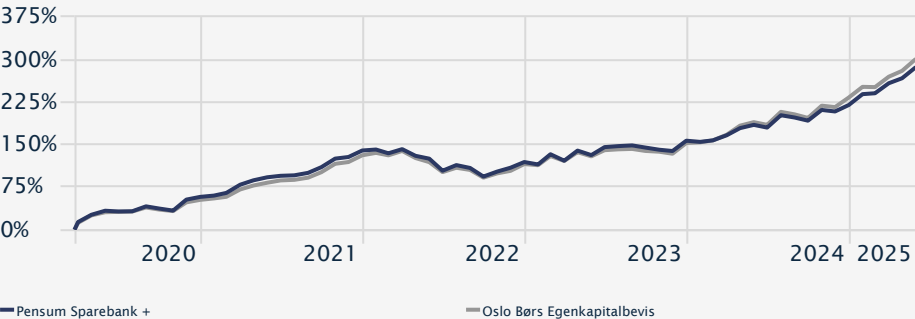
Alle tall er i NOK
Avkastning er justert for et kostnadsestimat på 1,2 % per år. Beregningene av avkastning tar ikke hensyn til transaksjonskostnader eller eventuelt suksesshonorar.



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

Mai ble en god måned for banker, vår portefølje steg 5,3 % og referanseindeksen steg 5,5 %. Best av våre banker var Sparebanken Norge med en oppgang på 11,3 %, dårligst var Sparebanken Øst med en nedgang på 1,5 %.

Oppgangen i markedet skyldtes en kombinasjon av økt risikoappetitt i de globale aksjemarkedene og at bankene gjennomgående leverte gode tall for første kvartal. Vi synes imidlertid at prisingen av norske sparebanker nå gir begrenset rom for ytterligere oppgang på kort sikt, og er avventende til nye investeringer.

HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2024	2023	2022
Pensum Sparebank +	5,3	13,5	20,8	19,7	24,5	17,2	-8,5
Referanseindeks	5,5	14,1	20,4	22,3	31,7	17,2	-6,7

AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Sparebank +	286,7	29,8	-0,9	16,6
Referanseindeks	301,2	30,7		17,2

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	5,3								20,8
2024	-0,8	1,1	3,5	4,7	2,1	-1,7	7,8	-1,3	-1,9	6,5	-0,9	3,7	24,5
2023	-1,9	8,4	-4,9	8,0	-3,3	6,1	0,7	0,5	-1,5	-1,6	-0,9	7,6	17,2
2022	0,7	-2,7	3,1	-4,8	-2,2	-9,4	4,9	-2,4	-7,3	4,5	3,3	4,8	-8,5
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	1 år
SpareBank 1 SMN Depository Receipts	20,1%	2,3%	19,7%
SpareBank 1 Sor Norge ASA	17,1%	7,5%	27,1%
DNB Bank ASA	16,6%	5,6%	27,8%
Sparebanken Norge Depository Receipts	15,6%	11,3%	15,8%
SpareBank 1 Østlandet	7,1%	5,8%	22,7%
SpareBank 1 Nord-Norge Depository Receipts	6,5%	6,2%	26,4%
SpareBank 1 Helgeland Depository Receipts	3,0%	9,7%	29,7%
Sparebanken Øst Depository Receipts	2,0%	-1,5%	9,7%

Pensum Energi - Mai 2025



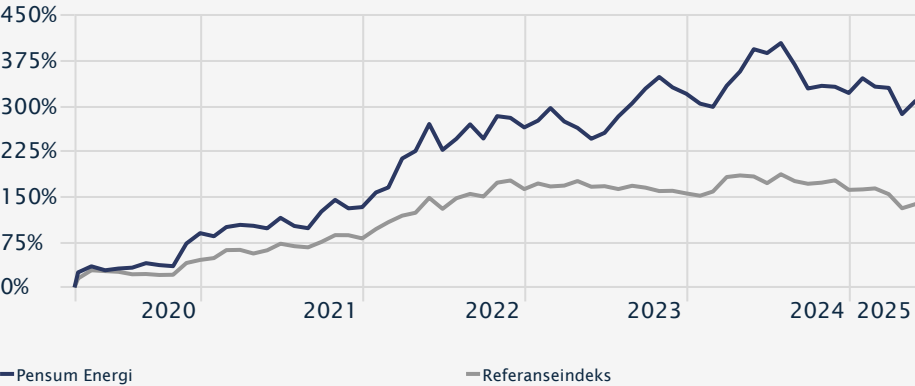
Alle tall er i NOK

Avkastning er justert for et kostnadsestimat på 1,2 % per år. Beregningene av avkastning tar ikke hensyn til transaksjonskostnader 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 risikjustert 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 spareere 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

Oljeprisen steg svakt i løpet av mai fra USD 61 til USD 62/fat. Etter det kraftige oljeprisfallet i april bidro utsettelse i planlagte økninger av USAs tolltariffer og risikoen for økte sanksjoner mot Iran og Russland til stabilisering av oljeprisen i mai til tross for raskere enn ventet økning i OPEC+ oljeproduksjonen.

Europeiske gasspriser steg fra EUR 30 til EUR 33/MWh. De viktigste årsakene var lavere LNG- import til Europa, lavere produksjon grunnet vedlikehold på norske gassfelt, reduserte forventninger til økt gassimport fra Russland og 20 % lavere europeiske gasslager enn i 2024.

Pensum Energi var opp 5,8 % i mai, sammenlignet med referanseindeksen som var opp 3,1 %. De beste aksjene i porteføljen i april var Aker Solutions + 18,8 %, Odfjell Drilling +18,2 % og Subsea 7 + 15,2 %. De svakeste aksjene var Cadeler -5,6 %, iShares S&P 500 Energy ETF -1,6 % og BlueNord -1,2 %.

HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2024	2023	2022
Pensum Energi	5,8	-5,3	-3,0	3,4	0,3	15,3	56,6
Referanseindeks	3,1	-9,8	-9,0	-1,4	2,3	-2,7	45,1

AVKASTNING OG RISIKO (siden oppstart)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Energi	309,8	31,2	13,0	27,1
Referanseindeks	138,3	18,2		24,2

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								-3,0
2024	-3,9	-1,3	8,8	5,4	8,1	-1,3	3,4	-7,1	-8,4	1,0	-0,4	-2,4	0,3
2023	3,1	5,5	-5,6	-2,8	-4,9	2,8	7,6	5,7	6,0	4,5	-3,8	-2,5	15,3
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	56,6
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	10,8%	-1,6%	-12,1%
iShares US Oil & Gas Explor & Prod ETF	10,1%	2,7%	-14,5%
Odfjell Drilling Ltd	7,9%	18,2%	26,7%
Var Energi ASA	7,8%	3,7%	-9,1%
Subsea 7 SA	7,5%	15,2%	0,1%
Equinor ASA	7,4%	2,3%	-5,4%
Frontline PLC	7,2%	5,6%	19,3%
International Petroleum Corp	7,2%	1,2%	10,7%
DOF Group ASA	5,9%	13,8%	8,9%
Aker Solutions ASA	5,8%	18,8%	17,8%

Beskatning av aksjer og fond i 2025

	PRIVAT EIE		AKSJESPAKONTO (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% $\times$ 22%=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 rentenivået april 2024.

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.



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