

Pensum Asset Management

Diskresjonær forvaltning

August 2019

Alle tall i NOK

Tall i denne rapporten er «back-tracket» frem til 31.10.2015 og er utarbeidet for markedsføring. Tjenesten Diskresjonær Forvaltning ble etablert pr 1.11.2015. Historisk avkastning for «Europeiske aksjer» er basert på faktisk portefølje og med opplysninger fra ekstern forvalter (Neox).

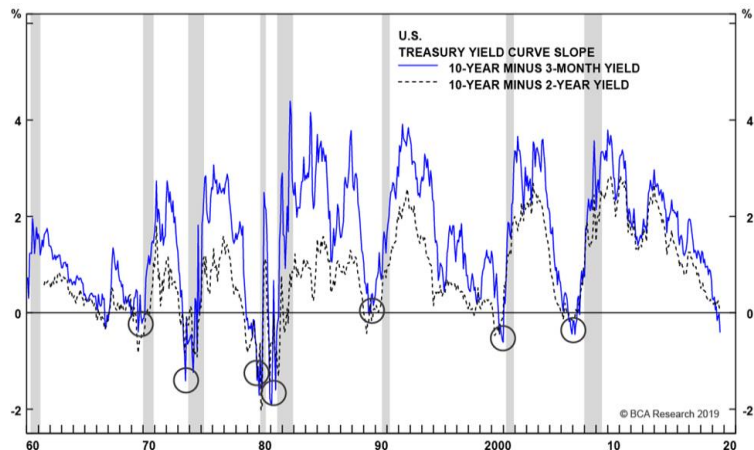
Markedskommentar

August ble en smertefull måned for internasjonale investorer, med et fall i globalindeksen MSCI ACWI på 2,5%. Enda svakere ble det for vekstmarkeds- og frontierindeksene som falt hhv. 4,9% og 6,2%. En viktig forklaring på den svake utviklingen i vekstmarkedene skyldes Argentina som falt over 40% etter et overraskende resultat i presidentvalget.

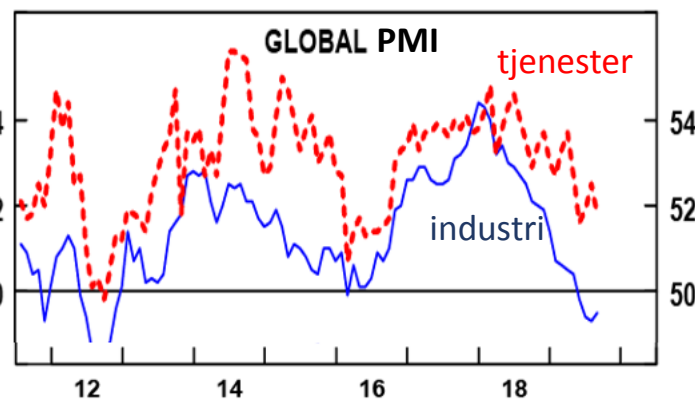
Flere vekstmarkedsvalutaer, herunder den argentinske pesoen og kinesiske yuan, svekket seg betydelig og bidro til det kraftigste salget av vekstmarkedsvalutaer siden 1997.

De viktigste enkeltfaktorene bak den svake august-måneden er handelskonflikter, Brexit og fortsatt svake tall fra industrisektoren. Dette presser igjen lange renter ned i alle økonomier. Over tid er det grunn til å tro at lave renter igjen vil stimulere til investeringer og bidra til en ny runde med økonomisk vekst.

Både korte og lange renter har blitt presset ned, men lange renter har falt noe mer enn korte renter. Når lange renter er lavere enn lange renter er rentekurven invertert, og dette har historisk sett vært en god indikator på en kommende resesjon (minimum to kvartaler på rad med negativ utvikling i brutto nasjonalprodukt). I grafen til høyre vises ti års amerikanske statsrenter minus 3 måneder i blått og 10 år minus to år i stiplet linje. De grå skraverte feltene viser perioder med resesjon i USA. Generelt kan vi se at rentekurvene har klart å spå alle resesjoner siden 1960-tallet, men det er også viktig å legge merke til at indikatorene ved enkelte anledninger har forutsett resesjoner som ikke har inntruffet.



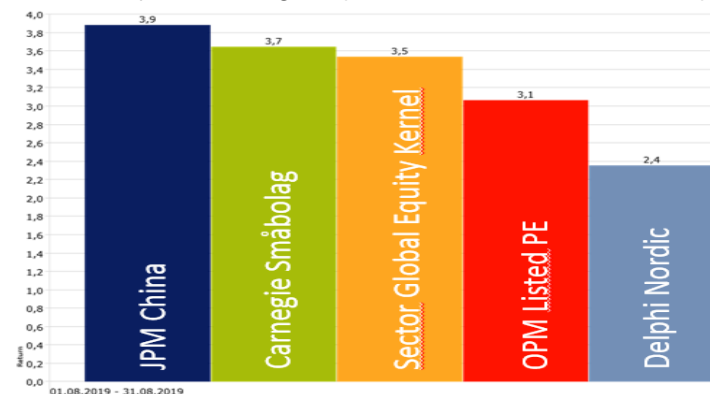
Makromessig var det ingen store bevegelser i august, men vi øyner nå håp om at industrisektoren kan være i ferd med å snu opp igjen. Etter flere måneder med fall steg industrisektoren forsiktig i august, og vi tror både stimuli fra rentemarkedet og eventuelt lysning i handelskonflikten kan gi en «ketchup»-effekt mot slutten av 2019.



Bilsektoren vil være særlig viktig for at vi skal se forbedring for industrien både i Europa og Asia, og vi forventer at ny teknologi (les:elbiler) og endrede utslippskrav for sektoren snart vil snu til en mer positiv vind.



Beste aksjefond i august (fra Pensum fondsfokusliste)



Markedskommentar

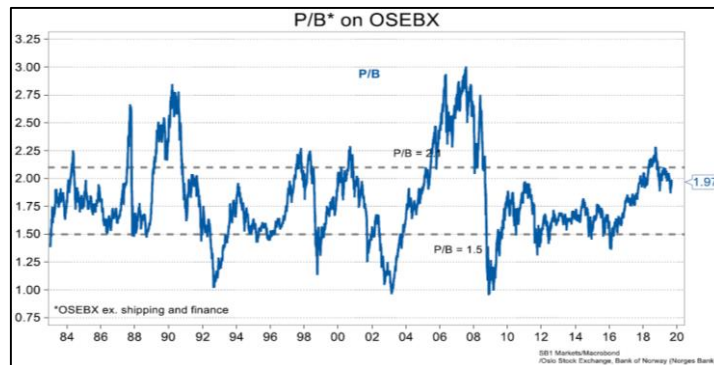
Oslo Børs

Oslo Børs steg 0,25% i august, hvor defensive sektorer bidro til oppgangen. Kommunikasjonstjenester steg 7,5%, forsyning 6,4%, defensivt konsum 4,7% og eiendom 4%. Blant tapersektorene finner vi varige konsumgoder med -9,9%, materialer med -4,9% og finanssektoren med -4,7%.

De fem beste aksjene i august ble Cxence (+149,2%), Napatech (+133,5%), Element (+33,3%), IDEX Biometrics (+32,9%) og Medistim (+29,9%). Dårligst gikk det for Thin Film Electronics (-42,6%), Borr Drilling (-40,3%), Hiddn Solutions (-40,3%), Seadrill (-38,8%) og Awilco Drilling (-38,1%). Med andre ord fortsatte den svake utviklingen for riggsektoren.

Norske kroner svekket seg 3,9% mot amerikanske dollar, 2,7% mot euro og 1,2% mot svenske kroner.

Prisingen på Oslo Børs har kommet en god del ned siden toppen i slutten av 2017 og basert på forventet inntjening kommende 12 måneder er P/E-tallet nå 13,1 og pris/bok (ekskl. energi og finans) er 1,97 iht. til analyser fra Sparebanken 1 Markets (se grafer).



Utbytteporteføljen

Utbytteporteføljen utviklet seg på nivå med referanseindeksen ved å stige 0,3%. Scatec Solar fortsette den solide oppgangen med nye 15,7% i august. SSO satte i gang produksjonen ved to nye solparker i Egypt og en i Ukraina. En vel så viktig forklaring på oppgangen kan være selskapets planlagte kapitalmarkedsdag som arrangeres tredje uken i september. Det er store forventninger til at selskapet skal øke de langsiktige målene betydelig.

Gjennom sommeren har defensive aksjer innen telekom, forsikring, eiendom og til dels konsum utviklet seg sterkt, både på grunn av lavere renter og sektorenes stabile inntjeningsevne. Her har vi vært lite eksponert. Det skal etter vårt syn lite til før vi får en dreining mot mer sykliske aksjer, noe vi mener å være godt eksponert mot gjennom f.eks. Elkem, Aker og TGS Nopec. I tillegg fortsatte nedturen for Storebrand som falt 12,6%. Rentefallet har mye av skylden, men vi mener også at engangseffekter

knyttet til selskapets solvency-grad og økte kostnader til avsetninger for meravkastning i aksjeporteføljene er for negativt mottatt av investorene, og ser store muligheter for en rekyl i tiden som kommer.

Selektiv portefølje

Selektiv portefølje falt 5,8% i august. Markedet forholder seg i stor grad til kortsiktig støy (gjærne politisk) og er åpenbart bekymret for etterspørselsiden av økonomien. Med svake makrotall faller gjerne sykliske aksjer, herunder også energisektoren. DNO ble mest negative bidragsyter i august med et fall på 19%. Frykt for kostbare oppkjøp i Nordsjøen er sannsynligvis den viktigste selskapsspesifikke forklaringen, men vi deler ikke denne bekymringen, og tror aksjen kan utvikle seg sterkt om sentimentet i sektoren snur oppover igjen. Til tross for at oljelagrene har falt forholdsvis kraftig gjennom sommermånedene har oljeprisen falt. Vi tror det er bra balanse og forventer bedre utsikter for oljeaksjene i høst.

Vekstporteføljen

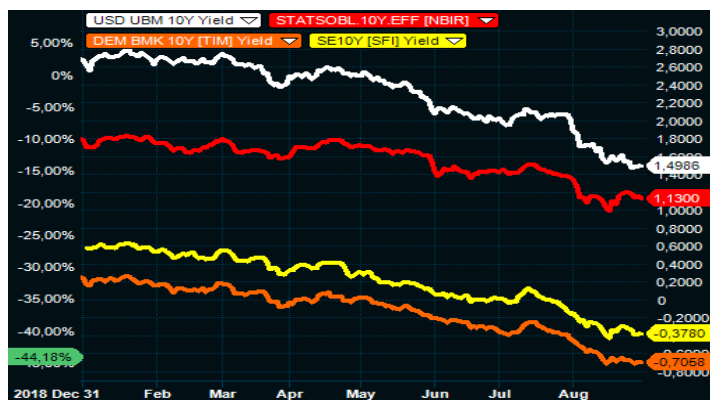
Vekstporteføljen ble også preget av et avventende marked som fokuserte på aksjer med defensive kvaliteter. Porteføljen falt 4,1%, med overnevnte DNO og Storebrand som de viktigste negative bidragsyterne, sammen med IT-selskapet Crayon. Vi har posisjonert porteføljen en del mot shipping i det siste, med aksjer mot LPG-, LNG- og råoljebefraktere. Superlønnsomheten er allerede tilbake i LPG-sektoren, mens vi tror på en travel høst for LNG, noe likt det sesongmønsteret vi så i fjor høst.

Markedskommentar

Rentemarkedet

I all hovedsak er det de samme driverne som har preget rentemarkedet i august som tidligere i år. Rentekurvene i USA har ved flere anledninger invertert og skaper frykt for resesjon.

Lange renter fortsette å falle i alle markeder, og det forventes nå at amerikanske FED og den europeiske sentralbanken vil sette ned styringsrentene på sine møter i september. I eurosonen er det også skapt store forventninger til at sentralbanken vil gjenoppta obligasjonskjøpene for dermed å presse renten videre ned og tilføre likviditet til markedet.



Det nordiske høyrente har vært ganske stabilt i det siste, og med et noe mer positivt sentiment mot slutten av måneden. Det ble foretatt åtte emisjoner i nordiske high yield i august, hvorav tre var utvidelser av eksisterende lån. To av de nye emisjonene var utstedt i NOK. Dette var et fem-års lån til NRC Group med 3mN+4% kupong og et fem-års lån til Bonheur med 3mN+2,5%.

AVKASTNING

	NOK		SEK		Lokal valuta	
	Seneste måned	2019	Seneste måned	2019	Seneste måned	2019
Oslo - OSEBX	0,3 %	7,7 %	-1,2 %	13,3 %	0,3 %	7,7 %
Stockholm - OMX St.holm	0,0 %	9,8 %	-1,4 %	15,5 %	-1,4 %	15,5 %
USA - S&P 500	2,0 %	24,4 %	0,6 %	30,9 %	-1,6 %	18,3 %
Europa MSCI Europa	1,1 %	16,4 %	-0,3 %	22,5 %	-1,4 %	14,9 %
Japan - Nikkei 225	2,1 %	13,8 %	0,7 %	19,7 %	-3,7 %	4,7 %
Kina - CSI 300	-0,9 %	29,9 %	-2,3 %	36,6 %	-4,4 %	23,5 %
Russland - MICEX	-2,0 %	25,5 %	-3,4 %	32,0 %	-0,7 %	14,6 %
India - Sensex	-0,4 %	7,5 %	-1,8 %	13,1 %	-0,2 %	4,6 %
Brasil - Bovespa	-5,7 %	15,2 %	-7,1 %	21,1 %	-0,2 %	16,7 %
Verden - MSCI ACWI	1,1 %	19,3 %	-0,4 %	25,5 %	-2,5 %	13,4 %
Vekstmarkeder - MSCI EM	-1,4 %	9,3 %	-2,8 %	14,9 %	-4,9 %	3,9 %
Frontier - MSCI Frontier	-2,7 %	13,5 %	-4,1 %	19,4 %	-6,2 %	7,9 %
Norden - MSCI Norden	1,0 %	11,6 %	-0,4 %	17,3 %	-2,6 %	6,1 %

Aksjeporteføljer

*Historisk avkastning og risiko**

Navn	Seneste måned	Seneste 3 mnd	Seneste 6 mnd	Hittil i år	Seneste 12 mnd	2018	2017	2016	Årlig 3 år	Risiko 3 år
Norske Aksjer Utbytte**	0,3 %	1,4 %	-1,5 %	9,7 %	-1,1 %	5,3 %	24,2 %	35,8 %	19,4 %	11,6 %
Norske Aksjer Vekst	-4,1 %	0,4 %	4,1 %	18,6 %	-6,6 %	-5,8 %	4,1 %	16,3 %	12,1 %	18,7 %
Norske Aksjer Selektiv**	-5,8 %	-1,4 %	-3,9 %	9,4 %	-7,8 %	0,9 %				
Norske Aksjer Energi	-3,3 %	-6,0 %	-11,3 %	2,3 %	-26,9 %					
Nordiske Aksjer Utbytte	-1,1 %	-1,0 %	-2,3 %	9,9 %	0,9 %	3,9 %	15,5 %	-0,9 %	10,4 %	9,6 %
Nordiske Aksjer Vekst	-2,3 %	0,6 %	-1,3 %	12,0 %	-5,4 %	-5,8 %	8,6 %	11,4 %	6,0 %	15,1 %
Europeiske Aksjer	2,0 %	6,2 %	9,9 %	17,8 %	-0,7 %	-4,6 %	35,3 %	0,9 %	16,8 %	13,3 %

*Avkastning er før kostnader, kostnader avhenger blant annet av porteføljestørrelse og sammensetning. Pensum vektlegger full transparens hva gjelder honorarer – disse vil bli grundig gjennomgått før kunder investerer i våre produkter.

** Porteføljen kan benyttes på ASK (Aksjesparekonto).

Fondsporteføljer

*Historisk avkastning og risiko**

Navn	Seneste måned	Seneste 3 mnd	Seneste 6 mnd	Hittil i år	Seneste 12 mnd	2018	2017	2016	Årlig 3 år	Risiko 3 år
Renter	-0,1 %	0,7 %	3,0 %	5,6 %	5,3 %	0,2 %	6,1 %	0,0 %	3,9 %	2,0 %
Defensiv	-0,3 %	3,1 %	3,4 %	8,6 %	3,4 %	-4,4 %	7,4 %	4,4 %	4,4 %	4,3 %
Moderat	-1,4 %	2,8 %	0,7 %	9,3 %	-0,2 %	-6,7 %	9,4 %	4,5 %	4,1 %	7,1 %
Dynamisk	-0,9 %	5,3 %	5,5 %	14,1 %	3,8 %	-6,6 %	11,5 %	4,8 %	7,1 %	7,8 %
Offensiv	-1,1 %	6,2 %	5,2 %	15,9 %	4,9 %	-7,1 %	14,5 %	6,2 %	9,1 %	9,2 %
Allokering 100	-1,2 %	6,2 %	4,8 %	16,6 %	4,0 %	-7,3 %	19,0 %	3,1 %	10,7 %	10,3 %

*Avkastning er før kostnader, kostnader avhenger blant annet av porteføljestørrelse og sammensetning. Pensum vektlegger full transparens hva gjelder honorarer – disse vil bli grundig gjennomgått før kunder investerer i våre produkter.

Norske Aksjer Utbytte - August 2019

Alle tall er i NOK
Avkastningstall er før kostnader

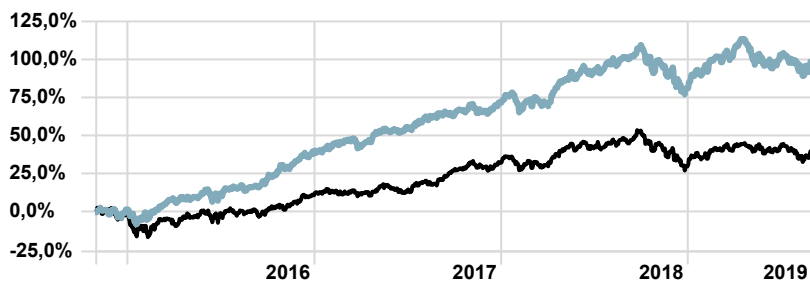


Mandat - Rammer: Norske Aksjer

Referanseindeks: OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

Verdiutvikling



DF Norge Utbytteaksjer OSE BXL Benchmark Index Linked/TOTX

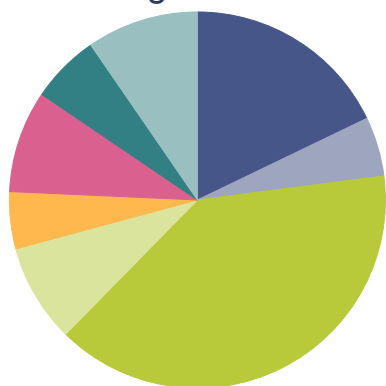
Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	0,3%	0,3%
Meravkastning	0,0%	0,0%

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Utbytteaksjer	1,4%	9,7%	-1,1%	19,4%
OSE BXL Benchmark Index Linked/TOTX	1,1%	7,7%	-5,0%	11,6%

Allokering



	%
Materialer	17,9
Forbruksvarer	5,1
Finansielle tjenester	39,4
Eiendom	8,5
Konsumvarer	4,9
Forsyning	8,8
Energi	5,9
Industri	9,6

10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevkt	Avkastning	Bidrag
Scatec Solar ASA	8,6%	15,7%	1,4%
Selvaag Bolig ASA	8,3%	12,5%	1,1%
SpareBank 1 SMN	8,0%	-1,4%	-0,1%
SpareBank 1 Nord-Norge	7,6%	4,3%	0,3%
Aker ASA A	6,6%	-0,4%	0,0%
Elkem ASA Ordinary Shares	6,5%	-5,2%	-0,3%
Storebrand ASA	6,0%	-12,6%	-0,8%
Borregaard ASA	5,9%	-1,7%	-0,1%
TGS-NOPEC Geophysical Co ASA	5,8%	3,3%	0,2%
DNB ASA	5,6%	-7,5%	-0,4%

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	76%	67%	Deltagelse i oppgang	128%
Mnd med nedgang	24%	33%	Deltagelse i nedgang	63%
Beste måned	7,9%	6,8%	Årlig avkastning	19,6%
Dårligste måned	-6,1%	-8,1%	Standardavvik	11,6%
Beste kvartal	13,8%	12,1%	Sharpe Ratio	1,55
Dårligste kvartal	-12,5%	-14,8%		0,83

Forvalters kommentar

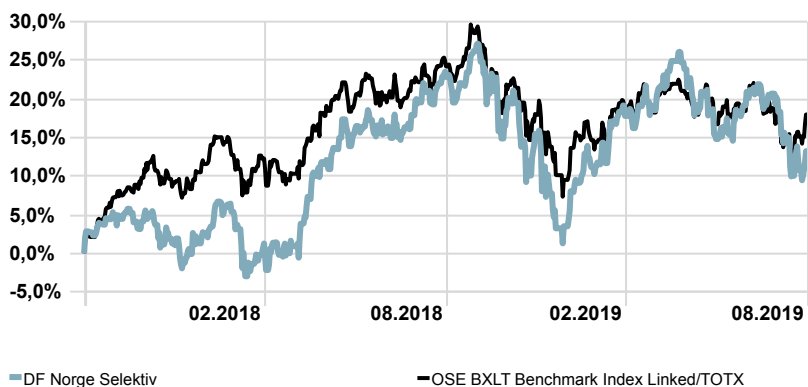
Oslo Børs fortsetter i stor grad å preges av internasjonale hendelser, med fortsatt svakhet i industrisektoren, fallende renter og handelsuro. Til tross for dette steg Oslo Børs 0,3% i august, som var noe svakere enn nordenindeksen og globalindeksen som begge steg ca 1%.
Scatec Solar fortsetter den sterke utviklingen, med en oppgang på 15,7%. Dermed har vi mer enn tredoblet verdien siden kjøp. Vi tror de viktigste driverne for oppgangen var at nye solparker ble satt i drift som planlagt i august, samtidig som markedet forventer at selskapet vil komme med nye og høyere målsettinger på kapital-markedsdagen i september. Selvaag Bolig som vi tok inn i porteføljen i begynnelsen av juli har tjent oss godt så langt, med en oppgang på 12,5% i august. Generelt har sommeren vært en god periode for norske og nordiske eiendomsaksjer på grunn av utsikter til vedvarende lave renter. På minussiden finner vi først og fremst Storebrand som falt 12,6%. Aksjen påvirkes negativt av rentefallet, samtidig som den store veksten i utbytter ser ut til å utsettes 6-12 måneder som følge av noe lavere solvency-grad enn markedet ventet i Q2-rapporten.

Mandat - Rammer: Norske Aksjer
Tilpasse for aksjesparekonto

Referanseindeks: OSEBX (Hovedindeksen Oslo Børs)

Forvalter: Kåre Pettersen

Verdiutvikling



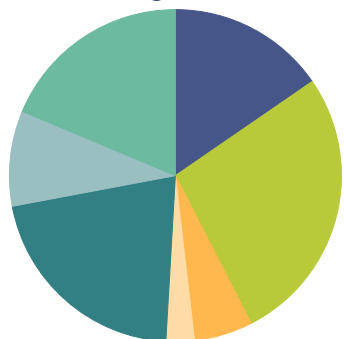
Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	-5,8%	0,3%
Meravkastning	-6,1%	0,0%

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Selektiv	-1,4%	9,4%	-7,8%	
OSE BXLT Benchmark Index Linked/TOTX	1,1%	7,7%	-5,0%	11,6%

Allokering



	%
Materialer	15,4
Finansielle tjenester	27,0
Konsumvarer	5,7
Helse	2,8
Energi	21,1
Industri	9,3
Teknologi	18,7

10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Pareto Bank ASA	11,3%	-6,6%	-0,8%
Aker BP ASA	10,6%	-2,3%	-0,3%
DNO ASA A	10,1%	-19,0%	-2,0%
DNB ASA	9,5%	-7,5%	-0,7%
Borregaard ASA	8,9%	-1,7%	-0,2%
EVRY ASA	7,3%	0,0%	0,0%
Data Respons ASA	7,1%	-2,1%	-0,2%
Yara International ASA	6,2%	-5,1%	-0,3%
Storebrand ASA	5,7%	-12,6%	-0,7%
Mowi ASA	5,6%	3,5%	0,2%

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks		Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	63%	63%	Deltagelse i oppgang	103%	100%
Mnd med nedgang	38%	38%	Deltagelse i nedgang	125%	100%
Beste måned	10,6%	6,8%	Årlig avkastning	5,4%	7,9%
Dårligste måned	-10,3%	-7,1%	Standardavvik	16,9%	11,4%
Beste kvartal	14,5%	9,2%	Sharpe Ratio	0,35	0,66
Dårligste kvartal	-18,0%	-14,8%			

Forvalters kommentar

Oslo Børs fortsetter i stor grad å preges av internasjonale hendelser, med fortsatt svakhet i industrisektoren, fallende renter og handelsuro. Til tross for dette steg Oslo Børs 0,3% i august, som var noe svakere enn nordenindeksen og globalindeksen som begge steg ca 1%. Best ble utviklingen for Bonheur som la på seg 5,3%. Bonheur er hovedsakelig eksponert mot vindkraft, men har også en virksomhet innen cruiseferd. En annen forholdsvis defensiv aksje med god utvikling ble sjømatelskapet Mowi (tidl. Marine Harvest) som la på seg 3,5%. Svakest ble måneden for Nordic Nanovector som falt hele 28,4% på grunn av at innrulling av pasienter til Paradigmestudiet hadde lavere takt enn ventet, noe som betyr utsettelse av endelig konklusjon og et mulig emisjonsbehov i løpet av 2020. Oljeselskapet DNO falt 19% til tross for en god Q2-rapport, trolig på grunn av at markedet frykter for dyre kjøp i Nordsjøen som følge av selskapets mål om 50 tusen fat i dagsproduksjon (17 000 fat/d pt) når selskapet feirer 50-års jubileum i 2021. Storebrand falt 12,6%.

Norske Aksjer Vekst - August 2019

Alle tall er i NOK
Avkastningstall er før kostnader

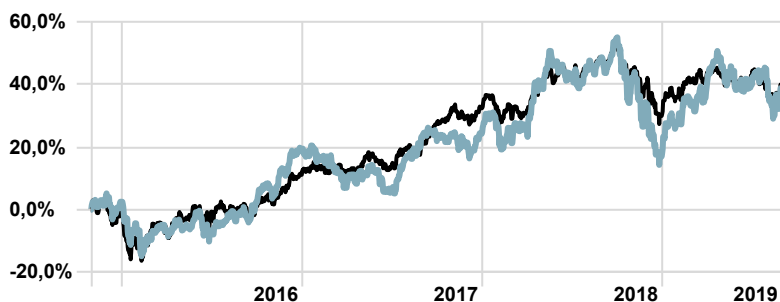


Mandat - Rammer: Norske Aksjer

OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

Verdiutvikling



DF Norge Vekstaksjer

OSE BXLT Benchmark Index Linked/TOTX

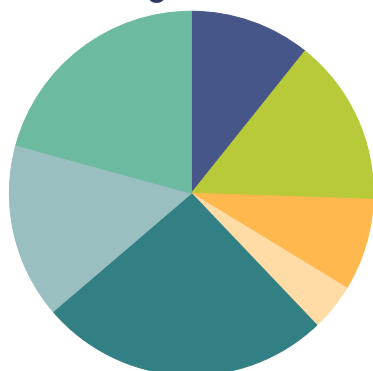
Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	-4,1%	0,3%
Meravkastning	-4,3%	0,0%

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Vekstaksjer	0,4%	18,6%	-6,6%	12,1%
OSE BXLT Benchmark Index Linked/TOTX	1,1%	7,7%	-5,0%	11,6%

Allokering



Sektor	%
Materialer	10,7
Finansielle tjenester	14,8
Konsumvarer	8,2
Helse	4,2
Energi	25,8
Industri	15,5
Teknologi	20,7

10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
BW LPG Ltd	11,1%	10,7%	1,2%
Yara International ASA	10,5%	-5,1%	-0,5%
DNO ASA A	9,9%	-19,0%	-1,9%
Crayon Group Holding ASA Shs	8,9%	-11,8%	-1,1%
Mowi ASA	8,0%	3,5%	0,3%
Aker ASA A	7,5%	-0,4%	0,0%
Storebrand ASA	7,0%	-12,6%	-0,9%
Norbit ASA Ordinary Shares	6,9%	-6,2%	-0,4%
BW Offshore Ltd	6,2%	18,1%	1,1%
Hunter Group ASA	6,0%	8,8%	0,5%

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	63%	67%	Deltagelse i oppgang	123%
Mnd med nedgang	37%	33%	Deltagelse i nedgang	143%
Beste måned	10,3%	6,8%	Årlig avkastning	8,9%
Dårligste måned	-11,9%	-8,1%	Standardavvik	17,9%
Beste kvartal	17,3%	12,1%	Sharpe Ratio	0,53
Dårligste kvartal	-24,0%	-14,8%		0,83

Forvalters kommentar

Oslo Børs fortsetter i stor grad å preges av internasjonale hendelser, med fortsatt svakhet i industrisektoren, fallende renter og handelsuro. Til tross for dette steg Oslo Børs 0,3% i august, som var noe svakere enn nordenindeksen og globalindeksen som begge steg ca 1%. BW Offshore steg 18,1% etter en sterk Q2-rapport med høyere produksjon enn ventet, funn av olje, positiv utvikling i Brasil, bedre prestasjoner enn ventet fra FPSO'en Catcher, positiv guiding og bekreftelse på børsnotering av datterselskapet BW Energy. Med andre ord gikk alt BWO sin vei i kvartalet. BW LPG hadde også en sterk utvikling med 10,7% oppgang basert på at ratene for frakt av LPG holder seg på høye nivåer, utsiktene er positive på bakgrunn av lave LPG-priser i USA, kombinert med ny terminalkapasitet, samtidig som selskapet meldte om at de vil betale utbytte (ca 2% for kvartalet) for første gang siden august 2016. Svakest ble måneden for Nordic Nanovector som falt hele 28,4% på grunn av at innrullering av pasienter til Paradigmestudiet hadde lavere takt enn ventet, noe som betyr utsettelse av endelig konklusjon og et mulig emisjonsbehovet i løpet av 2020. Oljeselskapet DNO falt 19% til tross for en god Q2-rapport, trolig på grunn av at markedet frykter for dyre kjøp i Nordsjøen.

Norske Aksjer Energi - August 2019

Alle tall er i NOK
Avkastningstall er før kostnader

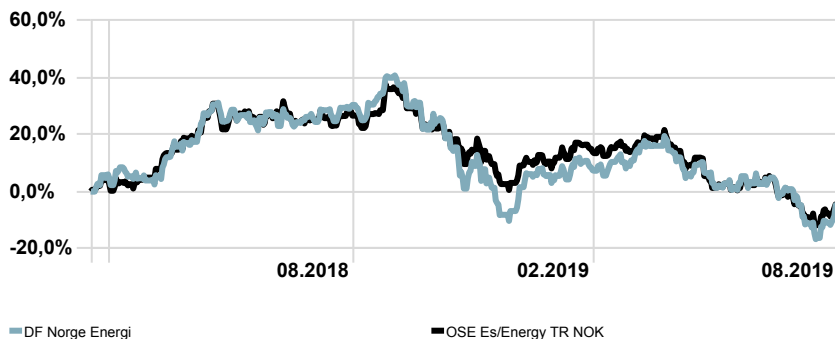


Mandat - Rammer: Norske aksjer på energiindeksen

Referanseindeks: OSE Energi

Forvalter: Kåre Pettersen

Verdiutvikling



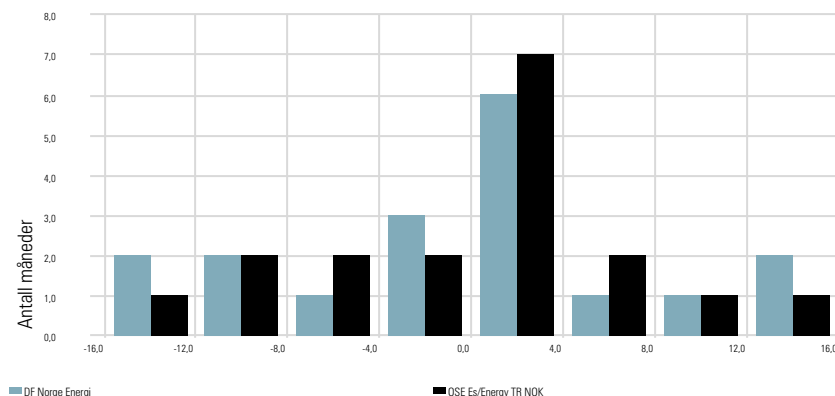
Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	-3,3%	-2,1%
Meravkastning	-1,2%	0,0%

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Energi	-6,0%	2,3%	-26,9%	
OSE Es/Energy TR NOK	-5,8%	-7,3%	-24,5%	9,7%

Avkastningsfordeling



10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
BW Offshore Ltd	13,2%	18,1%	2,3%
DNO ASA A	11,7%	-19,0%	-2,4%
Subsea 7 SA	10,5%	-7,7%	-0,8%
Aker ASA A	10,2%	-0,4%	0,0%
Equinor ASA	9,2%	-0,4%	0,0%
BW LPG Ltd	8,5%	10,7%	0,9%
Odfjell Drilling Ltd	7,5%	-4,2%	-0,3%
Flex LNG Ltd	6,8%	-18,9%	-1,3%
TGS-NOPEC Geophysical Co ASA	4,5%	3,3%	0,1%
SeaBird Exploration PLC	4,4%	-25,0%	-1,1%

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	56%	61%	Deltagelse i oppgang	127%
Mnd med nedgang	44%	39%	Deltagelse i nedgang	124%
Beste måned	13,5%	12,9%	Årlig avkastning	-6,9%
Dårligste måned	-14,5%	-12,1%	Standardavvik	28,3%
Beste kvartal	23,0%	21,3%	Sharpe Ratio	-0,14
Dårligste kvartal	-33,4%	-24,2%		

Forvalters kommentar

Energiindeksen (-2,1%) gjorde det noe svakere enn Oslo Børs Benchmark Index (+0,3) i august. Svake tall fra industrisektoren verden over, sammen med handelsuro, bidro til usikkerhet i oljemarkedet. Brent-oljen falt 8% (fra \$64,2 til \$59,1) til tross for at de amerikanske oljelagertallene falt med nærmere 9 millioner fat i perioden, samtidig som antallet aktive rigger i USA også falt til laveste nivå for året. BW Offshore steg 18,1% etter en sterk Q2-rapport med høyere produksjon enn ventet, funn av olje, positiv utvikling i Brasil, bedre prestasjoner enn ventet fra FPSO'en Catcher, positiv guiding og bekreftelse på børsnotering av datterselskapet BW Energy. Med andre ord gikk alt BWO sin vei i kvartalet. BW LPG hadde også en sterk utvikling med 10,7% oppgang basert på at ratene for frakt av LPG holder seg på høye nivåer, utsiktene er positive på bakgrunn av lave LPG-priser i USA, kombinert med ny terminalkapasitet, samtidig som selskapet meldte om at de vil betale utbytte (ca 2% for kvartalet) for første gang siden august 2016. Svakest ble måneden for Seabird Exploration (-21,7%) som meldte om utsettelse av to prosjekter på grunn av forsinket leveranse av seismikkutstyr fra produsenten. DNO falt 19% til tross for en god Q2-rapport, trolig på grunn av at markedet frykter for dyre kjøp ettersom DNO har en uttalt målsetting om å øke produksjonen fra dagens 17' fat/dag til 50' fat/dag i 2021.

Nordiske Aksjer Utbytte - August 2019

Alle tall er i NOK
Avkastningstall er før kostnader

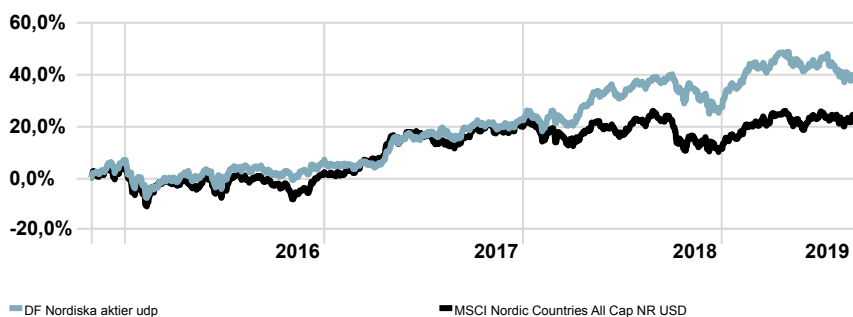


Mandat - Rammer: Norske Aksjer

Referanseindeks: OSEBX, hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

Verdiutvikling



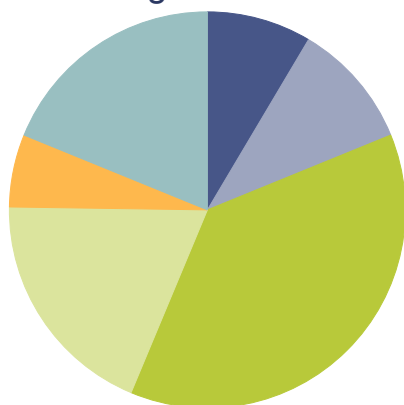
Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	-1,1%	1,0%
Meravkastning	-2,1%	0,0%

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Nordiska aktier udp	-1,0%	9,9%	0,9%	10,4%
MSCI Nordic Countries All Cap NR USD	4,9%	11,6%	-0,5%	7,6%

Allokering



	%
Materialer	8,5
Forbruksvarer	10,3
Finansielle tjenester	37,5
Eiendom	18,9
Konsumvarer	5,9
Industri	18,8

10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Dios Fastigheter AB	12,6%	7,5%	1,0%
Coor Service Management Holding AB	10,7%	-5,0%	-0,6%
Rottneros AB	8,2%	-3,0%	-0,3%
Aker ASA A	8,0%	-0,4%	0,0%
Ocean Yield ASA	7,4%	-3,0%	-0,2%
ABG Sundal Collier Holding ASA	6,2%	-8,4%	-0,5%
SpareBank 1 SMN	6,1%	-1,4%	-0,1%
Skandinaviska Enskilda Banken AB A	6,0%	-6,0%	-0,4%
Leroy Seafood Group ASA	5,7%	6,7%	0,4%
Hemfosa Fastigheter AB	5,6%	15,2%	0,9%

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	59%	57%	Deltagelse i oppgang	94%
Mnd med nedgang	41%	43%	Deltagelse i nedgang	66%
Beste måned	6,3%	5,9%	Årlig avkastning	9,1%
Dårligste måned	-6,3%	-7,8%	Standardavvik	10,4%
Beste kvartal	11,9%	8,6%	Sharpe Ratio	0,84
Dårligste kvartal	-8,5%	-9,1%		0,53

Forvalters kommentar

Nordenindeksen steg 1%, hvor særlig danske farmasiselskaper trakk opp Københavnbørsen som steg drøyt 6% i norske kroner. Svake globale makroindikatorer fortsetter å sette sitt negative preg på sykliske aksjer innen f.eks. energi og øvrig industri, men bidrar samtidig til å senke rentenivået som blant annet forsyning, telekom og eiendomsaksjer nyter godt av.

Som i foregående måned var det defensive aksjer og sektorer som utviklet seg best. De svenske eiendoms-selskapene Hemfosa Fastigheter og Diös Fastigheter steg med hhv. 15,2% og 7,5% på grunn av rentefallet. Likeledes er Lerøy Seafood en aksje med defensive kvaliteter som investorer søker mot i urolige tider. Aksjen steg 6,7% i august. Klart svakest var utviklingen for det danske parfyme- og skjønnhets-selskapet Matas som falt 21% som følge av negativ år for år vekst og fallende marginer på grunn av den økende konkurransen fra ehandels-selskaper og endringer i handlemønsteret.

Nordiske Aksjer Vekst - August 2019

Alle tall er i NOK
Avkastningstall er før kostnader

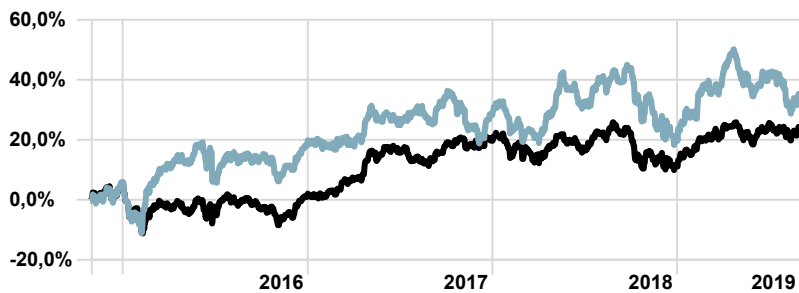


Mandat - Rammer: Nordiske Aksjer

Referanseindeks: MSCI Norden

Forvalter: Kåre Pettersen

Verdiutvikling



■ DF Nordiska aktier typ ■ MSCI Nordic Countries All Cap NR USD

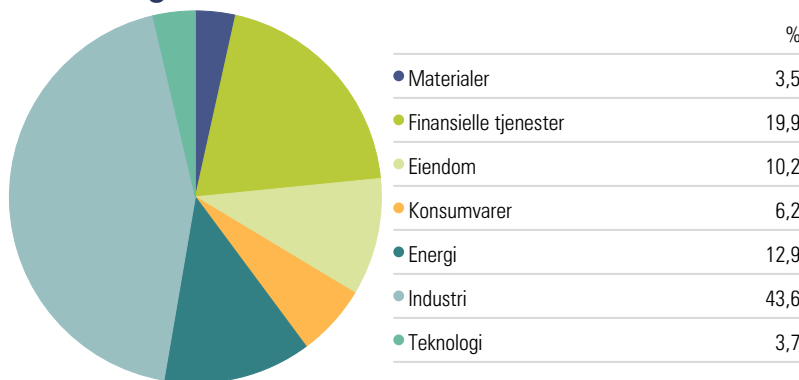
Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	-2,3%	1,0%
Meravkastning	-3,3%	0,0%

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Nordiska aktier typ	0,6%	12,0%	-5,4%	6,0%
MSCI Nordic Countries All Cap NR USD	4,9%	11,6%	-0,5%	7,6%

Allokering



10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Alfa Laval AB	10,7%	1,2%	0,1%
Vestas Wind Systems A/S	10,6%	-7,7%	-0,8%
Hembla AB B	10,0%	10,1%	1,0%
International Petroleum Corp	8,8%	-19,2%	-1,7%
Axactor SE	6,9%	-13,9%	-1,0%
BW LPG Ltd	6,8%	10,7%	0,7%
Aker ASA A	6,8%	-0,4%	0,0%
Alimak Group AB	6,7%	-6,7%	-0,5%
Mowi ASA	6,1%	3,5%	0,2%
Investor AB B	5,9%	1,3%	0,1%

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	59%	57%	Deltagelse i oppgang	120%
Mnd med nedgang	41%	43%	Deltagelse i nedgang	111%
Beste måned	10,5%	5,9%	Årlig avkastning	8,2%
Dårligste måned	-10,0%	-7,8%	Standardavvik	16,8%
Beste kvartal	14,2%	8,6%	Sharpe Ratio	0,52
Dårligste kvartal	-15,7%	-9,1%		0,53

Forvalters kommentar

Nordenindeksen steg 1%, hvor særlig danske farmasiselskaper trakk opp Københavnbørsen som steg drøyt 6% i norske kroner. Svake globale makroindikatorer fortsetter å sette sitt negative preg på sykliske aksjer innen f.eks. energi og øvrig industri, men bidrar samtidig til å senke rentenivået som blant annet forsyning, telekom og eiendomsaksjer nyter godt av.

Månedens beste aksje ble gassfraktrerediet BW LPG med en oppgang på 10,7%. Ratene fortsetter å holde seg på høye nivåer og støttes av solid amerikansk produksjon av LPG. Selskapet betaler for andre kvartal sitt første kvartalsutbytte siden 2016. Det svenske eiendomsselskapet Hembla viste sine defensive kvaliteter og steg i august med 10,1%, mye som følge av fallet i svenske renter.

Svakest ble utviklingen for det svenske oljeselskapet International Petroleum Corp som falt 19,2%. Generelt har august vært en svak måned for oljeprodusentene, men bedre lagertall de siste ukene kan tyde på bedre balanse i markedet.

Europa Aksjer - August 2019

Alle tall er i NOK
Avkastningstall er før kostnader

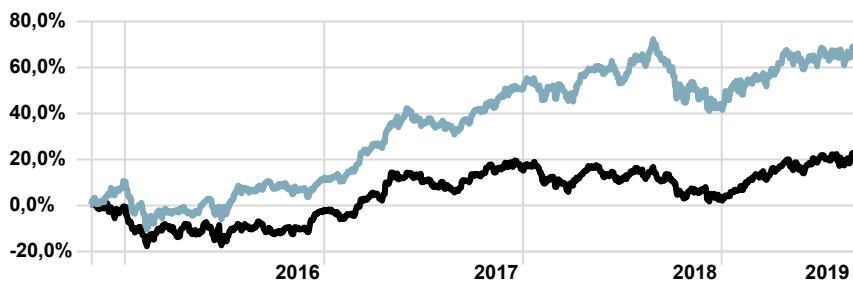


Mandat - Rammer: Europeiske aksjer

Referanseindeks: Stoxx Europe 50

Forvalter: Peter Sjöholm, Neox Capital

Verdiutvikling



■ DF Europeiske aksjer ■ iShares EURO STOXX 50 (DE)

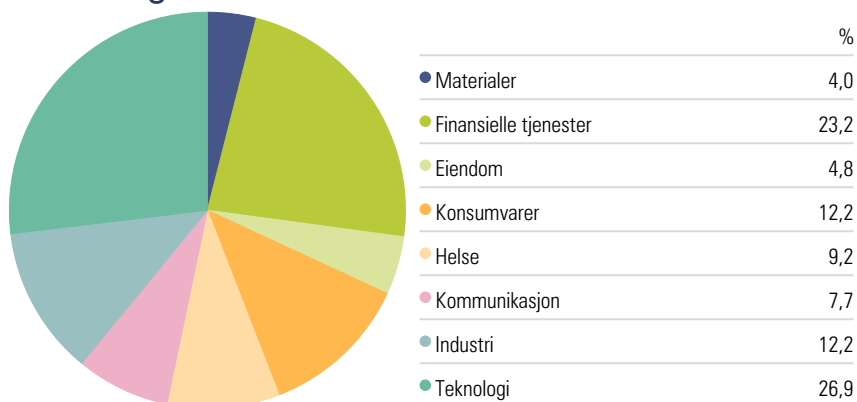
Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	2,0%	1,5%
Meravkastning	0,6%	0,0%

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Europeiske aksjer	6,2%	17,8%	-0,7%	16,8%
iShares STOXX Europe 50 (DE)	6,4%	18,6%	9,7%	9,2%

Allokering



10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Wirecard AG	9,0%	-1,8%	-0,2%
Nemetschek SE	9,0%	-3,4%	-0,3%
Sofina SA	9,0%	2,8%	0,3%
Sartorius AG Pfd Shs - Non-voting	9,0%	0,6%	0,1%
Koninklijke Ahold Delhaize NV	7,8%	7,2%	0,6%
Helvetia Holding AG	5,5%	5,6%	0,3%
Ackermans & Van Haaren NV	5,0%	2,4%	0,1%
Wallenstam AB B	4,7%	10,7%	0,5%
ELMOS Semiconductor AG	4,4%	28,7%	1,3%
United International Enterprises Ltd	4,2%	1,1%	0,0%

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	59%	52%	Deltagelse i oppgang	122%
Mnd med nedgang	41%	48%	Deltagelse i nedgang	68%
Beste måned	10,5%	7,1%	Årlig avkastning	14,7%
Dårligste måned	-9,0%	-8,5%	Standardavvik	15,0%
Beste kvartal	13,8%	11,5%	Sharpe Ratio	0,95
Dårligste kvartal	-12,1%	-11,4%		0,40

Porteføljeendringer

Forvalter gjorde ingen endringer i august.

Allokering Renter - August 2019

Alle tall er i NOK

Avkastningstall er netto forvaltningshonorarer. Pensums rådgivningshonorar og evt rabatter er ikke hensyntatt



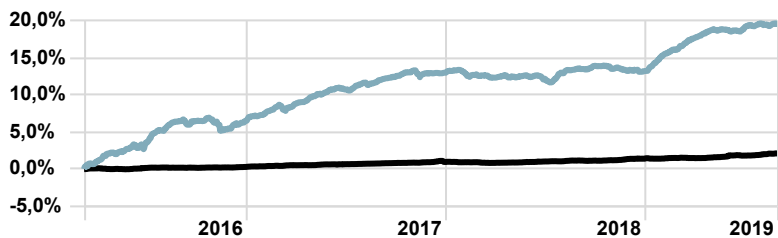
Mandat - Rammer:

100 % renteandel

Referanseindeks: ST3X (Statsobligasjoner med 1 års løpetid)

Porteføljekostnad: Ca 0,5 % netto per år
Forvalter: Kåre Pettersen

Verdiutvikling



DF Norge Allokering Renter

OSE Statsobligasjonsind 1.00

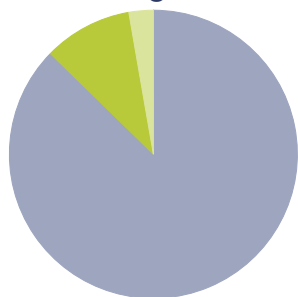
Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	-0,1%	0,2%
Meravkastning	-0,2%	0,0%

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering Renter	0,7%	5,6%	5,3%	3,9%
OSE Statsobligasjonsind 1.00	0,4%	0,7%	0,9%	0,6%

Allokering



	%
• Aksjer	0,0
• Rentebærende	87,3
• Kontanter	10,0
• Annet	2,7
Total	100,0

Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Pareto Nordic Corporate Bond B	40%	0,4%	0,1%
Muzinich Asia Hi Yld Hedged NOK Acc Fdr	30%	-0,9%	-0,3%
Holberg Kreditt A	30%	0,2%	0,1%

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks
Return	5,1%	0,6%
Std Dev	2,1%	0,2%
Mnd med oppgang	76%	80%
Mnd med nedgang	24%	20%
Beste måned	1,8%	0,2%
Dårligste måned	-1,1%	-0,1%

Forvalters kommentar

Porteføljens avkastning for august endte på -0,1 %, hvilket gir en utvikling på 5,6 % hittil i år. Resultatet hittil i år er godt både absolutt sett og sammenlignet med referanseindeksen som har gått 0,7 % hittil i 2019. Globale aksjemarkeder har hatt en god utvikling både hittil i år, mens man har sett større volatilitet den seneste måneden. Sterke markeder gir gjerne gode vilkår for rentefond som tar kredittrisiko. Lange renter har hatt en fallende trend i de fleste økonomier, hvilket som regel bidrar positivt til rentebærende investeringers avkastning. Pensum har som målsetning å levere bedre avkastning enn referanseindeksen og det er i hovedsak to kilder til meravkastning;

Markedssyn/Allokeringsbidrag; Ut fra vår vurdering av markedssegmentet velger vi å vekte porteføljene mot de delene av markedet vi har størst tillit til at vil gi meravkastning fremover. I rentebærende fond er det særlig to faktorer/risiki som bidrar til avkastningen, nemlig kredittrisiko og durasjonsrisiko. Førstnevnte bestemmes av hvorvidt selskapene som har utstedt obligasjoner vurderes som finansielt solide. Ved høy kredittrisiko får man bedre betalt for å låne ut penger, men blir også i høyere grad påvirket av ut/innganger i spreadene (forskjellen i rentenivå mellom høyrenteobligasjoner og sikrere obligasjoner). For øyeblikket har vi en overvekt mot høyrenteobligasjoner med bakgrunn i en forventning om at sentralbanker har fokus på å stimulere til vekst i tiden som kommer. Durasjonsrisiko eller renterisiko sier noe om i hvor stor grad porteføljen påvirkes av endringer i rentenivået. En portefølje med høy durasjon vil i større grad påvirkes negativt av en renteoppgang enn en portefølje med lav durasjon. Pensum har valgt å vekte ned durasjonsrisikoen.

Fondsseleksjon; Vi velger ut de fondene vi mener vil prestere bedre enn sin referanseindeks. Her har vi blant annet fokus på avkastning sett i forhold til risikotakning, med særlig vekt på nedsidebeskyttelse. I august var Holberg Kreditt sterkest med 0,4 % avkastning. Muzinich Asia investerer i asiatiske høyrenteobligasjoner og hadde en svakere måned i august med -0,9 % avkastning. Sistnevnte har dog hatt sterkest avkastning hittil i år med 7,1 %. Alle investeringer er valutasisikret og det er derfor ingen valutarisiko i denne porteføljen.

Det ble ikke gjort endringer i porteføljen i løpet av august måned.

Allokering Defensiv - August 2019

Alle tall er i NOK

Avkastningstall er netto forvaltningshonorarer. Pensums rådgivningshonorar og evt rabatter er ikke hensyntatt



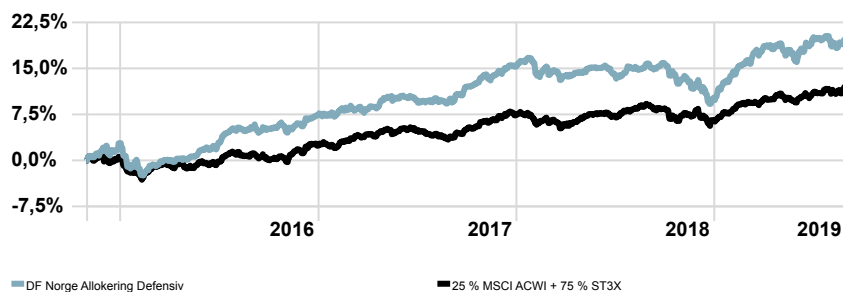
Mandat - Rammer:

20 - 40 % aksjeandel
40 - 80 % renteandel
0 - 20 % alternative produkter

Referanseindeks: 25 % MSCI ACWI + 75 % ST3X

Porteføljekostnad: Ca 0,5 % netto per år
Forvalter: Kåre Pettersen

Verdiutvikling



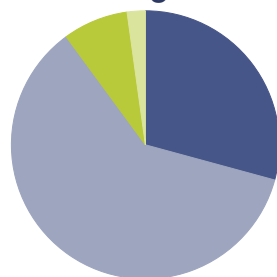
Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	-0,3%	0,4%
Meravkastning	-0,7%	0,0%

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering Defensiv	3,1%	8,6%	3,4%	4,4%
25 % MSCI ACWI + 75 % ST3X	2,3%	5,2%	2,7%	3,5%

Allokering



	%
● Aksjer	29,2
● Rentebærende	60,7
● Kontanter	7,9
● Annet	2,2
Total	100,0

Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Storm Bond ICN NOK	25%	-0,2%	0,0%
Pareto Nordic Corporate Bond B	25%	0,4%	0,1%
Muzinich Asia Hi Yld Hedged NOK Acc Fdr	20%	-0,9%	-0,2%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	10%	-1,5%	-0,1%
Equitile Resilience Feeder E NOK Acc H	10%	-2,2%	-0,2%
Fidelity European Dynamic Gr I-Acc-EUR	10%	2,3%	0,2%

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	67%	61%	Deltagelse i oppgang	129%
Mnd med nedgang	33%	39%	Deltagelse i nedgang	98%
Beste måned	3,2%	1,3%	Årlig avkastning	4,8%
Dårligste måned	-2,9%	-1,9%	Standardavvik	4,4%
Beste kvartal	6,9%	2,9%	Sharpe Ratio	0,95
Dårligste kvartal	-4,9%	-1,8%		0,85

Forvalters kommentar

Porteføljen hadde en utvikling på -0,3 % i august. Hittil i år er resultatet på 8,6 %. Så langt i år er dette resultatet godt resultat både absolutt sett og sammenlignet med referanseindeksen som har gått 5,2 %. Porteføljen består delvis av valutasikrede investeringer og har dermed ikke like positiv effekt av kronesvekkelsen som referanseindeksen har, dette forklarer i stor grad den svakere relative utviklingen den seneste måneden. Samtidig er USD mot NOK nå på det høyeste nivået siden år 2000, vi mener de europeiske markedene har bedre utsikter fremover enn de amerikanske og tror det er fordelaktig å ha valutasikringer på fremover. Pensum har som målsetning å levere bedre avkastning enn referanseindeksen og det er i hovedsak to kilder til meravkastning;

Markedssyn/Allokeringsbidrag; Ut fra vår vurdering av markedssegmentet velger vi å vekte porteføljene mot de delene av markedet vi har størst tillit til at vil gi meravkastning fremover. Vi velger å fortsatt ha en liten overvekt i aksjer. Vi tror at sentralbankene ønsker å stimulere til vekst i tiden som kommer. Den pågående handelskrigen mellom Kina og USA kan gi en midlertidig sidelengs utvikling, men vi mener det ikke ennå er snakk om en resesjon. Videre har vi valgt å valutasikre deler av porteføljen. I august så vel som hittil i år har det vært positivt å være overvekt aksjer, mens valutasikringene bidro negativt til den relative avkastningen.

Fondsseleksjon; Vi velger ut de fondene vi mener vil prestere bedre enn sin referanseindeks. Her har vi blant annet fokus på avkastning sett i forhold til risikotakning, med særlig vekt på nedsidebeskyttelse. Forrige måned skrev vi om flere risikoreducerende endringer i porteføljen. Disse endringene har hatt en positiv effekt på porteføljens avkastning på 0,5 %. Særlig det nylig inkluderte fondet fra Fidelity har lyktes med sin strategi med en meravkastning på om lag 3 % sammenlignet med sin indeks.

Allokering Moderat - August 2019

Alle tall er i NOK

Avkastningstall er netto forvaltningshonorarer. Pensums rådgivningshonorar og evt rabatter er ikke hensyntatt

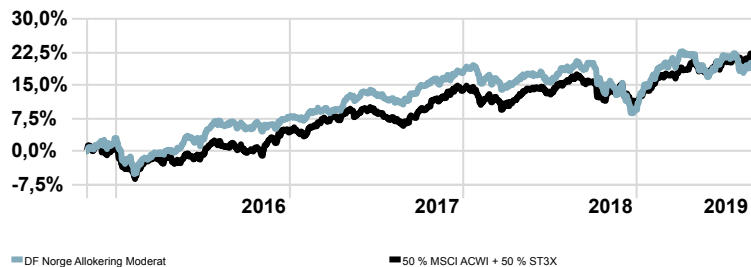


Mandat - Rammer: 40 - 60 % aksjeandel
20 - 60 % renteandel
0 - 20 % alternative produkter

Referanseindeks: 50 % MSCI ACWI + 50 % ST3X

Porteføljekostnad: Ca 0,8 % netto per år
Forvalter: Kåre Pettersen

Verdiutvikling



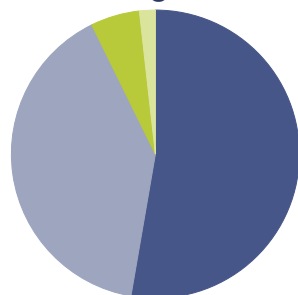
Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	-1,4%	0,6%
Meravkastning	-2,0%	0,0%

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering Moderat	2,8%	9,3%	-0,2%	4,1%
50 % MSCI ACWI + 50 % ST3X	4,3%	9,7%	4,3%	6,4%

Allokering



	%
• Aksjer	52,7
• Rentebærende	40,0
• Kontanter	5,5
• Annet	1,8
Total	100,0

Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Pareto Nordic Corporate Bond B	25%	0,4%	0,1%
Muzinich Asia Hi Yld Hedged NOK Acc Fdr	20%	-0,9%	-0,2%
Equitile Resilience Feeder E NOK Acc H	15%	-2,2%	-0,3%
DNB Miljøinvest	10%	-6,9%	-0,7%
Sector Healthcare Value A NOK	10%	-0,7%	-0,1%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	10%	-1,5%	-0,1%
East Capital China A-Shares A EUR	10%	-0,3%	0,0%

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks		Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	63%	63%	Deltagelse i oppgang	104%	100%
Mnd med nedgang	37%	37%	Deltagelse i nedgang	114%	100%
Beste måned	5,7%	2,6%	Årlig avkastning	4,9%	5,4%
Dårligste måned	-4,5%	-3,8%	Standardavvik	7,4%	5,6%
Beste kvartal	10,0%	5,8%	Sharpe Ratio	0,60	0,85
Dårligste kvartal	-8,3%	-3,8%			

Forvalters kommentar

Porteføljen hadde en utvikling på -1,3 % i august. Hittil i år er resultatet på 9,3 %. Avkastningen hittil i år er god absolutt sett og på linje med referanseindeksen som har gått 9,7 %. Porteføljen består delvis av valutasikrede investeringer og har dermed ikke like positiv effekt av kronesvekkelsen som referanseindeksen har, dette forklarer i stor grad den svakere relative utviklingen den seneste måneden. Samtidig er USD mot NOK nå på det høyeste nivået siden år 2000, vi mener de europeiske markedene har bedre utsikter fremover enn de amerikanske og tror det er fordelaktig å ha valutasikringer på fremover. Pensum har som målsetning å levere bedre avkastning enn referanseindeksen og det er i hovedsak to kilder til meravkastning;

Markedssyn/Allokeringsbidrag; Ut fra vår vurdering av markedssegmentet velger vi å vekte porteføljene mot de delene av markedet vi har størst tillit til at vil gi meravkastning fremover. Vi velger å fortsatt ha en liten overvekt i aksjer. Vi tror at sentralbankene ønsker å stimulere til vekst i tiden som kommer. Den pågående handelskrigen mellom Kina og USA kan gi en midlertidig sidelengs utvikling, men vi mener det ikke ennå er snakk om en resesjon. Videre har vi valgt å valutasikre deler av porteføljen og å ligge overvekt Kina. I august så vel som hittil i år har det vært positivt å være overvekt aksjer, mens valutasikringene bidro negativt til den relative avkastningen.

Fondsseleksjon; Vi velger ut de fondene vi mener vil prestere bedre enn sin referanseindeks. Her har vi blant annet fokus på avkastning sett i forhold til risikotakning, med særlig vekt på nedsidebeskyttelse. Førrige måned skrev vi om flere risikoreducerende endringer i porteføljen. Disse endringene har hatt en positiv effekt på porteføljens avkastning på 0,7 %. Pareto Nordic Bond hadde best utvikling i august, mens DNB Miljøinvest hadde en skuffende måned. Sistnevnte er et fond som historisk har hatt til dels store svingninger og som vi forventer kommer sterkere tilbake fremover.

Allokering Dynamisk - August 2019

Alle tall er i NOK

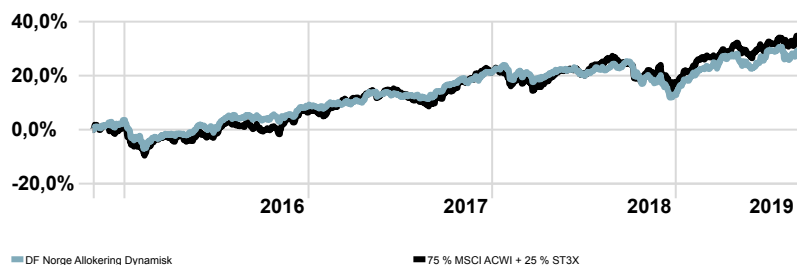
Avkastningstall er netto forvaltningshonorarer. Pensums rådgivningshonorar og evt rabatter er ikke hensyntatt

Mandat - Rammer:
50 - 80 % aksjeandel
0 - 50 % renteandel
0 - 20 % alternative produkter

Referanseindeks: 75 MSCI ACWI + 25 % ST3X

Porteføljekostnad: Ca 0,5 % netto per år
Forvalter: Kåre Pettersen

Verdiutvikling



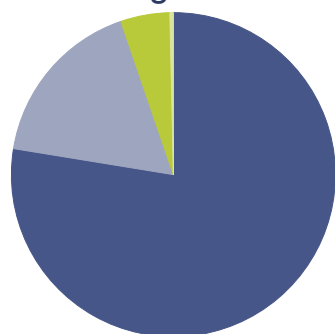
Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	-0,9%	0,9%
Meravkastning	-1,8%	0,0%

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering Dynamisk	5,3%	14,1%	3,8%	7,1%
75 % MSCI ACWI + 25 % ST3X	6,3%	14,8%	6,2%	9,7%

Allokering



	%
● Aksjer	77,6
● Rentebærende	17,2
● Kontanter	4,9
● Annet	0,4
Total	100,0

Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Storm Bond ICN NOK	20%	-0,2%	0,0%
Equitle Resilience Feeder E NOK Acc H	20%	-2,2%	-0,4%
iShares MSCI Russia ADR/GDR ETF USD Acc	10%	-1,4%	-0,1%
Sector Healthcare Value B NOK	10%	-1,2%	-0,1%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	10%	-1,5%	-0,1%
Vontobel mtX Sust EmMkts Ldrs I USD	10%	-1,0%	-0,1%
Fidelity European Dynamic Gr I-Acc-EUR	10%	2,3%	0,2%
East Capital China A-Shares A EUR	10%	-0,3%	0,0%

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	67%	63%	Deltagelse i oppgang	83%
Mnd med nedgang	33%	37%	Deltagelse i nedgang	81%
Beste måned	5,7%	3,9%	Årlig avkastning	6,9%
Dårligste måned	-6,0%	-5,7%	Standardavvik	8,3%
Beste kvartal	10,5%	8,8%	Sharpe Ratio	0,78
Dårligste kvartal	-9,5%	-5,7%		0,90

Forvalters kommentar

Porteføljen hadde en utvikling på -0,9 % i august. Hittil i år er resultatet på 14,1 %. Avkastningen hittil i år er på linje med referanseindeksen som har steget 14,8 %. Også i august svekket norske kroner seg mot USD. Porteføljen består delvis av valutasikrede investeringer og har dermed ikke like positiv effekt av kronesvekkelsen som referanseindeksen har, dette forklarer den svakere relative utviklingen den seneste måneden. Samtidig er USD mot NOK nå på det høyeste nivået siden år 2000, vi mener de europeiske markedene har bedre utsikter fremover enn de amerikanske og tror det er fordelaktig å ha valutasikringer på fremover. Hittil i år har globale aksjemarkeder (ACWI) gått 19,3 %, mens Oslo Børs har sett en verdiøkning på 9,6 %. Porteføljen har med andre ord nytt godt av sin globale profil. Pensum har som målsetning å levere bedre avkastning enn referanseindeksen og det er i hovedsak to kilder til meravkastning;

Markedssyn/Allokeringsbidrag; Ut fra vår vurdering av markedssegmentet velger vi å vekte porteføljene mot de delene av markedet vi har størst tillit til at vil gi meravkastning fremover. Vi velger å fortsatt ha en liten overvekt i aksjer. Vi tror at sentralbankene ønsker å stimulere til vekst i tiden som kommer. Den pågående handelskrigen mellom Kina og USA kan gi en midlertidig sidelengs utvikling, men vi mener det ikke ennå er snakk om en resesjon. Vi har videre en overvekt mot Europa og fremvoksende markeder på bekostning av USA. Av mer spissede eksponeringer har vi valgt Russland og Kina, samt helsesektoren. I august så vel som hittil i år har det vært positivt å være overvekt aksjer, mens valutasikringene bidro negativt til den relative avkastningen.

Fondsseleksjon; Vi velger ut de fondene vi mener vil prestere bedre enn sin referanseindeks. Her har vi blant annet fokus på avkastning sett i forhold til risikotakning, med særlig vekt på nedsidebeskyttelse. Forrige måned skrev vi om flere risikoreducerende endringer i porteføljen. Disse endringene har hatt en positiv effekt på porteføljens avkastning på 0,5 % siden de ble gjennomført, 0,3 %-poeng av disse i august. Særlig de inkluderte fondene fra Vontobel og Fidelity har lyktes med sine strategier og har hatt en meravkastning på hhv om lag 2 og 3 % sammenlignet med sine indekser.

Allokering Offensiv - August 2019

Alle tall er i NOK

Avkastningstall er netto forvaltningshonorarer. Pensums rådgivningshonorar og evt rabatter er ikke hensyntatt

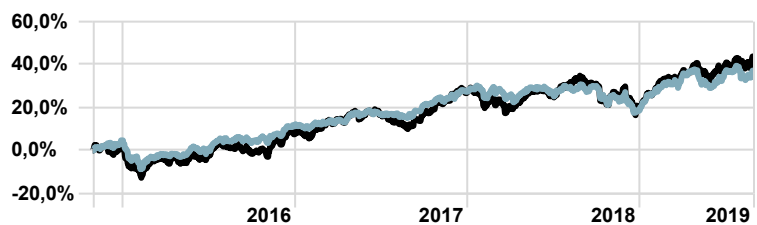


Mandat - Rammer: 70 - 100 % aksjeandel
0 - 30 % renteandel
0 - 20 % alternative produkter

Referanseindeks: MSCI ACWI (verdensindeksen)

Porteføljekostnad: Ca 1,0 % netto per år
Forvalter: Kåre Pettersen

Verdiutvikling



DF Norge Allokering Offensiv MSCI ACWI All Cap NR USD

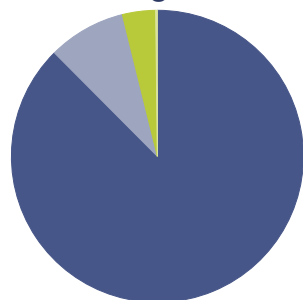
Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	-1,1%	1,1%
Meravkastning	-2,1%	0,0%

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering Offensiv	6,2%	15,9%	4,9%	9,1%
MSCI ACWI All Cap NR USD	8,2%	19,3%	7,2%	12,1%

Allokering



	%
• Aksjer	87,5
• Rentebærende	8,6
• Kontanter	3,7
• Annet	0,2
Total	100,0

Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
DNB Teknologi	15%	1,1%	0,2%
Equitile Resilience Feeder E NOK Acc H	15%	-2,2%	-0,3%
DNB Miljøinvest	10%	-6,9%	-0,7%
East Capital Ryssland	10%	-1,6%	-0,2%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	10%	-1,5%	-0,1%
Storm Bond ICN NOK	10%	-0,2%	0,0%
Vontobel mtx Sust EmMkts Ldrs I USD	10%	-1,0%	-0,1%
Fidelity European Dynamic Gr I-Acc-EUR	10%	2,3%	0,2%
East Capital China A-Shares A EUR	10%	-0,3%	0,0%

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	67%	63%	Deltagelse i oppgang	79% 100%
Mnd med nedgang	33%	37%	Deltagelse i nedgang	73% 100%
Beste måned	7,0%	5,2%	Årlig avkastning	8,6% 9,9%
Dårligste måned	-7,5%	-7,6%	Standardavvik	9,9% 11,2%
Beste kvartal	11,5%	11,7%	Sharpe Ratio	0,82 0,85
Dårligste kvartal	-8,8%	-7,8%		

Forvalters kommentar

Porteføljens avkastning for august endte på -1,1 %, hvilket gir en utvikling på 15,9 % hittil i år. Avkastningen hittil i år er noe bak referanseindeksen som har steget 19,3 %. Bakgrunnen for mindreavkastningen er i hovedsak tredelt: 1) valutasikringer, 2) Norge har hatt en svakere utvikling enn globale markeder og 3) et svakt år så langt fra et av de valgte fondene. I august svekket norske kroner seg mot USD. Porteføljen består delvis av valutasikrede investeringer og har dermed ikke like positiv effekt av kronesvekkelsen som referanseindeksen har, dette forklarer den svakere relative utviklingen den seneste måneden. Samtidig er USD mot NOK nå på det høyeste nivået siden år 2000, vi mener de europeiske markedene har bedre utsikter fremover enn de amerikanske og tror det er fordelaktig å ha valutasikringer på fremover. Hittil i år har globale aksjemarkeder (ACWI) gått 19,3 %, mens Oslo Børs har sett en verdiøkning på 9,6 %. Porteføljen har med andre ord nytt godt av sin globale profil. Pensum har som målsetning å levere bedre avkastning enn referanseindeksen og det er i hovedsak to kilder til meravkastning;

Markedssyn/Allokeringsbidrag; Ut fra vår vurdering av markedssegmentet velger vi å vekte porteføljene mot de delene av markedet vi har størst tillit til at vil gi meravkastning fremover. Vi velger å fortsatt ha en liten overvekt i aksjer. Vi tror at sentralbankene ønsker å stimulere til vekst i tiden som kommer. Den pågående handelskrigen mellom Kina og USA kan gi en midlertidig sidelengs utvikling, men vi mener det ikke ennå er snakk om en resesjon. Vi har videre en overvekt mot Europa og fremvoksende markeder på bekostning av USA. Av mer spissede eksponeringer har vi valgt Russland og Kina, samt teknologi og miljø. I august så vel som hittil i år har det vært positivt å være overvekt aksjer, mens valutasikringene bidro negativt til den relative avkastningen.

Fondsseleksjon; Vi velger ut de fondene vi mener vil prestere bedre enn sin referanseindeks. Her har vi blant annet fokus på avkastning sett i forhold til risikotakning, med særlig vekt på nedsidebeskyttelse. Førrige måned skrev vi om flere risikoreduserende endringer i porteføljen. Disse endringene har hatt en positiv effekt på porteføljens avkastning på 0,9 % siden de ble gjennomført, 0,5 %-poeng av disse i august. Særlig de inkluderte fondene fra Vontobel og Fidelity har lyktes med sine strategier og har hatt en meravkastning på hhv om lag 2 og 3 % sammenlignet med sine indekser. DNB Miljøinvest hadde en skuffende utvikling i august. Dette er et fond som historisk har hatt til dels store svingninger og som vi forventer kommer sterkere tilbake fremover.

Allokering 100 - August 2019

Alle tall er i NOK

Avkastningstall er netto forvaltningshonorarer. Pensums rådgivningshonorar og evt rabatter er ikke hensyntatt

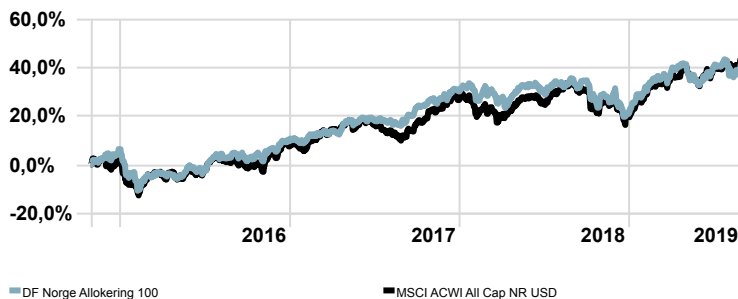


Mandat - Rammer: 80 - 100 % aksjeandel
0 - 20 % alternative produkter

Referanseindeks: MSCI ACWI (verdensindeksen)

Porteføljekostnad: Ca 1,0 % netto per år
Forvalter: Kåre Pettersen

Verdiutvikling



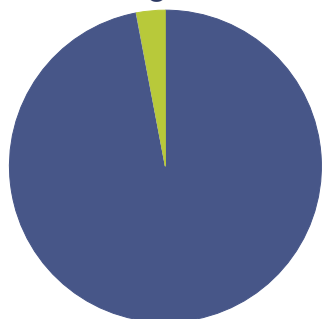
Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	-1,2%	1,1%
Meravkastning	-2,2%	0,0%

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering 100	6,2%	16,6%	4,0%	10,7%
MSCI ACWI All Cap NR USD	8,2%	19,3%	7,2%	12,1%

Allokering



	%
● Aksjer	97,0
● Rentebærende	0,0
● Kontanter	3,0
● Annet	0,0
Total	100,0

Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljewekt	Avkastning	Bidrag
Equitile Resilience Feeder E NOK Acc H	20%	-2,2%	-0,4%
Vontobel mtX Sust EmMkts Ldrs I USD	15%	-1,0%	-0,2%
Fidelity European Dynamic Gr I-Acc-EUR	15%	2,3%	0,3%
DNB Teknologi	10%	1,1%	0,1%
DNB Miljøinvest	10%	-6,9%	-0,7%
East Capital Ryssland	10%	-1,6%	-0,2%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	10%	-1,5%	-0,1%
East Capital China A-Shares A EUR	10%	-0,3%	0,0%

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	70%	63%	Deltagelse i oppgang	92% 100%
Mnd med nedgang	30%	37%	Deltagelse i nedgang	91% 100%
Beste måned	7,0%	5,2%	Årlig avkastning	9,4% 9,9%
Dårligste måned	-9,4%	-7,6%	Standardavvik	11,5% 11,2%
Beste kvartal	12,6%	11,7%	Sharpe Ratio	0,79 0,85
Dårligste kvartal	-10,1%	-7,8%		

Forvalters kommentar

Porteføljens avkastning for august endte på -1,2 %, hvilket gir en utvikling på 16,6 % hittil i år. Dette er et godt resultat absolutt sett, bedre enn Oslo Børs (9,6 %), men noe bak verdensindeksen (19,3 %) hittil i år. Bakgrunnen for mindreavkastningen er i hovedsak tredelt: 1) valutasingringer, 2) Norge har hatt en svakere utvikling enn globale markeder og 3) et svakt år så langt fra et av de valgte fondene. I august svekket norske kroner seg mot USD. Porteføljens består delvis av valutasikrede investeringer og har dermed ikke like positiv effekt av kronesvekkelsen som referanseindeksen har, dette forklarer den svakere relative utviklingen den seneste måneden. Samtidig er USD mot NOK nå på det høyeste nivået siden år 2000, vi mener de europeiske markedene har bedre utsikter fremover enn de amerikanske og tror det er fordelaktig å ha valutasikringer på fremover. Pensum har som målsetning å levere bedre avkastning enn referanseindeksen og det er i hovedsak to kilder til meravkastning;

Markedssyn/Allokeringsbidrag: Ut fra vår vurdering av markedsegmentet velger vi å vekte porteføljene mot de delene av markedet vi har størst tillit til at vil gi meravkastning fremover. Vi velger å fortsatt ha en liten overvekt i aksjer. Vi tror at sentralbankene ønsker å stimulere til vekst i tiden som kommer. Den pågående handelskrigen mellom Kina og USA kan gi en midlertidig sidelengs utvikling, men vi mener det ikke ennå er snakk om en resesjon. Vi har videre en overvekt mot Europa og fremvoksende markeder på bekostning av USA. Av mer spissede eksponeringer har vi valgt Russland og Kina, samt teknologi og miljø. I august så vel som hittil i år har det vært positivt å være overvekt aksjer, mens valutasikringene bidro negativt til den relative avkastningen.

Fondsseleksjon: Vi velger ut de fondene vi mener vil prestere bedre enn sin referanseindeks. Her har vi blant annet fokus på avkastning sett i forhold til risikotaking, med særlig vekt på nedsidebeskyttelse. Forrige måned skrev vi om flere risikoreduerende endringer i porteføljen. Disse endringene har hatt en positiv effekt på porteføljens avkastning på 1,3 % siden de ble gjennomført, 0,7 %-poeng av disse i august. Særlig de inkluderte fondene fra Vontobel og Fidelity har lyktes med sine strategier og har hatt en meravkastning på hhv om lag 2 og 3 % sammenlignet med sine indekser. DNB Miljøinvest hadde en skuffende utvikling i august. Dette er et fond som historisk har hatt til dels store svingninger og som vi forventer kommer sterkere tilbake fremover.

Disclaimer

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalternes dyktighet, fondenes risiko samt kostnader ved forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap. Pensum Asset Management anser at informasjonen i denne presentasjonen kommer fra kilder som er pålitelige, men kan likevel ikke garantere at informasjonen til enhver tid er fullstendig, korrekt eller tilgjengelig. Pensum Asset Management fraskriver seg således ethvert ansvar for feil og mangler.

Informasjonen i denne presentasjonen er utarbeidet for å gi eksisterende og potensielle investorer informasjon om porteføljenes sammensetting, risiko og historiske resultater. Investorer bør kjenne til at diskresjonær porteføljeforvaltning er en individuell tjeneste og at faktiske porteføljer og resultat vil avvike fra denne presentasjonen, som en følge av kostnader og at omfang og tidspunkt for reallokering av porteføljene ofte kan avvike fra de som presenteres.

Avkastningstall før 1.11.2015 er basert på porteføljenes sammensetting ved iverksettelse av tjenesten diskresjonær forvaltning.

I denne presentasjonen benyttes fondenes NAV-kurser ved beregning av resultater. Enkelte fond utbetaler returprovisjoner. Disse tilbakeføres til kunden. Forvaltningskostnader til Pensum Asset Management og transaksjonsavgifter vil også påvirke faktisk resultat.

Pensum Asset Management – org.nr 914 831 296

Pensum Asset Management er et verdipapirforetak med virksomhet i Norge, Sverige og Luxemburg.

Pensum Asset Management er under tilsyn av Finanstilsynet.

Pensum Asset Management eies i fellesskap av norske Pensum Group AS og svenske CMI Group AB.

Våre tjenester:

- Investeringsrådgivning
- Diskresjonær Forvaltning
- Corporate Finance
- Fondsadministrasjon

Kontaktinformasjon

Oslo
Ramstadsletta 17
1363 Høvik
+47 23 89 68 44

Stockholm
Kungsträdgårdsgatan 18
Box 7121
103 87 Stockholm
+46 8 41 00 65 00

Malmö
Skomakaregatan 6-8
211 34 Malmö
+46 8 41 00 65 00

Luxembourg
41, Boulevard Royal
L-2449 Luxembourg
+352 27 04 25 30

