

# Pensum Asset Management

Diskresjonær forvaltning

Desember 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

## Aksjer Globalt

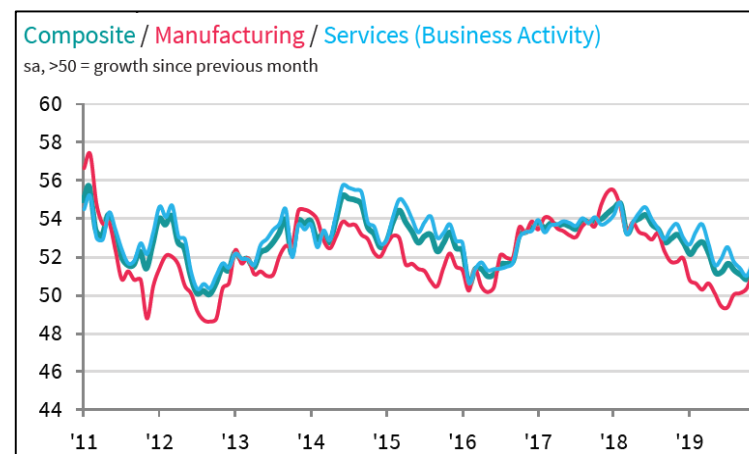
Aksjemarkedene red videre på en positiv bølge av økonomiske data og handelsoptimisme i desember, noe som sendte alle ledende indekser i pluss for måneden. Verdensindeksen steg 3,6% målt i amerikanske dollar, men en betydelig kronestyrkelse sendte indeksen 1,2% i minus mål i norske kroner.

Dermed ble også 2020 et særdeles solid aksjeår, med Oslo Børs opp 16,5%, Stockholmsbørsen steg 29,6% i SEK og 24,6% i Nok, mens verdensindeksen steg 26,3% og 28,2% i NOK.

Måneden startet negativt med trusler fra president Donald Trump om å innføre ståltariffer mot Argentina og Brasil, og antydte at handelsavtalen med Kina kanskje ikke ville bli signert før valget i USA var over. Så kom en sterk arbeidsmarkedsrapport, før statslederne Donald Trump og Xi Jinping fortalte at handelsavtalen ville bli signert i januar 2020. Dermed ble innføringen av nye tolltariffer den 15. desember, som ville rammet en rekke forbruksvarer, unngått, samtidig som enkelte tidligere tolltariffer ble halvert. Kina forplikter seg på sin side til å kjøpe varer og tjenester fra USA til en verdi av 200 mrd dollar årlig, samt å bedre beskyttelsen av intellektuelle eiendeler.

De beste indeksene i desember (i USD) var Argentina med 20,8% oppgang, Brasil med 7,3% og Kina med 7,0%.

JP Morgan Global Composite Output indeks steg i desember til det høyeste nivået på åtte måneder og endte på 51,7 punkter (se graf til høyre). Nye ordrer, økt sysselsetting og bedret sentiment bidro til oppgangen, mens internasjonal handel fortsatt legger en demper på veksten. Forbedringene er mest tydelige i USA, Kina, eurosonen, India, Brasil og Russland. Veksten falt tilbake i Storbritannia, Australia og Italia.



Verken den amerikanske eller norske sentralbanken valgte å endre styringsrentene i på årets siste møter. Norges Bank nedreviderte forventningen til veksten i fastlands BNP i 2019 til 2,5% fra 2,7% og forventer nå en vekst i 2020 på 1,9%.

## Aksjer Norge

Oslo Børs steg 3,2% i desember, den femte måneden på rad med oppgang. Som i november var småbedriftsindeksen en sterk bidragsyter med 8,6% oppgang og mellomstore bedrifter steg 6,6%.

Særlig var det en positiv utvikling for en rekke helseaksjer, og da gjerne tidligfaseselskaper innenfor kreftbehandling. Risikoen i segmentet er høy og utfallet kan ofte bli binært, men i desember var positive medieomtaler og helsekonferanser med på å skape et positivt bakteppe for sektoren.

En kraftig oppgang i oljeprisen dro også med seg oljerelaterte aksjer, hvor energiindeksen steg 4,7% og oljeserviceindeksen steg 4,8%.

De fem aksjene som utviklet seg best var Seadrill (+102,4%), Targovax (+67,2%), InterOil (+54,6%), Hiddn Solutions (+49,6%) og PCI Biotech (+47,5%). Svakest var Prosafe (-38,3%), SAS (-25,5%), Jinhui Shipping and Transportation (-23,1%), Storm Real Estate (-17,5%) og Siem Offshore (-17,1%).

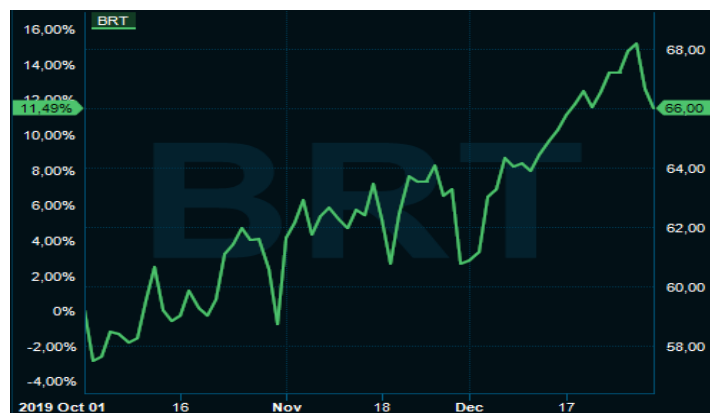


# Markedskommentar

## Råvarer

OPEC utvidet i desember produksjonskuttene med ytterligere 500 000 fat olje per dag, noe som kom overraskende på mange markedsaktører og bidra til prisoppgang. Mens det var store forventninger til at produksjonskuttene ville bli forlenget frem til sommeren endte OPEC med en foreløpig avtale som varer frem til mars 2020. Forlengelse av kuttene vil bli vurdert på oljekartallets møte samme måned.

Trenden med kutt i aktive rigger i USA fortsatte i desember, samtidig som oljelagrene kom kraftig ned mot slutten av måneden. Oljeprisen reagerte positivt på disse hendelsene og steg dermed 8,6%.



Aluminiumsprisen steg 2,3%, fra 1762 til 1803 dollar per tonn. Gull steg i verdi fra 1463 til 1517 dollar og tok dermed igjen hele fallet fra november. Gull og sølv har en tendens til å stige når dollaren faller og vice versa, noe som også var tydelig i desember ved at gullet steg 3,7% mens dollaren falt 1,8% handelsvektet.

## Renter

I takt med noe mer positive vekstsignaler, økning i oljeprisen og redusert geopolitisk risiko, steg rentene over hele kurven. 3 års norske statsobligasjoner steg fra 1,25% til 1,38%, 5 års renten steg fra 1,23% til 1,38% og 10 års renten steg fra 1,39% til 1,55%.

Den nordiske høyrenteindeksen steg 0,5%, europeisk steg 1,3%, mens amerikansk høyrente steg hele 2,4%. Global høyrente økte med 2,2%.

Amerikanske 10-års statsobligasjonsrenter steg fra 1,78% til 1,92%

Det var ingen obligasjonsutstedelser i NOK i desember, som ellers var preget av syv SEK-obligasjoner og et fåtalls EUR- og USD-obligasjoner i det nordiske høyrentemarkedet.

I 2019 ble det satt nok en rekord i det nordiske primærmarkedet for høyrenteobligasjoner med 115 mrd kr.

2019 ble et solid år for våre høyrentefond med Muzinich Global High Yield som vinneren med 13,4% oppgang, foran to andre fond fra samme forvalter. Muzinich Asia Credit Opportunities og Asia High Yield steg hhv. 9,8% og 8,9%. I desember var det også Muzinich Global High Yield som ble beste fond med 1,3% oppgang, foran Storm Bond Fund og Pareto Global Opportunities som begge økte med 0,9% i verdi.

## Valuta

Tradisjonelt har norske kroner utviklet seg svakt mot årsslutt, og konsensus i markedet var at denne utviklingen ville fortsette i år, særlig på bakgrunn av den svake utviklingen tidligere gjennom året.

Mer positive internasjonale vekstsignaler, redusert geopolitisk spenning og høyere oljepriser, bidro til at norske kroner i desember hadde sin sterke måned mot amerikanske dollar og mot euro. Mot USD styrket NOK seg med 4,9% og mot euro med 3,3%.

Amerikanske dollar er verdens viktigste valuta og en sikker havn i usikre tider. Men USA har også en mindre industrisektor enn land som f.eks. Tyskland, Japan eller Kina, noe som normalt vil bety at dollaren svekkes når global vekst stiger. Gitt en forventning om at global industriproduksjon vil utvikle seg positivt gjennom 2020 og at første fase av handelsavtalen mellom USA og Kina undertegnes i januar, er det grunn til å tro dollaren vil svekkes seg mot de fleste andre store valutaer.



# Markedskommentar

## AVKASTNING DESEMBER

	NOK		SEK		Lokal valuta	
	Seneste måned	2019	Seneste måned	2019	Seneste måned	2019
Oslo - OSEBX	3,2 %	16,5 %	5,8 %	21,2 %	3,2 %	16,5 %
Stockholm - OMX St.holm	1,0 %	24,6 %	3,6 %	29,6 %	3,6 %	29,6 %
USA - S&P 500	-1,7 %	33,4 %	0,7 %	38,8 %	3,0 %	31,5 %
Europa MSCI Europa	-0,9 %	25,6 %	1,6 %	30,7 %	2,1 %	26,0 %
Japan - Nikkei 225	-2,2 %	23,7 %	0,2 %	28,7 %	1,7 %	20,7 %
Kina - CSI 300	3,0 %	38,8 %	5,6 %	44,5 %	8,0 %	36,8 %
Russland - MICEX	2,7 %	45,7 %	5,3 %	51,6 %	4,0 %	28,6 %
India - Sensex	-3,0 %	14,8 %	-0,6 %	19,4 %	1,1 %	15,7 %
Brasil - Bovespa	7,6 %	30,4 %	10,3 %	35,7 %	7,3 %	33,4 %
Verden - MSCI ACWI	-1,2 %	28,2 %	1,3 %	33,4 %	3,6 %	26,3 %
Vekstmarkeder - MSCI EM	2,5 %	20,2 %	5,1 %	25,0 %	7,5 %	18,4 %
Frontier - MSCI Frontier	-0,2 %	15,8 %	2,3 %	20,5 %	4,6 %	14,1 %
Norden - MSCI Norden	0,8 %	23,0 %	3,3 %	28,0 %	5,7 %	21,2 %

# Aksjeporteføljer

## *Historisk avkastning og risiko\**

Navn	Seneste måned	Seneste 3 mnd	Seneste 6 mnd	2019	2018	2017	2016	Årlig 3 år	Risiko 3 år
Norske Aksjer Utbytte**	7,7 %	8,8 %	11,3 %	22,8 %	5,3 %	24,2 %	35,8 %	17,1 %	11,6 %
Norske Aksjer Vekst	6,1 %	15,2 %	24,4 %	47,8 %	-5,8 %	4,1 %	16,3 %	13,2 %	19,0 %
Norske Aksjer Selektiv**	7,5 %	10,1 %	10,0 %	26,7 %	0,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Norske Aksjer Energi	7,2 %	9,3 %	7,5 %	18,7 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Nordiske Aksjer Utbytte	4,0 %	8,6 %	7,7 %	21,4 %	3,9 %	15,5 %	-0,9 %	13,4 %	9,5 %
Nordiske Aksjer Vekst	1,3 %	15,4 %	19,3 %	37,9 %	-5,8 %	8,6 %	11,4 %	12,1 %	15,6 %
Europeiske Aksjer	-1,4 %	4,4 %	10,0 %	26,0 %	-4,6 %	35,3 %	0,9 %	17,6 %	13,2 %

\*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	2019	2018	2017	2016	Årlig 3 år	Risiko 3 år
Renter	0,4 %	1,4 %	2,4 %	7,5 %	0,2 %	6,1 %	0,0 %	4,5 %	1,7 %
Defensiv	1,1 %	3,8 %	4,8 %	13,0 %	-4,4 %	7,4 %	4,4 %	5,1 %	4,3 %
Moderat	2,3 %	6,5 %	7,4 %	17,8 %	-6,7 %	9,4 %	4,5 %	6,4 %	7,2 %
Dynamisk	2,2 %	8,2 %	10,9 %	24,2 %	-6,6 %	11,5 %	4,8 %	9,0 %	7,8 %
Offensiv	2,0 %	7,8 %	11,9 %	26,8 %	-7,1 %	14,5 %	6,2 %	10,5 %	9,1 %
Allokering 100	2,3 %	8,7 %	12,5 %	28,6 %	-7,3 %	19,0 %	3,1 %	12,3 %	10,2 %

\*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.

Mandat - Rammer: Norske Aksjer

Referanseindeks: OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

## Verdiutvikling



■ Pensum Norske Aksjer Utbytte

■ OSE BXL Benchmark Index Linked/TOTX

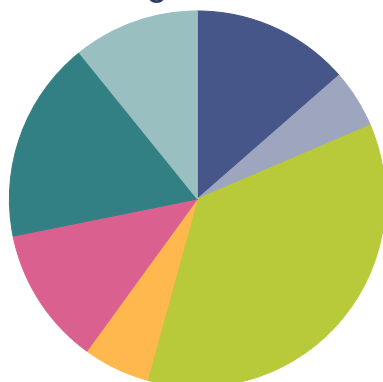
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	7,7%	3,2%
Meravkastning	4,5%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
Pensum Norske Aksjer Utbytte	8,8%	22,8%	22,8%	17,1%
OSE BXL Benchmark Index Linked/TOTX	5,1%	16,5%	16,5%	10,8%

## Allokering



	%
Materialer	13,6
Forbruksvarer	5,0
Finansielle tjenester	35,7
Konsumvarer	5,7
Forsyning	11,8
Energier	17,3
Industri	10,8

## 10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevkt	Avkastning	Bidrag
Scatec Solar ASA	11,6%	13,1%	1,6%
SpareBank 1 SMN	8,1%	4,5%	0,4%
SpareBank 1 Nord-Norge	7,5%	8,7%	0,7%
Elkem ASA Ordinary Shares	7,2%	16,2%	1,2%
Ocean Yield ASA	6,6%	-0,4%	0,0%
Borregaard ASA	6,5%	1,6%	0,1%
DNO ASAA	6,0%	10,4%	0,6%
DNB ASA	5,7%	5,9%	0,3%
TGS-NOPEC Geophysical Co ASA	5,7%	1,8%	0,1%
Aker ASAA	5,7%	8,7%	0,5%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	76%	70%	Deltagelse i oppgang	129%
Mnd med nedgang	24%	30%	Deltagelse i nedgang	63%
Beste måned	7,9%	6,8%	Årlig avkastning	21,1%
Dårligste måned	-6,1%	-8,1%	Standardavvik	11,7%
Beste kvartal	13,8%	12,1%	Sharpe Ratio	1,66
Dårligste kvartal	-12,5%	-14,8%		0,96

## Forvalters kommentar

Desember rundet av et godt børsår på en hyggelig måte, drevet av redusert geopolitisk risiko og håp om bedre tider for verdensøkonomien. For Oslo Børs bidro ytterligere kutt i oljeproduksjonen fra OPEC+ til en klar bedring av oljeprisen og dermed også oppgang for olje- og oljeserviceaksjer.

At det ser ut til å undertegnes en handelsavtale mellom USA og Kina i løpet av januar var særlig positivt for Elkem som steg 16,2%. Deretter fulgte ABG Sundal Collier med en oppgang på 14,5% som følge av høy aktivitet i fjerde kapital, hvor de har deltatt i flere store børsnoteringer, obligasjonsutstedelser og andre oppkjøp. Blant øvrige aksjer med tosifret avkastning finner vi Kid Interiør som steg 13,6% uten av det ble meldt noen nyheter, Scatec Solar steg 13,1% etter å ha meldt om tre nye kontrakter i Tunisia, som samlet sett er den nest største i selskapets historie. Equinor kjøpte seg videre opp i Scatec Solar i løpet av desember og eier nå 15,2% av selskapet. DNO utviklet seg sterkt sammen med oljeprisoppgangen og en ny runde med tilbakekjøp av aksjer sendte aksjekursen opp 10,4%. Vi gjorde ingen endringer i porteføljen i desember.

Mandat - Rammer: Norske Aksjer  
Tilpasse for aksjesparekonto

Referanseindeks: OSEBX (Hovedindeksen Oslo Børs)

Forvalter: Kåre Pettersen

## Verdiutvikling



■ Pensum Norske Aksjer Selektiv

■ OSE BXLT Benchmark Index Linked/TOTX

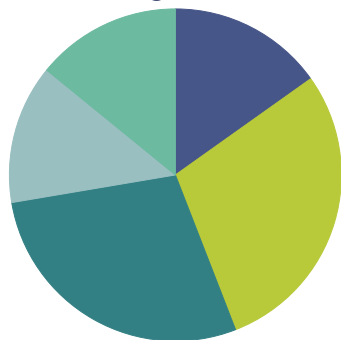
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	7,5%	3,2%
Meravkastning	4,3%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
Pensum Norske Aksjer Selektiv	10,1%	26,7%	26,7%	
OSE BXLT Benchmark Index Linked/TOTX	5,1%	16,5%	16,5%	10,8%

## Allokering



	%
Materialer	15,2
Finansielle tjenester	28,9
Energi	28,2
Industri	13,5
Teknologi	14,1

## 10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Pareto Bank ASA	11,1%	2,1%	0,2%
Aker BP ASA	10,7%	9,0%	1,0%
Data Respons ASA	10,2%	15,7%	1,9%
DNB ASA	9,3%	5,9%	0,6%
Borregaard ASA	8,0%	1,6%	0,1%
Bonheur ASA	7,4%	5,9%	0,4%
DNO ASA A	6,9%	10,4%	0,6%
TietoEVRY Corp	6,6%	0,4%	0,0%
Hunter Group ASA	5,7%	12,6%	0,8%
Yara International ASA	5,7%	5,1%	0,3%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks		Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	68%	68%	Deltagelse i oppgang	118%	100%
Mnd med nedgang	32%	32%	Deltagelse i nedgang	125%	100%
Beste måned	10,6%	6,8%	Årlig avkastning	11,4%	10,4%
Dårligste måned	-10,3%	-7,1%	Standardavvik	16,5%	10,7%
Beste kvartal	14,5%	9,2%	Sharpe Ratio	0,69	0,90
Dårligste kvartal	-18,0%	-14,8%			

## Forvalters kommentar

Desember rundet av et godt børsår på en hyggelig måte, drevet av redusert geopolitisk risiko og håp om bedre tider for verdensøkonomien. For Oslo Børs bidro ytterligere kutt i oljeproduksjonen fra OPEC+ til en klar bedring av oljeprisen og dermed også oppgang for olje- og oljeserviceaksjer.

Alle aksjene i porteføljen hadde positiv utvikling i desember, med NRC Group som beste bidragsyter med 16,8% oppgang, hvor en ny kontrakt fra Bane Nor på 175 mill kr var viktigste nyhet. Data Respons steg 15,7% etter å ha blitt kjøpt opp av Akka Technologies. Vi solgte alle våre aksjer til budpris. Deretter fulgte Hunter Group med en oppgang på 12,6%. IMO 2020, med økte krav til rensing av drivstoffet, trer i kraft fra 1. januar og kan bidra til økt volatilitet fremover. Oljeselskapet DNO steg 10,4% på høyere oljepris og gjenopptakelsen av tilbakekjøpene.

Vi gjorde ingen endringer i porteføljen i desember utover salget av Data Respons. Vi har dermed noe høyere kontantandel ved årsskiftet enn normalt.

# Pensum Norske Aksjer Vekst - Desember 2019

Alle tall er i NOK  
Avkastningstall er før kostnader

9

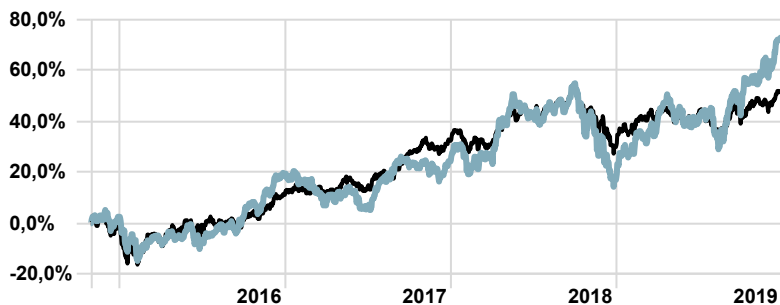


Mandat - Rammer: Norske Aksjer

OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

## Verdiutvikling



■ Pensum Norske Aksjer Vekst

■ OSE BXLT Benchmark Index Linked/TOTX

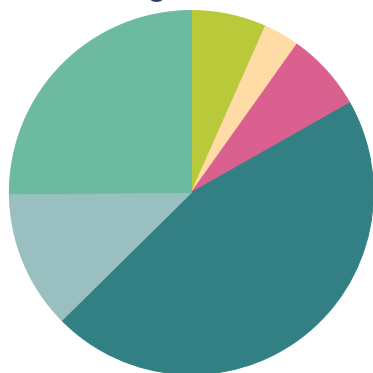
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	6,1%	3,2%
Meravkastning	2,8%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
Pensum Norske Aksjer Vekst	15,2%	47,8%	47,8%	13,2%
OSE BXLT Benchmark Index Linked/TOTX	5,1%	16,5%	16,5%	10,8%

## Allokering



	%
Finansielle tjenester	6,7
Helse	3,2
Forsyning	7,0
Energi	45,8
Industri	12,3
Teknologi	25,1

## 10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Crayon Group Holding ASA Shs	12,7%	2,4%	0,3%
BW LPG Ltd	12,0%	-7,3%	-0,9%
BW Offshore Ltd	9,7%	8,1%	0,8%
Nordic Semiconductor ASA	7,4%	4,5%	0,3%
Hunter Group ASA	7,3%	12,6%	0,9%
DNO ASAA	6,8%	10,4%	0,7%
Storebrand ASA	6,7%	4,5%	0,3%
Scatec Solar ASA	6,6%	13,1%	0,9%
Aker ASAA	6,4%	8,7%	0,6%
Norbit ASA Ordinary Shares	6,2%	5,3%	0,3%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	66%	70%	Deltagelse i oppgang	139%
Mnd med nedgang	34%	30%	Deltagelse i nedgang	143%
Beste måned	10,3%	6,8%	Årlig avkastning	14,0%
Dårligste måned	-11,9%	-8,1%	Standardavvik	17,8%
Beste kvartal	17,3%	12,1%	Sharpe Ratio	0,79
Dårligste kvartal	-24,0%	-14,8%		0,96

## Forvalters kommentar

Desember rundet av et godt børsår på en hyggelig måte, drevet av redusert geopolitisk risiko og håp om bedre tider for verdensøkonomien. For Oslo Børs bidro ytterligere kutt i oljeproduksjonen fra OPEC+ til en klar bedring av oljeprisen og dermed også oppgang for olje- og oljeserviceaksjer.

Odfjell Drilling steg 28,6% etter å ha fått en 5-årig servicekontrakt med ConocoPhillips og utøvede opsjoner med Equinor og Aker BP. Oppgangen fra november fortsatte for bioteknologiselskapet Nordic Nanovector med nye 26,0% og dermed over 53% oppgang på to måneder. Også Scatec Solar, Hunter Group og DNO bidro med tosifret avkastning i desember. BW LPG ble porteføljens eneste negative bidragsyter med et fall på 7,3%.

Porteføljen er ved oppstart av nye utslippskrav ifm IMO 2020 i januar 2020 posisjonert med ca 25% mot shipping gjennom posisjoner mot frakt av råolje, LPG og LNG.

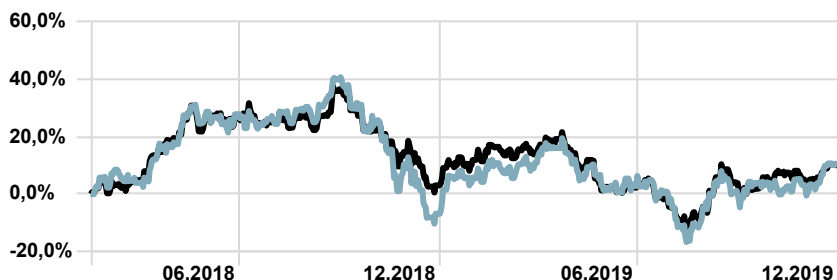
Vi gjorde ingen endringer i porteføljen i desember.

Mandat - Rammer: Norske aksjer på energiindeksen

Referanseindeks: OSE Energi

Forvalter: Kåre Pettersen

## Verdiutvikling



DF Norge Energi OSE Es/Energy TR NOK

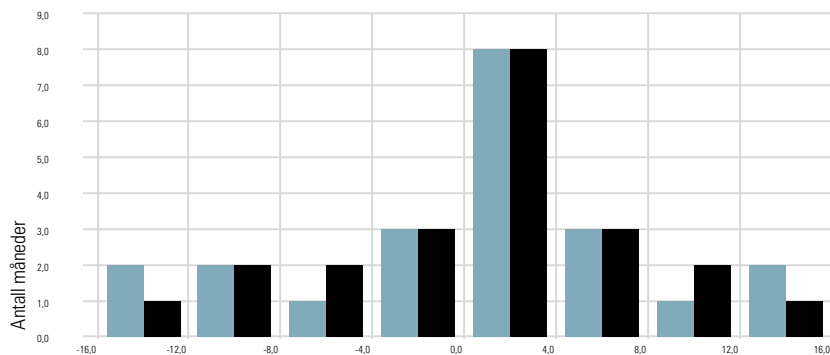
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	7,2%	4,7%
Meravkastning	2,5%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Energi	9,3%	18,7%	18,7%	
OSE Es/Energy TR NOK	6,3%	6,8%	6,8%	7,2%

## Avkastningsfordeling



DF Norge Energi OSE Es/Energy TR NOK

## 10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
BW Offshore Ltd	17,6%	8,1%	1,4%
BW LPG Ltd	12,1%	-7,3%	-0,9%
Aker ASA A	9,8%	8,7%	0,9%
DNO ASA A	9,7%	10,4%	1,0%
Equinor ASA	9,3%	3,4%	0,3%
Aker BP ASA	8,1%	9,0%	0,7%
Odfjell Drilling Ltd	7,3%	28,6%	2,1%
Frontline Ltd	6,0%	10,3%	0,6%
Flex LNG Ltd	6,0%	5,1%	0,3%
Aker Solutions ASA	4,9%	12,5%	0,6%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	64%	64%	Deltagelse i oppgang	119%
Mnd med nedgang	36%	36%	Deltagelse i nedgang	123%
Beste måned	13,5%	12,9%	Årlig avkastning	2,3%
Dårligste måned	-14,5%	-12,1%	Standardavvik	26,5%
Beste kvartal	23,0%	21,3%	Sharpe Ratio	0,18
Dårligste kvartal	-33,4%	-24,2%		0,20

## Forvalters kommentar

Desember rundet av et godt børsår på en hyggelig måte, drevet av redusert geopolitisk risiko og håp om bedre tider for verdensøkonomien. For Oslo Børs bidro ytterligere kutt i oljeproduksjonen fra OPEC+ til en klar bedring av oljeprisen og dermed også oppgang for olje- og oljeserviceaksjer.

Odfjell Drilling steg 28,6% etter å ha fått en 5-årig servicekontrakt med ConocoPhillips og utøvde opsjoner med Equinor og Aker BP. Deretter fulgte Aker Solutions, DNO og Frontline med hhv 12,5%, 10,4% og 10,3%. Av shippingsegmentene er det særlig innen VLCC (råolje) hvor det var hett i desember med solide rateoppganger og forventninger før innføringen av nye utslippskrav i januar 2020, ifm IMO 2020.

Vi gjorde ingen endringer i porteføljen i desember.

# Pensum Nordiske Aksjer Utbytte - Desember 2019

Alle tall er i NOK  
Avkastningstall er før kostnader

11

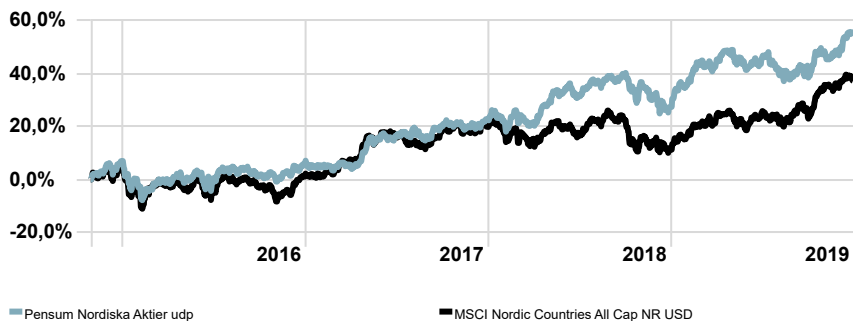


Mandat - Rammer: Norske Aksjer

Referanseindeks: OSEBX, hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

## Verdiutvikling



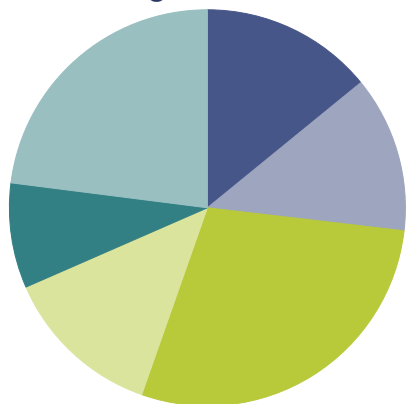
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	4,0%	0,8%
Meravkastning	3,2%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
Pensum Nordiska Aktier udp	8,6%	21,4%	21,4%	13,4%
MSCI Nordic Countries All Cap NR USD	8,2%	23,0%	23,0%	10,7%

## Allokering



	%
Materialer	14,1
Forbruksvarer	12,7
Finansielle tjenester	28,5
Eiendom	13,1
Energi	8,6
Industri	23,0

## 10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Dios Fastigheter AB	12,7%	1,5%	0,2%
Coor Service Management Holding AB	9,9%	4,5%	0,5%
Röttneros AB	8,6%	1,5%	0,1%
Aker ASA A	7,7%	8,7%	0,7%
Volvo AB B	7,0%	3,4%	0,2%
Nobia AB	7,0%	4,4%	0,3%
Ocean Yield ASA	6,2%	-0,4%	0,0%
SpareBank 1 SMN	6,1%	4,5%	0,3%
Investor AB B	5,9%	-1,5%	-0,1%
ABG Sundal Collier Holding ASA	5,8%	14,5%	0,9%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	62%	60%	Deltagelse i oppgang	95%
Mnd med nedgang	38%	40%	Deltagelse i nedgang	66%
Beste måned	6,3%	5,9%	Årlig avkastning	11,0%
Dårligste måned	-6,3%	-7,8%	Standardavvik	10,2%
Beste kvartal	11,9%	8,6%	Sharpe Ratio	1,02
Dårligste kvartal	-8,5%	-9,1%		0,71

## Forvalters kommentar

Scandic Hotels ble porteføljens beste aksje i desember med en oppgang på 15,9% etter innsidekjøp fra selskapets administrerende direktør og analytikeranbefalinger. Generelt nyter hoteller i Sverige og Norge godt av svake hjemlige valutaer for tiden, noe som er med på å forklare oppgangen. Meglerhuset ABG Sundal Collier hadde igjen en sterk måned og steg 14,5%, og er dermed opp ca 53% på to måneder.

Vi gjorde ingen endringer i porteføljen i desember.

# Pensum Nordiske Aksjer Vekst - Desember 2019

12



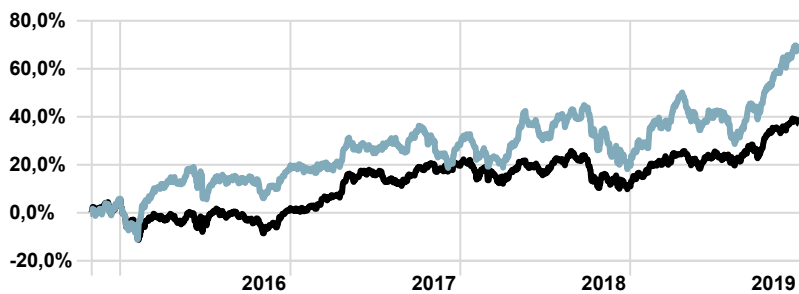
Alle tall er i NOK  
Avkastningstall er før kostnader

Mandat - Rammer: Nordiske Aksjer

Referanseindeks: MSCI Norden

Forvalter: Kåre Pettersen

## Verdiutvikling



■ Pensum Nordiska Aktier tvp ■ MSCI Nordic Countries All Cap NR USD

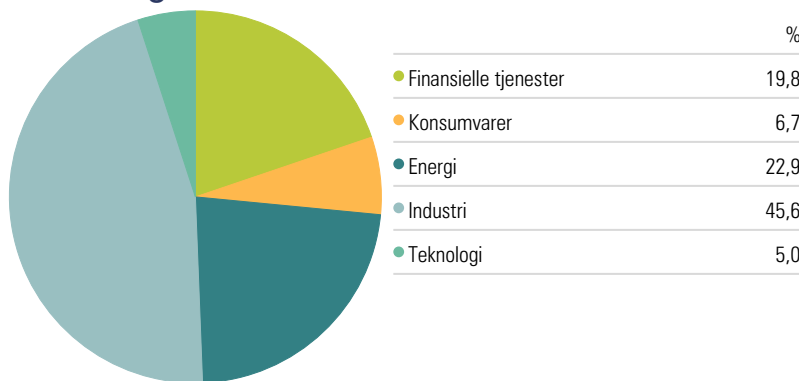
## Avkastning sist måned

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

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
Pensum Nordiska Aktier tvp	15,4%	37,9%	37,9%	12,1%
MSCI Nordic Countries All Cap NR USD	8,2%	23,0%	23,0%	10,7%

## Allokering



## 10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
BW LPG Ltd	11,7%	-7,3%	-0,9%
Alfa Laval AB	10,9%	-2,3%	-0,3%
Vestas Wind Systems A/S	8,7%	1,3%	0,1%
TF Bank AB	8,4%	4,3%	0,4%
Flex LNG Ltd	8,3%	5,1%	0,4%
Leroy Seafood Group ASA	6,7%	0,0%	0,0%
Alimak Group AB	5,7%	5,7%	0,3%
International Petroleum Corp	5,6%	-4,0%	-0,2%
Investor AB B	5,4%	-1,5%	-0,1%
Axactor SE	5,1%	15,9%	0,8%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	62%	60%	Deltagelse i oppgang	132%
Mnd med nedgang	38%	40%	Deltagelse i nedgang	111%
Beste måned	10,5%	5,9%	Årlig avkastning	13,0%
Dårligste måned	-10,0%	-7,8%	Standardavvik	16,9%
Beste kvartal	15,4%	8,6%	Sharpe Ratio	0,77
Dårligste kvartal	-15,7%	-9,1%		0,71

## Forvalters kommentar

Etter en svak utvikling tidligere i år tok inkassoselskapet Axactor en liten revansj i desember med en oppgang på 15,9%. Deretter fulgte investeringsselskapet Aker ASA med en oppgang på 8,7%.

Svakest var utviklingen for BW LPG som falt 7,3%.

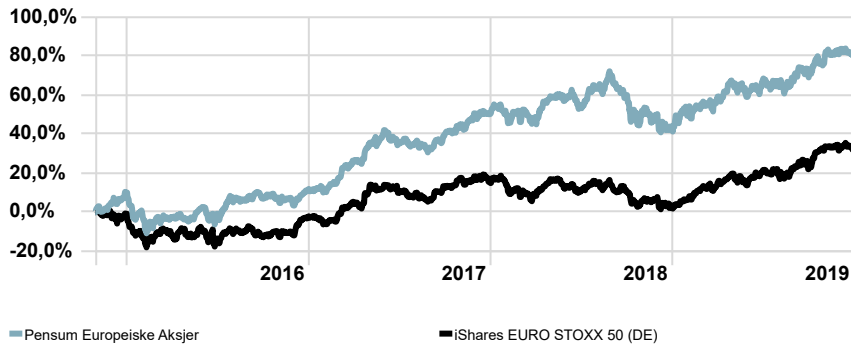
Vi gjorde ingen endringer i porteføljen i desember.

Mandat - Rammer: Europeiske aksjer

Referanseindeks: Stoxx Europe 50

Forvalter: Peter Sjöholm, Neox Capital

## Verdiutvikling



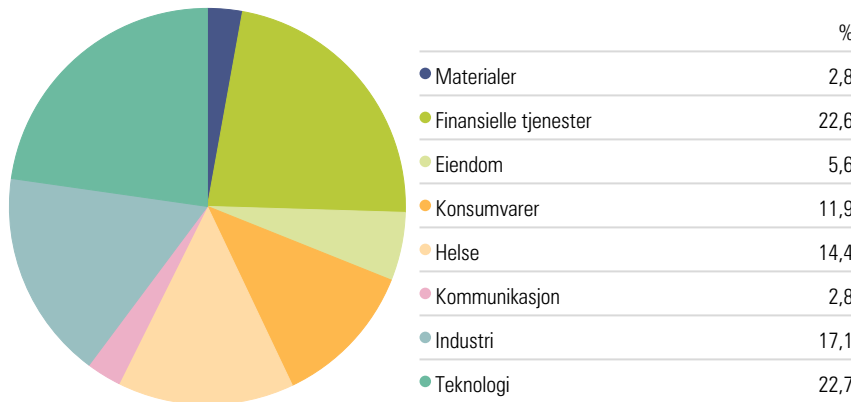
## Avkastning sist måned

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

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
Pensum Europeiske Aksjer	4,4%	26,0%	26,0%	17,6%
iShares STOXX Europe 50 (DE)	4,4%	27,0%	27,0%	10,6%

## Allokering



## 10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Sofina SA	10,6%	-4,9%	-0,5%
Sartorius AG Pfd Shs - Non-voting	10,3%	-3,1%	-0,3%
Nemetschek SE	9,4%	5,8%	0,6%
Koninklijke Ahold Delhaize NV	8,4%	-6,1%	-0,5%
Wirecard AG	7,3%	-12,5%	-0,9%
Helvetia Holding AG	6,7%	-1,3%	-0,1%
Wallenstam AB B	5,5%	1,8%	0,1%
ELMOS Semiconductor AG	5,2%	-2,9%	-0,2%
Ackermans & Van Haaren NV	4,6%	-0,6%	0,0%
Aalberts NV	4,1%	1,1%	0,0%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	60%	54%	Deltagelse i oppgang	120%
Mnd med nedgang	40%	46%	Deltagelse i nedgang	69%
Beste måned	10,5%	7,1%	Årlig avkastning	15,3%
Dårligste måned	-9,0%	-8,5%	Standardavvik	14,5%
Beste kvartal	13,8%	11,5%	Sharpe Ratio	1,01
Dårligste kvartal	-12,1%	-11,4%		0,51

## Porteføljeendringer

I en ellers god måned for europeiske aksjer ble utviklingen målt i norske kroner rammet av at norske kroner styrket seg vesentlig mot euro i andre halvdel av desember. For desember som helhet styrket kronen seg 3,3% mot euro.

Intrum ble beste aksje med en oppgang på 12,7%, foran DNB som har utviklet seg fint etter hvitvaskings-saken tidligere i høst. DNB steg 5,9%. Svakest var utviklingen for Wirecard som falt 12,5%.

Forvalter gjorde ingen endringer i desember.

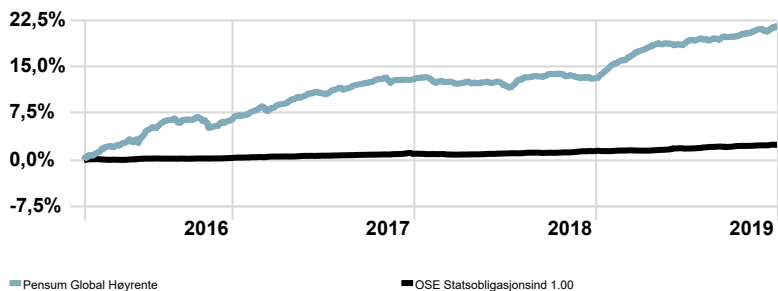
Mandat - Rammer:

100 % renteandel

Referanseindeks: ST3X (Statsobligasjoner med 1 års løpetid)

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

## Verdiutvikling



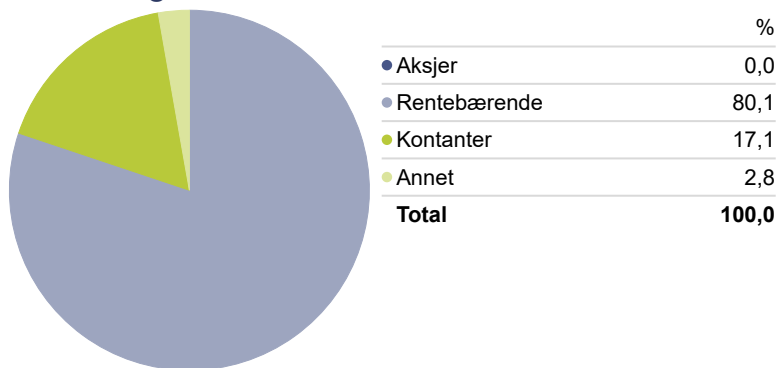
## Avkastning sist måned

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

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
Pensum Global Høyrente	1,4%	7,5%	7,5%	4,5%
OSE Statsobligasjonsind 1.00	0,3%	1,0%	1,0%	0,7%

## Allokering



## Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Pareto Nordic Corporate Bond B	40%	0,4%	0,2%
Muzinich Asia Hi Yld Hedged NOK Acc Fdr	30%	0,2%	0,0%
Holberg Kreditt A	30%	0,6%	0,2%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks
Årlig avkastning	5,1%	0,6%
Årlig standardavvik	2,0%	0,2%
Mnd med oppgang	78%	82%
Mnd med nedgang	22%	18%
Beste måned	1,8%	0,2%
Dårligste måned	-1,1%	-0,1%

## Forvalters kommentar

**Porteføljens avkastning for desember endte på 0,4%, og resultatet for 2019 endte med det på 7,4 %.** Dette er et godt resultat absolutt sett og også sammenlignet med referanseindeksen (norske statsobligasjoner) som hadde en utvikling på 1 % i 2019 og 0,1 % i desember. Norske statsobligasjoner har tilnærmet ingen kredittrisiko og avvik er derfor forventet. Lange renter fortsatte å stige sakte, men sikkert også i desember, noe som har pågått siden slutten av september. Dette har negativ avkastningseffekt for renteplasseringer med lang durasjon. Markedssegmentet har generelt sett vært sterkt de seneste månedene og vi har sett en liten inngang i kredittspredene, hvilket gir en positiv avkastningseffekt på renteplasseringer med høyere kredittrisiko. Globale selskapsobligasjoner med høy kreditt-rating og (lav kredittrisiko) og lengre durasjon (høyere renterisiko), målt ved BBgBarclays Global Agg, falt for tredje måned på rad (-0,23 % i desember og -0,47 % seneste tre måneder). Globale selskapsobligasjoner med lavere kreditt-rating, målt ved BBgBarclays Global HY, hadde en utvikling på 2,2 %. Våre utvalgte rentefond har lav rentedurasjon og blir således ikke særlig påvirket av utviklingen i rentemarkedet, mens de har en høyere kredittrisiko og har nytt godt av dette de seneste tre måneder. NOK styrket seg mot de fleste valutaer i desember og særlig mot USD med 4,8 %. Alle Pensums renteinvesteringer er valutasikret og derfor upåvirket av valutasingninger.

**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 desember hadde Holberg Kreditt den sterkeste avkastningen med 0,6 %. Hittil i år har den asiatiske eksponeringen via Muzinich vært sterkest med en avkastning på 8,9 %.

Det ble ikke gjort endringer i porteføljen i løpet av måneden.

# Allokering Defensiv - Desember 2019

Alle tall er i NOK

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

15



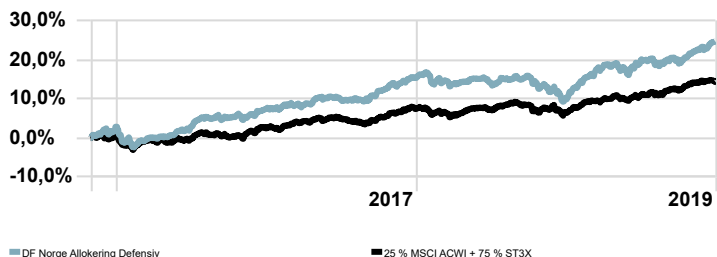
Mandat - Rammer:

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

Referanseindeks: 25 % MSCI ACWI + 75 % ST3X

Porteføljekostnad: Ca 0,6 % netto per år  
Forvalter: Kåre Pettersen

## Verdiutvikling



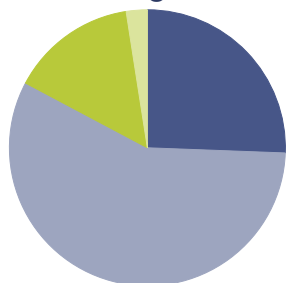
## Avkastning sist måned

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

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering Defensiv	3,8%	13,0%	13,0%	5,1%
25 % MSCI ACWI + 75 % ST3X	1,6%	7,3%	7,3%	3,7%

## Allokering



	%
• Aksjer	25,6
• Rentebærende	57,2
• Kontantbeholdning	14,8
• Annet	2,5
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

## Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Storm Bond ICN NOK	25,0%	0,9%	0,2%
Pareto Nordic Corporate Bond B	25,0%	0,4%	0,1%
Muzinich Asia Hi Yld Hedged NOK Acc Fdr	20,0%	0,2%	0,0%
Equitile Resilience Feeder E NOK Acc H	10,0%	2,7%	0,3%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	10,0%	5,5%	0,5%
Fidelity European Dynamic Gr I-Acc-EUR	10,0%	-1,0%	-0,1%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	70%	62%	Deltagelse i oppgang	129% 100%
Mnd med nedgang	30%	38%	Deltagelse i nedgang	87% 100%
Beste måned	3,2%	1,3%	Årlig avkastning	5,4% 3,3%
Dårligste måned	-2,9%	-1,9%	Standardavvik	4,3% 2,8%
Beste kvartal	6,9%	2,9%	Sharpe Ratio	1,09 0,94
Dårligste kvartal	-4,9%	-1,8%		

## Forvalters kommentar

**Porteføljen hadde en utvikling på 1,1 % i desember og endte året på 13,0 %.** Begge disse resultatene er svært gode absolutt sett og også relativt til referanseindeksen som falt 0,2 % seneste måned og steg 7,3 % i 2019. Lange renter fortsatte å stige i desember og kredittspreadene gikk noe inn. Markedet har i lengre tid vært preget av usikkerheten vedrørende flere geopolitiske forhold og særlig Brexit i Storbritannia og handelskrigen mellom USA og Kina. Det har de senere månedene kommet flere positive signaler, floker løses og flere av de etterlengtede bekreftelsene på fremgang har kommet. Med OPECs kutt i oljeproduksjon fikk også oljeprisen ny oppgang, hvilket i sin tur styrket oljerelaterte selskaper på Oslo Børs. Med en fra før av nokså svak norsk krone lå forholdene til rette for en kronestyrkelse, hvilket kom; USD mot NOK falt 4,8 % i desember. 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 har valgt å ha en liten overvekt mot aksjer på bekostning av renter, og har i tillegg en overvekt til Europa sammenlignet med referanseindeksen. På rentesiden har vi valgt å investere i høyrenteobligasjoner heller enn såkalte investment grade obligasjoner. Porteføljen er med andre ord posisjonert for videre vekst. Denne vurderingen er fundert i flere faktorer, blant annet delvis sterke makroøkonomiske indikatorer (særlig gode er arbeidsledighetstallene), en videre lysning i geopolitiske prosesser, og også at sentralbankene fortsatt ønsker å stimulere til vekst. Videre har vi valgt å valutasikre deler av porteføljen mot amerikanske dollar da vi vurderer det som sannsynlig at denne vil svekkes mot norske kroner med videre vekst. I desember slo alle våre forventninger til og særlig vellykket var det å ha valutasikringer mot NOK.

**Fondsseleksjon;** Vi velger ut de fondene vi mener vil prestere bedre enn sin referanseindeks over tid. Her har vi blant annet fokus på avkastning sett i forhold til risikotakning, med særlig vekt på nedsidebeskyttelse. I desember leverte SEB Norway Focus den beste avkastningen med 5,5 %, 2,2 % foran Oslo Børs. De valutasikrede delene av porteføljen, nemlig Sector Healthcare Value og Equitile Resilience Feeder (globale aksjer) ga også fine bidrag med avkastning på henholdsvis 2,9 og 2,7 %. Hittil i år er det Fidelity European som har lyktes aller best med sin strategi: 40,7 % avkastning på året, 15,1 % foran sin referanseindeks. Også rentefondene har vist en fin utvikling, Storm Bond var best av disse i desember med utvikling på 0,9 %, mens Muzinich Asia High Yield skiller seg ut for året med 8,9 % avkastning.

# Allokering Moderat - Desember 2019

Alle tall er i NOK

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

16

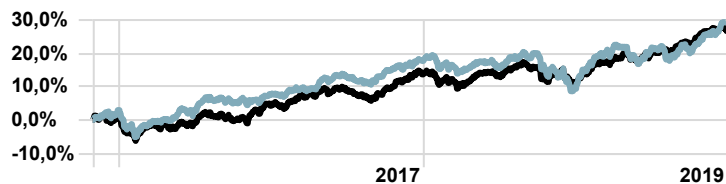


Mandat - Rammer: 40 - 60 % aksjeandel  
20 - 60 % renteandel  
0 - 20 % alternative produkter

Referanseindeks: 50 % MSCI ACWI + 50 % ST3X

Porteføljekostnad: Ca 0,7 % netto per år  
Forvalter: Kåre Pettersen

## Verdiutvikling



DF Norge Allokering Moderat

50 % MSCI ACWI + 50 % ST3X

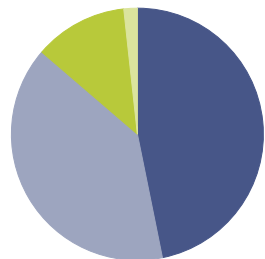
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	2,3%	-0,5%
Meravkastning	2,9%	0,0%

## Historisk avkastning

		Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering Moderat	2,3%	6,5%	17,8%	17,8%	6,4%
50 % MSCI ACWI + 50 % ST3X	-0,5%	2,9%	14,0%	14,0%	6,8%

## Allokering



	%
• Aksjer	46,8
• Rentebærende	39,5
• Kontanter	12,0
• Annet	1,7
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

## Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljvekt	Avkastning	Bidrag
Pareto Nordic Corporate Bond B	25%	0,4%	0,1%
Muzinich Asia Hi Yld Hedged NOK Acc Fdr	20%	0,2%	0,0%
Equitile Resilience Feeder E NOK Acc H	15%	2,7%	0,4%
DNB Miljøinvest A	10%	8,3%	0,8%
Sector Healthcare Value A NOK	10%	2,7%	0,3%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	10%	5,5%	0,5%
East Capital China A-Shares A EUR	10%	1,2%	0,1%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	66%	64%	Deltagelse i oppgang	105% 100%
Mnd med nedgang	34%	36%	Deltagelse i nedgang	102% 100%
Beste måned	5,7%	2,6%	Årlig avkastning	6,4% 5,9%
Dårligste måned	-4,5%	-3,8%	Standardavvik	7,2% 5,5%
Beste kvartal	10,0%	5,8%	Sharpe Ratio	0,80 0,95
Dårligste kvartal	-8,3%	-3,8%		

## Forvalters kommentar

**Porteføljen hadde en utvikling på 2,3 % i desember. Hittil i år er resultatet på 17,8 %.** Begge disse resultatene er svært gode absolutt sett og også relativt til referanseindeksen som falt 0,5 % seneste måned og endte på en avkastning på 14,0 % for 2019. Lange renter fortsatte å stige i desember og kredittspreadene gikk noe inn. Markedet har i lengre tid vært preget av usikkerheten vedrørende flere geopolitiske forhold og særlig Brexit i Storbritannia og handelskrigen mellom USA og Kina. Det har de senere månedene kommet flere positive signaler, floker løses og flere av de etterlengtede bekreftelsene på fremgang har kommet. Med OPECs kutt i oljeproduksjon fikk også oljeprisen ny oppgang, hvilket i sin tur styrket oljerelaterte selskaper på Oslo Børs. Med en fra før av nokså svak norsk krone lå forholdene til rette for en kronestyrkelse, hvilket kom; USD not NOK falt 4,8 % i måneden. 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 har valgt å ha en liten overvekt mot aksjer på bekostning av renter, og har i tillegg en overvekt til Kina sammenlignet med referanseindeksen. På rentesiden har vi valgt å investere i høyrenteobligasjoner heller enn såkalte investment grade obligasjoner. Porteføljen er med andre ord posisjonert for videre vekst. Denne vurderingen er fundert i flere faktorer, blant annet delvis sterke makroøkonomiske indikatorer (særlig gode er arbeidsledighetstallene), en videre lysning i geopolitiske prosesser, og også at sentralbankene fortsatt ønsker å stimulere til vekst. Videre har vi valgt å valutasikre deler av porteføljen mot amerikanske dollar da vi vurderer det som sannsynlig at denne vil svekkes mot norske kroner med videre vekst. I desember slo alle våre forventninger til og særlig vellykket var det å ha valutasikringer mot NOK.

**Fondsseleksjon;** Vi velger ut de fondene vi mener vil prestere bedre enn sin referanseindeks over tid. Her har vi blant annet fokus på avkastning sett i forhold til risikotakning, med særlig vekt på nedsidebeskyttelse. I desember ga alle porteføljens fond positiv avkastning og som i november var det DnB Miljøinvest som skilte seg positivt ut med en avkastning på 8,3 %. Med dette har fondet hatt en utvikling på 15,6 % i det siste kvartalet av 2019 og endte på 33,4 % for året. SEB Norway Focus fund hadde også svært sterk avkastning med 5,5 %, 2,2 % foran Oslo Børs. Equitile Resilience Feeder hadde en avkastning på 2,7 % i desember og endte avkastningen for året på 33,8 %. Sammenlignet med indeks fikk dette fondet god hjelp av sin valutasikring mot NOK i desember måned. Også Sector Healthcare Value er valutasikret og leverte 2,9 % i desember. Den rentebærende delen av porteføljen har gjennom året fylt sin risikoreducerende rolle så vel som å gi en god positiv avkastning på henholdsvis 8,9 % for Muzinich Asia High Yield og 7,4 % for Pareto Nordic Corporate Bond.

# Allokering Dynamisk - Desember 2019

Alle tall er i NOK

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

17

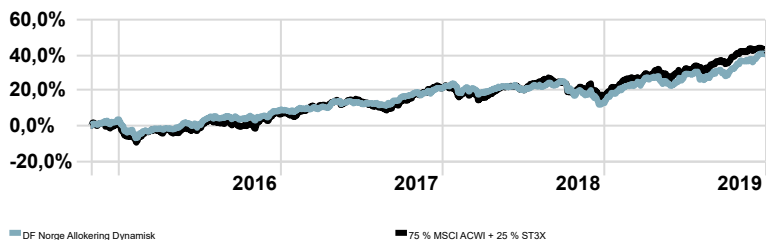


Mandat - Rammer:  
50 - 80 % aksjeandel  
0 - 50 % renteandel  
0 - 20 % alternative produkter

Referanseindeks: 75 MSCI ACWI + 25 % ST3X

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

## Verdiutvikling



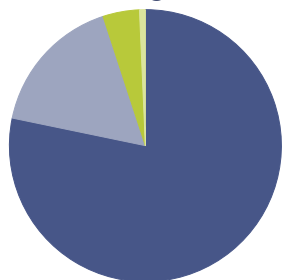
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	2,2%	-0,8%
Meravkastning	3,0%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering Dynamisk	8,2%	24,2%	24,2%	9,0%
75 % MSCI ACWI + 25 % ST3X	4,3%	21,4%	21,4%	10,2%

## Allokering



	%
● Aksjer	78,3
● Rentebærende	16,7
● Kontanter	4,3
● Annet	0,7
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

## Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Equitile Resilience Feeder E NOK Acc H	20%	2,7%	0,5%
Storm Bond ICN NOK	20%	0,9%	0,2%
iShares MSCI Russia ADR/GDR ETF USD Acc	10%	3,4%	0,3%
Sector Healthcare Value B NOK	10%	2,9%	0,3%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	10%	5,5%	0,5%
Vontobel mtx Sust EmMkts Ldrs I USD	10%	2,6%	0,3%
Fidelity European Dynamic Gr I-Acc-EUR	10%	-1,0%	-0,1%
East Capital China A-Shares A EUR	10%	1,2%	0,1%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks		Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	70%	64%	Deltagelse i oppgang	84%	100%
Mnd med nedgang	30%	36%	Deltagelse i nedgang	73%	100%
Beste måned	5,7%	3,9%	Årlig avkastning	8,5%	8,9%
Dårligste måned	-6,0%	-5,7%	Standardavvik	8,1%	8,2%
Beste kvartal	10,5%	8,8%	Sharpe Ratio	0,97	1,00
Dårligste kvartal	-9,5%	-5,7%			

## Forvalters kommentar

**Porteføljen gikk 2,2 % i årets siste måned og dermed endte resultatet for 2019 på 24,2 %.** Dette er svært gode tall absolutt sett og foran referanseindeksen som falt 0,8 % i desember og endte året opp 21,4 %. Oslo Børs endte med 16,5 % for 2019 og Allokering Dynamisk har med andre ord nytt svært godt av å ha en global profil. Lange renter fortsatte å stige i desember og kredittspreadene gikk noe inn. Markedet har i lengre tid vært preget av usikkerheten vedrørende flere geopolitiske forhold og særlig Brexit i Storbritannia og handelskrigen mellom USA og Kina. Det har de senere månedene kommet flere positive signaler, floker løses og flere av de etterlengtede bekræftelsene på fremgang har kommet. Med OPECs kutt i oljeproduksjon fikk også oljeprisen ny oppgang, hvilket i sin tur styrket oljerelaterte selskaper på Oslo Børs. Med en fra før av nokså svak norsk krone lå forholdene til rette for en kronestyrkelse, hvilket kom; USD not NOK falt 4,8 % i måneden. 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 har valgt å ha en liten overvekt mot aksjer på bekostning av renter, og har i tillegg en overvekt til Europa og Kina sammenlignet med referanseindeksen. På rentesiden har vi valgt å investere i høyrenteobligasjoner heller enn såkalte investment grade obligasjoner. Porteføljen er med andre ord posisjonert for videre vekst. Denne vurderingen er fundert i flere faktorer, blant annet delvis sterke makroøkonomiske indikatorer (særlig gode er arbeidsledighetstallene), en videre lysning i geopolitiske prosesser, og også at sentralbankene fortsatt ønsker å stimulere til vekst. Videre har vi valgt å valutasikre deler av porteføljen mot amerikanske dollar da vi vurderer det som sannsynlig at denne vil svekkes mot norske kroner med videre vekst. I desember slo alle våre forventninger til og særlig vellykket var det å ha valutasikringer mot NOK.

**Fondsseleksjon;** Vi velger ut de fondene vi mener vil prestere bedre enn sin referanseindeks over tid. Her har vi blant annet fokus på avkastning sett i forhold til risikotakning, med særlig vekt på nedsidebeskyttelse. I desember var SEB Norway Focus porteføljens beste fond med 5,5 % avkastning, hvilket var 2,2 % foran Oslo Børs. Videre bidro eksponeringene mot fremvoksende markeder fint, selv etter en negativ valutaeffekt; Ishares MSCI Russia var opp 3,4 %, Vontobel EM 2,6 % og East Capital China opp 1,2 %. Equitiles globale aksjefond og Sectors helsefond er begge valutasikret og nøt godt av det denne måneden med avkastning på henholdsvis 2,7 og 2,9 %. Alle aksjefondene i porteføljen levert mer enn 20 % avkastning i 2019. Sammenlignet med sine indekser har East Capital China og Fidelity European Growth prestert best med henholdsvis 18,5 og 15,1 % meravkastning.

# Allokering Offensiv - Desember 2019

Alle tall er i NOK

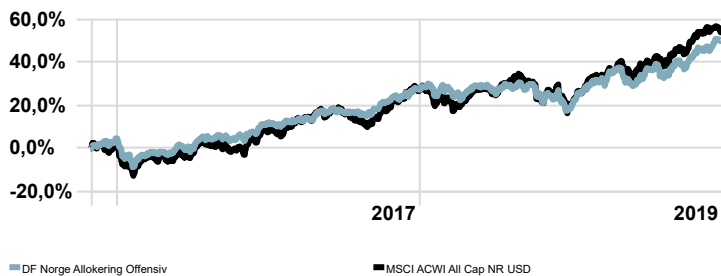
Avkastningstall er netto forvaltningshonorarer. Pensums rådgivningshonorar og evt rabatter er ikke hensyntatt

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



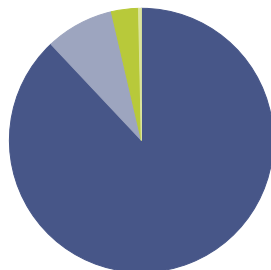
## Avkastning sist måned

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

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering Offensiv	7,8%	26,8%	26,8%	12,4%
MSCI ACWI All Cap NR USD	5,5%	28,2%	28,2%	9,2%

## Allokering



	%
• Aksjer	88,0
• Rentebærende	8,4
• Kontanter	3,3
• Annet	0,3
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

## Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljeverkt	Avkastning	Bidrag
DNB Teknologi A	15%	-2,4%	-0,4%
Equitle Resilience Feeder E NOK Acc H	15%	2,7%	0,4%
DNB Miljøinvest A	10%	8,3%	0,8%
East Capital Ryssland	10%	2,4%	0,2%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	10%	5,5%	0,5%
Storm Bond ICN NOK	10%	0,9%	0,1%
Vontobel mtx Sust EmMkts Ldrs I USD	10%	2,6%	0,3%
Fidelity European Dynamic Gr I-Acc-EUR	10%	-1,0%	-0,1%
East Capital China A-Shares A EUR	10%	1,2%	0,1%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	70%	64%	Deltagelse i oppgang	79% 100%
Mnd med nedgang	30%	36%	Deltagelse i nedgang	67% 100%
Beste måned	7,0%	5,2%	Årlig avkastning	10,2% 11,0%
Dårligste måned	-7,5%	-7,6%	Standardavvik	9,6% 10,9%
Beste kvartal	11,5%	11,7%	Sharpe Ratio	0,99 0,95
Dårligste kvartal	-8,8%	-7,8%		

## Forvalters kommentar

**Porteføljens avkastning for desember endte på 2,0 %, hvilket gir en utvikling på 26,8 % for 2019.** Det brede verdensmarkedet falt 1,2 % i desember, mens det endte året på 28,2 %. På årsbasis er Allokering Offensiv altså noe bak det brede verdensmarkedet, samtidig har vi valgt å ta noe mindre risiko i forhold til indeksen ved å inkludere 10 % i rentebærende fond. Den risikjusterte avkastningen er foran indeksavkastningen. Oslo Børs på sin side endte året med 16,5 % avkastning og Allokering Offensiv har med andre ord nytt svært godt av å ha en global profil. Lange renter fortsatte å stige i desember og kredittspredene gikk noe inn. Markedet har i lengre tid vært preget av usikkerheten vedrørende flere geopolitiske forhold og særlig Brexit i Storbritannia og handelskrigen mellom USA og Kina. Det har de senere månedene kommet flere positive signaler, floker løses og flere av de etterlengtede bekreftelsene på fremgang har kommet. Med OPECs kutt i oljeproduksjon fikk også oljeprisen ny oppgang, hvilket i sin tur styrket oljerelaterte selskaper på Oslo Børs. Med en fra før av nokså svak norsk krone lå forholdene til rette for en kronestyrkelse, hvilket kom; USD not NOK falt 4,8 % i måneden. 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 har valgt å ha en overvekt mot europeiske selskaper, fremvoksende markeder og særlig Kina og Russland. Vi har også en overvekt mot teknologiaksjer. Porteføljen er med andre ord posisjonert for videre vekst. Denne vurderingen er fundert i flere faktorer, blant annet delvis sterke makroøkonomiske indikatorer (særlig gode arbeidsledighetstallene), en videre lysning i geopolitiske prosesser, og også at sentralbankene fortsatt ønsker å stimulere til vekst. Videre har vi valgt å valutasikre deler av porteføljen mot amerikanske dollar da vi vurderer det som sannsynlig at denne vil svekkes mot norske kroner med videre vekst. I desember slo alle våre forventninger til og særlig vellykket var det å ha valutasikringer mot NOK.

**Fondsseleksjon:** Vi velger ut de fondene vi mener vil prestere bedre enn sin referanseindeks over tid. Her har vi blant annet fokus på avkastning sett i forhold til risikotakning, med særlig vekt på nedsidebeskyttelse. I desember som i november var det DnB Miljøinvest som skilte seg positivt ut med en avkastning på 8,3 % og har med dette hatt en utvikling på 15,6 % i det siste kvartalet i 2019 og endte på 33,4 % for 2019. SEB Norway Focus fund hadde også svært sterk avkastning med 5,5 %, 2,2 % foran Oslo Børs. Equitle Resilience Feeder hadde en avkastning på 2,7 % i desember og endte avkastningen for året på 33,8 %. Sammenlignet med indeks fikk dette fondet god hjelp av sin valutasikring mot NOK i desember måned. DnB Teknologi lyktes ikke like godt med sin strategi den seneste måneden og falt 2,4 %. Hittil i år er fondet opp 32,0 %.

# DF Norge Allokering 100 - Desember 2019

Alle tall er i NOK

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

19

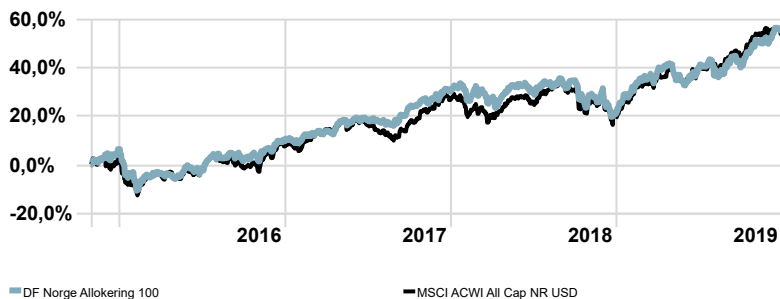


Mandat - Rammer: 80 - 100 % aksjeandel  
0 - 20 % alternative produkter

Referanseindeks: MSCI ACWI (verdensindeksen)

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

## Verdiutvikling



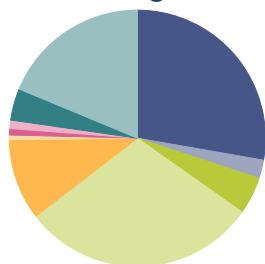
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	2,3%	-1,2%
Meravkastning	3,5%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering 100	8,7%	28,6%	28,6%	12,3%
MSCI ACWI All Cap NR USD	5,5%	28,2%	28,2%	12,8%

## Allokering



	%
North America	27,7
Latin America	2,3
United Kingdom	4,7
Europe dev	29,8
Europe emrg	10,2
Africa/Middle East	0,6
Australasia	0,8
Japan	1,1
Asia dev	4,0
Asia emrg	18,7
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

## Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Equitile Resilience Feeder E NOK Acc H	20%	2,7%	0,5%
Vontobel mtx Sust EmMkts Ldrs I USD	15%	2,6%	0,4%
Fidelity European Dynamic Gr I-Acc-EUR	15%	-1,0%	-0,1%
DNB Teknologi A	10%	-2,4%	-0,2%
DNB Miljøinvest A	10%	8,3%	0,8%
East Capital Ryssland	10%	2,4%	0,2%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	10%	5,5%	0,5%
East Capital China A-Shares A EUR	10%	1,2%	0,1%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	72%	64%	Deltagelse i oppgang	92% 100%
Mnd med nedgang	28%	36%	Deltagelse i nedgang	84% 100%
Beste måned	7,0%	5,2%	Arlig avkastning	11,2% 11,0%
Dårligste måned	-9,4%	-7,6%	Standardavvik	11,1% 10,9%
Beste kvartal	12,6%	11,7%	Sharpe Ratio	0,95 0,95
Dårligste kvartal	-10,1%	-7,8%		

## Forvalters kommentar

**Porteføljen hadde en utvikling på 2,3 % i desember og resultatet for 2019 endte på 28,6 %.** Dette er særdeles gode tall både absolutt og relativt sett. Verdensindeksen falt 1,2 % i desember og endte på 28,2 % for året. Månedsavkastningen er hele 3,5 % foran verdensindeksen og bidro til at også årsavkastningen endte foran referanseindeksen. Oslo Børs har på sin side hatt en avkastning på 16,5 % i 2019 og Allokering 100 har med andre ord nytt godt av sin globale profil. Lange renter fortsatte å stige i desember og kredittspreadene gikk noe inn. Markedet har i lengre tid vært preget av usikkerheten vedrørende flere geopolitiske forhold og særlig Brexit i Storbritannia og handelskrigen mellom USA og Kina. Det har de senere månedene kommet flere positive signaler, floker løses og flere av de etterlengtede bekræftelsene på fremgang har kommet. Med OPECs kutt i oljeproduksjon fikk også oljeprisen ny oppgang, hvilket i sin tur styrket oljerelaterte selskaper på Oslo Børs. Med en fra før av nokså svak norsk krone lå forholdene til rette for en kronestyrkelse, hvilket kom: USD not NOK falt 4,8 % i måneden. 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 har valgt å ha en overvekt mot europeiske selskaper, fremvoksende markeder og særlig Kina og Russland. Vi har også en overvekt mot teknologiaksjer. Porteføljen er med andre ord posisjonert for videre vekst. Denne vurderingen er fundert i flere faktorer, blant annet delvis sterke makroøkonomiske indikatorer (særlig gode er arbeidsledighetstallene), en videre lysning i geopolitiske prosesser, og også at sentralbankene fortsatt ønsker å stimulere til vekst. Videre har vi valgt å valutasikre deler av porteføljen mot amerikanske dollar da vi vurderer det som sannsynlig at denne vil svekkes mot norske kroner med videre vekst. I desember var dette markedssynet riktig og særlig positivt for den relative avkastningen var vår valutasikring mot USD.

**Fondsseleksjon;** Vi velger ut de fondene vi mener vil prestere bedre enn sin referanseindeks over tid. Her har vi blant annet fokus på avkastning sett i forhold til risikotakning, med særlig vekt på nedsidebeskyttelse. I desember som i november var det DnB Miljøinvest som skilte seg positivt ut med en avkastning på 8,3 % og har med dette hatt en utvikling på 15,6 % i det siste kvartalet i 2019 og endte på 33,4 % for 2019. SEB Norway Focus fund hadde også svært sterk avkastning med 5,5 %, 2,2 % foran Oslo Børs. Equitile Resilience Feeder hadde en avkastning på 2,7 % i desember og endte avkastningen for året på 33,8 %. Sammenlignet med indeks fikk dette fondet god hjelp av sin valutasikring mot NOK i desember måned. DnB Teknologi lyktes ikke like godt med sin strategi den seneste måneden og falt 2,4 %, hittil i år er fondet opp 32,0 %.

## 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

