

# Pensum Asset Management

## Diskresjonær forvaltning

Juli 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

De samme markedsdriverne som tidligere i år preget også børsene i juli. På risikosiden nevner vi kort handelskonflikter, Brexit, svake makroindikatorer (som stabiliserte seg på lave nivåer i juli) og resesjonsfrykt, Venezuela, Iran og Nord Korea. Som vanlig er USAs president Donald Trump hovedpersonen i mye av dette. Han fortsetter å forsøke å påvirke sentralbanken til å sette ned rentene mer enn hva sentralbanken selv mener er hensiktsmessig i dagens situasjon, og han twitret til markedet at USA sannsynligvis innfører 10% importtariffer fra 1. september på varer og tjenester fra Kina til årlig verdi av ca. milliarder dollar. Dette vil komme i tillegg til tariffer som allerede er innført på varer og tjenester til årlig verdi av 250 milliarder dollar med 25% tolltariffer. Dermed vil ca. 97% av all import fra Kina være berettiget til tollavgifter. I kampens hete går beskyldningene og gjengjeldelsesforsøkene frem og tilbake mellom USA og Kina. Som svar på de nye tariffene truer Kina å kutte all import av jordbruksvarer og Trump beskylder Kina for å manipulere valutaen.

Utviklingen i handelskonflikten er åpenbart negativ og selv om de realøkonomiske konsekvensene ikke er store påvirker det sentimentet betydelig i form av økt pessimisme i aksjemarkedet, utsatte investeringer, svakere forventningsbarometre osv. Selv om høy inflasjon ikke er et problem i USA nå vil økte tollavgifter bidra til prisvekst, noe som kan bli et problem senere.

På den andre siden har uroen dempet oppgangen i aksjemarkedet og dermed prismultiplene vi måler aksjemarkedet etter. Samtidig har rentefallet sendt alternativavkastningen og diskonteringsrenten i kjelleren, slik at aksjemarkedet likevel kan fremstå

som et attraktivt sted å plassere kapital.



Som grafen til venstre oppe viser er aksjemarkedet nå forholdsvis nøytralt priset, og kan ikke sies å være verken dyrt eller billig. Amerikanske aksjer prises til ca. 17,5 ganger kommende 12 måneders inntjening, mens globale aksjer eks USA prises til ca. 13,5 ganger inntjeningen. Om vi inverterer 13,5 (100 / 13,5) får vi en *earnings yield* 7,4%. Justerer vi dette tallet for risikofri rente får vi for tiden en høy risikopremie (nederste graf) på nesten 8% ved å investere i aksjer. Oslo Børs prises ved utgangen av juli til 12,7 ganger inntjeningen kommende tolv måneder.

En månedlig undersøkelse utført av Bank of America Merrill Lynch viser at aksjefondsforvaltere verden over for tiden har godt over normalt med kontanter utenfor markedet. Som ved de senere årenes korreksjoner i markedet er det grunn til å tro at denne kapitalen vil stabilisere aksjemarkedet, gitt at det knapt finnes alternativer til aksjer for den som søker avkastning.

Etter at 77% av selskapene i den amerikanske S&P 500-indeksen har rapportert tall for andre kvartal ser inntjeningen ut til å falle 1% sammenlignet med fjoråret. I forhold til analytikernes estimater har 76% av selskapene overrasket positivt med hensyn til inntjeningen og 59% med hensyn til inntektene.

For Europa er tilsvarende tall et fall på 2,7% i inntjeningen etter at 60% av bedriftene i Euro Stoxx 600 har rapportert for andre kvartal. 51% av selskapene har så langt slått analytikernes forventninger til inntjening.

# Markedskommentar

## Oslo Børs

Oslo Børs falt 0,6% i juli, med sjømatsektoren som en solid bidragsyter etter en oppgang på 5,8% og nok en gang bidro oljeservicesektoren negativt etter et fall på 7,8%.

De fem beste aksjene i juli ble Navamedic (+59,3%), Thin Film Electronics (+52,6%), Endur (+49,5%), poLight (+36,4%) og Photocure (+31,8%). Dårligst gikk det for Element (-46,7%), Hiddn Solutions (-29,7%), SeaBird Exploration (-21,1%), Interoil Exploration and Production (-20,3%) og Aker Solutions (-18,3%).

Norske kroner svekket seg 3,89% mot amerikanske dollar og 1,1% mot euro.

## Utbytteporteføljen

Utbytteporteføljen falt 0,8% i juli, noe som er 0,2% svakere enn referanseindeksen. Beste aksje ble Strongpoint med 13,2% oppgang. Selskapet leverer løsninger til detaljhandelen og er en global aktør. De viktigste produktgruppene er elektronisk prismerking (de digitale prislappene du finner på hyllekanten i dagligvarebutikken), kontanthåndtering (Cash guard maskinene hvor du legger på eller mottar mynter i butikken), vekter, skap for verdifulle varer eller varer med aldersgrenser, som barberblader, snus, medisiner osv. Strongpoint er også offensive mot fremtidens butikktrender og leverer selvbetjeningskasser, skap som benyttes innenfor eller utenfor butikkene ved ehandel osv. Selskapet har nylig skiftet ut ledelsen, gjort viktige strategiske grep for sin globale ekspansjon og kuttet kostnader.

Scatec Solar hadde også en solid måned med 7,3% oppgang. Selskapet utvikler solparker i utviklingsmarkeder på lange kontrakter, noe som sikrer stabile kontantstrømmer, som verdsettes av investorer i dagens lavrenteregime. Ved også å ta del i utviklingen og byggingen av solparkene øker inntjeningspotensialet betydelig. Selskapet har vist at de klarer å holde veksten oppe og at samarbeid med lokale myndigheter og ulike fond og organisasjoner sikrer selskapet attraktiv finansiering og trygghet for inntektssiden. Siden vi tok inn Scatec Solar i porteføljen har aksjen steget over 200%.

## Selektiv portefølje

Selektiv portefølje steg 0,9% i juli, dvs. 1,5% foran referanseindeksen. Nordic Semiconductor (NOD) bidro solid til oppgangen med 23,6% oppgang. Et noe svakt andrekvartal som følge av handelskonflikten mellom USA og Kina, ble langt på vei oppveid av solid ordreinngang, opprettholdelse av marginer på over 50% og tegn til at deres satsing mot long-range kommunikasjon begynner å bære frukter. NOD har sendt ut over 2000 sett med den nye long-range brikken og fått flere såkalte «design wins». Produktet gir en rekke muligheter, for eksempel innen logistikk, overvåking av dyr på beite osv.

## Vekstporteføljen

Vekstportefølje steg 4,1% i juli, dvs 4,7% foran referanseindeksen. Teknologiselskapene dro avkastningen i juli, mens oljeeksponeringen bidro negativt.

Igjen presterte Crayon Group meget bra, med en oppgang på 27,9%. Siden nyttår er aksjen opp 117%.

Selskapet har ikke rapportert Q2-tall enda, men to viktige strategiske kontrakter bidro til optimismen. Den ene kontrakten er med Norsk Helsenett SF, løper over 6 år og har en verdi på 2,3 mrd kr. Den andre kontrakten er kanskje enda viktigere, fordi den viser at selskapets internasjonale ekspansjon begynner å bære frukter. Kontrakten er med et amerikansk fylke (county) og er selskapets inngangsport til offentlig sektor i USA. Kontrakten løper over 5 år og er på 1,3 mrd kr.

I tillegg bidro Nordic Semiconductor og Nordic Nanovector godt med oppganger på hhv 23,6% og 15,8%.

Vi tar også med at trønderselskapet Norbit, hvor vi deltok under børsnoteringen i slutten av juni, har fått en god start, med en oppgang på 14,5%. Norbit har tre forretningsområder; bærbare sonarløsninger, ferdsskrivere og kontraktsproduksjon. Sonar-divisjonen har levert årlig inntektsvekst på ca 105% siste fem år, EBITDA-vekst på 200% de siste årene og 20% EBIT-margin. Med kun ca 3% markedsandel er mulighetene til å vokse sterkt også fremover til stede. For ferdsskriverne inngikk Norbit i fjor en seks års avtale med Continental som har 80% markedsandel i Europa. Nye reguleringer gjør at alle nye trailere må ha den nye typen ferdsskrivere for å lese av og beregne blant annet veiavgifter. Dette er et stabilt marked med rundt 350 000 nyregistreringer årlig og som sikrer Norbit omkring 18,5 mnok i månedlige inntekter med 30% EBIT-margin.

# Markedskommentar

## Rentemarkedet

3- og 5-års rentene i Norge endte begge på 1,25%, tilnærmet uendret fra måneden før, mens 10-års renten falt fra 1,44% til 1,37%. De første dagene i august har 10-års renten falt ytterligere og endte den 5. august på 1,14%, det laveste nivået siden september 2016.

Enda tydeligere er nedkjølingen i global økonomi, og særlig tysk økonomi som vises gjennom fallet i tyske statsrenter. Nå er hele rentekurven opp til 30 år negativ for første gang i historien. 10-års renten endte på -0,44% i juli, mens 30-års renten endte på -0,001%. En viktig del av forklaringen er at den europeiske sentralbanken henter til nye rentenedsettelse og gjenopptakelse av QE-programmet.

Den mye brukte indeksen Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index, som er en indeks for Investment Grade-obligasjoner, viser at nærmere 26% av alle obligasjoner i indeksen nå gir negativ rente, tilsvarende om lag 124 tusen milliarder kroner. I en slik kontekst er det åpenbart at investorene må ta risiko for å oppnå langsiktig avkastning. Dette er trolig en viktig driver bak den positive utviklingen i høyrentemarkedet som i tillegg til årets rentefall har nytt godt av en inngang i kredittpremiene (spreadene) på hele 155 basispunkter.

Indeksen over globale høyrenteobligasjoner var ved utgangen av juli opp 9,4% siden nyttår og 4,2% for tilsvarende nordiske obligasjoner.

## AVKASTNING

	NOK		SEK		Lokal valuta	
	Seneste måned	2019	Seneste måned	2019	Seneste måned	2019
Oslo - OSEBX	-0,6 %	7,5 %	-0,3 %	14,6 %	-0,6 %	7,5 %
Stockholm - OMX St.holm	-0,1 %	9,8 %	0,2 %	17,1 %	0,2 %	17,1 %
USA - S&P 500	4,5 %	22,0 %	4,9 %	30,1 %	1,4 %	20,2 %
Europa MSCI Europa	1,0 %	15,2 %	1,4 %	22,9 %	0,3 %	16,6 %
Japan - Nikkei 225	3,4 %	11,5 %	3,8 %	18,9 %	1,2 %	8,7 %
Kina - CSI 300	3,7 %	31,0 %	4,1 %	39,8 %	0,7 %	29,2 %
Russland - MICEX	0,8 %	28,0 %	1,2 %	36,6 %	-1,6 %	15,4 %
India - Sensex	-1,4 %	7,9 %	-1,0 %	15,1 %	-4,6 %	4,8 %
Brasil - Bovespa	6,1 %	22,2 %	6,5 %	30,3 %	1,2 %	16,9 %
Verden - MSCI ACWI	3,3 %	18,0 %	3,7 %	25,9 %	0,3 %	16,4 %
Vekstmarkeder - MSCI EM	1,7 %	10,8 %	2,1 %	18,2 %	-1,2 %	9,2 %
Frontier - MSCI Frontier	3,4 %	16,7 %	3,8 %	24,5 %	0,3 %	15,0 %
Norden - MSCI Norden	-0,3 %	10,4 %	0,0 %	17,8 %	-3,2 %	8,9 %

# 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**	-0,8 %	-5,1 %	2,9 %	9,5 %	-0,1 %	5,3 %	24,2 %	35,8 %	<b>19,4 %</b>	<b>11,6 %</b>
Norske Aksjer Vekst	4,1 %	-2,5 %	13,6 %	23,7 %	-0,5 %	-5,8 %	4,1 %	16,3 %	<b>14,5 %</b>	<b>18,5 %</b>
Norske Aksjer Selektiv**	0,9 %	-2,6 %	7,9 %	16,5 %	0,7 %	0,9 %	0,0 %	0,0 %	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>
Norske Aksjer Energi	-4,2 %	-13,1 %	-6,8 %	5,8 %	-22,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>
Nordiske Aksjer Utbytte	-1,4 %	-3,9 %	4,9 %	11,1 %	2,8 %	3,9 %	15,5 %	-0,9 %	<b>10,7 %</b>	<b>9,5 %</b>
Nordiske Aksjer Vekst	-0,8 %	-5,5 %	7,7 %	14,6 %	-1,6 %	-5,8 %	8,6 %	11,4 %	<b>6,3 %</b>	<b>15,0 %</b>
Europeiske Aksjer	0,9 %	-0,9 %	8,8 %	15,5 %	1,0 %	-4,6 %	35,3 %	0,9 %	<b>15,5 %</b>	<b>13,4 %</b>

\*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	0,7 %	0,8 %	3,8 %	5,7 %	5,8 %	0,2 %	6,1 %	0,0 %	<b>4,4 %</b>	<b>2,0 %</b>
Defensiv	0,9 %	0,9 %	5,6 %	8,9 %	4,2 %	-4,4 %	7,4 %	4,4 %	<b>4,5 %</b>	<b>4,2 %</b>
Moderat	1,0 %	-0,1 %	4,9 %	10,8 %	2,4 %	-6,7 %	9,4 %	4,5 %	<b>4,5 %</b>	<b>7,0 %</b>
Dynamisk	2,8 %	2,1 %	8,9 %	15,2 %	6,1 %	-6,6 %	11,5 %	4,8 %	<b>7,5 %</b>	<b>7,7 %</b>
Offensiv	3,4 %	1,2 %	9,5 %	17,1 %	7,2 %	-7,1 %	14,5 %	6,2 %	<b>9,7 %</b>	<b>9,2 %</b>
Allokering 100	3,2 %	1,0 %	10,3 %	18,0 %	6,9 %	-7,3 %	19,0 %	3,1 %	<b>11,3 %</b>	<b>10,2 %</b>

\*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 - Juli 2019

Alle tall er i NOK  
Avkastningstall er før kostnader

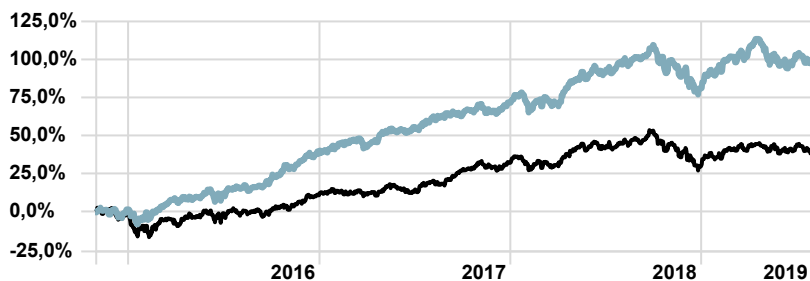


Mandat - Rammer: Norske Aksjer

Referanseindeks: OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

## Verdiutvikling



DF Norge Utbytteaksjer OSE BXL Benchmark Index Linked/TOTX

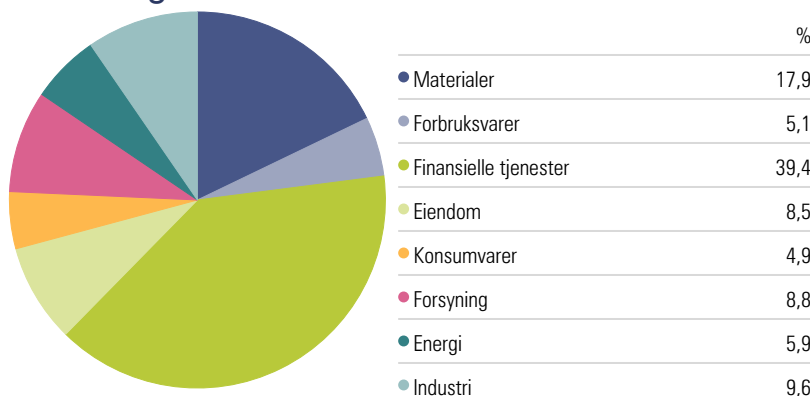
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	-0,8%	-0,6%
Meravkastning	-0,2%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Utbytteaksjer	-5,1%	9,5%	-0,1%	19,4%
OSE BXL Benchmark Index Linked/TOTX	-2,5%	7,5%	-4,2%	11,9%

## Allokering



## 10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevkt	Avkastning	Bidrag
Scatec Solar ASA	8,6%	7,3%	0,6%
SpareBank 1 SMN	8,0%	-0,3%	0,0%
SpareBank 1 Nord-Norge	7,6%	-4,1%	-0,3%
Storebrand ASA	7,2%	-4,3%	-0,1%
Aker ASA A	6,6%	-4,4%	-0,3%
Elkem ASA Ordinary Shares	6,5%	0,9%	0,1%
Ocean Yield ASA	6,5%	-5,4%	-0,3%
Borregaard ASA	5,9%	-6,1%	-0,4%
TGS-NOPEC Geophysical Co ASA	5,8%	-10,1%	-0,6%
Selvaag Bolig ASA	5,6%	-0,5%	0,0%

## 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	20,0%
Dårligste måned	-6,1%	-8,1%	Standardavvik	11,7%
Beste kvartal	13,8%	12,1%	Sharpe Ratio	1,57
Dårligste kvartal	-12,5%	-14,8%		0,83

## Forvalters kommentar

Juli ble en forholdsvis stabil måned med Oslo Børs ned 0,6% og verdensindeksen +0,3% i USD (+3,3% i NOK). Fortsatt svake internasjonale makrotall gjør at sentralbanker verden over er klare for å tre støttende til, og både korte og lange renter falt til dels betydelig i juli. Norske eksportører nyter for tiden godt av en svakere norsk krone hvor vi nå nærmer oss finanskrisenivåer.

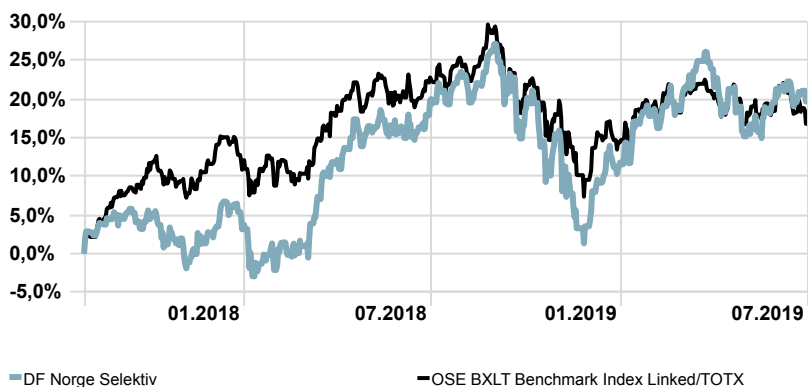
Månedens beste aksje ble Strongpoint med en oppgang på 13,2%. Selskapet opplever stor suksess med sin nye konsentrerte salgsstrategi og økte kostnadsfokus. Scatec Solar steg 7,3%. Ekspansjonen fortsetter for fullt, solkraft blir stadig mer konkurransedyktig mot andre energiformer og investorene liker tilsynelatende selskapets defensive karakter med lange kontrakter og stabile inntektskilder. Svakest utviklet seismikkelskapet TGS Nopec seg med -10,1% som følge av noe svake tall fra konkurrenter i Q2. TGS Nopec kjøper for tiden tilbake aksjer i markedet, noe som bør være et tegn på at ledelsen betrakter kursen som attraktiv og tilbakekjøpene for innvannende for aksjonærene. Vi vektet i juli ned Storebrand og Ocean Yield og kjøpte oss inn i Selvaag Bolig.

Mandat - Rammer: Norske Aksjer  
Tilpasse for aksjesparekonto

Referanseindeks: OSEBX (Hovedindeksen Oslo Børs)

Forvalter: Kåre Pettersen

## Verdiutvikling



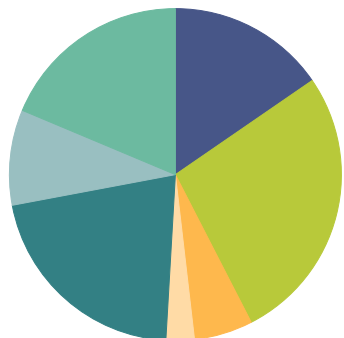
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	0,9%	-0,6%
Meravkastning	1,5%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Selektiv	-2,6%	16,5%	0,7%	
OSE BXLT Benchmark Index Linked/TOTX	-2,5%	7,5%	-4,2%	11,9%

## 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%	2,4%	0,3%
Aker BP ASA	10,6%	3,0%	0,3%
DNO ASA A	10,1%	-3,6%	-0,4%
DNB ASA	9,5%	0,0%	0,0%
Borregaard ASA	8,9%	-6,1%	-0,6%
EVRY ASA	7,3%	-8,3%	-0,6%
Data Respons ASA	7,1%	2,2%	0,2%
Yara International ASA	6,2%	0,7%	0,0%
Storebrand ASA	5,7%	-4,3%	-0,3%
Mowi ASA	5,6%	6,8%	0,4%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks		Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	65%	61%	Deltagelse i oppgang	120%	100%
Mnd med nedgang	35%	39%	Deltagelse i nedgang	124%	100%
Beste måned	10,6%	6,8%	Årlig avkastning	9,1%	8,1%
Dårligste måned	-10,3%	-7,1%	Standardavvik	16,5%	11,6%
Beste kvartal	14,5%	9,2%	Sharpe Ratio	0,57	0,67
Dårligste kvartal	-18,0%	-14,8%			

## Forvalters kommentar

Juli ble en forholdsvis stabil måned med Oslo Børs ned 0,6% og verdensindeksen +0,3% i USD (+3,3% i NOK). Fortsatt svake internasjonale makrotall gjør at sentralbanker verden over er klare for å tre støtte til, og både korte og lange renter falt til dels betydelig i juli. Norske eksportører nyter for tiden godt av en svakere norsk krone hvor vi nå nærmer oss finanskrisenivåer.

Månedens beste aksjer ble Nordic Semiconductor(NOD) med +23,6%, Nordic Nanovector(NANO) med +15,8% og Mowi med +6,8%. NOD påvirkes sterkt av internasjonal handelsuro og lavere etterspørsel etter deres proprietære produkter, fra særlig en del kinesiske kunder, mens utviklingen innen Bluetooth og nye long range produkter, samt nye design wins, veier langt på vei opp for dette. Det var ingen særskilte nyheter fra NANO i juli, mens Mowi i første rekke steg på sine defensive kvaliteter i et noe usikkert børs klima. Svakest var utviklingen for Evry som falt tilbake 8,3% etter fusjonsnyhetene med Tieto i juni. Borregaard falt 6,1% og Storebrand falt 4,3%. Kursfallet for sistnevnte kan hovedsakelig forklares med fallet i lange renter, noe som gjør det mer utfordrende for selskapet å innfri avkastningskravet for garantiporteføljene.

# Norske Aksjer Vekst - Juli 2019

Alle tall er i NOK  
Avkastningstall er før kostnader



Mandat - Rammer: Norske Aksjer

OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

## Verdiutvikling



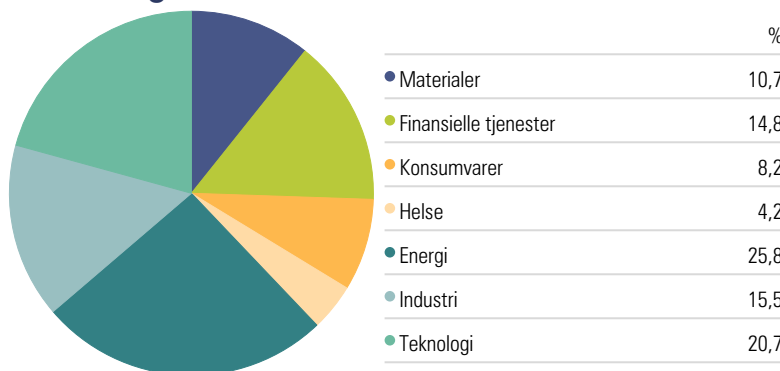
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	4,1%	-0,6%
Meravkastning	4,7%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Vekstaksjer	-2,5%	23,7%	-0,5%	14,5%
OSE BXLT Benchmark Index Linked/TOTX	-2,5%	7,5%	-4,2%	11,9%

## Allokering



## 10 største posisjoner seneste måned

	Porteføllevekt	Avkastning	Bidrag
DNO ASA A	11,1%	-3,6%	-0,4%
Yara International ASA	10,3%	0,7%	0,2%
BW LPG Ltd	9,8%	-2,5%	-0,4%
Aker ASA A	8,5%	-4,4%	-0,2%
Mowi ASA	8,0%	6,8%	0,6%
Storebrand ASA	7,4%	-4,3%	-0,3%
Crayon Group Holding ASA Shs	7,2%	27,9%	1,8%
Norbit ASA Ordinary Shares	6,5%	8,7%	0,7%
BW Offshore Ltd	5,7%	-3,6%	-0,2%
Nordic Nanovector ASA	4,8%	15,4%	0,8%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	64%	67%	Deltagelse i oppgang	129%
Mnd med nedgang	36%	33%	Deltagelse i nedgang	143%
Beste måned	10,3%	6,8%	Årlig avkastning	10,4%
Dårligste måned	-11,9%	-8,1%	Standardavvik	17,9%
Beste kvartal	17,3%	12,1%	Sharpe Ratio	0,61
Dårligste kvartal	-24,0%	-14,8%		0,83

## Forvalters kommentar

Juli ble en forholdsvis stabil måned med Oslo Børs ned 0,6% og verdensindeksen +0,3% i USD (+3,3% i NOK). Fortsatt svake internasjonale makrotall gjør at sentralbanker verden over er klare for å tre støttende til, og både korte og lange renter falt til dels betydelig i juli. Norske eksportører nyter for tiden godt av en svakere norsk krone hvor vi nå nærmer oss finanskrisenivåer.

Månedens beste aksjer ble Crayon Group med +27,9%, Nordic Semiconductor(NOD) med +23,6% og Nordic Nanovector(NANO) med +15,8%. Crayon fikk to 5 og 6 års kontrakter i USA og Norge til verdi av hhv 1,3 og 2,3 mrd kr. NOD påvirkes sterkt av internasjonal handelsuro og lavere etterspørsel etter deres proprietære produkter, fra særlig en del kinesiske kunder, mens utviklingen innen Bluetooth og nye long range produkter, samt nye design wins, veier langt på vei opp for dette. Det var ingen særskilte nyheter fra NANO i juli. Vi solgte Axactor og tok inn Hunter Group ifm IMO 2020 og storaksjonær Fredlys forsøk på et "asset play" i forbindelse med regelendringene som trer i kraft fra januar 2020. Hunter Group falt 4,7%, Aker falt 4,4% og Storebrand falt 4,3% i juli. Storebrand falt først og fremst på lavere lange renter som skaper utfordringer for selskapets garantiporteføljer.

# Norske Aksjer Energi - Juli 2019

Alle tall er i NOK  
Avkastningstall er før kostnader

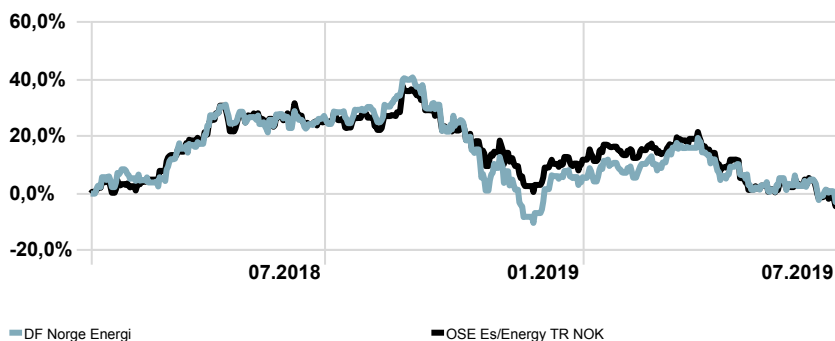


Mandat - Rammer: Norske aksjer på energiindeksen

Referanseindeks: OSE Energi

Forvalter: Kåre Pettersen

## Verdiutvikling



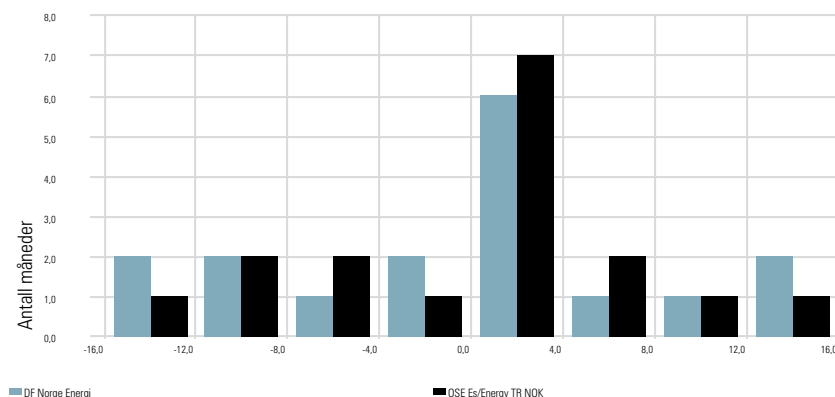
## Avkastning sist måned

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

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Energi	-13,1%	5,8%	-22,5%	
OSE Es/Energy TR NOK	-15,4%	-5,3%	-22,8%	10,7%

## Avkastningsfordeling



## 10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
DNO ASA A	13,7%	-3,6%	-0,5%
Aker ASA A	12,3%	-4,4%	-0,6%
Subsea 7 SA	10,6%	-7,0%	-0,8%
BW Offshore Ltd	10,3%	-3,6%	-0,4%
Equinor ASA	9,6%	-5,7%	-0,6%
Odfjell Drilling Ltd	7,0%	1,6%	0,1%
BW LPG Ltd	6,8%	-2,5%	-0,2%
Flex LNG Ltd	6,0%	10,3%	0,6%
SeaBird Exploration PLC	5,0%	-20,0%	-1,0%
Aker Solutions ASA	4,5%	-18,3%	-0,8%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	59%	65%	Deltagelse i oppgang	127%
Mnd med nedgang	41%	35%	Deltagelse i nedgang	123%
Beste måned	13,5%	12,9%	Årlig avkastning	-5,0%
Dårligste måned	-14,5%	-12,1%	Standardavvik	29,1%
Beste kvartal	23,0%	21,3%	Sharpe Ratio	-0,06
Dårligste kvartal	-33,4%	-24,2%		

## Forvalters kommentar

Fra midten av juni begynte OPECs produksjonskutt, lavere produksjon fra Iran og Venezuela og økt raffinerikapasitet å slå inn for fullt i oljelagertallene. I syvukersperioden fram til slutten av juli ble hele årets lageroppbygging reversert ved at lagrene har falt ca 49 millioner fat. Oljeprisen endte likevel juli måned der den begynte, på ca 64 dollar fatet. Svake internasjonale vekstimpulser og frykten for at Iran kan øke sin produksjon, eksempelvis ved salg til Kina, legger for tiden en betydelig demper på oljeprisen. Månedens beste aksjer ble Flex LNG med oppgang på 10,3% og Aker BP med +3,0%. Den store skuffelsen i juli var Seabird Exploration som falt hele 20%. Selskapet meldte om forsinkelser i to av sine oppdrag på grunn av forsinket levering av streamerutstyr fra en leverandør. Dette var både overraskende og skuffende, og spørsmålet er om utfordringene er av kortsiktig eller langvarig karakter. Selskapet selv hevder at skipene som utfører de to nevnte oppdragene fra slutten av juli har hatt en relativt stabil produksjon. Samtidig meldes det at signalene fra 2D-seismikk og skytebåtmarkedet er gode med stigende rater og økende kapasitetsutnyttelse. Aker Solutions var også en betydelig negativ bidragsyter med et fall på 18,3%.

# Nordiske Aksjer Utbytte - Juli 2019

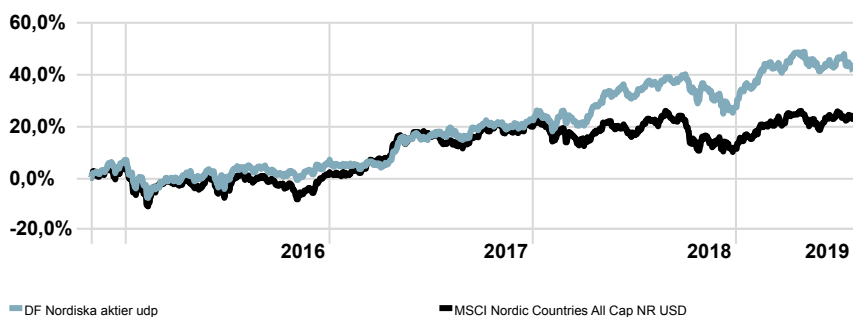
Alle tall er i NOK  
Avkastningstall er før kostnader

Mandat - Rammer: Norske Aksjer

Referanseindeks: OSEBX, hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

## Verdiutvikling



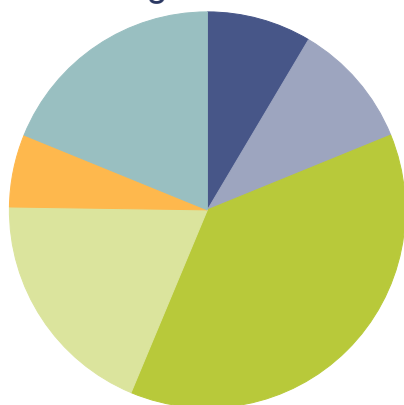
## Avkastning sist måned

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

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Nordiska aktier udp	-3,9%	11,1%	2,8%	10,7%
MSCI Nordic Countries All Cap NR USD	-1,3%	10,4%	0,6%	6,7%

## 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	11,3%	20,4%	2,1%
Coor Service Management Holding AB	10,0%	-5,1%	-0,6%
Aker ASA A	8,8%	-4,4%	-0,2%
Rottneros AB	8,5%	-11,2%	-1,0%
Ocean Yield ASA	7,9%	-5,4%	-0,4%
ABG Sundal Collier Holding ASA	6,9%	-4,5%	-0,3%
Leroy Seafood Group ASA	6,2%	-0,8%	0,1%
SpareBank 1 SMN	5,9%	-0,3%	0,0%
Hemfosa Fastigheter AB	5,3%	-0,3%	-0,1%
Investor AB B	5,1%	2,9%	0,2%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	60%	56%	Deltagelse i oppgang	97%
Mnd med nedgang	40%	44%	Deltagelse i nedgang	66%
Beste måned	6,3%	5,9%	Årlig avkastning	9,7%
Dårligste måned	-6,3%	-7,8%	Standardavvik	10,5%
Beste kvartal	11,9%	8,6%	Sharpe Ratio	0,88
Dårligste kvartal	-8,5%	-9,1%		0,51

## Forvalters kommentar

Nordenindeksen falt 0,3% i juli og gjorde det dermed klart svakere enn verdensindeksen som steg 3,3% i samme periode. Københavnbørsen var eneste nordiske børs på plussiden med en oppgang på 0,4%, mens Helsinkibørsen bidro mest negativt med en nedgang på 1,3%. Markedet ble i juli preget av fortsatt svake internasjonale makroindikatorer, dog med noe tegn til stabilisering. Lange renter falt til dels betydelig i juli og norske kroner svekket seg mot euro og dollar.

Diös Fastigheter nøt godt av rentefallet og ble månedens klart beste aksje med en oppgang på 20,4%. I den andre enden finner vi Rottneros som falt 11,2% ettersom prisene på papirmasse er i fall på grunn av svakere vekstimpulser. Også finske Sampo som er storeier av Nordea og If falt betydelig. Nedgang endte på 8,6%.

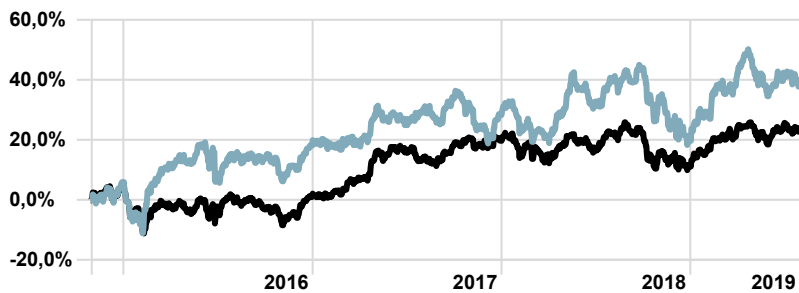
Vi solgte G4S og kjøpte den svenske banken SEB i juli.

Mandat - Rammer: Nordiske Aksjer

Referanseindeks: MSCI Norden

Forvalter: Kåre Pettersen

## Verdiutvikling



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

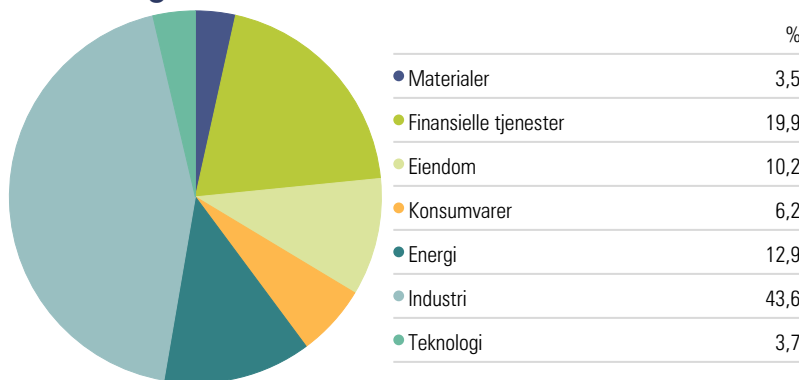
## Avkastning sist måned

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

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Nordiska aktier typ	-5,5%	14,6%	-1,6%	6,3%
MSCI Nordic Countries All Cap NR USD	-1,3%	10,4%	0,6%	6,7%

## Allokering



## 10 største posisjoner seneste måned

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

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	60%	56%	Deltagelse i oppgang	126%
Mnd med nedgang	40%	44%	Deltagelse i nedgang	111%
Beste måned	10,5%	5,9%	Årlig avkastning	9,1%
Dårligste måned	-10,0%	-7,8%	Standardavvik	16,9%
Beste kvartal	14,2%	8,6%	Sharpe Ratio	0,56
Dårligste kvartal	-15,7%	-9,1%		0,51

## Forvalters kommentar

Nordenindeksen falt 0,3% i juli og gjorde det dermed klart svakere enn verdensindeksen som steg 3,3% i samme periode. Københavnbørsen var eneste nordiske børs på plussiden med en oppgang på 0,4%, mens Helsinkibørsen bidro mest negativt med en nedgang på 1,3%. Markedet ble i juli preget av fortsatt svake internasjonale makroindikatorer, dog med noe tegn til stabilisering. Lange renter falt til dels betydelig i juli og norske kroner svekket seg mot euro og dollar.

Månedens beste aksje ble Nordic Semiconductor som steg 23,6% til tross for en noe svak kvartalsrapport. Selskapet melder om lav aktivitet i markedet for proprietære produkter som følge av handelsuroen mellom USA og Kina, men dette oppveies langt på vei av bra salg av Bluetooth-løsninger og deres nye forretningsområde med long range kommunikasjonsløsninger, hvor de også har mottatt en rekke design wins i 2019. Epiroc steg 9,3% og Mowi steg 6,8%. Svakest var Alfa Laval med -11,0%, SKF med -7,3% og Alimak med -6,2%.

# Europa Aksjer - Juli 2019

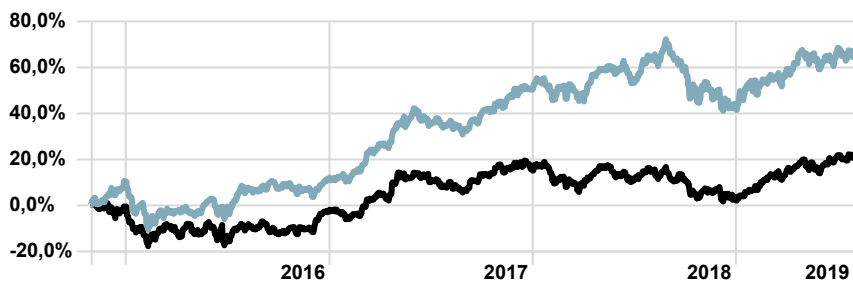
Alle tall er i NOK  
Avkastningstall er før kostnader

Mandat - Rammer: Europeiske aksjer

Referanseindeks: Stoxx Europe 50

Forvalter: Peter Sjöholm, Neox Capital

## Verdiutvikling



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

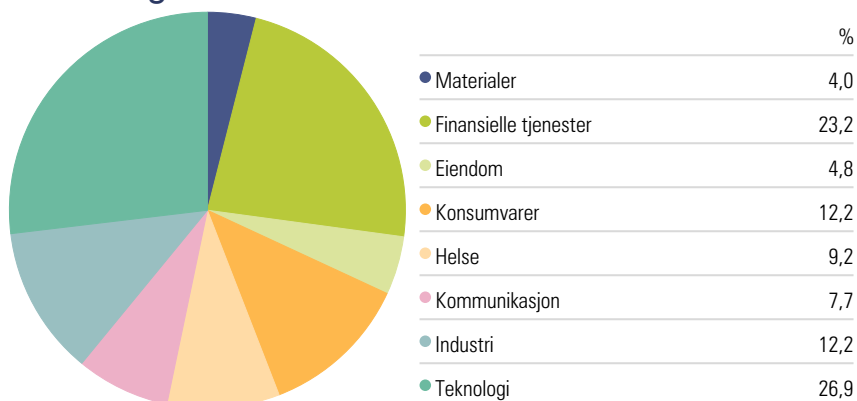
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	0,9%	0,7%
Meravkastning	0,1%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Europeiske aksjer	-0,9%	15,5%	1,0%	15,5%
iShares STOXX Europe 50 (DE)	1,4%	16,9%	6,5%	8,1%

## Allokering



## 10 største posisjoner seneste måned

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

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	58%	51%	Deltagelse i oppgang	122%
Mnd med nedgang	42%	49%	Deltagelse i nedgang	68%
Beste måned	10,5%	7,1%	Årlig avkastning	14,4%
Dårligste måned	-9,0%	-8,5%	Standardavvik	15,2%
Beste kvartal	13,8%	11,5%	Sharpe Ratio	0,93
Dårligste kvartal	-12,1%	-11,4%		0,38

## Porteføljeendringer

Forvalter gjorde ingen endringer i juli.

# Allokering Renter - Juli 2019

Alle tall er i NOK  
Avkastningstall er netto forvaltningshonorarer. Pensums rådgivningshonorar og evt rabatter er ikke hensyntatt

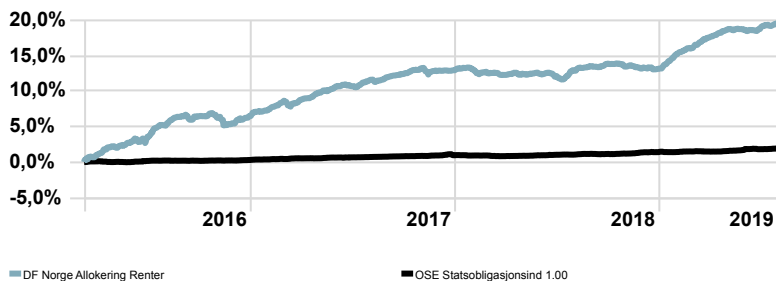
Mandat - Rammer:

100 % renteandel

Referanseindeks: ST3X (Statsobligasjoner med 1 års løpetid)

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

## Verdiutvikling



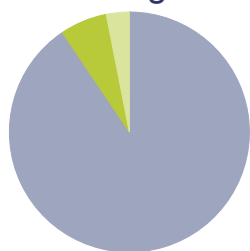
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	0,7%	0,1%
Meravkastning	0,6%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering Renter	0,8%	5,7%	5,8%	4,4%
OSE Statsobligasjonsind 1.00	0,4%	0,5%	0,9%	0,6%

## Allokering



	%
• Aksjer	0,1
• Rentebærende	90,5
• Kontanter	6,3
• Annet	3,1
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

## Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Pareto Nordic Corporate Bond B	40%	0,8%	0,3%
Muzinich Asia Hi Yld Hedged NOK Acc Fdr	30%	0,4%	0,1%
Holberg Kreditt A	30%	0,8%	0,2%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	80%	Deltagelse i oppgang	100%	
Mnd med nedgang	20%	Deltagelse i nedgang	100%	
Beste måned	0,2%	Årlig avkastning	0,6%	
Dårligste måned	-0,1%	Standardavvik	0,2%	
Beste kvartal	0,3%	Sharpe Ratio	-0,01	
Dårligste kvartal	-0,1%			

## Forvalters kommentar

**Porteføljens avkastning for juli endte på 0,7 %, hvilket gir en utvikling på 5,7 % hittil i år.** Dette er et godt resultat både absolutt sett og sammenlignet med referanseindeksen som har gått 0,5 % hittil i 2019. Globale aksjemarkeder har hatt en god utvikling både hittil i år og i juli måned, noe som oftest gir gode vilkår for rentefond som tar kredittisiko. 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 markedsegmentet 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/risiko som bidrar til avkastningen, nemlig kredittisiko og durasjonsrisiko. Førstnevnte bestemmes av hvorvidt selskapene som har utstedt obligasjoner vurderes som finansielt solide. Ved høy kredittisiko 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;** I tillegg til markedssynet velger vi ut de fondene vi mener vil prestere bedre enn sammenlignbare markeder. Her har vi blant annet fokus på avkastning sett i forhold til risikotakning, med særlig vekt på nedsidebeskyttelse. Alle de utvalgte fondene i porteføljen hadde en god avkastning i juli så vel som hittil i år. Alle investeringer er valutasikret og det er derfor ingen valutarisiko i denne porteføljen.

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

# Allokering Defensiv - Juli 2019

Alle tall er i NOK

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



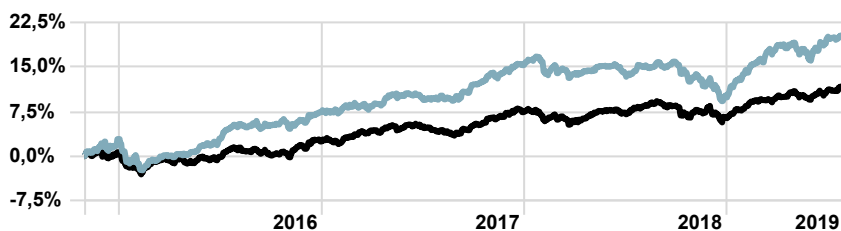
Mandat - Rammer:

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



DF Norge Allokering Defensiv

25 % MSCI ACWI + 75 % ST3X

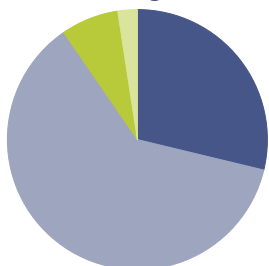
## Avkastning sist måned

	Portefølje Indeks	
Avkastning	0,9%	0,9%
Meravkastning	0,0%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering Defensiv	0,9%	8,9%	4,2%	4,5%
25 % MSCI ACWI + 75 % ST3X	0,8%	4,7%	3,2%	3,3%

## Allokering



	%
● Aksjer	28,8
● Rentebærende	61,6
● Kontanter	7,2
● Annet	2,4
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

## Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Storm Bond ICN NOK	24%	0,7%	0,2%
Pareto Nordic Corporate Bond B	24%	0,8%	0,2%
Muzinich Asia Hi Yld Hedged NOK Acc Fdr	20%	0,4%	0,1%
Equitile Resilience Feeder E NOK Acc H	11%	4,3%	0,5%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	10%	-2,1%	-0,2%
Fidelity European Dynamic Gr I-Acc-EUR	8%	1,1%	0,1%
Sector Healthcare Value B NOK	2%	0,7%	0,1%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	69%	60%	Deltagelse i oppgang	133%
Mnd med nedgang	31%	40%	Deltagelse i nedgang	98%
Beste måned	3,2%	1,3%	Årlig avkastning	5,0%
Dårligste måned	-2,9%	-1,9%	Standardavvik	4,5%
Beste kvartal	6,9%	2,9%	Sharpe Ratio	0,98
Dårligste kvartal	-4,9%	-1,8%		0,83

## Forvalters kommentar

**Porteføljen hadde en utvikling på 0,9 % i juli. Hittil i år er resultatet på 8,9 %.** Dette er et godt resultat både absolutt sett og sammenlignet med referanseindeksen som har gått 4,7 % så langt i 2019. I juli så man ingen store utslag i aksjemarkedene i de ulike regionene. NOK svekket seg noe mot de fleste valutaer og særlig mot USD (3,8 %), hvilket er positivt for porteføljens avkastning målt i NOK. Hittil i år har globale aksjemarkeder (ACWI) gått 18 %, mens Oslo Børs har sett en verdiøkning på 7,5 %. Porteføljen har dermed 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 markedsegmentet velger vi å vekte porteføljene mot de delene av markedet vi har størst tillit til at vil gi meravkastning fremover. I starten av juli valgte vi å ta ned aksjeandelen noe til fordel for renter, men beholder allikevel 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. I juli måned såvel som hittil i år har det vært fordelaktig å følge dette markedssynet.

**Fondsseleksjon;** I tillegg til markedssynet velger vi ut de fondene vi mener vil prestere bedre enn sammenlignbare markeder. Her har vi blant annet fokus på avkastning sett i forhold til risikotakning, med særlig vekt på nedsidebeskyttelse. I juli tok vi inn et nytt fond i porteføljen; Fidelity European Dynamic Growth, og samtidig tok vi ut Sector Healthcare Value. Fidelity er en stor og solid aktør og forvalteren av det utvalgte fondet er erfaren og har særskilt god historikk hva gjelder både avkastning og risikotakning. I juli måned hadde fondet en meravkastning på 1,3 %. Alle de utvalgte fondene i porteføljene har hatt meravkastning i forhold til sine indekser hittil i år.

# Allokering Moderat - Juli 2019

Alle tall er i NOK

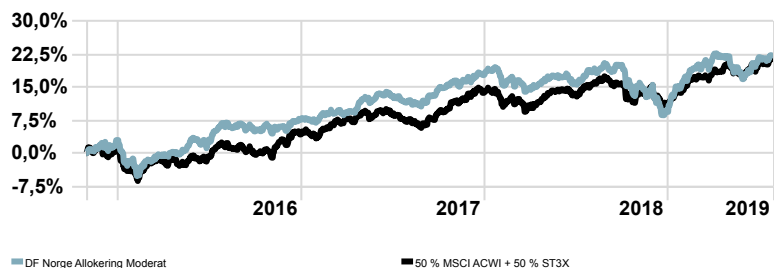
Avkastningstall er netto forvaltningshonorarer. Pensums rådgivningshonorar og evt rabatter er ikke hensyntatt

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



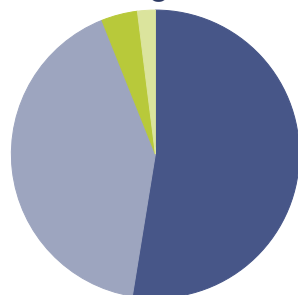
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	1,0%	1,7%
Meravkastning	-0,7%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering Moderat	-0,1%	10,8%	2,4%	4,5%
50 % MSCI ACWI + 50 % ST3X	1,2%	9,1%	5,5%	6,0%

## Allokering



	%
• Aksjer	52,6
• Rentebærende	41,4
• Kontanter	4,1
• Annet	2,0
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

## Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Pareto Nordic Corporate Bond B	25%	0,8%	0,2%
Muzinich Asia Hi Yld Hedged NOK Acc Fdr	20%	0,4%	0,1%
Equitile Resilience Feeder E NOK Acc H	14%	2,6%	0,4%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	11%	-2,1%	-0,1%
DNB Miljøinvest	10%	-1,1%	-0,1%
East Capital China A-Shares A EUR	10%	3,8%	0,4%
Sector Healthcare Value A NOK	9%	-0,3%	0,0%
Sector Healthcare Value B NOK	1%	0,8%	0,2%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	64%	62%	Deltagelse i oppgang	108%
Mnd med nedgang	36%	38%	Deltagelse i nedgang	114%
Beste måned	5,7%	2,6%	Årlig avkastning	5,4%
Dårligste måned	-4,5%	-3,8%	Standardavvik	7,4%
Beste kvartal	10,0%	5,8%	Sharpe Ratio	0,67
Dårligste kvartal	-8,3%	-3,8%		0,83

## Forvalters kommentar

**Porteføljen hadde en utvikling på 1,0 % i juli. Hittil i år er resultatet på 10,8 %.** Dette er et godt resultat både absolutt sett og sammenlignet med referanseindeksen som har gått 9,1 % så langt i år. I juli så man ingen store utslag i aksjemarkedene i de ulike regionene. NOK svekket seg noe mot de fleste valutaer og særlig mot USD (3,8 %), hvilket er positivt for porteføljens avkastning målt i NOK. Valutasikrede investeringer fikk dog ikke med seg denne effekten. Enkelte av fondene i porteføljen har en slik sikring og porteføljen hadde derfor ikke like god utvikling som referanseindeksen i juli. Hittil i år har globale aksjemarkeder (ACWI) gått 18 %, mens Oslo Børs har sett en verdiøkning på 7,5 %. Porteføljen har dermed 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 markedsegmentet velger vi å vekte porteføljene mot de delene av markedet vi har størst tillit til at vil gi meravkastning fremover. I starten av juli valgte vi å ta ned aksjeandelen noe til fordel for renter, men beholder allikevel 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. I juli måned såvel som hittil i år har det vært fordelaktig å følge dette markedssynet.

**Fondsseleksjon;** I tillegg til markedssynet velger vi ut de fondene vi mener vil prestere bedre enn sammenlignbare markeder. Her har vi blant annet fokus på avkastning sett i forhold til risikotakning, med særlig vekt på nedsidebeskyttelse. I juli valgte vi å ta inn et nytt fond; Equitile Resilience Feeder. Equitile er bygget opp og forvaltes av den meget anerkjente økonomen og forvalteren George Cooper. Fondets forvaltningsstrategi er store selskaper med klare forutsetninger for vekst. Fondet har så langt vært svært vellykket og har i år hatt en avkastning på 26,1 % tilsvarende 8,1 % foran sin referanseindeks (verdensindeksen ACWI). I tillegg til å ta inn Equitile vektet vi så vidt opp i Pareto Nordic Corporate Bond og reduserte eksponeringen mot Sector Health Care og SEB Norway.

# Allokering Dynamisk - Juli 2019

Alle tall er i NOK

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



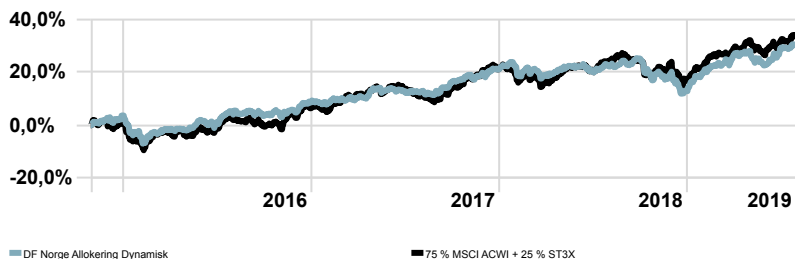
Mandat - Rammer:

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



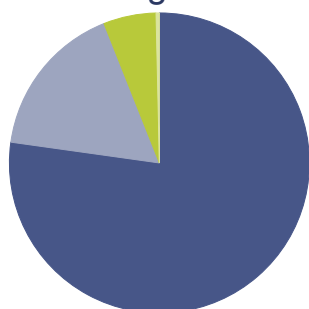
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	2,8%	2,5%
Meravkastning	0,3%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering Dynamisk	2,1%	15,2%	6,1%	7,5%
75 % MSCI ACWI + 25 % ST3X	1,7%	13,8%	8,2%	9,2%

## Allokering



	%
Aksjer	77,2
Rentebærende	16,8
Kontanter	5,7
Annet	0,4
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

## Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Storm Bond ICN NOK	20%	0,7%	0,1%
Equitile Resilience Feeder E NOK Acc H	17%	3,0%	0,6%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	12%	-2,1%	0,0%
East Capital China A-Shares A EUR	12%	3,8%	0,7%
iShares MSCI Russia ADR/GDR ETF USD Acc	10%	3,3%	0,3%
Sector Healthcare Value B NOK	10%	0,6%	0,1%
Vontobel mtx Sust EmMkts Ldrs I USD	8%	0,6%	0,1%
Fidelity European Dynamic Gr I-Acc-EUR	8%	1,1%	0,1%
OPM Listed Private Equity	2%	2,9%	0,3%
PineBridge Japan Small Cap Equity Y	2%	5,3%	0,5%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	69%	62%	Deltagelse i oppgang	86%
Mnd med nedgang	31%	38%	Deltagelse i nedgang	81%
Beste måned	5,7%	3,9%	Årlig avkastning	7,3%
Dårligste måned	-6,0%	-5,7%	Standardavvik	8,3%
Beste kvartal	10,5%	8,8%	Sharpe Ratio	0,82
Dårligste kvartal	-9,5%	-5,7%		0,88

## Forvalters kommentar

**Porteføljen hadde en utvikling på 2,8 % i juli. Hittil i år er resultatet på 15,2 %.** Dette er et godt resultat både absolutt sett og sammenlignet med referanseindeksen som har gått 13,8 % så langt i 2019. I juli så man ingen store utslag i aksjemarkedene i de ulike regionene. NOK svekket seg noe mot de fleste valutaer og særlig mot USD (3,8 %), hvilket er positivt for porteføljens avkastning målt i NOK. De valutasikrede investeringer fikk dog ikke med seg denne effekten og medvirket til at porteføljen ikke hadde like god utvikling som referanseindeksen i juli. Hittil i år har globale aksjemarkeder (ACWI) gått 18 %, mens Oslo Børs har sett en verdøkning på 7,5 %. Porteføljen har dermed 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. I juli måned såvel som hittil i år har det vært fordelaktig å følge dette markedssynet.

**Fondsseleksjon;** I tillegg til markedssynet velger vi ut de fondene vi mener vil prestere bedre enn sammenlignbare markeder. Her har vi blant annet fokus på avkastning sett i forhold til risikotakning, med særlig vekt på nedsidebeskyttelse. I juli valgte vi å ta inn tre fond; Equitile Resilience Feeder, et globalt aksjefond, Fidelity European Dynamic Growth, et europeisk aksjefond og Vontobel mtx Emerging Markets leaders, et aksjemandat innen fremvoksende markeder. Alle disse forvalterne er solide miljøer med lang erfaring og høy kompetanse. Samtidig besluttet vi å ta ned noe risiko ved å ta ut eksponeringen mot PineBridge Japan og OPM Listed Private Equity, samt redusere andelen i SEB Norway og East Capital China.

# Allokering Offensiv - Juli 2019

Alle tall er i NOK

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

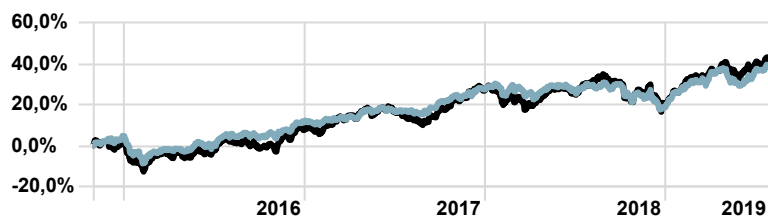


Mandat - Rammer: 70 - 100 % aksjeandel  
0 - 30 % renteandel  
0 - 20 % alternative produkter

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

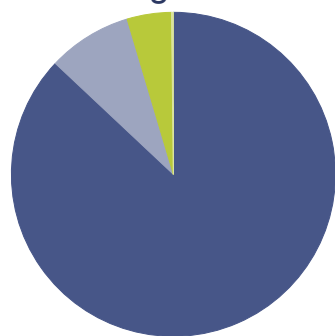
## Avkastning sist måned

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

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering Offensiv	1,2%	17,1%	7,2%	9,7%
MSCI ACWI All Cap NR USD	1,9%	18,0%	9,9%	11,4%

## Allokering



	%
● Aksjer	87,0
● Rentebærende	8,4
● Kontanter	4,4
● Annet	0,2
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

## Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
DNB Teknologi	15%	6,4%	1,0%
Equitile Resilience Feeder E NOK Acc H	13%	3,0%	0,5%
East Capital China A-Shares A EUR	12%	3,8%	0,7%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	11%	-2,1%	-0,1%
DNB Miljøinvest	10%	-1,1%	-0,1%
East Capital Ryssland	10%	3,9%	0,4%
Storm Bond ICN NOK	10%	0,7%	0,1%
Vontobel mtx Sust EmMkts Ldrs I USD	8%	0,6%	0,1%
Fidelity European Dynamic Gr I-Acc-EUR	8%	1,1%	0,1%
BGF World Financials D2	2%	3,3%	0,3%
PineBridge Japan Small Cap Equity Y	2%	5,3%	0,5%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	69%	62%	Deltagelse i oppgang	81%
Mnd med nedgang	31%	38%	Deltagelse i nedgang	73%
Beste måned	7,0%	5,2%	Årlig avkastning	9,1%
Dårligste måned	-7,5%	-7,6%	Standardavvik	10,0%
Beste kvartal	11,5%	11,7%	Sharpe Ratio	0,87
Dårligste kvartal	-8,8%	-7,8%		0,84

## Forvalters kommentar

**Porteføljens avkastning for juli endte på 3,4 %, hvilket gir en utvikling på 17,1 % hittil i år.** Dette er et godt resultat absolutt sett, bedre enn Oslo Børs som har gått 7,5 % og så vidt bak verdensindeksen som har gått 18 %. I juli så man ingen store utslag i aksjemarkedene i de ulike regionene. NOK svekket seg noe mot de fleste valutaer og særlig mot USD (3,8 %), hvilket er positivt for porteføljens avkastning målt i NOK. Porteføljen har dermed 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 ikke er snakk om en resesjon. I juli måned såvel som hittil i år har det vært fordelaktig å følge dette markedssynet.

**Fondsseleksjon;** I tillegg til markedssynet velger vi ut de fondene vi mener vil prestere bedre enn sammenlignbare markeder. Her har vi blant annet fokus på avkastning sett i forhold til risikotakning, med særlig vekt på nedsidebeskyttelse. I juli valgte vi å ta inn tre fond; Equitile Resilience Feeder, et globalt aksjefond, Fidelity European Dynamic Growth, et europeisk aksjefond og Vontobel mtx Emerging Markets leaders, et aksjemandat innen fremvoksende markeder. Alle disse forvalterne er solide miljøer med lang erfaring og høy kompetanse. Samtidig besluttet vi å ta ned noe risiko ved å ta ut eksponeringen mot PineBridge Japan og Blackrock World Financials, samt redusere andelen i SEB Norway og East Capital China.

# Allokering 100 - Juli 2019

Alle tall er i NOK

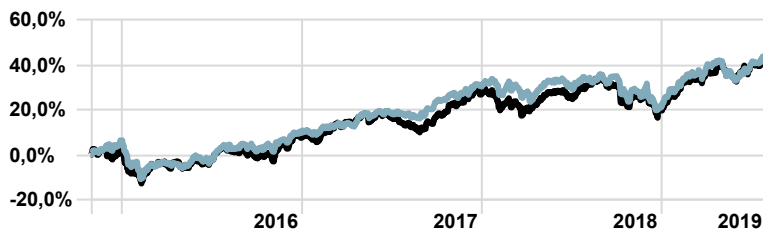
Avkastningstall er netto forvaltningshonorarer. Pensums rådgivningshonorar og evt rabatter er ikke hensyntatt

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

Referanseindeks: MSCI ACWI (verdensindeksen)

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

## Verdiutvikling



DF Norge Allokering 100 MSCI ACWI All Cap NR USD

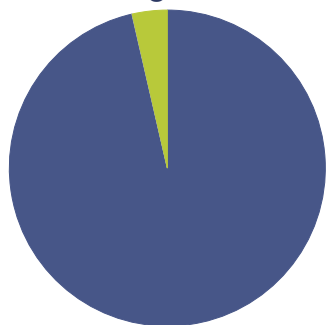
## Avkastning sist måned

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

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering 100	1,0%	18,0%	6,9%	11,3%
MSCI ACWI All Cap NR USD	1,9%	18,0%	9,9%	11,4%

## Allokering



	%
• Aksjer	96,4
• Rentebærende	0,0
• Kontanter	3,6
• Annet	0,0
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

## Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Equitable Resilience Feeder E NOK Acc H	17%	3,0%	0,6%
Vontobel mtX Sust EmMkts Ldrs I USD	13%	0,6%	0,1%
Fidelity European Dynamic Gr I-Acc-EUR	13%	1,1%	0,2%
DNB Teknologi	12%	6,4%	0,9%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	12%	-2,1%	0,0%
DNB Miljøinvest	10%	-1,1%	-0,1%
East Capital Ryssland	10%	3,9%	0,4%
East Capital China A-Shares A EUR	10%	3,8%	0,4%
BGF World Financials D2	2%	3,3%	0,3%
iShares STOXX Europe 600 Oil & Gas (DE)	2%	0,0%	0,0%
PineBridge Japan Small Cap Equity Y	2%	5,3%	0,5%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	71%	62%	Deltagelse i oppgang	95%
Mnd med nedgang	29%	38%	Deltagelse i nedgang	91%
Beste måned	7,0%	5,2%	Årlig avkastning	10,0%
Dårligste måned	-9,4%	-7,6%	Standardavvik	11,5%
Beste kvartal	12,6%	11,7%	Sharpe Ratio	0,83
Dårligste kvartal	-10,1%	-7,8%		0,84

## Forvalters kommentar

**Porteføljens avkastning for juli endte på 3,2 %, hvilket gir en utvikling på 18 % hittil i år.** Dette er et godt resultat absolutt sett, bedre enn Oslo Børs som har gått 8,2 % og likt med verdensindeksen hittil i år. I juli så man ingen store utslag i aksjemarkedene i de ulike regionene. NOK svekket seg noe mot de fleste valutaer og særlig mot USD (3,8 %), hvilket er positivt for porteføljens avkastning målt i NOK. Porteføljen har dermed 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. I juli måned såvel som hittil i år har det vært fordelaktig å følge dette markedssynet.

**Fondsseleksjon;** I tillegg til markedssynet velger vi ut de fondene vi mener vil prestere bedre enn sammenlignbare markeder. Her har vi blant annet fokus på avkastning sett i forhold til risikotakning, med særlig vekt på nedsidebeskyttelse. I juli valgte vi å ta inn tre fond; Equitable Resilience Feeder, et globalt aksjefond, Fidelity European Dynamic Growth, et europeisk aksjefond og Vontobel mtX Emerging Markets leaders, et aksjemandat innen fremvoksende markeder. Alle disse forvalterne er solide miljøer med lang erfaring og høy kompetanse. Samtidig besluttet vi å ta ned noe risiko ved å ta ut eksponeringen mot PineBridge Japan, Blackrock World Financials og indekseksponeringen mot europeiske olje- og gasselskaper. Vi reduserte også andelen i DNB Teknologi og i SEB Norway.

## 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

