

Pensum Asset Management

Diskresjonær forvaltning

Juni 2019

Alle tall i NOK

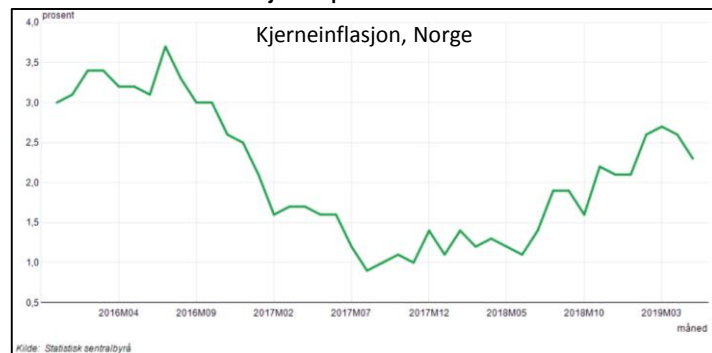
Tall i denne rapporten er «back-tracket» frem til 31.10.2015 og er utarbeidet for markedsføring. Tjenesten Diskresjonær Forvaltning ble etablert pr 1.11.2015. Historisk avkastning for «Europeiske aksjer» er basert på faktisk portefølje og med opplysninger fra ekstern forvalter (Neox).

Markedskommentar

Den svake maimåned ble fort glemt når investorene snudde fokuset mot sentralbanker og nye håp for handelsdiskusjonene mellom USA og Kina. Som en følge av den nyvunne optimismen hadde den amerikanske S&P 500-indeksen sin beste juni siden 1955. Så kanskje blir det ikke «Sell in May and stay away» i år heller.

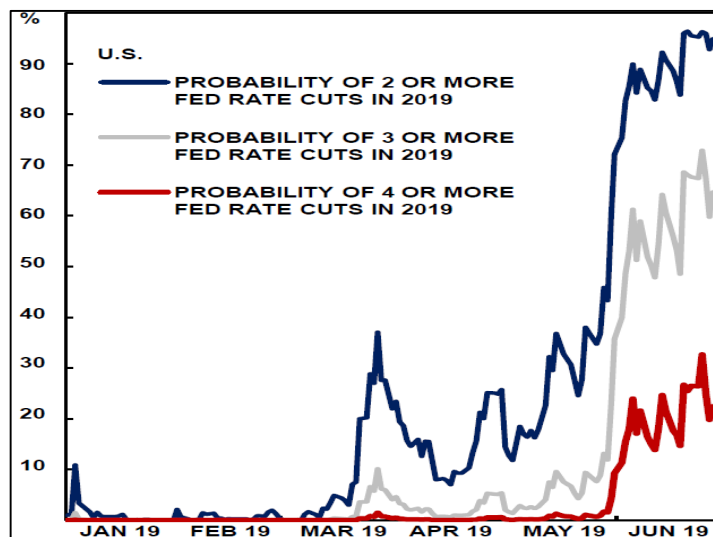
Globalindeksen steg 6,4% i dollar, mens Oslo Børs ble hengende langt etter internasjonale børser med «kun» 1,5% oppgang.

Norges Bank går mot strømmen for tiden, i det de fleste andre sentralbanker enten har satt ned rentene i andre kvartal eller ventes å sette ned rentene utover høsten. Regionalt nettverk melder om høy aktivitet, særlig innen oljesektoren, eiendomsprisene er stabile og arbeidsledigheten har i det siste overrasket på nedsiden. Samtidig er inflasjonsimpulsene forholdsvis moderate til tross for en fortsatt historisk sett svak kronekurs. Det som ser ut til å bekymre sentralbanken mest er gjeldsveksten som over lang tid har ligget over veksten i brutto nasjonalprodukt.



Styringsrenten ble satt opp fra 1% til 1,25%, med utsikter til ytterligere en rentøkning i løpet av andre halvår. Det faktum at Norges Bank valgte å fokusere så vidt sterkt på innenlandske forhold og mindre på svake internasjonale konjunkturer og uro bidro også til å styrke norske kroner. Mot amerikanske dollar styrket kronen seg med 2,6%.

Verken den europeiske (ESB) eller den amerikanske sentralbanken endret styringsrentene på sine møter i juni, men uttalelser fra disse tyder på at de vil være handlingskraftige om konjunkturerne nødvendiggjør bruk av rentevåpenet, eventuelt i kombinasjon med kvantitative lettelser. Markedet tror at ESB kan komme til å sette ned renten med 0,1% i to omganger mens det ventes to til fire rentenedsettelsler á 0,25% i USA i år.



Historisk har rentenedsettelsler forklart en stor del av oppgangen i aksjemarkedet, og sammen med håp om at Kina og USA skal finne en løsning på handelskonflikten, er dette mye av grunnen til oppgangen på børsene. Men kanskje kan det være grunn til å spørre seg om det er realistisk at vi både får en løsning på handelskonflikten og betydelige rentenedsettelsler samtidig. Dette underbygges også av markedsreaksjonen på den amerikanske sysselsettingsrapporten for juni hvor det ble skapt 224 000 nye jobber mot ventet 165 000. En positiv nyhet for realøkonomien ble en dårlig nyhet for aksjemarkedet, som dermed ser det som mindre sannsynlighet at FED vil gå så hardt til verks med rentekutt som markedet håpet.

Blant de beste markedene i juni var nettopp USA og Kina med oppganger på hhv 7,0% og 6,8% i lokale valutaer. Svakest var utviklingen i India, hvor stigende oljepriser bidro negativt.

Med en bred global aksjeoppgang fikk vi også oppgang i alle de viktigste sektorindeksene, med IT som vinner. Målt i NOK steg IT 7,1%, med Private Equity og helse følgende etter med oppganger på hhv 4,3% og 4,1%. Selv de defensive sektorene som eiendom, telekom og forsyning steg 2-3% i juni. Forklaringen bak sistnevnte oppganger skyldes hovedsaklig fallet i lange renter.

Markedskommentar

Oslo Børs

Oslo Børs steg 1,5% i juni, hvor foregående måneds svakeste sektor, varige konsumvarer, utviklet seg best i juni med en oppgang på 12,6%. Svakest endte helsesektoren med et fall på 10,3%. Også sjømat hadde en svak måned med et fall på 2,4%.

De fem beste aksjene i juni ble Dolphin Drilling (+68,7%), Targovax (+43,7%), DOF (+41,9%), XXL (37,0%) og Solstad Offshore (+35,1%). Dårligst gikk det for IDEX Biometrics (-50,4%), BerGen Bio (-42,2%), Asetek (-23,5%), Next Biometrics (-23,1%) og Nordic Nanovector (-19,1%).

DF Norge Utbytte leverte 2,0% avkastning. Største bidragsyter ble meglerhuset ABG Sundal Collier med en oppgang på 10,5%. Aksjen betaler over 10% utbytte, men har slitt med få transaksjoner gjennom høsten 2018 og i første kvartal i år. «Ketchup»-effekten ser ut til å ha kommet i andre kvartal hvor vi venter nær doubling i antallet transaksjoner målt mot første kvartal. To av selskapene i porteføljen med størst global tilstedeværelse, Yara og Elkem, utmerket seg med henholdsvis oppgang på 10,1% og fall på 10,2%. For Yaras del har urea/gjødselprisene vært stigende i år, samtidig som den viktigste råvaren og kostnadskomponentet naturgass har falt betydelig. Yara meldte på kapitalmarkedsdagen i juni at de forsterker og forlenger kostnadskuttprogrammet, øker utbyttene og ser på ulike strategiske alternativer for virksomhetsområder som ikke defineres som kjernevirksomhet. Eventuelle virksomhetssalg kan utløse ekstraordinære utbytter.

Elkem kom på sin side med «profit warning». På resultatfremleggelsen for første kvartal som var i begynnelsen av mai forventet de at «*andre kvartal vil bli bedre enn første kvartal på EBITDA-nivå, hovedsakelig på grunn av bedre markedsforhold for silikoner*». Seks uker senere venter de 25% svakere EBITDA enn i første kvartal, først og fremst på grunn av svakere silikonmarked. Forklaringen synes i første rekke å være innføringen av tolltariffer på kinesiske varer til USA. Elkem ble tatt inn i OBX-indeksen i juni.

DF Norge Selektiv hadde en god måned, med 3,8% oppgang. I tillegg til Yara, var det IT-selskapene Evry og Data Respons som dro lasset denne gangen. Evry steg 12,4% etter at selskapet skal fusjonere med finske Tieto med delvis oppgjør i aksjer og kontanter. Sammenslåingen er ventet å gi årlige besparelser på ca 75 millioner euro. I tillegg til nevnte sammenslåing har det gjennom våren vært flere oppkjøp i IT-sektoren både i Norden og i USA, noe som viser at konsolideringen av IT-konsulentbransjen pågår for fullt og til høye multipler. Data Respons som steg 13,6% i juni er, i tillegg til selv å være et mulig oppkjøpsobjekt, selv aktive på oppkjøpsfronten.

DF Norge Vekst steg 0,6% i juni. Også her var IT-sektoren en viktig bidragsyter. Softwareleverandøren (Saas – Software as a Service) Crayon la på seg 18,8% og er dermed opp 70% siden nyttår. Også BW LPG hadde en god måned ved å stige 13,5%. LPG-ratene har steget kraftig siden bunnen i februar og er nå på rundt 70 000 dollar dagen Dette er riktignok i det som historisk sett har vært høysesong, men økt produksjon av propangass og utbyggingen av nye

eksportterminaler i USA, sammen med høye prisforskjeller på LPG mot Asia, kan gjøre at oppgangen kan vedvare ganske lenge, og skape superprofitt i sektoren. Nordic Nanovector (-19,1%) bidro på den negative siden, selv om det ikke kom spesifikke nyheter i juni. Dette er en liten post i porteføljen, men som likevel kan bli en viktig bidragsyter om de neste år lykkes med å komme gjennom fase 3 og kommersialisere Betalutin som er en medisin mot lymfekreften Non Hodgins lymfom.

DF Norge Energi økte 1,5% i verdi, omkring det dobbelte av energiindeksens 0,7%. Usikkerhet om globale konjunkturer har bidratt til å dempe utviklingen for oljeprisen. Det samme har utviklingen i oljelagrene som økte videre i første del av juni, for så å reverseres med over 15 millioner fat de siste to ukene. Prisen på brent-olje økte 4,4% til \$64,4/fat. Archer, som leverer bore- og riggrelaterte tjenester ble månedens beste aksje med en oppgang på 14,4%, foran overnevnte BW LPG som steg 13,5%. Oljeprodusentene hadde en noe tung måned, med både Aker, Aker BP og BW Offshore i negativt territorium og DNO og Equinor marginalt på plussiden.

Markedskommentar

Rentemarkedet

Det var forholdsvis små utslag i rentemarkedene i juni. Lange norske renter (3-10 år) falt 5-10 basispunkter, til 1,45% for 10-års stat. Svenske 10-års renter falt videre til -0,10% (fra -0,02%), amerikanske falt fra 2,13% til 2,00% og tyske 10-års renter falt fra -0,20% til -0,33%.

Som tidligere i år var det en todelt utvikling i kredittpremiene i høyrentemarkedet, ved at nordiske kredittpremier økte, mens det ellers i verden var en inngang. Norske kredittpremier (spread) økte 81 bp og nordiske økte 52 bp. Siden nyttår er det dermed en utgang i spreadene på hhv 52 og 21 bp.

For europeisk høyrente var inngangen i juni på hele 80 bp, mens amerikanske og globale kredittpremier falt med hhv. 23 og 32 bp. Dermed kan fallet i kredittpremiene forklare ca 1,9% av oppgangen i europeiske høyrentefond og 1,5% av amerikanske og globale fond i år. Fallet i lange renter har også vært en viktig bidragsyter. Siden nyttår har for eksempel fem-års amerikanske statsrenter falt fra 2,51 til 1,77%.

Investorene har dermed fått svært godt betalt for å investere i internasjonale høyrenteobligasjoner. Den globale indeksen for høyrenteobligasjoner er, uten valutasikring, opp 9,3% siden årsskiftet.

AVKASTNING

		NOK		SEK		Lokal Valuta	
		Juni	2019	Juni	2019	Juni	2019
OSE Oslo Børs Benchmark TR NOK	Oslo - OSEBX	1,5 %	8,2 %	1,6 %	14,9 %	1,5 %	8,2 %
NASDAQ OMX Stockholm PR SEK	Stockholm - OMX St.holm	6,5 %	10,0 %	6,6 %	16,9 %	6,6 %	16,9 %
S&P 500 TR USD	USA - S&P 500	4,3 %	16,7 %	4,4 %	24,1 %	7,0 %	18,5 %
MSCI Europe NR EUR	Europa MSCI Europa	3,9 %	14,0 %	4,0 %	21,2 %	4,4 %	16,2 %
Nikkei 225 Average TR JPY	Japan - Nikkei 225	1,6 %	7,8 %	1,7 %	14,6 %	3,5 %	7,5 %
CSI 300 TR USD	Kina - CSI 300	4,0 %	26,3 %	4,1 %	34,3 %	6,8 %	28,3 %
MICEX PR RUB	Russland - MICEX	5,1 %	27,0 %	5,2 %	35,0 %	4,5 %	17,3 %
S&P BSE SENSEX TR INR	India - Sensex	-2,2 %	9,4 %	-2,1 %	16,3 %	-0,5 %	9,9 %
BM&FBOVESPA IBRX 100 IBXX TR BRL	Brasil - Bovespa	3,6 %	15,1 %	3,6 %	22,3 %	4,1 %	15,6 %
MSCI ACWI All Cap NR USD	Verden - MSCI ACWI	3,6 %	14,2 %	3,7 %	21,4 %	6,4 %	16,0 %
MSCI EM NR USD	Vekstmarkeder - MSCI EM	3,5 %	8,9 %	3,6 %	15,7 %	6,2 %	10,6 %
MSCI Frontier Emerging Market NR USD	Frontier - MSCI Frontier	2,1 %	12,9 %	2,2 %	19,9 %	4,8 %	14,6 %
MSCI Nordic Countries All Cap NR USD	Norden - MSCI Norden	4,2 %	10,8 %	4,3 %	17,8 %	7,0 %	12,5 %

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**	2,0 %	-1,0 %	10,4 %	10,4 %	4,5 %	5,3 %	24,2 %	35,8 %	21,6 %	11,6 %
Norske Aksjer Vekst	0,6 %	2,5 %	18,8 %	18,8 %	-2,5 %	-5,8 %	4,1 %	16,3 %	14,5 %	18,5 %
Norske Aksjer Selektiv**	3,8 %	0,8 %	15,5 %	15,5 %	3,4 %	0,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Norske Aksjer Energi	1,5 %	-7,2 %	10,4 %	10,4 %	-19,5 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Nordiske Aksjer Utbytte	1,5 %	0,7 %	12,7 %	12,7 %	9,3 %	3,9 %	15,5 %	-0,9 %	13,1 %	9,7 %
Nordiske Aksjer Vekst	3,8 %	1,1 %	15,5 %	15,5 %	5,6 %	-5,8 %	8,6 %	11,4 %	8,9 %	15,4 %
Europeiske Aksjer	3,2 %	5,3 %	14,5 %	14,5 %	5,9 %	-4,6 %	35,3 %	0,9 %	19,0 %	14,4 %

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

** Porteføljen kan benyttes på ASK (Aksjesparekonto).

Fondsporteføljer

*Historisk avkastning og risiko**

Navn	Seneste måned	Seneste 3 mnd	Seneste 6 mnd	Hittil i år	Seneste 12 mnd	2018	2017	2016	Årlig 3 år	Risiko 3 år
Renter	0,1 %	1,0 %	4,9 %	4,9 %	6,0 %	0,2 %	6,1 %	0,0 %	4,8 %	2,2 %
Defensiv	2,4 %	0,9 %	7,9 %	7,9 %	4,1 %	-4,4 %	7,4 %	4,4 %	5,0 %	4,4 %
Moderat	3,2 %	-0,2 %	9,7 %	9,7 %	3,8 %	-6,7 %	9,4 %	4,5 %	5,6 %	7,4 %
Dynamisk	3,3 %	1,3 %	12,0 %	12,0 %	4,8 %	-6,6 %	11,5 %	4,8 %	8,1 %	7,9 %
Offensiv	3,9 %	1,6 %	13,3 %	13,3 %	5,2 %	-7,1 %	14,5 %	6,2 %	10,3 %	9,4 %
Allokering 100	4,1 %	1,6 %	14,3 %	14,3 %	5,5 %	-7,3 %	19,0 %	3,1 %	12,3 %	10,5 %

*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 - Juni 2019

Alle tall er i NOK
Avkastningstall er før kostnader

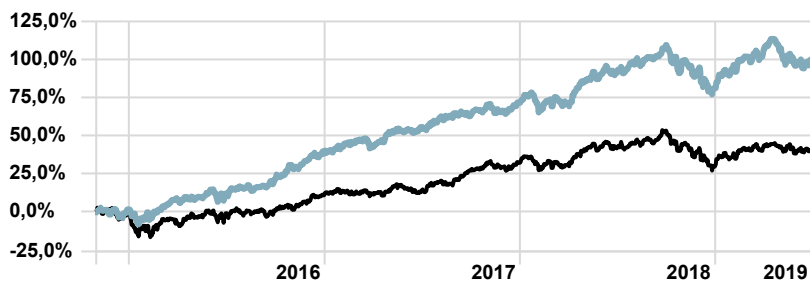


Mandat - Rammer: Norske Aksjer

Referanseindeks: OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

Verdiutvikling



DF Norge Utbytteaksjer OSE BXL Benchmark Index Linked/TOTX

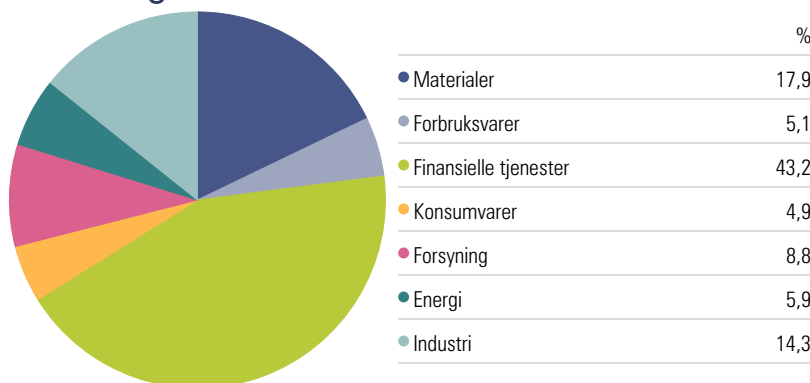
Avkastning sist måned

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

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Utbytteaksjer	-1,0%	10,4%	4,5%	21,6%
OSE BXL Benchmark Index Linked/TOTX	0,2%	8,2%	-1,7%	12,8%

Allokering



10 største posisjoner seneste måned

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

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	77%	68%	Deltagelse i oppgang	128%
Mnd med nedgang	23%	32%	Deltagelse i nedgang	62%
Beste måned	7,9%	6,8%	Årlig avkastning	20,8%
Dårligste måned	-6,1%	-8,1%	Standardavvik	11,8%
Beste kvartal	13,8%	12,1%	Sharpe Ratio	1,62
Dårligste kvartal	-12,5%	-14,8%		0,86

Forvalters kommentar

Handelskrig og sentralbanker står i fokus i aksjemarkedet for tiden. Etter den svake mai-måneden, i kjølvannet av de strandede handelsforhandlingene mellom USA og Kina, fokuserte markedet i juni mer på mulige lettelsler fra sentralbankene og gjenopptakelse av nevnte handelsforhandlinger under G20-møtet den siste helgen i juni. Porteføljens beste bidragsytere ble ABG Sundal Collier (+10,5%) hvor vi observerer betydelig økning i ulike kapitaltransaksjoner i Q2 sammenlignet med første kvartal og Yara (+10,1%) som nyter godt av lave gasspriser og høy etterspørsel etter urea/gjødsel, med mindre konkurranse fra kinesiske produsenter enn tidligere år. Svakest var utviklingen for Elkem (-10,2%) som kom med resultatvarsel. Under førstekvartalspresentasjon så selskapet få skyer på himmelen og guidet på økt etterspørsel og høyere priser på silikon i andre kvartal, men måtte så snu tvert om etter at handelstariffer på kinesisk eksport til USA svekket markedet og prisbildet vesentlig. Vi gjorde ingen endringer i porteføljen i juni.

Mandat - Rammer: Norske Aksjer
Tilpasse for aksjesparekonto

Referanseindeks: OSEBX (Hovedindeksen Oslo Børs)

Forvalter: Kåre Pettersen

Verdiutvikling



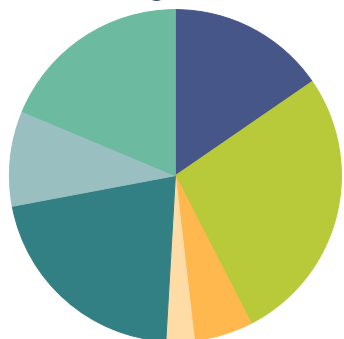
Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	3,8%	1,5%
Meravkastning	2,3%	0,0%

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Selektiv	0,8%	15,5%	3,4%	
OSE BXLT Benchmark Index Linked/TOTX	0,2%	8,2%	-1,7%	12,8%

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
Aker BP ASA	10,6%	3,5%	0,4%
DNO ASA A	10,1%	1,7%	0,2%
DNB ASA	9,5%	6,9%	0,7%
Pareto Bank ASA	9,0%	-2,2%	-0,3%
Borregaard ASA	8,9%	4,0%	0,4%
EVRY ASA	7,3%	12,4%	0,9%
Data Respons ASA	7,1%	13,6%	1,0%
Yara International ASA	6,2%	10,1%	0,6%
Storebrand ASA	5,7%	-1,1%	0,0%
Mowi ASA	5,6%	-1,7%	-0,1%

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks		Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	64%	64%	Deltagelse i oppgang	120%	100%
Mnd med nedgang	36%	36%	Deltagelse i nedgang	131%	100%
Beste måned	10,6%	6,8%	Årlig avkastning	9,0%	8,9%
Dårligste måned	-10,3%	-7,1%	Standardavvik	16,9%	11,9%
Beste kvartal	14,5%	9,2%	Sharpe Ratio	0,56	0,72
Dårligste kvartal	-18,0%	-14,8%			

Forvalters kommentar

Handelskrig og sentralbanker står i fokus i aksjemarkedet for tiden. Etter den svake mai-måneden, i kjølvannet av de strandede handelsforhandlingene mellom USA og Kina, fokuserte markedet i juni mer på mulige lettelsler fra sentralbankene og gjenopptakelse av nevnte handelsforhandlinger under G20-møtet den siste helgen i juni. IT-sektoren har i andre kvartal vært preget av økt konsolidering, noe som også preget porteføljen i juni ved at finske Tieto kjøper seg opp i Evry, med deloppgjør i aksjer og kontanter. Evry steg 12,4% i juni, mens sektorkollegaen Data Respons steg 13,6% på en kombinasjon av god stemning i sektoren, vellykket kapitalinnhenting og nye ordrer. Bonheur har fått mye positiv medieomtale i det siste og etter at riggsektoren ikke lenger er en del av selskapet er nå Bonheur en av få fornuftig prisede "grønne" aksjer på Oslo Børs. Aksjen steg 12,3% i juni. Svakest var bioteknologiselskapet Nordic Nanovector som falt 19,1%. Vi solgte Axactor og vektet oss ytterligere opp i Pareto Bank. Pareto Bank gjorde en emisjon i juni for å finansiere videre vekst, samtidig som de lanserte en mer forutsigbar og attraktiv utbyttepolitikk enn tidligere.

Norske Aksjer Vekst - Juni 2019

Alle tall er i NOK
Avkastningstall er før kostnader

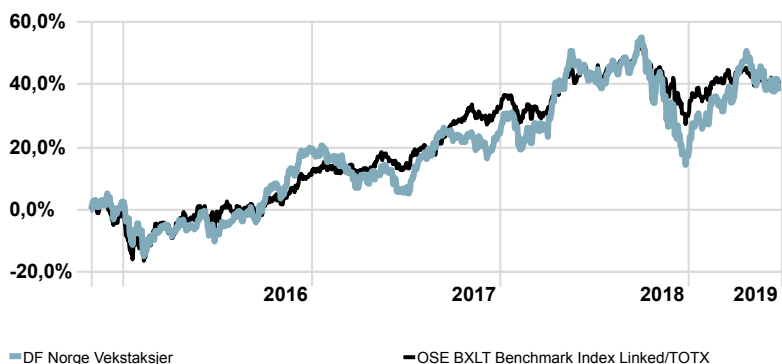


Mandat - Rammer: Norske Aksjer

OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

Verdiutvikling



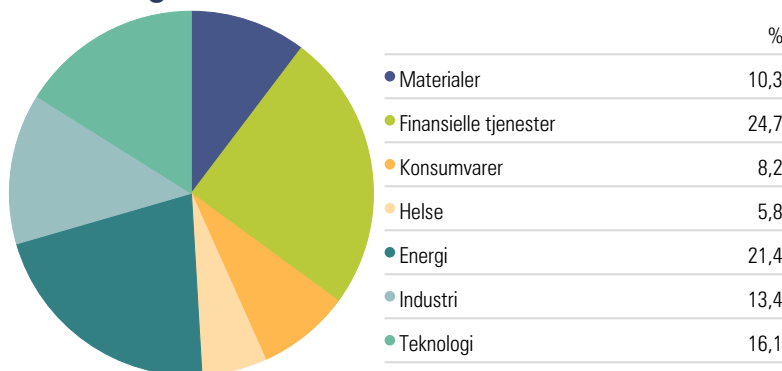
Avkastning sist måned

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

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Vekstaksjer	2,5%	18,8%	-2,5%	14,5%
OSE BXLT Benchmark Index Linked/TOTX	0,2%	8,2%	-1,7%	12,8%

Allokering



10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
DNO ASA A	12,3%	1,7%	0,2%
Yara International ASA	10,0%	10,1%	1,0%
Aker ASA A	9,6%	-2,3%	-0,2%
BW LPG Ltd	8,5%	13,5%	1,4%
Mowi ASA	8,0%	-1,7%	-0,1%
Storebrand ASA	7,9%	-1,1%	-0,1%
Axactor SE	6,5%	1,1%	0,1%
Nordic Nanovector ASA	5,6%	-19,1%	-1,1%
Crayon Group Holding ASA Shs	5,4%	18,8%	1,0%
BW Offshore Ltd	5,2%	-6,6%	-0,4%

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	64%	68%	Deltagelse i oppgang	129%
Mnd med nedgang	36%	32%	Deltagelse i nedgang	156%
Beste måned	10,3%	6,8%	Årlig avkastning	9,4%
Dårligste måned	-11,9%	-8,1%	Standardavvik	18,0%
Beste kvartal	17,3%	12,1%	Sharpe Ratio	0,56
Dårligste kvartal	-24,0%	-14,8%		0,86

Forvalters kommentar

Handelskrig og sentralbanker står i fokus i aksjemarkedet for tiden. Etter den svake mai-måneden, i kjølvannet av de strandede handelsforhandlingene mellom USA og Kina, fokuserte markedet i juni mer på mulige lettelsler fra sentralbankene og gjenopptakelse av nevnte handelsforhandlinger under G20-møtet den siste helgen i juni. IT-sektoren har i andre kvartal vært preget av økt konsolidering, noe som preget kursen til konsulentselskapet Crayon som steg 18,8% og ble beste aksje i juni. Etter flere tunge år med tapsbringende rater er igjen LPG-sektoren på vei opp som følge av økt amerikansk propanproduksjon i kjølvannet av økt utvinning av skiferolje, samt at nye gassterminaler er satt i drift. Ratene nådde i juni over \$70 000/dag, noe som kun er nådd i noen korte perioder tidligere år, og som kan sammenlignes med breakeven-nivåer på ca \$23 000/dag. BW LPG steg 13,5%. Svakest var bioteknologiselskapet Nordic Nanovector som falt 19,1%. Vi tok gevinst i Hexagon og kjøpte oss inn ved børsnoteringen til Norbit. Norbit er et norsk teknologiselskap med tre hovedvirksomheter; a) mobile sonarløsninger, b) ferdsskrivere til tungtrafikk (les: trailere) og c)kontraksproduksjon av IT-komponenter.

Norske Aksjer Energi - Juni 2019

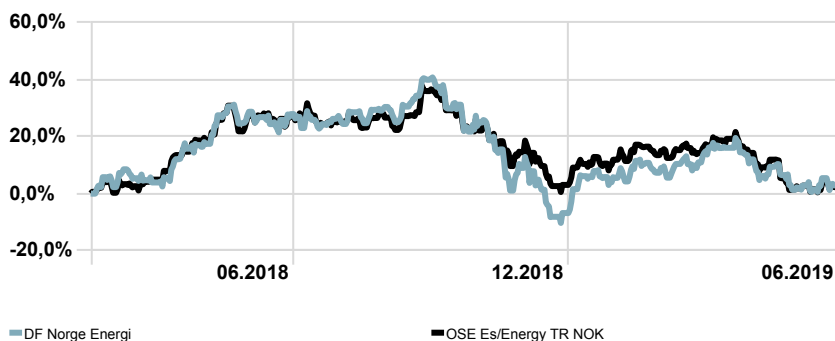
Alle tall er i NOK
Avkastningstall er før kostnader

Mandat - Rammer: Norske aksjer på energiindeksen

Referanseindeks: OSE Energi

Forvalter: Kåre Pettersen

Verdiutvikling



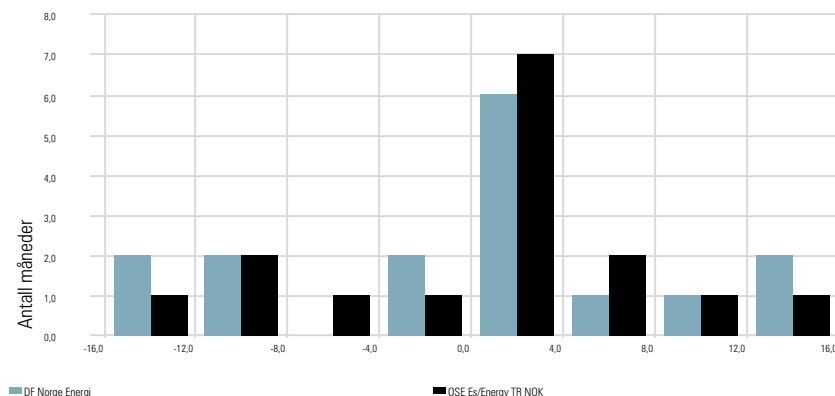
Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	1,5%	0,8%
Meravkastning	0,7%	0,0%

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Energi	-7,2%	10,4%	-19,5%	
OSE Es/Energy TR NOK	-10,5%	-0,7%	-19,6%	10,4%

Avkastningsfordeling



10 største posisjoner seneste måned

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

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	63%	69%	Deltagelse i oppgang	127%
Mnd med nedgang	38%	31%	Deltagelse i nedgang	126%
Beste måned	13,5%	12,9%	Årlig avkastning	-2,2%
Dårligste måned	-14,5%	-12,1%	Standardavvik	29,8%
Beste kvartal	23,0%	21,3%	Sharpe Ratio	0,04
Dårligste kvartal	-33,4%	-24,2%		0,02

Porteføljeendringer

Handelskrig og sentralbanker står i fokus i aksjemarkedet for tiden. Etter den svake mai-måneden, i kjølvannet av de strandede handelsforhandlingene mellom USA og Kina, fokuserte markedet i juni mer på mulige lettelsler fra sentralbankene og gjenopptakelse av nevnte handelsforhandlinger under G20-møtet den siste helgen i juni. Selv om usikkerheten i det siste har økt i forhold til etterspørselen etter olje, steg oljeprisen 4,4% i juni, dels som følge av at OPEC ville forlenge produksjonskuttene under sitt møte i begynnelsen av juli og en positiv utvikling i oljelagrene mot slutten av måneden. De siste to ukene i juni falt oljelagrene ca 16 millioner fat, noe som kan tyde på at raffineriene igjen er fullt operative og at etterspørselen i sommer vil være solid. Denne gangen var det oljeserviceselskapene som bidro mest positivt, med Archer på topp med +14,4% avkastning. BW LPG steg 13,5% og nyter godt av et kraftig hopp i LPG-ratene etter økt amerikansk produksjon og nye eksportterminaler for propangass. Seismikkselskapet TGS Nopec som snart fusjonerer med Spectrum steg 9,1%. Svakest var BW Offshore som falt 6,6%.

Nordiske Aksjer Utbytte - Juni 2019

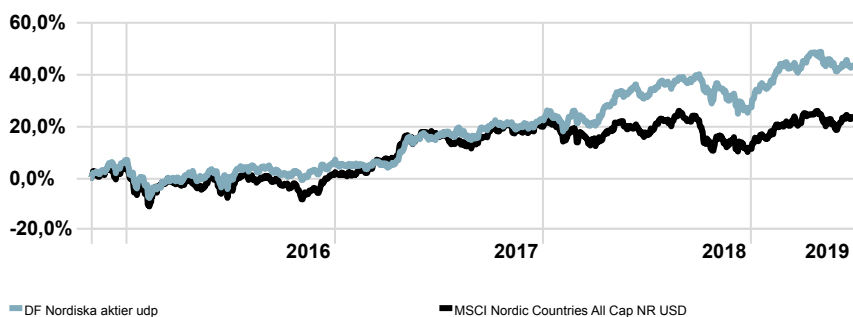
Alle tall er i NOK
Avkastningstall er før kostnader

Mandat - Rammer: Norske Aksjer

Referanseindeks: OSEBX, hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

Verdiutvikling



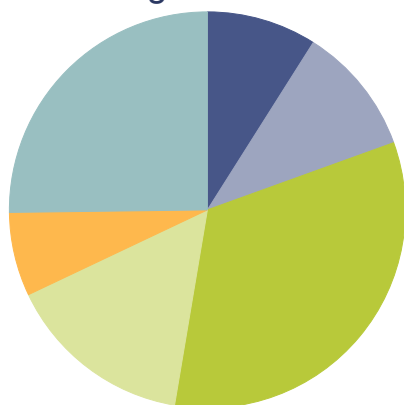
Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	1,5%	4,2%
Meravkastning	-2,7%	0,0%

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Nordiska aktier udp	0,7%	12,7%	9,3%	13,1%
MSCI Nordic Countries All Cap NR USD	2,0%	10,8%	5,1%	8,5%

Allokering



	%
Materialer	9,0
Forbruksvarer	10,5
Finansielle tjenester	33,2
Eiendom	15,3
Konsumvarer	6,8
Industri	25,2

10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Dios Fastigheter AB	10,0%	0,5%	0,1%
Aker ASA A	9,6%	-2,3%	-0,2%
Coor Service Management Holding AB	9,3%	6,5%	0,6%
Rottneros AB	8,8%	-4,2%	-0,4%
Ocean Yield ASA	8,5%	-3,2%	-0,3%
ABG Sundal Collier Holding ASA	7,7%	10,5%	0,8%
G4S PLC	6,9%	-2,9%	-0,2%
Leroy Seafood Group ASA	6,7%	-5,9%	-0,4%
SpareBank 1 SMN	5,7%	3,9%	0,2%
Scandic Hotels Group AB	5,3%	6,9%	0,4%

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	61%	57%	Deltagelse i oppgang	97%
Mnd med nedgang	39%	43%	Deltagelse i nedgang	63%
Beste måned	6,3%	5,9%	Årlig avkastning	10,3%
Dårligste måned	-6,3%	-7,8%	Standardavvik	10,5%
Beste kvartal	11,9%	8,6%	Sharpe Ratio	0,94
Dårligste kvartal	-8,5%	-9,1%		0,53

Forvalters kommentar

Handelskrig og sentralbanker står i fokus i aksjemarkedet for tiden. Etter den svake mai-måneden, i kjølvannet av de strandede handelsforhandlingene mellom USA og Kina, fokuserte markedet i juni mer på mulige lettelsler fra sentralbankene og gjenopptakelse av nevnte handelsforhandlinger under G20-møtet den siste helgen i juni. Porteføljens mest positive bidragsyttere i juni var i ABG Sundal Collier (+10,5%) hvor vi observerer betydelig økning i ulike kapitaltransaksjoner i Q2 sammenlignet med første kvartal, Investor (+8,6%) og Scandic Hotels (+6,9%). Rottneros falt 4,2% og Lerøy Seafood Group falt 5,9%. VI gjorde ingen endringer i juni.

Nordiske Aksjer Vekst - Juni 2019

Alle tall er i NOK
Avkastningstall er før kostnader

12

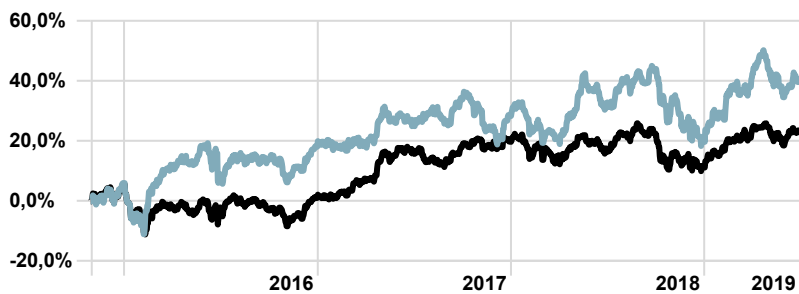


Mandat - Rammer: Nordiske Aksjer

Referanseindeks: MSCI Norden

Forvalter: Kåre Pettersen

Verdiutvikling



DF Nordiska aktier tvp MSCI Nordic Countries All Cap NR USD

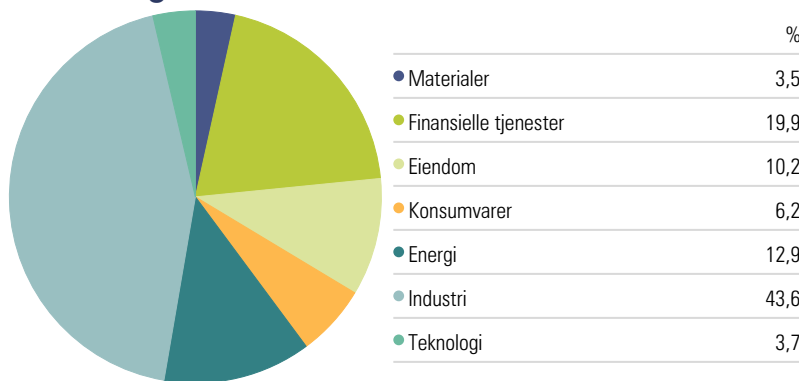
Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	3,8%	4,2%
Meravkastning	-0,5%	0,0%

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Nordiska aktier tvp	1,1%	15,5%	5,6%	8,9%
MSCI Nordic Countries All Cap NR USD	2,0%	10,8%	5,1%	8,5%

Allokering



10 største posisjoner seneste måned

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

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	61%	57%	Deltagelse i oppgang	126%
Mnd med nedgang	39%	43%	Deltagelse i nedgang	110%
Beste måned	10,5%	5,9%	Årlig avkastning	9,5%
Dårligste måned	-10,0%	-7,8%	Standardavvik	17,1%
Beste kvartal	14,2%	8,6%	Sharpe Ratio	0,59
Dårligste kvartal	-15,7%	-9,1%		0,53

Forvalters kommentar

Handelskrig og sentralbanker står i fokus i aksjemarkedet for tiden. Etter den svake mai-måneden, i kjølvannet av de strandede handelsforhandlingene mellom USA og Kina, fokuserte markedet i juni mer på mulige lettelsers fra sentralbankene og gjenopptakelse av nevnte handelsforhandlinger under G20-møtet den siste helgen i juni. Kulelagerprodusenten SKF ble beste aksje med 15,7% oppgang, foran BW LPG med +13,5% og Yara med +10,1%. Ratene for LPG-frakt har økt betydelig fra vinterens lavpunkt og er nå svært lønnsomme med rater over \$70 000/dag, mot ca \$23 000/dag som breakeven. Normalt nås sesongtoppen i juli måned, men økt produksjon av propan som følge av høyere utvinning av skiferolje og nye eksportterminaler for LPG-gass kan forsterke oppgangen denne sesongen. Vi gjorden ingen endringer i porteføljen i juni.

Europa Aksjer - Juni 2019

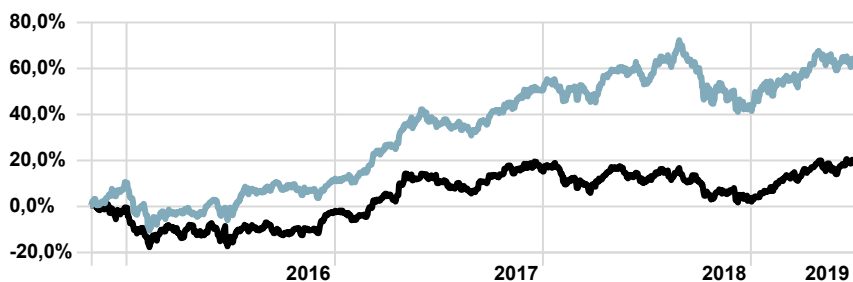
Alle tall er i NOK
Avkastningstall er før kostnader

Mandat - Rammer: Europeiske aksjer

Referanseindeks: Stoxx Europe 50

Forvalter: Peter Sjöholm, Neox Capital

Verdiutvikling



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

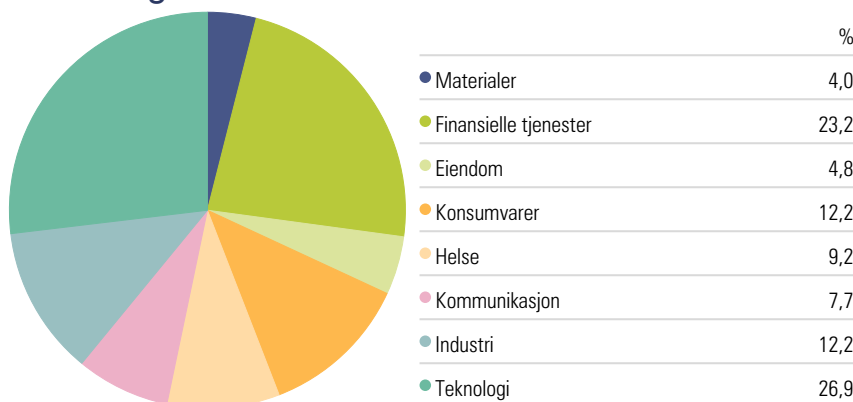
Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	3,2%	4,1%
Meravkastning	-0,9%	0,0%

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Europeiske aksjer	5,3%	14,5%	5,9%	19,0%
iShares STOXX Europe 50 (DE)	4,1%	16,0%	10,1%	9,2%

Allokering



10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Wirecard AG	9,0%	5,1%	0,5%
Nemetschek SE	9,0%	16,2%	1,5%
Sofina SA	9,0%	-3,7%	-0,3%
Sartorius AG Pfd Shs - Non-voting	9,0%	5,6%	0,5%
Koninklijke Ahold Delhaize NV	7,8%	-4,4%	-0,3%
Helvetia Holding AG	5,5%	-0,1%	0,0%
Ackermans & Van Haaren NV	5,0%	-2,6%	-0,1%
Wallenstam AB B	4,7%	2,1%	0,1%
ELMOS Semiconductor AG	4,4%	2,3%	0,1%
United International Enterprises Ltd	4,2%	-1,9%	-0,1%

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	57%	50%	Deltagelse i oppgang	122%
Mnd med nedgang	43%	50%	Deltagelse i nedgang	68%
Beste måned	10,5%	7,1%	Årlig avkastning	14,5%
Dårligste måned	-9,0%	-8,5%	Standardavvik	15,3%
Beste kvartal	13,8%	11,5%	Sharpe Ratio	0,92
Dårligste kvartal	-12,1%	-11,4%		0,37

Porteføljeendringer

Forvalter gjorde ingen endringer i juni.

Allokering Renter - Juni 2019

Alle tall er i NOK

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

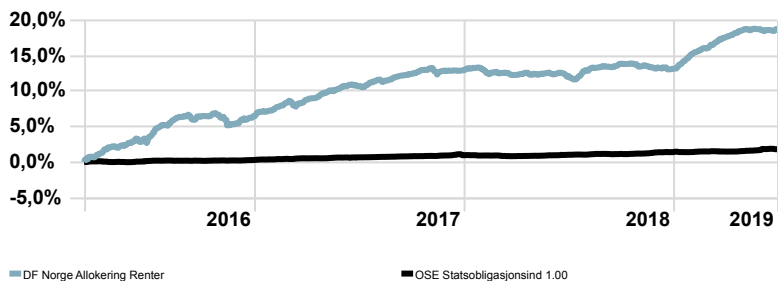
Mandat - Rammer:

100 % renteandel

Referanseindeks: ST3X (Statsobligasjoner med 1 års løpetid)

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

Verdiutvikling



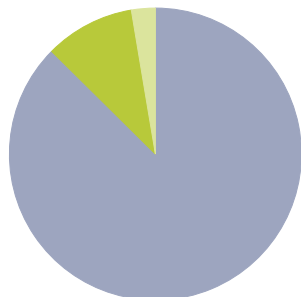
Avkastning sist måned

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

Historisk avkastning

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

Allokering



	%
● Rentebærende	87,4
● Kontanter	9,9
● Annet	2,6
Total	100,0

Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Pareto Nordic Corporate Bond B	40%	0,5%	0,2%
Muzinich Asia Hi Yld Hedged NOK Acc Fdr	30%	0,2%	0,1%
Holberg Kreditt A	30%	-0,6%	-0,2%

Statisitikk 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	0,00
Dårligste kvartal		-0,1%		

Forvalters kommentar

Porteføljens avkastning for juni endte på 0,1 %, hvilket gir en utvikling på 4,9 % hittil i år. Dette er et godt resultat både absolutt sett og sammenlignet med referanseindeksen som har gått 0,4 % hittil i 2019. Etter en svakere mai måned opplevde aksjemarkedene jevnt over en oppgang i løpet av juni. Sterke markeder gir gjerne god avkastning for rentefond som tar noe kredittrisiko. Lange renter har hatt en fallende trend i de fleste økonomier, hvilket som regel bidrar positivt til rentebærende investeringers avkastning. Pensum har som målsetning å levere bedre avkastning enn referanseindeksen og det er i hovedsak to kilder til meravkastning;

Markedssyn/Allokeringsbidrag; Ut i fra vår vurdering av markedssegmentet velger vi å vekte porteføljene mot de delene av markedet vi har størst tillit til at vil gi meravkastning fremover. I rentebærende fond er det særlig to faktorer/risiko som bidrar til avkastningen, nemlig kredittrisiko og durasjonsrisiko. Førstnevnte bestemmes av hvorvidt selskapene som har utstedt obligasjoner vurderes som finansielt solide. Ved høy kredittrisiko får man bedre betalt for å låne ut penger, men blir også i høyere grad påvirket av ut/innganger i spreadene (forskjellen i rentenivå mellom høyrenteobligasjoner og sikrere obligasjoner). For øyeblikket har vi en overvekt mot høyrenteobligasjoner med bakgrunn i blant annet gode politiske rammevilkår for aksjemarkedet framover. 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 har hatt god avkastning hittil i år. I løpet av juni måned opplevde imidlertid Holberg Kreditt et kursfall på 0,6 % etter at en av posisjonene (VIEO) gjennomgår en restrukturering av finansieringssiden. Holberg vurderer obligasjonskursen på dette selskapet til å være lavere enn faktisk verdi og har valgt å beholde posisjonen.

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

Allokering Defensiv - Juni 2019

Alle tall er i NOK

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



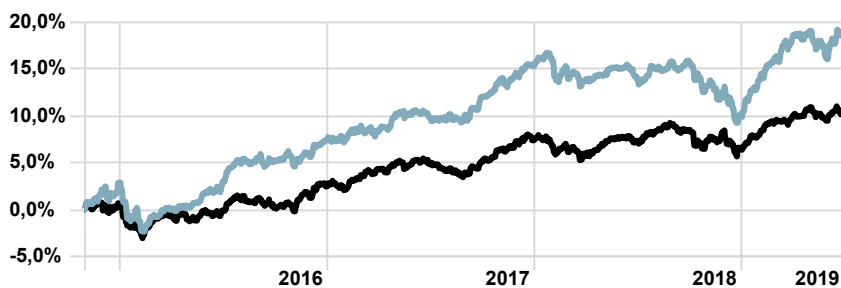
Mandat - Rammer:

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

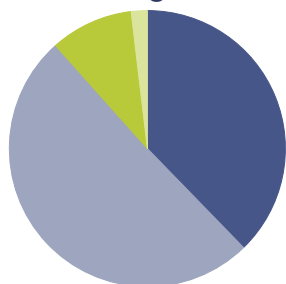
Avkastning sist måned

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

Historisk avkastning

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

Allokering



	%
Aksjer	37,7
Rentebærende	50,7
Kontanter	9,7
Annet	1,9
Total	100,0

Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljvekt	Avkastning	Bidrag
Muzinich Asia Hi Yld Hedged NOK Acc Fdr	20%	0,2%	0,0%
Storm Bond ICN NOK	20%	0,1%	0,0%
Pareto Nordic Corporate Bond B	20%	0,5%	0,1%
Sector Healthcare Value B NOK	15%	6,0%	0,9%
Equitile Resilience Feeder E NOK Acc H	15%	7,0%	1,1%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	10%	2,5%	0,3%

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	68%	59%	Deltagelse i oppgang	134%
Mnd med nedgang	32%	41%	Deltagelse i nedgang	98%
Beste måned	3,2%	1,3%	Årlig avkastning	4,8%
Dårligste måned	-2,9%	-1,9%	Standardavvik	4,5%
Beste kvartal	6,9%	2,9%	Sharpe Ratio	0,94
Dårligste kvartal	-4,9%	-1,8%		0,77

Forvalters kommentar

Porteføljen hadde en utvikling på 2,4 % i juni. Hittil i år er resultatet på 7,9 %. Dette er et godt resultat både absolutt sett og sammenlignet med referanseindeksen som har gått 3,8 % så langt i 2019. Etter en svak mai måned for de fleste aksjemarkeder så man en bred oppgang i juni hvor globale aksjer steg 3,7 % (MSCI World). Bakgrunnen var i hovedsak forventninger om pengepolitiske lettelsers fremover (med unntak av Norges Bank som satte opp renten) og også signaler om bedre utsikter med tanke på den pågående handelskrigen mellom USA og Kina. Pensum har som målsetning å levere bedre avkastning enn referanseindeksen og det er i hovedsak to kilder til meravkastning;

Markedssyn/Allokeringsbidrag; Ut i 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. For øyeblikket har vi en overvekt mot aksjer på bekostning av renter, med bakgrunn i blant annet gode politiske rammevilkår for aksjemarkedet framover. Man begynner å se tiltakende vekst i fremvoksende markeder, hvilket vanligvis også har positiv innvirkning på det europeiske aksjemarkedet. I juni 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 risikotaking, med særlig vekt på nedsidebeskyttelse. Alle de utvalgte fondene i porteføljene har hatt meravkastning i forhold til sine indekser både i juni måned og hittil i år. Særsilt godt har Equitile Resilience prestert med hele 21 % avkastning hittil i år, hvilket tilsvarer en meravkastning på 6,7 % målt mot verdensindeksen (MSCI ACWI).

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

Allokering Moderat - Juni 2019

Alle tall er i NOK

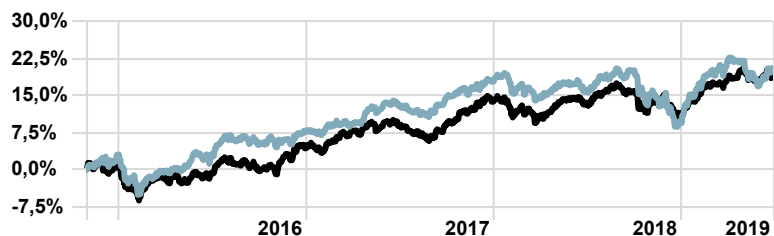
Avkastningstall er netto forvaltningshonorarer. Pensums rådgivningshonorar og evt rabatter er ikke hensyntatt

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



DF Norge Allokering Moderat

50 % MSCI ACWI + 50 % ST3X

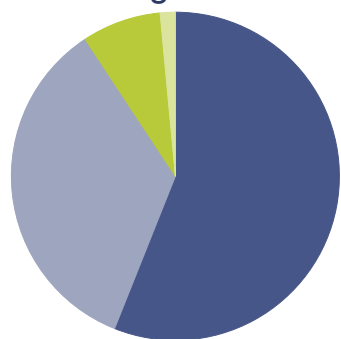
Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	3,2%	1,9%
Meravkastning	1,3%	0,0%

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering Moderat	-0,2%	9,7%	3,8%	5,6%
50 % MSCI ACWI + 50 % ST3X	1,4%	7,2%	5,2%	6,3%

Allokering



	%
• Aksjer	56,0
• Rentebærende	34,7
• Kontanter	7,8
• Annet	1,5
Total	100,0

Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Sector Healthcare Value B NOK	20%	6,0%	1,2%
Muzinich Asia Hi Yld Hedged NOK Acc Fdr	20%	0,2%	0,0%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	20%	2,5%	0,5%
Pareto Nordic Corporate Bond B	20%	0,5%	0,1%
DNB Miljøinvest	10%	8,9%	0,9%
East Capital China A-Shares A EUR	10%	4,3%	0,4%

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	64%	61%	Deltagelse i oppgang	111%
Mnd med nedgang	36%	39%	Deltagelse i nedgang	114%
Beste måned	5,7%	2,6%	Årlig avkastning	5,2%
Dårligste måned	-4,5%	-3,8%	Standardavvik	7,5%
Beste kvartal	10,0%	5,8%	Sharpe Ratio	0,64
Dårligste kvartal	-8,3%	-3,8%		0,77

Forvalters kommentar

Porteføljen hadde en utvikling på 3,2 % i juni. Hittil i år er resultatet på 9,7 %. Dette er et godt resultat både absolutt sett og sammenlignet med referanseindeksen som har gått 7,2 % så langt i år. Etter en svak mai måned for de fleste aksjemarkeder så man en bred oppgang i juni hvor globale aksjer steg 3,7 % (MSCI World). Bakgrunnen var i hovedsak forventninger om pengepolitiske lettelsers fremover (med unntak av Norges Bank som satte opp renten) og også signaler om bedre utsikter med tanke på den pågående handelskrigen mellom USA og Kina. Pensum har som målsetning å levere bedre avkastning enn referanseindeksen og det er i hovedsak to kilder til meravkastning;

Markedssyn/Allokeringsbidrag; Ut i 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. For øyeblikket har vi en overvekt mot aksjer på bekostning av renter, med bakgrunn i blant annet gode politiske rammevilkår for aksjemarkedet framover. Man begynner å se tiltakende vekst i fremvoksende markeder, hvilket vanligvis også har positiv innvirkning på det europeiske aksjemarkedet. I juni 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. Alle fondene i porteføljen hadde positiv avkastning i juni og med ett unntak (East Capital China) hadde også alle fondene meravkastning sammenlignet med sine referanseindekser. East Capital China var såvidt bak sin referanseindeks i juni, mens hittil i år har dette fondet levert 28,4 % avkastning og 17,6 % meravkastning.

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

Allokering Dynamisk - Juni 2019

Alle tall er i NOK

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



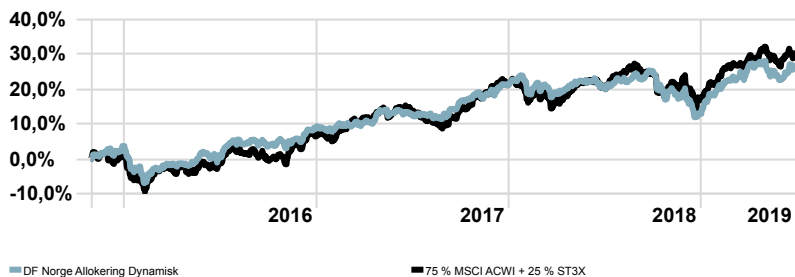
Mandat - Rammer:

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



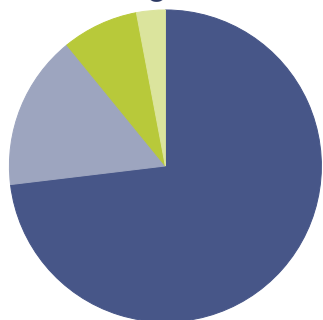
Avkastning sist måned

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

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering Dynamisk	1,3%	12,0%	4,8%	8,1%
75 % MSCI ACWI + 25 % ST3X	2,0%	11,0%	7,7%	9,7%

Allokering



	%
Aksjer	73,1
Rentebærende	16,0
Kontanter	7,9
Annet	3,0
Total	100,0

Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
SEB Norway Focus Fund IC NOK	20%	2,5%	0,5%
Storm Bond ICN NOK	20%	0,1%	0,0%
East Capital China A-Shares A EUR	20%	4,3%	0,9%
OPM Listed Private Equity	10%	4,5%	0,5%
iShares MSCI Russia ADR/GDR ETF USD Acc	10%	6,2%	0,6%
Sector Healthcare Value B NOK	10%	6,0%	0,6%
PineBridge Japan Small Cap Equity Y	10%	2,1%	0,2%

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	68%	61%	Deltagelse i oppgang	85%
Mnd med nedgang	32%	39%	Deltagelse i nedgang	81%
Beste måned	5,7%	3,9%	Årlig avkastning	6,7%
Dårligste måned	-6,0%	-5,7%	Standardavvik	8,3%
Beste kvartal	10,5%	8,8%	Sharpe Ratio	0,75
Dårligste kvartal	-9,5%	-5,7%		0,82

Forvalters kommentar

Porteføljen hadde en utvikling på 3,3 % i juni. Hittil i år er resultatet på 12 %. Dette er et godt resultat både absolutt sett og sammenlignet med referanseindeksen som har gått 11 % så langt i 2019. Etter en svak mai måned for de fleste aksjemarkeder så man en bred oppgang i juni hvor globale aksjer steg 3,7 % (MSCI World). Bakgrunnen var i hovedsak forventninger om pengepolitiske lettelser fremover (med unntak av Norges Bank som satte opp renten) og også signaler om bedre utsikter med tanke på den pågående handelskrigen mellom USA og Kina. Penum har som målsetning å levere bedre avkastning enn referanseindeksen og det er i hovedsak to kilder til meravkastning;

Markedssyn/Allokeringsbidrag: Ut i fra vår vurdering av markedessegmentet velger vi å vekte porteføljene mot de delene av markedet vi har størst tillit til at vil gi meravkastning fremover. For øyeblikket har vi en overvekt mot aksjer på bekostning av renter, med bakgrunn i blant annet gode politiske rammevilkår for aksjemarkedet framover. Man begynner å se tiltakende vekst i fremvoksende markeder, hvilket vanligvis også har positiv innvirkning på det europeiske aksjemarkedet. I juni 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. Alle fondene i porteføljen hadde positiv avkastning i juni og med ett unntak (East Capital China) hadde også alle fondene meravkastning sammenlignet med sine referanseindekser. East Capital China var såvidt bak sin referanseindeks i juni, mens hittil i år har dette fondet levert 28,4 % avkastning og 17,6 % meravkastning.

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

Allokering Offensiv - Juni 2019

Alle tall er i NOK

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

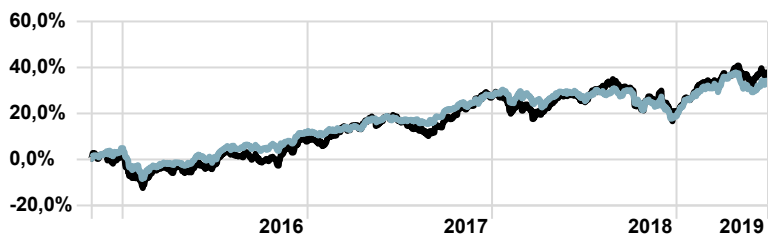


Mandat - Rammer: 70 - 100 % aksjeandel
0 - 30 % renteandel
0 - 20 % alternative produkter

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

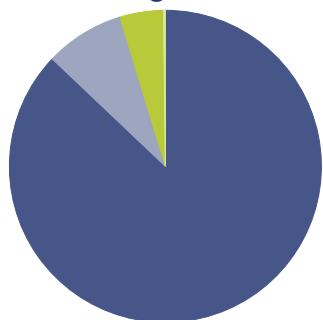
Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	3,9%	3,6%
Meravkastning	0,2%	0,0%

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering Offensiv	1,6%	13,3%	5,2%	10,3%
MSCI ACWI All Cap NR USD	2,3%	14,2%	9,2%	12,1%

Allokering



	%
Aksjer	87,1
Rentebærende	8,2
Kontanter	4,5
Annet	0,2
Total	100,0

Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
East Capital China A-Shares A EUR	20%	4,3%	0,9%
DNB Teknologi	15%	2,8%	0,4%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	15%	2,5%	0,4%
BGF World Financials D2	10%	3,7%	0,4%
DNB Miljøinvest	10%	8,9%	0,9%
East Capital Ryssland	10%	7,4%	0,7%
Storm Bond ICN NOK	10%	0,1%	0,0%
PineBridge Japan Small Cap Equity Y	10%	2,1%	0,2%

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	68%	61%	Deltagelse i oppgang	80%
Mnd med nedgang	32%	39%	Deltagelse i nedgang	73%
Beste måned	7,0%	5,2%	Årlig avkastning	8,3%
Dårligste måned	-7,5%	-7,6%	Standardavvik	10,0%
Beste kvartal	11,5%	11,7%	Sharpe Ratio	0,80
Dårligste kvartal	-8,8%	-7,8%		0,77

Forvalters kommentar

Porteføljens avkastning for juni endte på 3,9 %, hvilket gir en utvikling på 13,3 % hittil i år. Dette er et godt resultat absolutt sett, bedre enn Oslo Børs som har gått 8,2 % og så vidt bak verdensindeksen som har gått 14,2 %. Etter en svak mai måned for de fleste aksjemarkeder så man en bred oppgang i juni hvor globale aksjer steg 3,7 % (MSCI World). Bakgrunnen var i hovedsak forventninger om pengepolitiske lettelsers fremover (med unntak av Norges Bank som satte opp renten) og også signaler om bedre utsikter med tanke på den pågående handelskrigen mellom USA og Kina. Pensum har som målsetning å levere bedre avkastning enn referanseindeksen og det er i hovedsak to kilder til meravkastning;

Markedssyn/Allokeringsbidrag; Ut i 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. For øyeblikket har vi en overvekt mot aksjer på bekostning av renter, med bakgrunn i blant annet gode politiske rammevilkår for aksjemarkedet framover. Vi har også valgt å være overvektet Russland. I juni 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. Alle fondene i porteføljen hadde positiv avkastning i juni og de fleste hadde også meravkastning sammenlignet med sine referanseindekser. East Capital China og BGF World Financials utmerker seg hittil i år med en meravkastning på hhv 17,6 og 5,8 %.

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

Allokering 100 - Juni 2019

Alle tall er i NOK

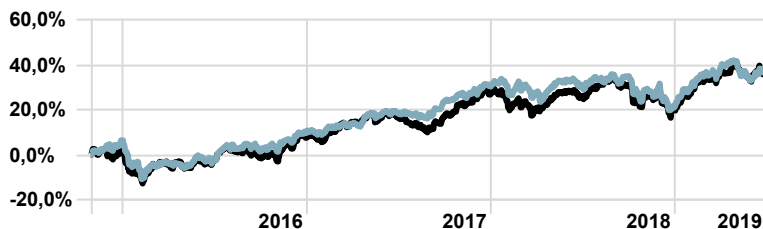
Avkastningstall er netto forvaltningshonorarer. Pensums rådgivningshonorar og evt rabatter er ikke hensyntatt

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

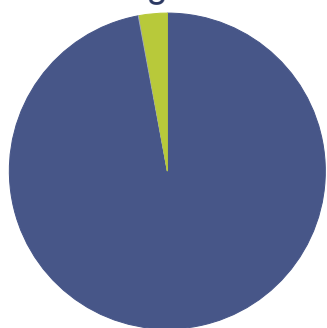
Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	4,1%	3,6%
Meravkastning	0,4%	0,0%

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering 100	1,6%	14,3%	5,5%	12,3%
MSCI ACWI All Cap NR USD	2,3%	14,2%	9,2%	12,1%

Allokering



	%
• Aksjer	97,0
• Rentebærende	0,1
• Kontanter	2,9
Total	100,0

Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
DNB Teknologi	20%	2,8%	0,6%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	20%	2,5%	0,5%
BGF World Financials D2	10%	3,7%	0,4%
iShares STOXX Europe 600 Oil & Gas (DE)	10%	3,6%	0,4%
DNB Miljøinvest	10%	8,9%	0,9%
East Capital Ryssland	10%	7,4%	0,7%
PineBridge Japan Small Cap Equity Y	10%	2,1%	0,2%
East Capital China A-Shares A EUR	10%	4,3%	0,4%

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	70%	61%	Deltagelse i oppgang	95% 100%
Mnd med nedgang	30%	39%	Deltagelse i nedgang	91% 100%
Beste måned	7,0%	5,2%	Årlig avkastning	9,2% 9,1%
Dårligste måned	-9,4%	-7,6%	Standardavvik	11,6% 11,4%
Beste kvartal	12,6%	11,7%	Sharpe Ratio	0,77 0,77
Dårligste kvartal	-10,1%	-7,8%		

Forvalters kommentar

Porteføljens avkastning for juni endte på 4,1 %, hvilket gir en utvikling på 14,3 % hittil i år. Dette er et godt resultat absolutt sett, bedre enn Oslo Børs som har gått 8,2 % og såvidt foran verdensindeksen hittil i år. Etter en svak mai måned for de fleste aksjemarkeder så man en bred oppgang i juni hvor globale aksjer steg 3,7 % (MSCI World). Bakgrunnen var i hovedsak forventninger om pengepolitiske lettelsers fremover (med unntak av Norges Bank som satte opp renten) og også signaler om bedre utsikter med tanke på den pågående handelskrigen mellom USA og Kina. Pensum har som målsetning å levere bedre avkastning enn referanseindeksen og det er i hovedsak to kilder til meravkastning;

Markedssyn/Allokeringsbidrag; Ut i 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. For øyeblikket har vi en overvekt mot aksjer på bekostning av renter, med bakgrunn i blant annet gode politiske rammevilkår for aksjemarkedet framover. Vi har også valgt å være overvektet Russland. I juni 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 risikotaking, med særlig vekt på nedsidebeskyttelse. Alle fondene i porteføljen hadde positiv avkastning i juni og de fleste hadde også meravkastning sammenlignet med sine referanseindekser. East Capital China og BGF World Financials utmerker seg hittil i år med en meravkastning på hhv 17,6 og 5,8 %.

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

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

