

# Pensum Asset Management

## Diskresjonær forvaltning

Mai 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

Mye av oppgangen i første kvartal kan tilskrives forventninger om at USA og Kina ville inngå en handelsavtale og gjennom denne bidra til ny optimisme for den globale økonomien. Signalene fra begge parter var svært positive. Så valgte kineserne å gå tilbake på flere punkter i utkastet til avtalen. Kombinasjonen av svake industritall, negativ utvikling i ledende indikatorer som forbrukersentimentet og innkjøpssjefsindeksene, var sammen med det økte konfliktnivået mellom stormaktene nok til at mange aktører reduserte sine spekulative posisjoner i mai.

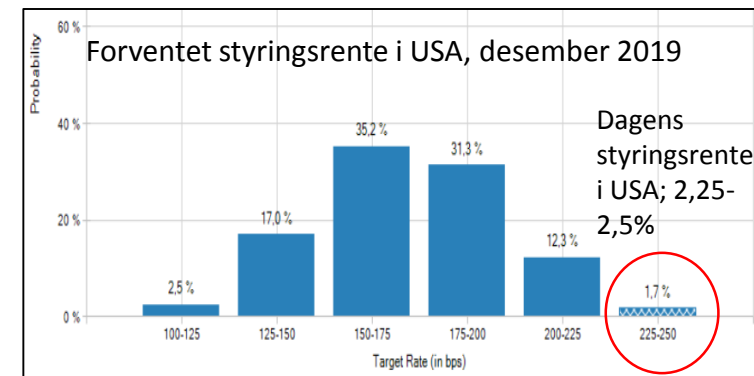
Globalindeksen (MSCI ACWI) falt 4,8% og Oslo Børs falt 3,3% i mai. I samme periode falt oljeprisen (Brent) med 13,9%, mens gullprisen steg 1,7%.

I så måte var det bemerkelsesverdig at tre av fire BRIC-land kunne vise til oppgang i mai (se avkastningstall på side 4). Dette kan være et tegn på markedet nå har priset inn mye pessimisme og at ned-siden er relativt begrenset.

Det er to ting markedet virkelig misliker; a) usikkerhet og b) høyere renter. Usikkerheten, og da særlig av politisk karakter, ser ut til å vedvare og det er nå høyst usikkert om det vil bli inngått en handelsavtale mellom USA og Kina i nær fremtid. Imens fortsetter konfliktnivået å eskalere, noe vi blant annet ser fra amerikanernes sanksjoner mot Huawei, kinesernes etterforskning av FedEx og trusler om å betydelig redusere kinesisk eksport av sjeldne jordmetaller, som er kritisk for produksjon av mange typer elektronikk, elbilbatterier osv. Første potensielle møtepunkt for Donald Trump og Xi Jinping er under G20-møtet i Osaka, 28. og 28. juni.

Det er åpenbart at Trump synes tollavgifter er et godt forhandlingskort overfor nasjoner hvor USA er netto importør (og det gjelder jo de fleste land). Mexico er en stor eksportør av blant annet grønnsaker og frukt, samt biler og bildeler, til USA. For å forsøke å demme opp for immigrasjonen av fattige meksikanere og andre fra Sør- og Latin-Amerika varslet Trump å innføre 5% tollavgifter på all import fra Mexico fra juni, stigende til 25% i oktober om ikke Mexico får bukt med immigrasjonen. På den ene siden kan tollavgiftene muligens fungere som et virkemiddel i forhandlinger, og det er åpenbart at det tilfører statskassen verdifulle inntekter. Men det er også klart at noen må betale regningen. Økonomer strides om det virkelig er produsentene som reduserer sine marginer eller om det er den amerikanske konsumenten som betaler gjennom høyere priser. Gitt sistnevnte er det grunn til å tro at tollavgiftene etter hvert vil gi seg utslag i høyere prisvekst, som vil påvirke rentesettingen.

Sentralbankene fungerer som en viktig «støtdemper» i økonomien, ved å øke rentene når økonomien går godt og prisveksten er stigende, og tilsvarende sette ned rentene eller tilføre likviditet når veksten er svak. Det er derfor vår forventning at sentralbankene nå vil komme på banen, gjerne sammen med fiskale tiltak fra myndighetene, for å stimulere til økt vekst. Både korte og lange renter verden over har falt kraftig i løpet av mai. Futurene i rentemarkedet indikerer nå ca 98% sannsynlighet for at den amerikanske sentralbanken, FED, vil sette ned styringsrenten minst en gang i år, med en sannsynlighetsovervekt på to eller tre nedjusteringer av styringsrenten.



Kilde: CME Group, pr 5.6.2019

Europa har blitt særlig hardt rammet av svakere global vekst. Tyskland, som har vært lokomotivet i Europa er spesielt rammet, ettersom kineserne etterspør færre maskiner, globalt faller behovet for kjemiske produkter og bilindustrien sliter i motbakke med økte miljøkrav, nye beregningsmetoder for utslipp og overgangen til elektriske kjøretøy. Bundesbank har redusert vekstforventningene fra 1,6% til 0,6%, men forventer at økonomien neste år igjen begynner å vokse, og da når 1,2% oppgang i brutto nasjonalprodukt. Grunnen troen på at årets nedgang skyldes midlertidige faktorer. Når verdensøkonomien igjen vokser som følge av enten en løsning på handelskonflikten mellom USA og Kina eller stimuli fra sentralbankene og bilprodusentene kommer med sine nye elektriske modeller kan Tyskland igjen bli et marked å se nærmere på.

# Markedskommentar

## Oslo Børs

Oslo Børs falt 3,3% i mai. Sykliske sektorer som energi og forbruksvarer (consumer discretionary) gjorde det vesentlig svakere enn defensive sektorer som konsum, telekom og forsyning. Med andre ord valgte investorene i stor grad å ta gevinster i en del av vårens vinnere og heller søke mot tryggere havner, på grunn av internasjonale handelskonflikter og svak utvikling i makrotall.

De fem beste aksjene i mai ble Havyard Group (+38,2%), Carasent (tidl. Apptix) (+28,5%), Grieg Seafood (+24,8%), Fjordkraft Holding (18,6%) og Navamedic (+18,4%). Dårligst gikk det for Thin Film Electronics (-55,5%), Hiddn Solutions (-53,5%), Seadrill (-51,8%), DOF (-50,4%) og poLight (-33,1%).

Både Oslo Børs generelt og energisektoren spesielt ble naturlig nok sterkt negativt påvirket av at oljeprisen falt 13,9% i mai. Amerikansk skiferoljeproduksjon fortsetter å vokse, oljelagrene nådde flere årstopper i løpet av mai og svake internasjonale vekstimpulser legger en demper på oljeprisen. I tillegg kan det virke som om vedlikeholds-sesongen for oljeraffineriene har vært mer omfattende enn vanlig, for å forberede økt etterspørsel utover høsten og inn i 2020 på grunn av IMO 2020, som ventes å redusere etterspørselen etter tungolje og øke etterspørselen etter mer miljøvennlig diesel.

Utviklingen i lange renter er viktig for mange selskaper på Oslo Børs. Lave renter reduserer finansieringskostnadene, noe som slår positivt ut for de mest solide eiendomsselskapene. For bankene vil

lave renter normalt være negativt ved at dette gjerne reduserer rentemarginen og dermed netto renteinntekter og for pensjonsforsikringselskaper blir det mer krevende å innfri avkastningskravet på garantiporteføljen og fremtidige pensjonsforpliktelser. På plussiden betyr lavere renter at, alt annet like, vil diskonteringsfaktoren falle og dermed øke nåverdien av fremtidige kontantstrømmer, som igjen øker aksjekursene.

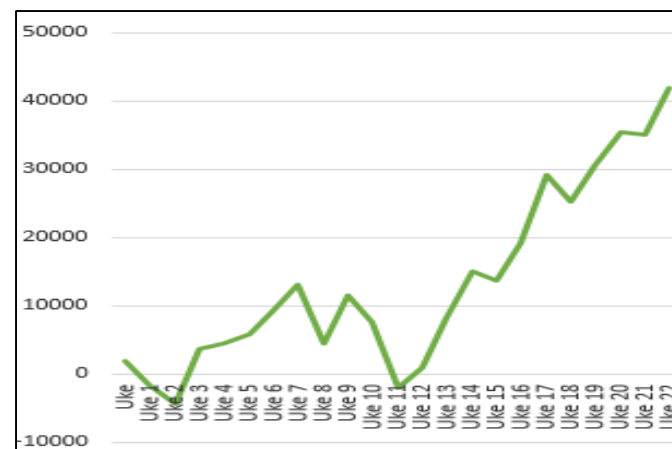
Vi har økt fokuset på «grønne aksjer» i våre porteføljer. Overgangen fra forurensende kull og olje til fordel for fornybar energi som sol- og vannkraft er en fremtredende drivkraft bak den grønne bølgen. Teknologiske fremskritt innebærer at mange vind- og solkraftverk nå utvikles uten subsidier. Norske bedrifter har også posisjonert seg for hydrogen som et alternativ til batterielektriske biler, hvor det finnes et potensiale. Det avgjørende er etter vårt syn å ta del i de bedriftene som har gode forretningsmodeller, solide balanser og en fornuftig prising.

Mens det vi betrakter som «grønne» aksjer utgjør drøye 3% av Oslo Børs har vi for tiden 7-15% vektning mot sektoren i våre modellporteføljer.

Norske Aksjer Utbytte falt 6,1% i mai mot -2,9% for referanseindeksen. Elkem falt 17,6% på global uro samtidig som prisene på silikon falt ned mot «break even» kostnad. ABG Sundal Collier falt 16,8% etter svak aktivitet i første kvartal. Til tross for at antallet obligasjonsutstedelser økte fra fjerde kvartal, har markedet for børsnoteringer og kapitalinnhenting vært vanskelig på begynnelsen av året. Vi registrerer imidlertid at andre kvartal ser ut til å bli betydelig

bedre, ved at antall transaksjoner, etter våre beregninger, har passert 28 så langt i dette kvartalet, mot 17 for hele første kvartal. Aker ASA ble påvirket av utsettelse på Ghana-prosjektet som gjennomføres via Aker Energy. Det er flere parter, inkludert ghanesiske myndigheter, som må komme til en felles enighet om en løsning for utvikling av feltene, herunder hvilke FPSOer som skal benyttes. Uansett kan det virke som om markedet har priset inn vesentlig mer omfattende utsettelse enn hva selskapet selv har gitt uttrykk for.

Svakeste portefølje i mai ble energiporteføljen med et fall på 10,7%. De utvidede sanksjonene mot Iran var ventet å synes i reduserte oljelagre, men i realiteten har det motsatte fortsatt å skje. Som tidligere i år har oljelagrene økt betydelig også i mai, og er nå opp over 40 millioner fat siden nyttår (se graf under).



# Markedskommentar

## Rentemarkedet

Rentene falt over hele rentekurven i mai, i de aller fleste markeder, i den lange enden som en konsekvens av lavere vekstforventninger og i den korte enden i troen om at sentralbankene vil sette ned styringsrentene.

Norske toårs statsrenter falt fra 1,39% til 1,28%, femårs renten falt fra 1,46% til 1,30%, mens tiårs renten falt fra 1,72% til 1,54%. Som en av få sentralbanker er Norges Bank fortsatt i modus for å øke styringsrenten, noe som forventes å skje på juni-møtet. Men sannsynligheten er stor for at dette kan bli siste renteendring på en stund.

Amerikansk tiårs rente falt også videre i mai og nådde 2,13% ved månedsslutt, ned fra 2,68% ved årets start og 3,24% så sent som i november.

De mest markante utslagene for rentefondene i mai var for fond som investerer i statsobligasjoner med lange løpetider, som utviklet seg meget positivt, mens energi- og oljeserviceobligasjoner opplevde betydelig utgang i kredittspredene. Særlig gjelder sistnevnte for amerikanske høyrentefond, men vi så også noen tendenser blant nordiske fond.

## AVKASTNING

	NOK		SEK		Lokal Valuta	
	Mai	2019	Mai	2019	Mai	2019
Oslo - OSEBX	-3,3 %	6,6 %	-4,3 %	13,2 %	-3,3 %	6,6 %
Stockholm - OMX St.holm	-6,5 %	3,2 %	-7,5 %	9,6 %	-7,5 %	9,6 %
USA - S&P 500	-5,2 %	11,9 %	-6,3 %	18,9 %	-6,4 %	10,7 %
Europa MSCI Europa	-4,3 %	9,7 %	-5,4 %	16,5 %	-4,9 %	11,3 %
Japan - Nikkei 225	-3,9 %	6,1 %	-5,0 %	12,6 %	-7,4 %	3,8 %
Kina - CSI 300	-8,0 %	21,5 %	-9,0 %	29,0 %	-9,1 %	20,2 %
Russland - MICEX	4,3 %	20,8 %	3,1 %	28,3 %	3,9 %	12,2 %
India - Sensex	2,9 %	11,9 %	1,8 %	18,8 %	1,9 %	10,5 %
Brasil - Bovespa	2,5 %	11,1 %	1,4 %	18,0 %	1,1 %	11,0 %
Verden - MSCI ACWI	-4,8 %	10,2 %	-5,9 %	17,1 %	-6,0 %	9,0 %
Vekstmarkeder - MSCI EM	-6,1 %	5,2 %	-7,2 %	11,7 %	-7,3 %	4,1 %
Frontier - MSCI Frontier	0,7 %	10,5 %	-0,4 %	17,3 %	-0,5 %	9,3 %
Norden - MSCI Norden	-4,9 %	6,3 %	-6,0 %	12,9 %	-6,1 %	5,2 %

# 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**	-6,1 %	-2,8 %	1,8 %	8,2 %	3,6 %	5,3 %	24,2 %	35,8 %	<b>20,2 %</b>	<b>11,8 %</b>
Norske Aksjer Vekst	-6,9 %	3,6 %	4,0 %	18,1 %	-5,9 %	-5,8 %	4,1 %	16,3 %	<b>11,7 %</b>	<b>19,1 %</b>
Norske Aksjer Selektiv**	-7,0 %	-2,2 %	-0,2 %	11,3 %	-0,8 %	0,9 %	0,0 %	0,0 %	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>
Norske Aksjer Energi	-10,7 %	-5,7 %	-7,0 %	8,8 %	-20,4 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	<b>0,0 %</b>	<b>0,0 %</b>
Nordiske Aksjer Utbytte	-4,0 %	-1,3 %	7,2 %	11,0 %	6,5 %	3,9 %	15,5 %	-0,9 %	<b>11,2 %</b>	<b>10,1 %</b>
Nordiske Aksjer Vekst	-8,2 %	-1,8 %	6,4 %	11,3 %	-1,9 %	-5,9 %	8,6 %	11,4 %	<b>4,3 %</b>	<b>16,2 %</b>
Europeiske Aksjer	-4,8 %	3,5 %	6,8 %	10,9 %	1,2 %	-4,6 %	35,3 %	0,9 %	<b>15,9 %</b>	<b>14,8 %</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	0,1 %	2,3 %	4,9 %	4,9 %	5,5 %	0,2 %	6,1 %	0,0 %	<b>4,9 %</b>	<b>2,2 %</b>
Defensiv	-2,3 %	0,3 %	3,2 %	5,4 %	1,0 %	-4,4 %	7,4 %	4,4 %	<b>4,5 %</b>	<b>4,3 %</b>
Moderat	-4,1 %	-2,0 %	1,8 %	6,4 %	-0,3 %	-6,7 %	9,4 %	4,5 %	<b>4,1 %</b>	<b>7,3 %</b>
Dynamisk	-3,9 %	0,2 %	2,8 %	8,4 %	0,5 %	-6,6 %	11,5 %	4,8 %	<b>6,3 %</b>	<b>7,9 %</b>
Offensiv	-5,8 %	-1,0 %	2,7 %	9,1 %	0,2 %	-7,1 %	14,5 %	6,2 %	<b>8,2 %</b>	<b>9,3 %</b>
Allokering 100	-6,0 %	-1,3 %	2,3 %	9,9 %	0,2 %	-7,3 %	19,0 %	3,1 %	<b>10,0 %</b>	<b>10,5 %</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 - Mai 2019

Alle tall er i NOK  
Avkastningstall er før kostnader

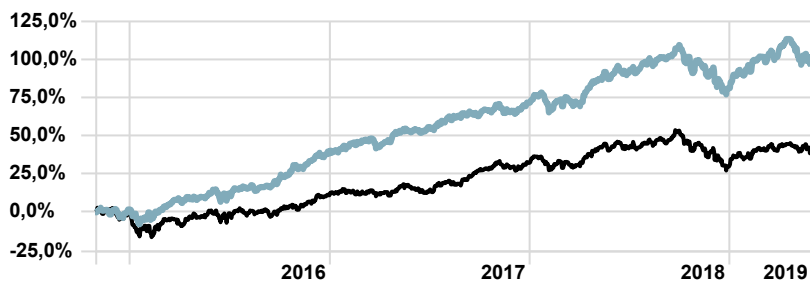


Mandat - Rammer: Norske Aksjer

Referanseindeks: OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

## Verdiutvikling



DF Norge Utbytteaksjer OSE BXL Benchmark Index Linked/TOTX

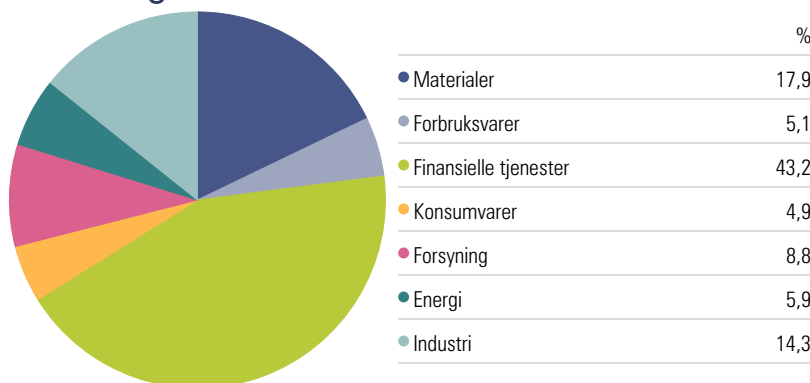
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	-6,1%	-3,3%
Meravkastning	-2,9%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Utbytteaksjer	-2,8%	8,2%	3,6%	20,2%
OSE BXL Benchmark Index Linked/TOTX	-1,5%	6,6%	-2,7%	11,3%

## Allokering



## 10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Storebrand ASA	9,8%	-13,0%	-1,3%
Ocean Yield ASA	9,7%	-7,4%	-0,7%
Scatec Solar ASA	8,4%	5,0%	0,4%
SpareBank 1 SMN	7,8%	0,5%	0,1%
SpareBank 1 Nord-Norge	7,6%	0,9%	0,1%
Aker ASA A	6,9%	-14,8%	-1,1%
Elkem ASA Ordinary Shares	6,7%	-18,9%	-1,4%
DNB ASA	5,7%	-5,8%	-0,3%
Yara International ASA	5,1%	-1,7%	-0,1%
ABG Sundal Collier Holding ASA	5,0%	-17,3%	-0,9%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	77%	67%	Deltagelse i oppgang	128%
Mnd med nedgang	23%	33%	Deltagelse i nedgang	62%
Beste måned	7,9%	6,8%	Årlig avkastning	20,6%
Dårligste måned	-6,1%	-8,1%	Standardavvik	11,9%
Beste kvartal	13,8%	12,1%	Sharpe Ratio	1,59
Dårligste kvartal	-12,5%	-14,8%		0,84

## Forvalters kommentar

Porteføljen ble sterkt påvirket av at USA og Kina ikke lyktes med å inngå en handelsavtale, noe som slo negativt ut for globale selskaper som Elkem og Aker. Lavere renter var særlig negativt for Storebrand. Vi solgte oss ut av IT-selskapet Atea til fordel for biokjemiselskapet Borregaard, som ledd i vår strategi om å øke fokus på "grønne" selskaper. Borregaard har gjort betydelige investeringer de siste årene som de nå begynner å kapitalisere på. Samtidig er prisene på trevirke, en viktig kostnadsfaktor for selskapet, på vei ned, noe som vil bidra til bedre marginer. Videre solgte vi oss helt ut av sjømat-selskapene Grieg Seafood og Lerøy Seafood fordi vi frykter svak prisutvikling for oppdrettslaks gjennom sommeren og høsten, samt aluminiumsprodusenten Norsk Hydro. Vi kjøpte Kid Interiør, en butikkjede med hjemmetekstiler, ettersom vi ser et stort potensiale etter oppkjøpet av svenske Hemköp. Vi kjøpte også seismikk-selskapet TGS.

# Norske Aksjer Selektiv - Mai 2019

Alle tall er i NOK  
Avkastningstall er før kostnader

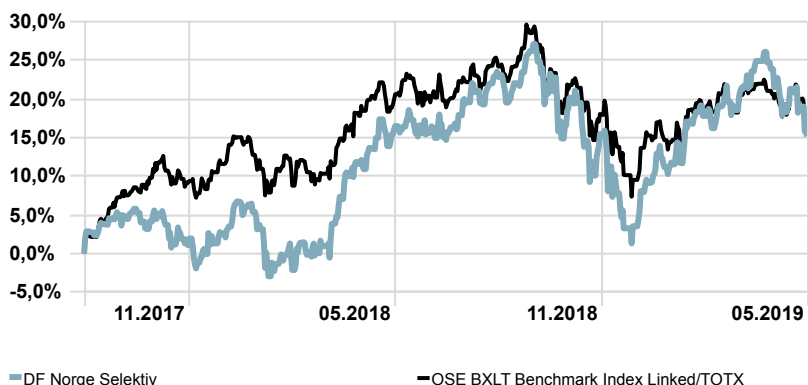


Mandat - Rammer: Norske Aksjer  
Tilpasse for aksjesparekonto

Referanseindeks: OSEBX (Hovedindeksen Oslo Børs)

Forvalter: Kåre Pettersen

## Verdiutvikling



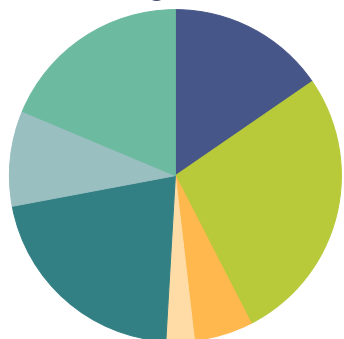
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	-7,0%	-3,3%
Meravkastning	-3,8%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Selektiv	-2,2%	11,3%	-0,8%	
OSE BXLT Benchmark Index Linked/TOTX	-1,5%	6,6%	-2,7%	11,3%

## 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	12,5%	-15,4%	-2,0%
DNO ASA A	11,9%	-22,4%	-2,7%
DNB ASA	9,8%	-5,8%	-0,6%
Borregaard ASA	7,4%	8,5%	0,6%
EVRY ASA	7,2%	-3,1%	-0,2%
Data Respons ASA	7,0%	-3,2%	-0,2%
Axactor SE	6,1%	-11,9%	-0,7%
Storebrand ASA	5,9%	-13,0%	-0,8%
Yara International ASA	5,7%	-1,7%	-0,1%
Mowi ASA	5,0%	10,0%	0,5%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang		67%	Deltagelse i oppgang	100%
Mnd med nedgang		33%	Deltagelse i nedgang	100%
Beste måned		6,8%	Årlig avkastning	9,5%
Dårligste måned		-8,1%	Standardavvik	10,9%
Beste kvartal		12,1%	Sharpe Ratio	0,84
Dårligste kvartal		-14,8%		

## Forvalters kommentar

Markedet hadde store forventninger til at USA og Kina ville inngå en handelsavtale i april eller tidlig i mai. Når dette mislyktes økte volatiliteten i aksjemarkedet på frykt for lavere global vekst, noe også svakere makrotall gjennom våren underbygger. Oljeprisen falt 13,9% i mai på økte oljelager og på frykt for svakere etterspørsel etter olje på grunn av overnevnte vekstbekymringer. Dermed falt også våre posisjoner mot oljeprodusentene Aker BP og DNO med hhv. 15,4% og 22,4%. Storebrand falt på en noe svak førstekvartalsrapport og fallende renter. Vi gjorde en endring i porteføljen i mai, ved å selge Norwegian Finans Holding (Bank Norwegian) på frykt for fallende utlansvekst og økte realiserte og forventede tap på utlansporteføljen. I henhold til en rapport fra Finanstilsynet var 420 000 forbrukslån gått til innkasso ved siste årsskifte, tilsvarende 21 milliarder kroner. Vi tok i stedet inn Bonheur, som jobber med fornybar energi gjennom vindkraft til på land og til vanns, samt at de opererer innen cruiseferd.

# Norske Aksjer Vekst - Mai 2019

Alle tall er i NOK  
Avkastningstall er før kostnader

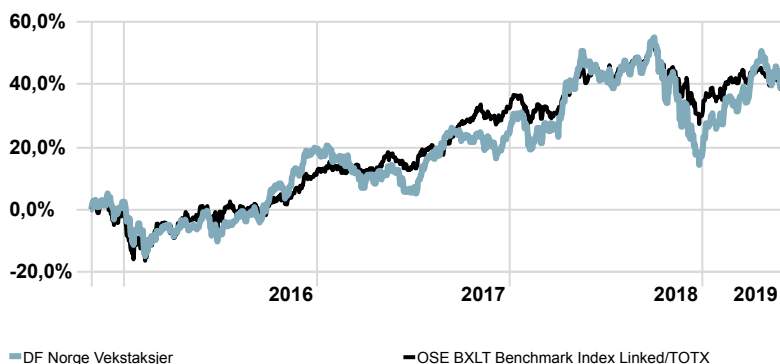


Mandat - Rammer: Norske Aksjer

OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

## Verdiutvikling



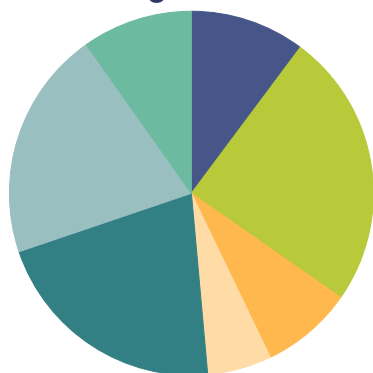
## Avkastning sist måned

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

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Vekstaksjer	3,6%	18,1%	-5,9%	11,7%
OSE BXLT Benchmark Index Linked/TOTX	-1,5%	6,6%	-2,7%	11,3%

## Allokering



	%
Materialer	10,2
Finansielle tjenester	24,5
Konsumvarer	8,2
Helse	5,7
Energi	21,2
Industri	20,4
Teknologi	9,8

## 10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
DNO ASA A	12,3%	-22,4%	-2,8%
Yara International ASA	10,0%	-1,7%	-0,2%
Aker ASA A	9,6%	-14,8%	-1,5%
BW LPG Ltd	8,5%	-7,1%	-0,6%
Mowi ASA	8,0%	10,0%	0,8%
Storebrand ASA	7,9%	-13,0%	-1,0%
Hexagon Composites ASA	7,0%	2,1%	0,1%
Axactor SE	6,5%	-11,9%	-0,8%
Nordic Nanovector ASA	5,6%	-13,3%	-0,8%
Crayon Group Holding ASA Shs	5,4%	4,1%	0,2%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	63%	67%	Deltagelse i oppgang	131%
Mnd med nedgang	37%	33%	Deltagelse i nedgang	156%
Beste måned	10,3%	6,8%	Årlig avkastning	9,5%
Dårligste måned	-11,9%	-8,1%	Standardavvik	18,3%
Beste kvartal	17,3%	12,1%	Sharpe Ratio	0,55
Dårligste kvartal	-24,0%	-14,8%		0,84

## Forvalters kommentar

Markedet hadde store forventninger til at USA og Kina ville inngå en handelsavtale i april eller tidlig i mai. Når dette mislyktes økte volatiliteten i aksjemarkedet på frykt for lavere global vekst, noe også de svake makrotallene gjennom våren underbygger. Oljeprisen falt 13,9% i mai på økte oljelager og på frykt for svakere etterspørsel etter olje på grunn av overnevnte vekstbekymringer. Dermed falt også vår posisjon mot oljeprodusenten DNO med 22,4% og mot Aker med 14,8%. Storebrand falt på en noe svak første kvartals rapport og fallende renter. Økt fokus på "grønne" aksjer var positivt for Hexagon, som produserer hydrogentanker for bruk i biler, lastebiler, busser, ferjer mv. IT-selskapet Crayon opplever stor etterspørsel etter sine tjenester, og da særlig skybaserte tjenester, og forventes ikke å bli særlig påvirket av svakere globale konjunkturer. Vi gjorde ingen endringer i porteføljen i mai.

# Norske Aksjer Energi - Mai 2019

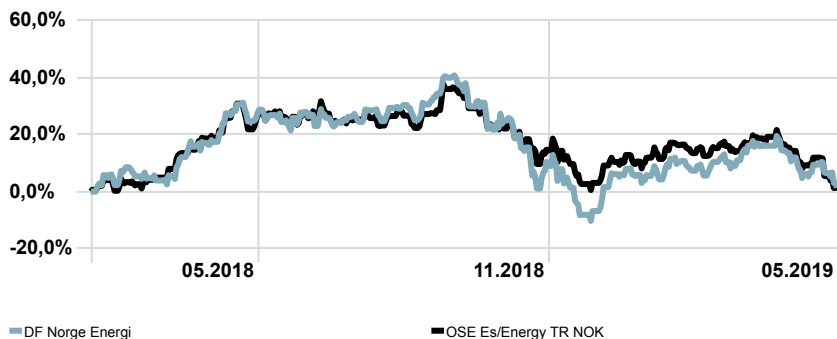
Alle tall er i NOK  
Avkastningstall er før kostnader

Mandat - Rammer: Norske aksjer på energiindeksen

Referanseindeks: OSE Energi

Forvalter: Kåre Pettersen

## Verdiutvikling



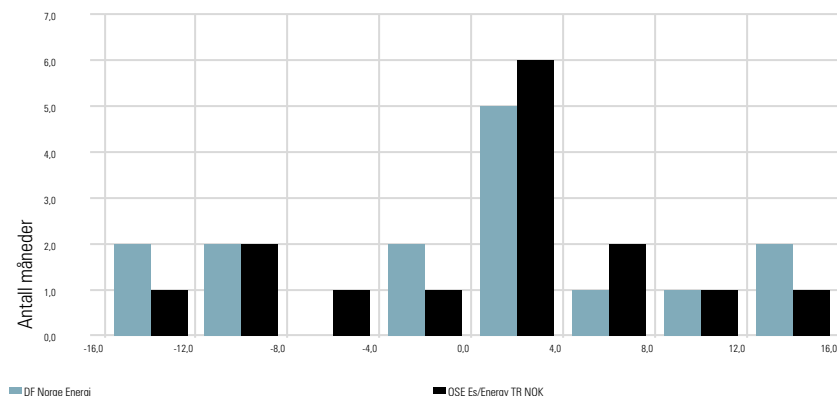
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	-10,7%	-12,1%
Meravkastning	1,4%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Energi	-5,7%	8,8%	-20,4%	
OSE Es/Energy TR NOK	-10,9%	-1,5%	-20,0%	12,6%

## Avkastningsfordeling



## 10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
DNO ASA A	13,7%	-22,4%	-3,1%
Aker ASA A	12,3%	-14,8%	-1,9%
Subsea 7 SA	10,6%	-11,2%	-1,2%
BW Offshore Ltd	10,3%	15,8%	1,7%
Equinor ASA	9,6%	-11,8%	-1,2%
Odfjell Drilling Ltd	7,0%	-13,2%	-0,9%
BW LPG Ltd	6,8%	-7,1%	-0,5%
Flex LNG Ltd	6,0%	-9,5%	-0,6%
SeaBird Exploration PLC	5,0%	-9,1%	-0,5%
Aker Solutions ASA	4,5%	-21,4%	-1,0%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang		67%	Deltagelse i oppgang	100%
Mnd med nedgang		33%	Deltagelse i nedgang	100%
Beste måned		12,9%	Årlig avkastning	9,5%
Dårligste måned		-12,1%	Standardavvik	20,5%
Beste kvartal		21,9%	Sharpe Ratio	0,51
Dårligste kvartal		-24,2%		

## Porteføljeendringer

Mai ble en vanskelig måned for energisektoren med et fall på 13,9% for oljeprisen (Brent). Mange markedsøktører hadde posisjonert seg for reduserte oljelager ettersom USA har strammet til sanksjonene mot Iran. I stedet har lagrene fortsatt å øke. Lyspunktet i porteføljen var BW Offshore som både leverte et godt første kvartal og overrasket markedet ved å skille ut oljeproduksjonen utenfor Brasil og Gabon i et eget selskap som forventes børsnoterte i løpet av juni. Markedet forventer at dette grepet vil synliggjøre verdiene bedre enn tidligere.

# Nordiske Aksjer Utbytte - Mai 2019

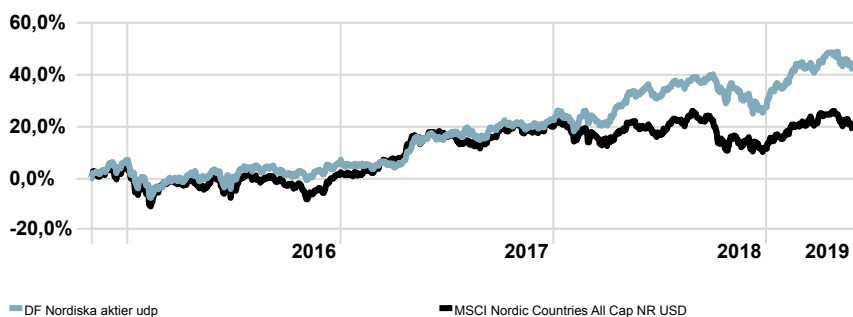
Alle tall er i NOK  
Avkastningstall er før kostnader

Mandat - Rammer: Norske Aksjer

Referanseindeks: OSEBX, hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

## Verdiutvikling



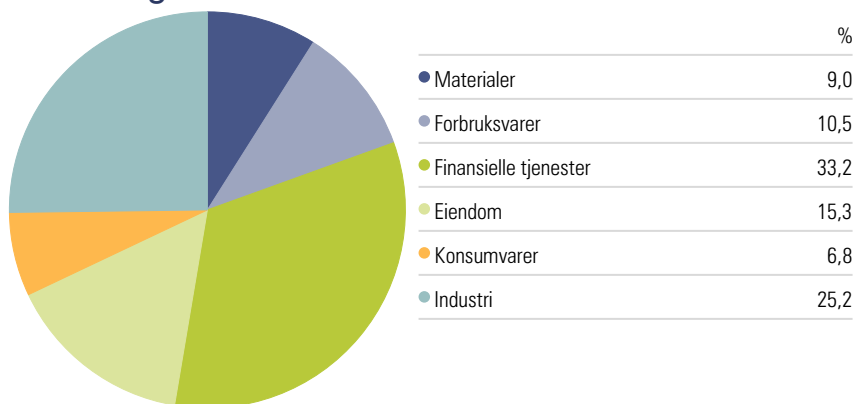
## Avkastning sist måned

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

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Nordiska aktier udp	-1,3%	11,0%	6,5%	11,2%
MSCI Nordic Countries All Cap NR USD	-1,0%	6,3%	-0,3%	5,7%

## Allokering



## 10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevkt	Avkastning	Bidrag
Dios Fastigheter AB	10,0%	2,2%	0,2%
Aker ASA A	9,6%	-14,8%	-1,5%
Coor Service Management Holding AB	9,3%	3,7%	0,4%
Rottneros AB	8,8%	-10,9%	-1,0%
Ocean Yield ASA	8,5%	-7,4%	-0,6%
ABG Sundal Collier Holding ASA	7,7%	-17,3%	-1,4%
G4S PLC	6,9%	-2,9%	-0,2%
Leroy Seafood Group ASA	6,7%	-0,6%	0,0%
SpareBank 1 SMN	5,7%	0,5%	0,0%
Scandic Hotels Group AB	5,3%	-10,6%	-0,6%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	60%	56%	Deltagelse i oppgang	101%
Mnd med nedgang	40%	44%	Deltagelse i nedgang	63%
Beste måned	6,3%	5,9%	Årlig avkastning	10,1%
Dårligste måned	-6,3%	-7,8%	Standardavvik	10,6%
Beste kvartal	11,9%	8,6%	Sharpe Ratio	0,91
Dårligste kvartal	-8,5%	-9,1%		0,44

## Forvalters kommentar

Etter at forhandlingene mellom USA og Kina om en handelsavtale strandet har volatiliteten i markedet økt, og den optimismen vi så i første kvartal har forsvunnet. Det er særlig bedrifter med store deler av inntektene fra eksport, og da gjerne innen industri og energi, som påvirkes negativt i en slik situasjon. Samtidig falt lange renter videre i mai, og sentralbankene vil igjen kunne bruke styringsrenten aktivt til å stimulere økonomien. Lavere renter slo positivt ut fra eiendomsselskapene våre, Diös Fastigheter og Hemfosa. ABG Sundal Collier leverte et svakere førstekvartal enn ventet, men våre undersøkelser tyder på at selskapet deltar i betydelig flere transaksjoner i andre kvartal, og vi forventer en positiv kursreaksjon fremover. Aker ASA falt på lavere oljepris og en skuffelse over noen måneders utsettelse av Ghana-prosjektet.

# Nordiske Aksjer Vekst - Mai 2019

Alle tall er i NOK  
Avkastningstall er før kostnader

12

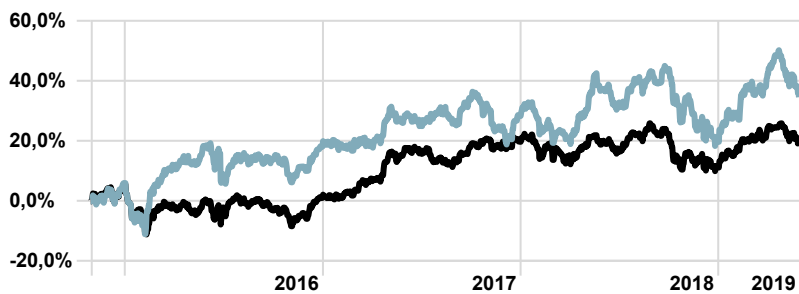


Mandat - Rammer: Nordiske Aksjer

Referanseindeks: MSCI Norden

Forvalter: Kåre Pettersen

## Verdiutvikling



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

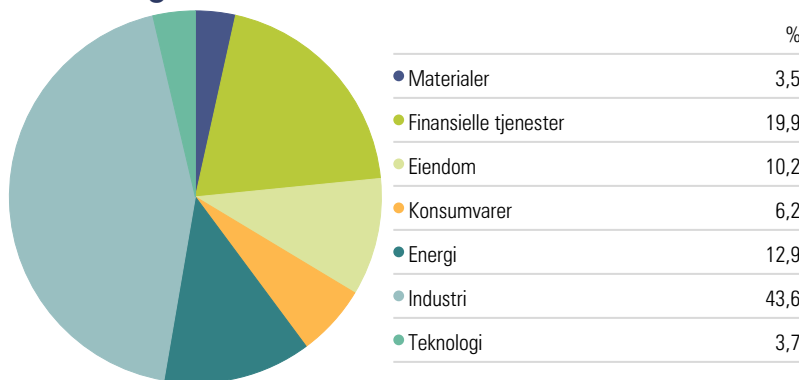
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	-8,2%	-4,9%
Meravkastning	-3,2%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Nordiska aktier tvp	-1,8%	11,3%	-1,9%	4,3%
MSCI Nordic Countries All Cap NR USD	-1,0%	6,3%	-0,3%	5,7%

## Allokering



## 10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Alfa Laval AB	10,7%	-10,6%	-1,2%
Vestas Wind Systems A/S	10,6%	-8,4%	-0,9%
Hembla AB B	10,0%	-3,4%	-0,3%
International Petroleum Corp	8,8%	-15,7%	-1,4%
Axactor SE	6,9%	-11,9%	-0,8%
BW LPG Ltd	6,8%	-7,1%	-0,5%
Aker ASA A	6,8%	-14,8%	-1,0%
Alimak Group AB	6,7%	-8,2%	-0,6%
Mowi ASA	6,1%	10,0%	0,6%
Investor AB B	5,9%	-6,4%	-0,4%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	60%	56%	Deltagelse i oppgang	128%
Mnd med nedgang	40%	44%	Deltagelse i nedgang	110%
Beste måned	10,5%	5,9%	Årlig avkastning	8,6%
Dårligste måned	-10,0%	-7,8%	Standardavvik	17,2%
Beste kvartal	14,2%	8,6%	Sharpe Ratio	0,53
Dårligste kvartal	-15,7%	-9,1%		0,44

## Forvalters kommentar

Etter at forhandlingene mellom USA og Kina om en handelsavtale strandet har volatiliteten i markedet økt, og den optimismen vi så i første kvartal har forsvunnet. Det er særlig bedrifter med store deler av inntektene fra eksport, og da gjerne innen industri og energi, som påvirkes negativt i en slik situasjon. Samtidig falt lange renter videre i mai, og sentralbankene vil igjen kunne bruke styringsrenten aktivt til å stimulere økonomien. En positiv bidragsyter i mai ble Mowi (tidligere Marine Harvest) ettersom investorene søkte mot mindre sykliske aksjer. International Petroleum Corp og Aker ASA falt på lavere oljepris, mens Aker ASA også ble negativt påvirket av måneders utsettelse av Ghana-prosjektet.

# Europa Aksjer - Mai 2019

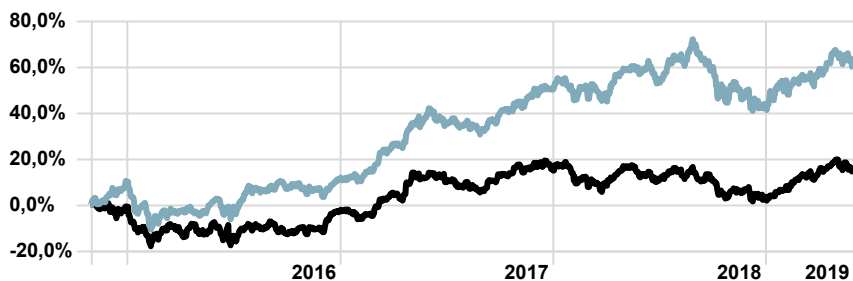
Alle tall er i NOK  
Avkastningstall er før kostnader

Mandat - Rammer: Europeiske aksjer

Referanseindeks: Stoxx Europe 50

Forvalter: Peter Sjöholm, Neox Capital

## Verdiutvikling



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

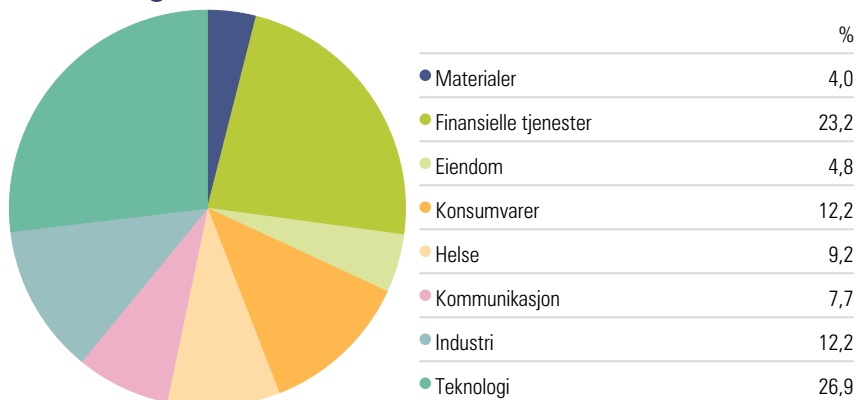
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	-4,8%	-3,3%
Meravkastning	-1,5%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Europeiske aksjer	3,5%	10,9%	1,2%	15,9%
iShares STOXX Europe 50 (DE)	2,7%	11,4%	5,3%	6,7%

## Allokering



## 10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Wirecard AG	9,0%	4,8%	0,4%
Nemetschek SE	9,0%	-15,9%	-1,5%
Sofina SA	9,0%	-3,4%	-0,3%
Sartorius AG Pfd Shs - Non-voting	9,0%	4,8%	0,4%
Koninklijke Ahold Delhaize NV	7,8%	-3,1%	-0,2%
Helvetia Holding AG	5,5%	1,4%	0,1%
Ackermans & Van Haaren NV	5,0%	-3,8%	-0,2%
Wallenstam AB B	4,7%	7,5%	0,4%
ELMOS Semiconductor AG	4,4%	-9,8%	-0,4%
United International Enterprises Ltd	4,2%	-3,7%	-0,2%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	56%	49%	Deltagelse i oppgang	125%
Mnd med nedgang	44%	51%	Deltagelse i nedgang	68%
Beste måned	10,5%	7,1%	Årlig avkastning	13,8%
Dårligste måned	-9,0%	-8,5%	Standardavvik	15,5%
Beste kvartal	13,8%	11,5%	Sharpe Ratio	0,88
Dårligste kvartal	-12,1%	-11,4%		0,28

## Porteføljeendringer

Forvalter gjorde ingen endringer i mai.

# Allokering Renter - Mai 2019

Alle tall er i NOK

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

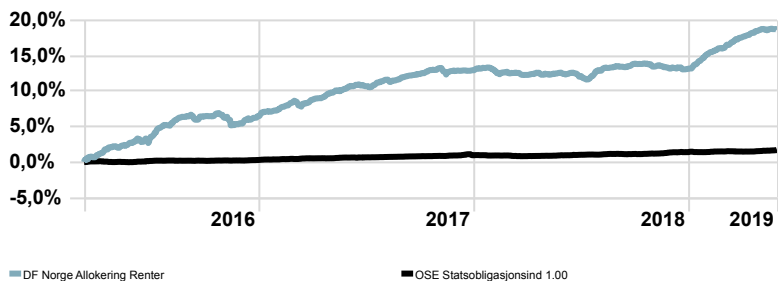
Mandat - Rammer:

100 % renteandel

Referanseindeks: ST3X (Statsobligasjoner med 1 års løpetid)

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

## Verdiutvikling



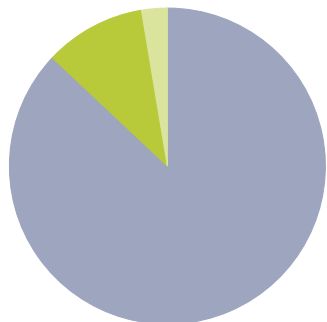
## Avkastning sist måned

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

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering Renter	2,3%	4,9%	5,5%	4,9%
OSE Statsobligasjonsind 1.00	0,2%	0,3%	0,7%	0,6%

## Allokering



	%
● Rentebærende	87,0
● Kontanter	10,4
● Annet	2,6
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

## Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

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

## Statisitikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang		79%	Deltagelse i oppgang	100%
Mnd med nedgang		21%	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	-0,03
Dårligste kvartal		-0,1%		

## Forvalters kommentar

**Porteføljens avkastning for mai 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 0,3 % hittil i 2019. Etter fire sterke måneder opplevde aksjemarkedet en nedgang i mai, men har fortsatt gitt en solid avkastning så langt i år. 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 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/risiki som bidrar til avkastningen, nemlig kredittrisiko og durasjonsrisiko. Førstnevnte bestemmes av hvorvidt selskapene som har utstedt obligasjoner vurderes som finansielt solide. Ved høy kredittrisiko får man bedre betalt for å låne ut penger, men blir også i høyere grad påvirket av ut/innganger i spreadene (forskjellen i rentenivå mellom høyrenteobligasjoner og sikrere obligasjoner). For øyeblikket har vi en overvekt mot høyrenteobligasjoner med bakgrunn i en fortsatt god makroøkonomisk utvikling. 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.

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

# Allokering Defensiv - Mai 2019

Alle tall er i NOK

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



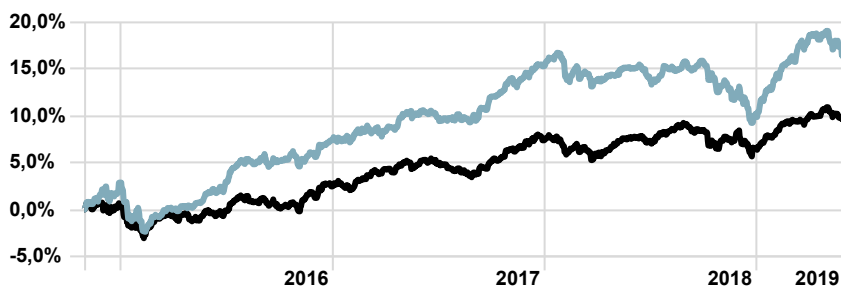
Mandat - Rammer:

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

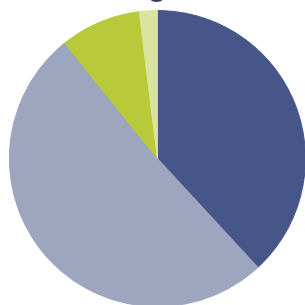
## Avkastning sist måned

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

## Historisk avkastning

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

## Allokering



	%
• Aksjer	38,1
• Rentebærende	51,1
• Kontanter	8,8
• Annet	2,0
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

## 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%	0,3%	0,1%
Sector Healthcare Value B NOK	15%	-5,2%	-0,8%
Equitile Resilience Feeder E NOK Acc H	15%	-7,1%	-1,1%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	10%	-4,8%	-0,5%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	67%	58%	Deltagelse i oppgang	129%
Mnd med nedgang	33%	42%	Deltagelse i nedgang	98%
Beste måned	3,2%	1,3%	Årlig avkastning	4,3%
Dårligste måned	-2,9%	-1,9%	Standardavvik	4,4%
Beste kvartal	6,9%	2,9%	Sharpe Ratio	0,84
Dårligste kvartal	-4,9%	-1,8%		0,70

## Forvalters kommentar

**Porteføljen hadde en utvikling på -2,2 % i mai. Hittil i år er resultatet på 5,6 %.** Dette er et godt resultat både absolutt sett og sammenlignet med referanseindeksen som har gått 2,8 % så langt i 2019. Etter en lang periode med oppgang falt de fleste markedene i mai måned. Unntak var eksempelvis Russland og India. Bakgrunnen for fallet var i all hovedsak økt usikkerhet vedrørende den såkalte handelskrigen mellom USA og Kina. Oslo børs klarte seg ok sett i forhold til mange andre børser med en nedgang på 3,3 %. Pensum har som målsetning å levere bedre avkastning enn referanseindeksen og det er i hovedsak til 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 en fortsatt god makroøkonomisk utvikling. Man begynner å se tiltakende vekst i fremvoksende markeder, hvilket vanligvis også har positiv innvirkning på det europeiske aksjemarkedet. I mai måned var dette bidraget negativt, mens 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. Sector Health Care bevarte fondsverdiene bedre enn sin indeks i denne perioden. Equitile hadde ikke en like god måned i mai, men har på den annen side hatt svært god avkastning hittil i år.

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

# Allokering Moderat - Mai 2019

Alle tall er i NOK

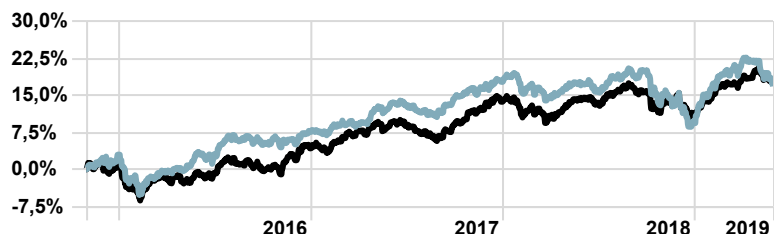
Avkastningstall er netto forvaltningshonorarer. Pensums rådgivningshonorar og evt rabatter er ikke hensyntatt

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

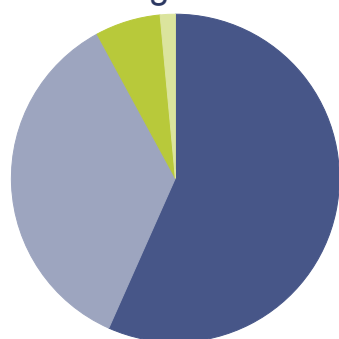
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	-4,1%	-2,3%
Meravkastning	-1,8%	0,0%

## Historisk avkastning

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

## Allokering



	%
Aksjer	56,7
Rentebærende	35,4
Kontanter	6,4
Annet	1,5
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

## Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Sector Healthcare Value B NOK	20%	-5,2%	-1,0%
Muzinich Asia Hi Yld Hedged NOK Acc Fdr	20%	-0,2%	0,0%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	20%	-4,8%	-1,0%
Pareto Nordic Corporate Bond B	20%	0,3%	0,1%
DNB Miljøinvest	10%	-12,7%	-1,3%
East Capital China A-Shares A EUR	10%	-9,0%	-0,9%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	63%	60%	Deltagelse i oppgang	108%
Mnd med nedgang	37%	40%	Deltagelse i nedgang	114%
Beste måned	5,7%	2,6%	Årlig avkastning	4,4%
Dårligste måned	-4,5%	-3,8%	Standardavvik	7,4%
Beste kvartal	10,0%	5,8%	Sharpe Ratio	0,54
Dårligste kvartal	-8,3%	-3,8%		0,70

## Forvalters kommentar

**Porteføljen hadde en utvikling på -3,9 % i mai. Hittil i år er resultatet på 6,6 %.** Dette er et godt resultat både absolutt sett og sammenlignet med referanseindeksen som har gått 5,3 % så langt i år. Etter en lang periode med oppgang falt de fleste markedene i mai måned. Unntak var eksempelvis Russland og India. Bakgrunnen for fallet var i all hovedsak økt usikkerhet vedrørende den såkalte handelskrigen mellom USA og Kina. Oslo børs klarte seg ok sett i forhold til mange andre børser med en nedgang på 3,3 %. 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 en fortsatt god makroøkonomisk utvikling. Man begynner å se tiltakende vekst i fremvoksende markeder, hvilket vanligvis også har positiv innvirkning på det europeiske aksjemarkedet. I mai måned var dette bidraget negativt, mens 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. Aksjefondene i porteføljen hadde en utfordrende mai måned, men har på den annen side hatt svært god avkastning hittil i år. Eksempelvis har East Capital China levert en avkastning på hele 23 % hittil i år.

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

# Allokering Dynamisk - Mai 2019

Alle tall er i NOK

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



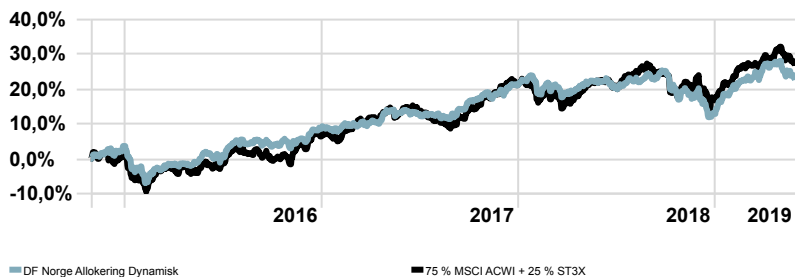
Mandat - Rammer:

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



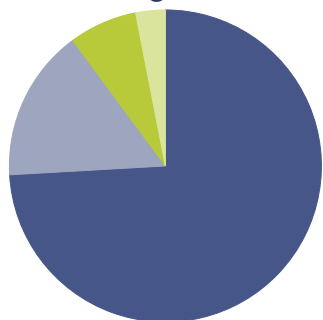
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	-3,9%	-3,5%
Meravkastning	-0,4%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering Dynamisk	0,2%	8,4%	0,5%	6,3%
75 % MSCI ACWI + 25 % ST3X	0,6%	8,0%	4,0%	8,5%

## Allokering



	%
Aksjer	74,1
Rentebærende	15,8
Kontanter	7,1
Annet	3,1
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

## Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
SEB Norway Focus Fund IC NOK	20%	-4,8%	-1,0%
Storm Bond ICN NOK	20%	-0,1%	0,0%
East Capital China A-Shares A EUR	20%	-9,0%	-1,8%
OPM Listed Private Equity	10%	-3,8%	-0,4%
iShares MSCI Russia ADR/GDR ETF USD Acc	10%	4,7%	0,5%
Sector Healthcare Value B NOK	10%	-5,2%	-0,5%
PineBridge Japan Small Cap Equity Y	10%	-6,0%	-0,6%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	67%	60%	Deltagelse i oppgang	83%
Mnd med nedgang	33%	40%	Deltagelse i nedgang	81%
Beste måned	5,7%	3,9%	Årlig avkastning	5,9%
Dårligste måned	-6,0%	-5,7%	Standardavvik	8,3%
Beste kvartal	10,5%	8,8%	Sharpe Ratio	0,66
Dårligste kvartal	-9,5%	-5,7%		0,75

## Forvalters kommentar

**Porteføljen hadde en utvikling på -3,8 % i mai. Hittil i år er resultatet på 8,6 %.** Dette er et godt resultat både absolutt sett og sammenlignet med referanseindeksen som har gått 8 % så langt i 2019. Etter en lang periode med oppgang falt de fleste markedene i mai måned. Unntak var eksempelvis Russland og India. Bakgrunnen for fallet var i all hovedsak økt usikkerhet vedrørende den såkalte 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 en fortsatt god makroøkonomisk utvikling. Man begynner å se tiltakende vekst i fremvoksende markeder, hvilket vanligvis også har positiv innvirkning på det europeiske aksjemarkedet. I mai måned var dette bidraget negativt, mens 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. Aksjefondene i porteføljen hadde blandede resultater i mai måned, hvor eksponeringen mot Russland bidro svært positivt, mens East Capital China var svak. Begge disse eksponeringene har dog levert en avkastning på mer enn 22 % hittil i år.

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

# Allokering Offensiv - Mai 2019

Alle tall er i NOK

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

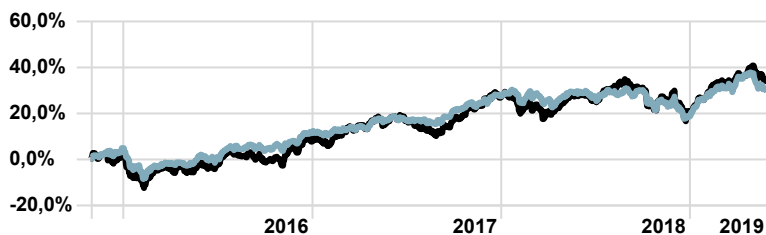


Mandat - Rammer: 70 - 100 % aksjeandel  
0 - 30 % renteandel  
0 - 20 % alternative produkter

Referanseindeks: MSCI ACWI (verdensindeksen)

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

## Verdiutvikling



DF Norge Allokering Offensiv MSCI ACWI All Cap NR USD

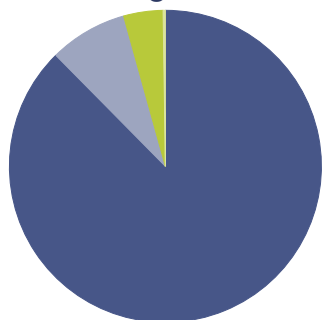
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	-5,8%	-4,8%
Meravkastning	-1,0%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering Offensiv	-1,0%	9,1%	0,2%	8,2%
MSCI ACWI All Cap NR USD	0,5%	10,2%	4,3%	10,5%

## Allokering



	%
Aksjer	87,6
Rentebærende	8,1
Kontanter	4,1
Annet	0,2
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

## Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
East Capital China A-Shares A EUR	20%	-9,0%	-1,8%
DNB Teknologi	15%	-6,5%	-1,0%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	15%	-4,8%	-0,7%
BGF World Financials D2	10%	-5,4%	-0,5%
DNB Miljøinvest	10%	-12,7%	-1,3%
East Capital Ryssland	10%	1,0%	0,1%
Storm Bond ICN NOK	10%	-0,1%	0,0%
PineBridge Japan Small Cap Equity Y	10%	-6,0%	-0,6%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	67%	60%	Deltagelse i oppgang	79%
Mnd med nedgang	33%	40%	Deltagelse i nedgang	73%
Beste måned	7,0%	5,2%	Årlig avkastning	7,4%
Dårligste måned	-7,5%	-7,6%	Standardavvik	10,0%
Beste kvartal	11,5%	11,7%	Sharpe Ratio	0,71
Dårligste kvartal	-8,8%	-7,8%		0,70

## Forvalters kommentar

**Porteføljens avkastning for mai endte på -5,8 %, hvilket gir en utvikling på 9,1% hittil i år.** Dette er et godt resultat absolutt sett, bedre enn Oslo Børs som har gått 6,6 % og så vidt bak verdensindeksen som har gått 10,2 %. Etter en lang periode med oppgang falt de fleste markedene i mai måned. Unntak var eksempelvis Russland og India. Bakgrunnen for fallet var i all hovedsak økt usikkerhet vedrørende den såkalte 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 en fortsatt god makroøkonomisk utvikling. Man begynner å se tiltakende vekst i fremvoksende markeder, hvilket vanligvis også har positiv innvirkning på det europeiske aksjemarkedet.

**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. Aksjefondene i porteføljen hadde blandede resultater i mai måned, hvor East Capital Ryssland bidro positivt, mens East Capital China var svak. Begge disse fondene har dog levert solid avkastning hittil i år med henholdsvis 17,8 og 23,1 %.

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

# Allokering 100 - Mai 2019

Alle tall er i NOK

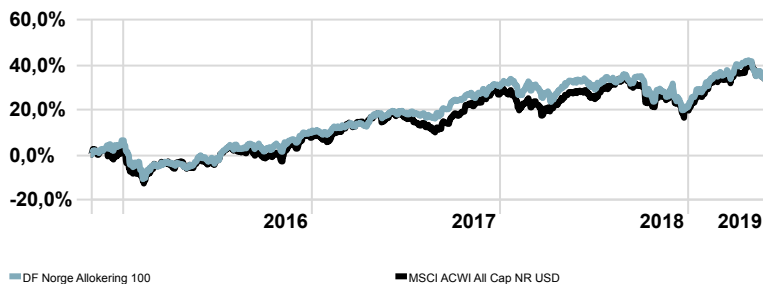
Avkastningstall er netto forvaltningshonorarer. Pensums rådgivningshonorar og evt rabatter er ikke hensyntatt

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

Referanseindeks: MSCI ACWI (verdensindeksen)

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

## Verdiutvikling



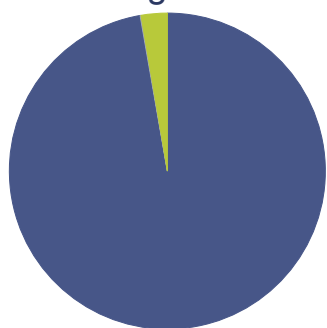
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	-6,0%	-4,8%
Meravkastning	-1,2%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering 100	-1,3%	9,9%	0,2%	10,0%
MSCI ACWI All Cap NR USD	0,5%	10,2%	4,3%	10,5%

## Allokering



	%
• Aksjer	97,2
• Rentebærende	0,1
• Kontanter	2,7
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

## Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
DNB Teknologi	20%	-6,5%	-1,3%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	20%	-4,8%	-1,0%
BGF World Financials D2	10%	-5,4%	-0,5%
iShares STOXX Europe 600 Oil & Gas (DE)	10%	-5,2%	-0,5%
DNB Miljøinvest	10%	-12,7%	-1,3%
East Capital Ryssland	10%	1,0%	0,1%
PineBridge Japan Small Cap Equity Y	10%	-6,0%	-0,6%
East Capital China A-Shares A EUR	10%	-9,0%	-0,9%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	70%	60%	Deltagelse i oppgang	94%
Mnd med nedgang	30%	40%	Deltagelse i nedgang	91%
Beste måned	7,0%	5,2%	Årlig avkastning	8,3%
Dårligste måned	-9,4%	-7,6%	Standardavvik	11,6%
Beste kvartal	12,6%	11,7%	Sharpe Ratio	0,69
Dårligste kvartal	-10,1%	-7,8%		0,70

## Forvalters kommentar

**Porteføljens avkastning for mai endte på -6,0 %, hvilket gir en utvikling på 9,9 % hittil i år.** Dette er et godt resultat absolutt sett, bedre enn Oslo Børs som har gått 6,6 % og så vidt bak verdensindeksen som har gått 10,2 %. Etter en lang periode med oppgang falt de fleste markedene i mai måned. Unntak var eksempelvis Russland og India. Bakgrunnen for fallet var i all hovedsak økt usikkerhet vedrørende den såkalte 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 en fortsatt god makroøkonomisk utvikling. Man begynner å se tiltakende vekst i fremvoksende markeder, hvilket vanligvis også har positiv innvirkning på det europeiske aksjemarkedet.

**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. Aksjefondene i porteføljen hadde blandede resultater i mai måned, hvor East Capital Ryssland bidro positivt, mens East Capital China var svak. De samme fondene har dog levert en avkastning på henholdsvis 17,8 og 23 % hittil i år.

Det ble ikke gjort endringer i porteføljen i løpet av mai 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

