

Pensum Asset Management

Diskresjonær forvaltning

April 2021

Alle tall i NOK

Forvaltningsteamet

Kåre Pettersen
Investeringsdirektør



*Norge, Sjømat
Globale fond*

Nora K. Damås
Sr. Porteføljeforvalter



Globale fond

Eyvind Width
Sr. Porteføljeforvalter



Sparebank +

Bjørn Rise
Sr. Porteføljeforvalter



Energi

Peter Andersland
Sr. Porteføljeforvalter



Europa

Verdens børser

AVKASTNING
APRIL

	Seneste måned	Hittil i år	Seneste måned	Hittil i år
Oslo - OSEBX	1,7 %	10,5 %	1,7 %	10,5 %
Stockholm - OMX St.holm	3,1 %	10,0 %	2,7 %	16,8 %
USA - S&P 500	2,5 %	8,5 %	5,3 %	11,8 %
Europa - MSCI Europe	1,8 %	5,6 %	2,1 %	10,6 %
Japan - Nikkei 225	-2,8 %	-3,1 %	-1,3 %	5,7 %
Kina - CSI 300	0,2 %	-3,5 %	3,0 %	-0,6 %
Russland - MICEX	-2,0 %	3,0 %	0,1 %	7,8 %
India - Sensex	-5,3 %	-2,0 %	-1,5 %	2,3 %
Brasil - Bovespa	4,1 %	-5,2 %	2,8 %	2,1 %
Verden - MSCI ACWI	1,5 %	6,5 %	4,3 %	9,8 %
Vekstmarkeder - MSCI EM	-0,2 %	1,7 %	2,5 %	4,8 %
Frontier - MSCI Frontier	-0,6 %	-6,9 %	2,1 %	-4,1 %
Norden - MSCI Norden	3,3 %	7,3 %	6,1 %	10,6 %

Aksjeporteføljer

Historisk avkastning og risiko¹

Navn	Seneste måned	Seneste 3 mnd	Seneste 6 mnd	Seneste 12 mnd	Hittil i år	2020	2019	2018	2017	Årlig 3 år	Risiko 3 år
Pensum Norge Utbytte ²	-2,9 %	13,1 %	44,3 %	71,5 %	14,5 %	24,3 %	21,4 %	4,1 %	22,7 %	18,9 %	23,6 %
Pensum Norge Vekst	5,1 %	14,9 %	53,8 %	87,7 %	12,8 %	15,5 %	46,3 %	-5,9 %	1,8 %	17,0 %	30,1 %
Pensum Norge Selektiv ²	4,0 %	22,7 %	51,4 %	81,3 %	19,5 %	18,0 %	25,2 %	-0,3 %	0,0 %	17,5 %	24,5 %
Pensum Europa	3,7 %	5,9 %	14,2 %	19,9 %	9,0 %	13,9 %	24,6 %	-5,6 %	33,8 %	11,7 %	14,1 %
Pensum Sparebank + ³	4,3 %	16,1 %	39,1 %		17,8 %	57,9 %					
Pensum Energi ³	-0,9 %	9,0 %	49,0 %		6,1 %	90,0 %					
Pensum Sjømat ⁴	-2,8 %				-2,4 %						

1. Avkastning er beregnet etter et kostnadsestimat på 1,2 % (1,6 % for Europeiske Aksjer). Faktiske 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.

2. Porteføljen kan benyttes på ASK (Aksjesparekonto).

3. Oppstart 23. mars 2020

4. Oppstart 1. mars 2021

Fondsporteføljer

Historisk avkastning og risiko¹

Navn	Seneste måned	Seneste 3 mnd	Seneste 6 mnd	Seneste 12 mnd	Hittil i år	2020	2019	2018	2017	Årlig 3 år	Risiko 3 år
Pensum Global Høyrente	0,5 %	1,7 %	7,0 %	18,0 %	2,9 %	3,1 %	6,2 %	-1,0 %	4,8 %	4,0 %	9,6 %
Pensum Global Dynamisk ²	0,2 %	2,8 %	8,0 %	14,4 %	1,9 %	9,0 %					
Pensum Globale Aksjer ³	0,0 %	4,0 %	11,3 %	16,0 %	3,2 %	14,8 %	26,8 %	-8,6 %	17,7 %	11,7 %	11,8 %
Pensum Global Absolutt	0,6 %	-0,2 %	1,3 %	5,8 %	-0,9 %	9,8 %					

1. Avkastning er beregnet etter et kostnadsestimat på 1,2 %. Faktiske 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.

2. Mandatet hadde oppstart januar 2020.

3. Mandatet hadde oppstart januar 2020. Avkastning før oppstart er den faktiske avkastningen til et tilnærmet likt mandat forvaltet av samme forvalter.

Avkastning siden oppstart¹

	Portefølje	Forvalter	Oppstartsdato	Akkumulert Avkastning	Referanseindeks	Meravkastning
Aksjeporteføljer	Pensum Norge Utbytte	Kåre Pettersen	01.11.2015	201,2 %	75,0 %	126,3 %
	Pensum Norge Vekst	Kåre Pettersen	01.11.2015	115,2 %	75,0 %	40,3 %
	Pensum Norge Selektiv	Kåre Pettersen	01.09.2017	79,7 %	47,4 %	32,3 %
	Pensum Europa	Neox Lux	24.11.2016	102,2 %	60,6 %	41,6 %
	Pensum Sparebank+	Eyvind Width	23.03.2020	86,0 %	77,9 %	8,0 %
	Pensum Energi	Bjørn Rise	23.03.2020	101,5 %	56,2 %	45,3 %
	Pensum Sjømat ²	Kåre Pettersen	28.02.2021	-2,4 %	0,2 %	-2,6 %
Fondsporteføljer	Pensum Global Høyrente	Kåre Pettersen og Nora Damås	10.03.2016	23,2 %	0,0 %	23,2 %
	Pensum Global Dynamisk ³	Kåre Pettersen og Nora Damås	01.01.2020	11,1 %	12,5 %	-1,4 %
	Pensum Globale Aksjer ⁴	Kåre Pettersen og Nora Damås	01.11.2015	75,0 %	86,5 %	-11,5 %
	Pensum Global Absolutt	Nora Damås	01.03.2019	10,8 %	8,4 %	2,4 %

1. Avkastning er beregnet etter et kostnadsestimat på 1,2 % (1,6% for Europeiske Aksjer). Faktiske 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.

2. Mandatet hadde oppstart mars 2021.

3. Mandatet hadde oppstart januar 2020.

4. Mandatet hadde oppstart januar 2020. Avkastning før oppstart er den faktiske avkastningen til et tilnærmet likt mandat forvaltet av samme forvalter.

Pensum Norske Aksjer Utbytte - April 2021

Alle tall er i NOK
Avkastning er justert for et kostnadsestimert på 1,2 % per år.
Eventuelt suksesshonorar vil tilkomme.



Mandat-Rammer:

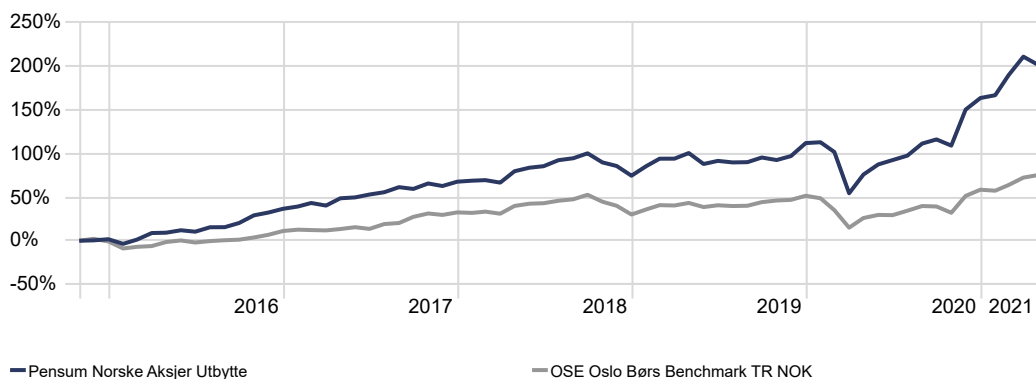
Norske aksjer

Referanseindeks: OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

Pensum Norske Aksjer Utbytte hadde oppstart 1. november 2015, med formål å levere bedre risikjustert avkastning enn referanseindeks. Porteføljen fokuserer på selskaper som forventes å utbetale utbytter. Porteføljen kan benyttes innenfor Aksjesparekonto (ASK).

Verdiutvikling



Kommentar

Rentene på obligasjoner med lang løpetid, f.eks. ti års norske og amerikanske renter, toppet ut ved utgangen av mars og falt så noe tilbake i april. Dette synes å være en forklaring på et trendskifte tilbake til vekstaksjer på bekostning av flere av de sykliske posisjonene vi har i porteføljen. Svakest var Elkem som falt 17,1% på nyheten om at selskapet henter inn nærmere to milliarder kr for å finansiere en ny fabrikk i Kina.

Avkastning og risiko (siden oppstart)

	Avkastning Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik	Beta	
Pensum Norske Aksjer Utbytte	201,2%	22,2%	11,5%	18,7%	—
Referanseindeks	75,0%	10,7%	14,6%	—	

Historisk avkastning

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2020	2019	2018
Pensum Norske Aksjer Utbytte	-2,9%	13,1%	14,5%	18,9%	24,3%	21,4%	4,1%
Referanseindeks	1,7%	11,3%	10,5%	7,8%	4,6%	16,5%	-1,8%

Månedlig avkastning

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2021	1,2%	8,6%	7,3%	-2,9%									14,5%
2020	0,5%	-5,3%	-23,4%	13,9%	6,6%	2,6%	2,6%	7,0%	2,2%	-3,3%	19,7%	5,3%	24,3%
2019	6,3%	4,6%	0,0%	3,3%	-6,2%	1,9%	-0,9%	0,2%	2,8%	-1,5%	2,3%	7,6%	21,4%
2018	0,7%	0,4%	-1,7%	7,8%	2,2%	1,0%	3,7%	1,1%	2,9%	-5,2%	-2,2%	-6,0%	4,1%
2017	1,9%	2,9%	-2,1%	5,9%	0,7%	2,2%	1,7%	3,7%	-1,2%	3,9%	-1,8%	3,0%	22,7%
2016	-5,2%	5,0%	7,4%	0,4%	2,5%	-1,5%	4,6%	0,1%	4,1%	7,3%	2,4%	3,3%	34,2%
2015	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	0,4%	1,3%	—

10 største posisjoner seneste måned

	Vekt	Avk siste måned	Avk i år
Aker ASA A	11,3%	-3,2%	13,1%
Elkem ASA Ordinary Shares	7,7%	-17,1%	8,7%
Norsk Hydro ASA	7,6%	-2,9%	33,4%
DNB ASA	7,4%	-1,6%	10,3%
ABG Sundal Collier Holding ASA	7,0%	4,8%	46,2%
Storebrand ASA	6,9%	-4,6%	28,0%
StrongPoint ASA	6,7%	-3,3%	67,7%
SpareBank 1 SR Bank ASA	6,4%	2,7%	23,0%
SpareBank 1 SMN	6,3%	4,7%	16,2%
SpareBank 1 Nord-Norge	6,1%	2,1%	12,9%

Pensum Norske Aksjer Selektiv - April 2021

Alle tall er i NOK
Avkastning er justert for et kostnadsestimert på 1,2 % per år.
Eventuelt suksesshonorar vil tilkomme.



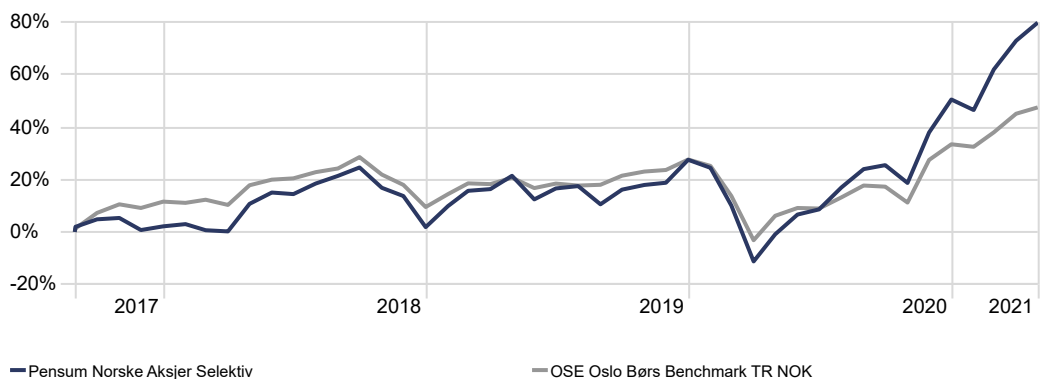
Mandat-Rammer: Norske aksjer

Referanseindeks: OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

Pensum Norske Aksjer Selektiv hadde oppstart 1. september 2017, med formål å levere bedre risikjustert avkastning enn referanseindeks.
Porteføljen kan benyttes innenfor Aksjesparekonto (ASK).

Verdiutvikling



Kommentar

April ble en god måned for porteføljen, og i særdeleshet Nordic Semiconductor som steg 34,4% på solid sektoroptimisme, en god kvartalsrapport, høy ordreinnngang og lanseringen av Apples spingsbrikke som inneholder NODs kommunikasjons-teknologi. Saga Pure steg 10,3%, hvor sterk kursoppgang for porteføljefeselskapet Bergen Carbon Solutions var en viktig driver. Elkem falt 17,1%.

Avkastning og risiko (siden oppstart)

	Avkastning Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik	Beta	
Pensum Norske Aksjer Selektiv	76,2%	16,7%	5,9%	23,0%	—
Referanseindeks	45,5%	10,8%	16,6%	—	

Historisk avkastning

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2020	2019	2018
Pensum Norske Aksjer Selektiv	4,0%	22,7%	19,5%	17,5%	18,0%	25,2%	-0,3%
Referanseindeks	1,7%	11,3%	10,5%	7,8%	4,6%	16,5%	-1,8%

Månedlig avkastning

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2021	-2,7%	10,5%	6,8%	4,0%									19,5%
2020	-2,4%	-11,5%	-19,3%	11,6%	7,6%	1,9%	7,7%	6,0%	1,2%	-5,4%	16,2%	9,1%	18,0%
2019	7,9%	5,3%	0,6%	4,4%	-7,4%	3,7%	0,8%	-5,9%	5,1%	1,5%	0,7%	7,4%	25,2%
2018	0,8%	-2,3%	-0,4%	10,5%	3,9%	-0,5%	3,5%	2,5%	2,6%	-6,2%	-2,7%	-10,4%	-0,3%
2017	—	—	—	—	—	—	—	—	2,8%	0,5%	-4,4%	1,4%	—

10 største posisjoner seneste måned

	Vekt	Avk siste måned	Avk i år
Nordic Semiconductor ASA	10,7%	34,4%	49,3%
Aker BP ASA	10,6%	-1,6%	11,4%
Crayon Group Holding ASA Shs	8,1%	0,5%	7,4%
Leroy Seafood Group ASA	7,0%	4,6%	26,2%
Protector Forsikring ASA	6,8%	8,2%	63,2%
DNB ASA	6,6%	-1,6%	10,3%
Kongsberg Gruppen ASA	6,6%	7,1%	19,2%
PhotoCure ASA	6,5%	-1,1%	26,2%
Storebrand ASA	6,5%	-4,6%	28,0%
Bonheur ASA	5,5%	-0,9%	-7,4%

Pensum Norske Aksjer Vekst - April 2021

Alle tall er i NOK
Avkastning er justert for et kostnadsestimert på 1,2 % per år.
Eventuelt suksesshonorar vil tilkomme.



Mandat-Rammer:

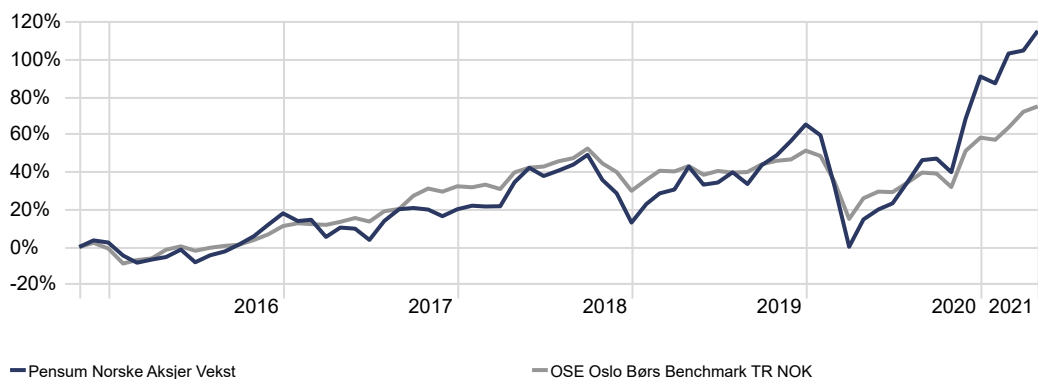
Norske aksjer

Referanseindeks: OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

Pensum Norske Aksjer Vekst hadde oppstart 1. november 2015, med formål å levere bedre risikostjustert avkastning enn referanseindeks. Porteføljen kan investere inntil 10% i ikke børsnoterte aksjer (f. eks. på Euronext Growth eller OTC-listen). Porteføljen vil normalt ha høyere andel oppstartsselskaper og selskaper innen teknologi, fornybar energi og olje/gass enn f.eks Utbytteporteføljen.

Verdiutvikling



Kommentar

April ble en god måned for porteføljen, og i særdeleshet Nordic Semiconductor som steg 34,4% på solid sektoroptimisme, en god kvartalsrapport, høy ordreinnngang og lanseringen av Apples spingsbrikke som inneholder NODs kommunikasjons-teknologi. Vi kjøpte oss inn i Norse Atlantic Airways som er et nytt transatlantisk selskap og vi kjøpte tørrbulkrederiet Golden Ocean på bekostning av Yara.

Avkastning og risiko (siden oppstart)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik	Beta
Pensum Norske Aksjer Vekst	115,2%	15,0%	4,2%	24,5%	—
Referanseindeks	75,0%	10,7%		14,6%	—

Historisk avkastning

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2020	2019	2018
Pensum Norske Aksjer Vekst	5,1%	14,9%	12,8%	17,0%	15,5%	46,3%	-5,9%
Referanseindeks	1,7%	11,3%	10,5%	7,8%	4,6%	16,5%	-1,8%

Månedlig avkastning

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2021	-1,9%	8,5%	0,8%	5,1%									12,8%
2020	-3,5%	-16,8%	-24,6%	14,6%	4,6%	2,8%	9,1%	8,8%	0,6%	-4,9%	20,4%	13,3%	15,5%
2019	8,7%	4,7%	1,6%	9,3%	-6,7%	0,8%	4,1%	-4,5%	7,5%	3,6%	5,1%	5,6%	46,3%
2018	1,6%	-0,3%	0,1%	10,5%	5,7%	-3,1%	2,1%	2,3%	3,6%	-8,9%	-5,3%	-12,1%	-5,9%
2017	-3,5%	0,6%	-8,0%	4,7%	-0,5%	-5,5%	9,7%	5,5%	0,6%	-0,7%	-3,0%	3,2%	1,8%
2016	-6,8%	-4,0%	1,8%	1,5%	4,2%	-6,8%	4,0%	2,2%	3,8%	4,4%	5,8%	5,4%	15,2%
2015	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3,5%	-1,1%	—

10 største posisjoner seneste måned

	Vekt	Avk siste måned	Avk i år
Nordic Semiconductor ASA	14,3%	34,4%	49,3%
Aker ASA A	11,0%	-3,2%	13,1%
Protector Forsikring ASA	10,7%	8,2%	63,2%
Crayon Group Holding ASA Shs	9,1%	0,5%	7,4%
DNB ASA	8,8%	-1,6%	10,3%
Golden Ocean Group Ltd	7,0%	26,3%	82,3%
BW Energy Ltd Ordinary Shares	6,2%	3,2%	0,5%
Storebrand ASA	5,9%	-4,6%	28,0%
Norse Atlantic ASA	5,5%	—	—
BW Offshore Ltd	3,8%	-5,2%	-10,5%

Pensum Sparebank+, April 2021

Alle tall er i NOK
Avkastning er justert for et kostnadsestimert på 1,2 % per år.
Eventuelt suksesshonorar vil tilkomme.



Mandat-Rammer:

Egenkapitalbevis utstedt av norske sparebanker, aksjer utstedt av norsk aksjesparebank og aksjer utstedt av de norske banker som har ordinære boliglån som sitt hovedprodukt.

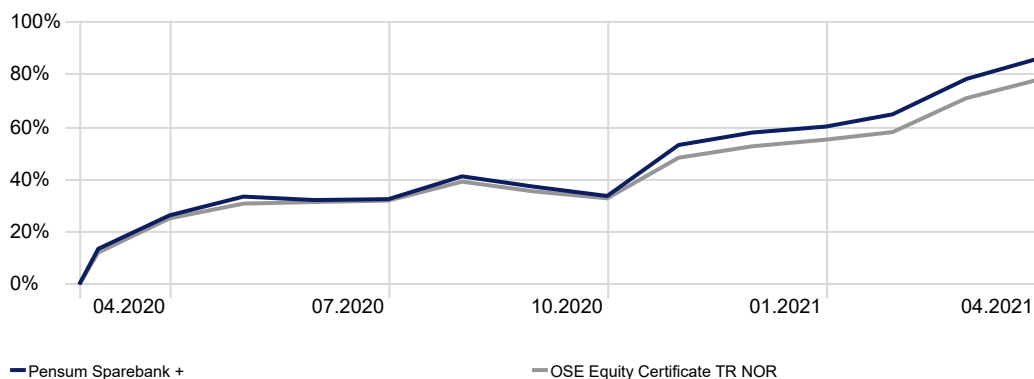
Referanseindeks:

OSEEX, egenkapitalbevisindeksen Oslo Børs

Forvalter: Eyvind Width

Pensum Egenkapitalbevis hadde oppstart 23. mars 2020, med formål å levere bedre avkastning enn referanseindeks.

Verdiutvikling



Kommentar

Nok en god måned for Sparebank+ porteføljen. Alle våre sparebanker ga positiv avkastning i april, mens DnB, som vi vektet ned i mars, ga negativ avkastning. Vi solgte oss helt ut av Sbanken etter at DnB fremsatte et godt bud på banken.

Historisk avkastning

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2020	2019	2018
Pensum Sparebank +	4,3%	16,1%	17,8%	—	—	—	—
OSE Equity Certificate TR NOR	4,1%	14,7%	16,6%	17,3%	7,7%	24,6%	5,7%

Månedlig avkastning

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2021	1,5%	2,9%	8,2%	4,3%									17,8%
2020	—	—	—	11,2%	5,7%	-1,0%	0,3%	6,5%	-2,8%	-2,6%	14,5%	3,1%	—

Avkastning og risiko (siden oppstart)

	Avk.	Meravk.	Std Dev	Beta
Pensum Sparebank +	86,0%	8,0%	21,9%	—
OSE Equity Certificate TR NOR	77,9%		21,6%	—

10 største posisjoner seneste måned

	Vekt	Avk siste måned	Avk i år
SpareBank 1 SMN	23,3%	4,7%	16,2%
SpareBank 1 Østlandet	19,0%	4,1%	20,0%
SpareBank 1 SR Bank ASA	16,9%	2,7%	23,0%
Sparebanken Vest AS	15,1%	8,7%	19,8%
SpareBank 1 Nord-Norge	13,3%	2,1%	12,9%
SpareBank 1 BV	4,0%	1,7%	18,0%
DNB ASA	3,2%	-1,6%	10,3%

Pensum Energi - April 2021

Alle tall er i NOK
Avkastning er justert for et kostnadsestimat på 1,2 % per år.
Eventuelt suksesshonorar vil tilkomme.



Mandat-Rammer:

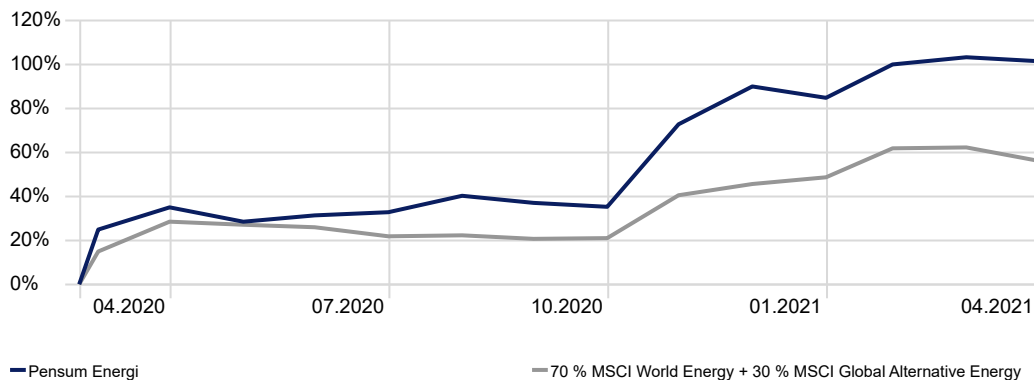
Investering i energiaksjer
(se under)

Referanseindeks: 70% MSCI World Energy og 30% MSCI
Alternative Energy

Forvalter: Bjørn Rise

Pensum Energi hadde oppstart 23. mars 2020, med formål å levere bedre risikjustert avkastning enn referanseindeks. Porteføljen investerer i børsnoterte selskaper innen energisektoren globalt, herunder tradisjonelle energikilder som olje og gass, samt alle former for fornybar energi. Porteføljen kan investere i hele verdikjeden, herunder også leverandører av varer og tjenester til energiproduksjon, inklusive transport og lagring av energi.

Verdiutvikling



Kommentar

Volatiliteten i oljemarkedet fortsatte fra mars inn i april og vi så et ujevnt prismønster med en underliggende positiv trend som dro prisen på Brent oljen opp mot \$67 ved månedslutt. Oljeprisen har vært svært følsom for nyheter om progresjonen i vaksinasjonsprogrammene, forlengelser av lockdowns og spredningen av Covid i India. På den andre siden har det vært mange positive nyheter om økt oljeetterspørsel i USA og Kina og betydelige fall i råoljelagrene. Gjenåpningen av økonomiene i OECD landene etter Covid er fortsatt i en tidlig fase og vi forventer at de neste månedene med stor økonomisk vekst vil utløse en sterk økning i mobilitet og oljeetterspørsel. Vi er sterkt positiv til utsiktene for oljerelaterte aksjer i månedene fremover. Aksjene innenfor fornybar energi hadde generelt en svak utvikling i April, primært som følge av en nyhetsfattig periode. Eksponeringen til fornybart har vært relativt lav i perioden, men vi vurderer at utsiktene for fornybar energi er positive utover året og på lengre sikt.

Historisk avkastning

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2020	2019	2018
Pensum Energi	-0,9%	9,0%	6,1%	—	—	—	—
Referanseindeks	-3,7%	5,1%	7,3%	—	—	—	—

Månedlig avkastning

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2021	-2,7%	8,2%	1,6%	-0,9%									6,1%
2020	—	—	—	8,1%	-4,8%	2,2%	1,1%	5,6%	-2,3%	-1,3%	27,8%	10,0%	—

Avkastning og risiko (siden oppstart)

	Avk.	Meravk.	Std avvik	Beta
Pensum Energi	101,5%	45,3%	33,7%	—
Referanseindeks	56,2%		35,0%	—

10 største posisjoner seneste måned

	Vekt	Avk siste måned	Avk i år
Lundin Energy AB	13,0%	-0,8%	16,1%
iShares S&P 500 Energy Sect ETF USD Acc	10,8%	-2,1%	27,7%
Aker BP ASA	10,6%	-1,6%	11,4%
DNO ASAA	9,1%	4,5%	42,7%
BW Energy Ltd Ordinary Shares	8,2%	3,2%	0,5%
Panoro Energy ASA	7,5%	4,3%	40,5%
Equinor ASA	6,1%	1,3%	17,4%
Subsea 7 SA	5,9%	0,7%	-1,5%
Aker ASAA	5,3%	-3,2%	13,1%
Okea ASA	5,0%	-1,4%	32,0%

Pensum Sjømat - April 2021

Alle tall er i NOK
Avkastning er justert for et kostnadsestimert på 1,2 % per år.
Eventuelt suksesshonorar vil tilkomme.



Mandat-Rammer:

Investere i selskaper notert på Oslo Børs (inntil 10% på Euronext Growth) som har oppdrett av sjømat som hovedvirksomhet. Porteføljen kan investere i hele verdikjeden som inkluderer smoltoppdrett, land- og sjøbasert oppdrett av sjømat, videreforedling, salg mv.

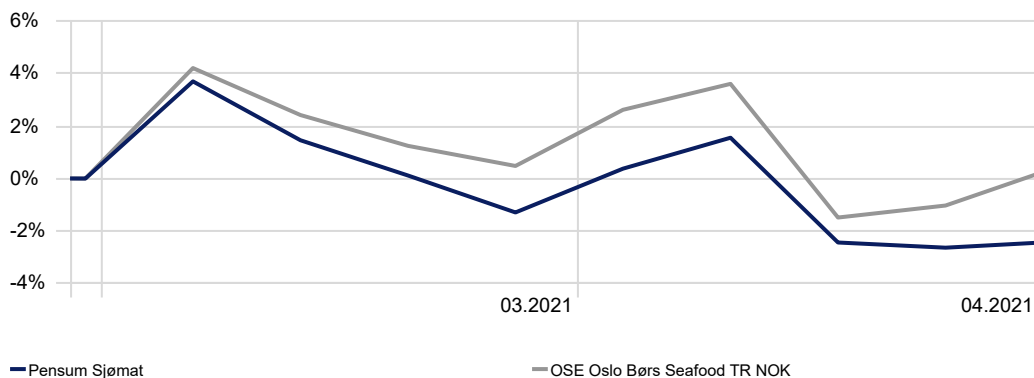
Referanseindeks:

SSSFX, sjømatindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

Pensum Egenkapitalbevis hadde oppstart 23. mars 2020, med formål å levere bedre avkastning enn referanseindeks.

Verdiutvikling



Kommentar

Gjenåpningen av det viktige hotell-, restaurant- og cateringmarkedet lar vente på seg, noe som har svekket stemningen knyttet til sjømataksjene på Oslo Børs. Eksporten av norsk sjømat viser særlig sterk utvikling mot Italia og Frankrike, to markeder som var hardt rammet i fjor. Lakseprisene fortsetter å holde seg på gode nivåer og endte måneden på høyt 60-tall. Algeoppblomstring i Chile vil bidra til å redusere volumene fra denne regionen, og forhåpentligvis bidra til å støtte lakseprisen fremover. Vi tror porteføljen har eg godt potensiale for verdivekst når de europeiske storbyene igjen åpner.

Historisk avkastning

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2020	2019	2018
Pensum Sjømat	-2,8%	—	—	—	—	—	—
Oslo Børs Seafood TR	-2,4%	10,5%	10,0%	12,0%	-5,4%	20,0%	53,3%

Månedlig avkastning

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2021	—	—	0,4%	-2,8%									—
2020	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

Avkastning og risiko (siden oppstart)

	Avk.	Meravk.	Std Dev	Beta
Pensum Sjømat	-2,4%	-2,6%	18,5%	—
Oslo Børs Seafood TR	0,2%		23,8%	—

Største posisjoner seneste måned

	Vekt	Avk siste måned	Avk i år
Mowi ASA	23,2%	-3,1%	7,8%
SalMar ASA	20,8%	-2,1%	14,7%
Leroy Seafood Group ASA	16,7%	4,6%	26,2%
Aker BioMarine ASA Ordinary Shares	8,5%	-9,4%	-24,4%
Austevoll Seafood ASA	8,1%	2,8%	21,3%
Grieg Seafood ASA	7,6%	-2,2%	-2,6%
Bakkafrost P/F	5,4%	-1,9%	8,5%
Salmon Evolution Holding ASA Ordinary Shares	4,6%	-3,1%	-14,6%
Atlantic Sapphire ASA Ordinary Shares	3,2%	-27,8%	-27,5%

Pensum Europa - April 2021

Alle tall er i NOK
Avkastning er justert for et kostnadsestimat på 1,6 % per år.
Eventuelt suksesshonorar vil tilkomme.



Mandat-Rammer:

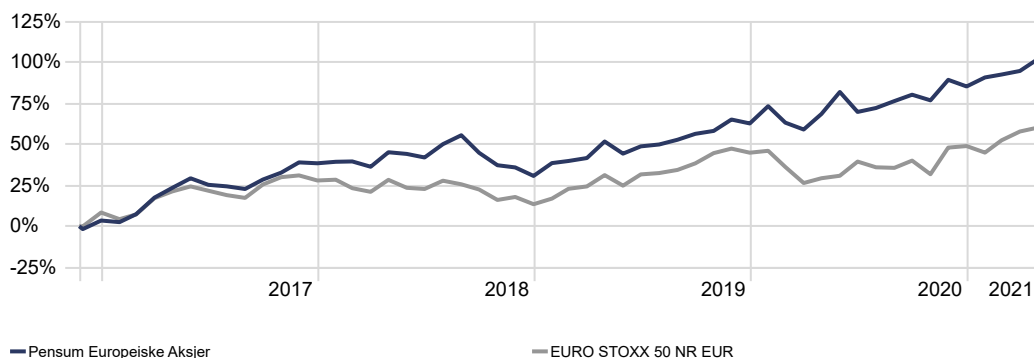
Europeiske aksjer

Referanseindeks: Euro Stoxx 50

Forvalter: Peter Andersland og Inger Anne Vikre

Pensum Europeiske Aksjer hadde oppstart 24. november 2016, med formål å levere bedre risikjustert avkastning enn referanseindeks. Porteføljen investerer i meget likvide aksjer og har historisk hatt liten andel mot finans- og energisektoren og overvekt selskaper med lang historikk.

Verdiutvikling



Kommentar

April utviklet seg positivt for Europaporteføljen med en oppgang på 3,7% mot 1,5% for Eurostoxx 50 indeksen. De viktigste bidragsyterne var Nemetscheck, Wallenstam, Sartorius og Sofina. Førstnevnte leverte betydelig bedre tall enn forventet, først og fremst drevet av reduserte kostnader. Den positive utviklingen for Wallenstam synes å være forårsaket av høyere ESG rating. Sartorius leverte svært sterke resultater, mens Sofinas sterke utvikling synes å være av mer teknisk karakter. Porteføljen roteres nå gradvis mot aksjer som antas å være mindre følsomme mot høyere renter og som samtidig kan nyte godt av gjenåpningen av økonomien.

Historikk

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2020	2019	2018
Pensum Europeiska Aktier	3,7%	5,9%	9,0%	11,7%	13,9%	24,6%	-5,6%
Referanseindeks	1,5%	10,5%	7,6%	7,7%	2,8%	27,7%	-11,3%

Avkastning og risiko (siden oppstart)

	Avkastning Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik	Beta
Pensum Europeiske Aksjer	105,8%	17,8%	6,5%	13,7%
Referanseindeks	60,5%	11,3%	14,7%	—

Månedlig avkastning

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2021	3,0%	0,9%	1,1%	3,7%									9,0%
2020	6,5%	-5,8%	-2,6%	6,0%	8,0%	-6,7%	1,4%	2,4%	2,2%	-1,9%	7,1%	-2,1%	13,9%
2019	6,0%	0,9%	1,3%	7,2%	-4,9%	3,1%	0,8%	1,9%	2,4%	1,1%	4,4%	-1,4%	24,6%
2018	0,7%	0,2%	-2,3%	6,5%	-0,7%	-1,5%	5,7%	3,6%	-6,9%	-5,3%	-1,0%	-3,8%	-5,6%
2017	-1,0%	4,7%	9,4%	5,1%	4,8%	-3,1%	-0,7%	-1,3%	4,7%	3,3%	4,7%	-0,4%	33,8%
2016	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5,3%	—

10 største posisjoner seneste måned

	Vekt	Avk siste måned	Avk i år
Sofina SA	12,1%	9,3%	9,0%
iShares MSCI UK ETF GBP Acc	10,0%	1,6%	7,4%
Nemetschek SE	7,6%	12,6%	-5,3%
Novo Nordisk A/S B	7,0%	5,1%	2,4%
Wallenstam AB Class B	5,6%	10,5%	-5,2%
Norsk Hydro ASA	4,6%	-2,9%	33,4%
Aalberts NV	4,4%	4,0%	18,0%
Atlas Copco AB A	3,9%	-2,5%	15,6%
A. P. Moller Maersk A/S B	3,8%	4,0%	9,7%
Sartorius AG Pfd Shs - Non-voting	3,8%	10,0%	30,5%

Pensum Global Høyrente - April 2021

Alle tall er i NOK
Avkastning er justert for et kostnadsestimert på 1,2 %.
Eventuelt suksesshonorar vil tilkomme.



Mandat-Rammer: 80 - 100 % renteandel

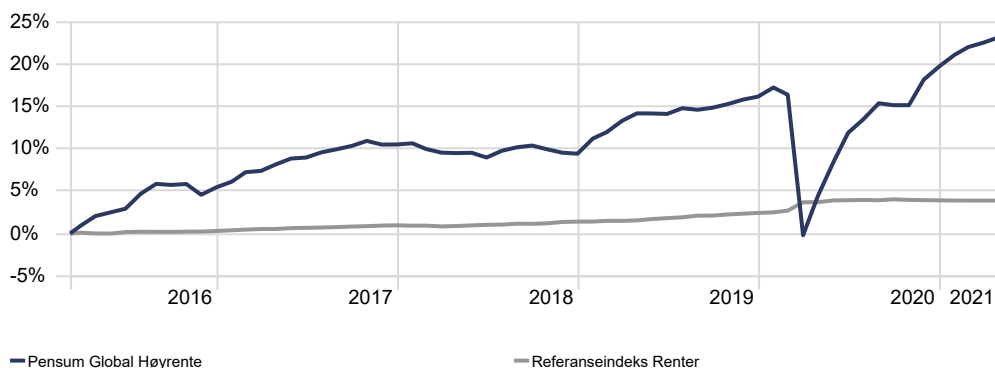
Referanseindeks: OSE Statsobligasjonsind 1.00

Honorar til underliggende fond: ca 0,5 % per år

Forvaltere: Kåre Pettersen og Nora Damås

Pensum Global Høyrente hadde oppstart 1. mars 2016 og er et mandat med formål å levere bedre avkastning enn risikofri rente og samtidig begrense risikotakningen. Brorparten av midlene vil vanligvis investeres i høyrenteobligasjoner. Slike obligasjoner innehar normalt høyere kredittisiko enn for eksempel statsobligasjoner. Det må derfor, til tider, forventes til dels store avvik fra referanseindeksen. God risikojustert avkastning skapes gjennom god fondsseleksjon, riktige markedstilpasninger og god risikostyring. Mandatet passer særskilt for de investorer som ønsker en diskresjonært forvaltet portefølje som tilpasses gjeldende markedsklima på mellomlang og lang sikt.

Verdiutvikling



Kommentar

Pensum Global Høyrente hadde en avkastning på 0,5 % i april, og avkastningen så langt i år er nå på 2,9 %. Høyrenteobligasjoner har hatt en fin utvikling så langt i år - sterke finansmarkeder gir redusert kredittisiko, hvilket gagnar denne aktivaklassen. Nordisk høyrente har holdt seg særlig godt, hvor høye olje og gass-priser har bidratt positivt. Nordiske obligasjoner har god løpende rente (ca xx %per år pt) og lav rentedurasjon, dvs avkastningen er ikke særlig påvirket av renteendringer. Den kraftige økningen i lange renter stoppet noe opp i løpet av april, hvilket bidro til en god måned for Muzinich Global High Yield som var porteføljens beste fond med 1,0 % avkastning. Også de nordiske fondene leverte godt med mellom 0, og 0,9 % avkastning. Asiatiske obligasjoner falt noe i starten av måneden med bakgrunn i en tiltakende usikkerhet vedrørende kinesiske statsseide selskaper og hvorvidt man kan stole på at staten ubetinget backer obligasjoner utstedt av slike selskaper. Mye tyder på at frykten var ubegrunnet og avkastningen kom stort sett tilbake mot slutten av måneden. Ingen endringer ble gjort i april.

Historisk avkastning

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2020	2019	2018	Std.avv (3 år)
Pensum Global Høyrente	0,5%	1,7%	2,9%	4,0%	3,1%	6,2%	-1,0%	9,6%
BBgBarc Global HY NOK	1,4%	1,3%	1,2%	3,9%	2,6%	11,7%	-4,3%	11,0%
Referanseindeks Renter	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%	1,5%	1,0%	0,4%	0,6%

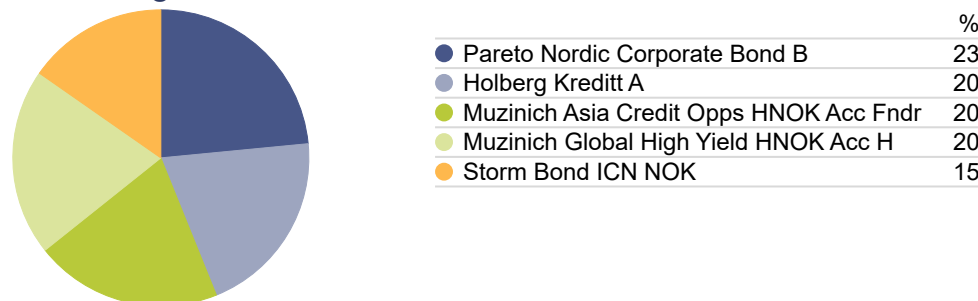
Underliggende fond

	Vekt	Siste måned	Hittil i år	Årlig (3 år)
Pareto Nordic Corporate Bond B	23,0%	0,6%	3,5%	4,1%
Holberg Kreditt A	20,0%	0,7%	6,3%	4,5%
Muzinich Asia Credit Opps HNOK Acc Fndr	20,0%	-0,1%	-1,2%	4,0%
Muzinich Global High Yield HNOK Acc H	20,0%	1,0%	1,7%	5,4%
Storm Bond ICN NOK	15,0%	0,9%	7,7%	3,9%

Månedlig avkastning

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2021	1,1%	0,8%	0,4%	0,5%									2,9%
2020	0,9%	-0,7%	-14,3%	4,7%	3,8%	3,2%	1,4%	1,7%	-0,2%	0,0%	2,6%	1,3%	3,1%
2019	1,6%	0,7%	1,2%	0,8%	0,0%	0,0%	0,6%	-0,2%	0,2%	0,4%	0,5%	0,3%	6,2%
2018	0,1%	-0,6%	-0,4%	0,0%	0,0%	-0,5%	0,7%	0,4%	0,2%	-0,4%	-0,4%	-0,1%	-1,0%
2017	0,6%	1,1%	0,1%	0,7%	0,6%	0,1%	0,6%	0,3%	0,4%	0,5%	-0,4%	0,0%	4,8%
2016	—	—	—	1,1%	0,4%	0,4%	1,7%	1,1%	-0,1%	0,1%	-1,2%	0,9%	—

Allokering



Pensum Global Dynamisk - April 2021

Alle tall er i NOK
Avkastning er justert for et kostnadsestimert på 1,2 %.
Eventuelt suksesshonorar vil tilkomme.



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

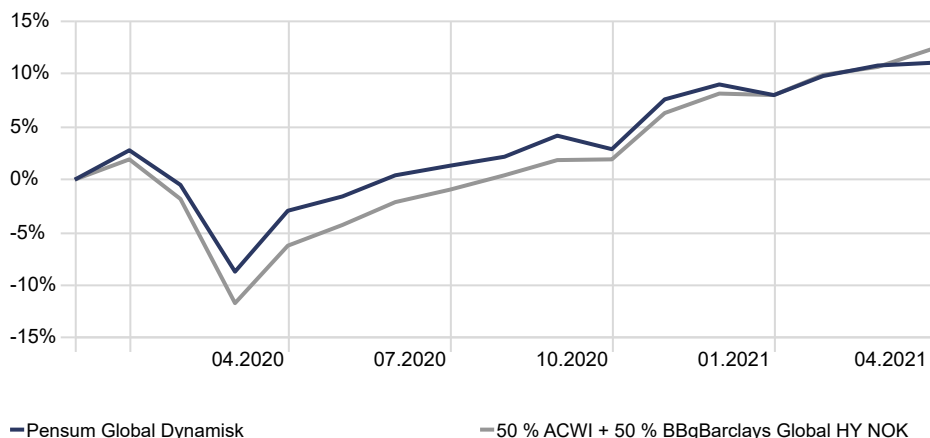
Referanseindeks: 50 % MSCI ACWI All Cap NR +
50 % BBgBarc Global High Yield NOK hdg

Honorar til underliggende fond: ca 0,6 % per år

Forvaltere: Kåre Pettersen og Nora Damås

Pensum Global Dynamisk hadde oppstart 1. januar 2020 og er et mandat med formål å levere bedre risikostyrt avkastning enn referanseindeks. En slik meravkastning skapes gjennom god fondsseleksjon, riktige markedstilpasninger og god risikostyring. Mandatet passer særskilt for de investorer som ønsker en diskresjonært forvaltet portefølje som tilpasses gjeldende markedsklima på mellomlang og lang sikt.

Verdiutvikling



Allokering

Andel Aksjer: 65 %

Andel Renter: 35 %

Kommentar

Pensum Global Dynamisk hadde en avkastning på 0,2 % i april og er nå opp 1,9 % hittil i år. Porteføljen er sammensatt med fokus på god fondsseleksjon i kombinasjon med Pensums markedssyn og det har vært blandede bidrag fra de ulike posisjonene. Vår tro på verdiaksjer har bært frukter med eksempelvis Storebrand Global Multifactor som har levert 18,1 % hittil i år, og eksponeringen mot amerikanske finansaksjer med 19,8 % avkastning. Vaksinerer og gjenåpning har drøyet og posisjonene våre mot Europa og fremvoksende markeder har hatt en svakere utvikling som følge av det. Den største negative bidragsyteren har likevel vært vår posisjon innen grønn energi, som etter et svært sterk 2020 har erfart en reprising hittil i år. Det er imidlertid mye som taler i retning av at grønn energi som tema vil være viktig og riktig i mange år fremover, særlig drivende er det stadig tiltakende fokus fra politisk hold i ledende land som USA og Tyskland som gir solide rammevilkår for slike investeringer. I sum ligger porteføljen avkastningsmessig noe bak valgt referanseindeks så langt i år, samtidig føler vi oss trygge på at posisjoneringsen er fornuftig med tanke på de avkastningsmuligheter og risikofaktorer vi ser som sannsynlige fremover.

Historisk avkastning

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2020	2019	2018	Std.avv (3 år)
Pensum Global Dynamisk	0,2%	2,8%	1,9%	—	9,0%	—	—	—
Referanseindeks	1,5%	4,0%	3,9%	9,3%	8,2%	19,8%	-4,4%	9,8%

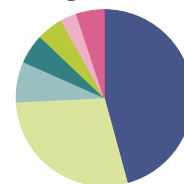
Underliggende fond

	Vekt	Siste måned	Hittil i år	Årlig (3 år)
Pareto Nordic Corporate Bond B	14,0%	0,6%	3,5%	4,1%
Ardevora Global Long Only Eq C USD Acc	12,5%	1,3%	3,2%	17,1%
Muzinich Asia Credit Opps HNOK Acc Fndr	10,0%	-0,1%	-1,2%	4,0%
Muzinich Global High Yield HNOK Acc H	10,0%	1,0%	1,7%	5,4%
Storebrand Global Multifactor N	10,0%	1,3%	18,1%	—
BGF European Value D2	7,5%	1,3%	4,7%	5,1%
DNB OBX ETF	7,5%	0,8%	10,4%	6,1%
Vontobel mtx Sust EmMkts Ldrs I USD	7,5%	-2,0%	-0,7%	10,3%
Equitile Resilience Feeder Acc USD C	5,0%	2,8%	5,7%	21,1%
iShares Global Clean Energy ETF USD Dist	5,0%	-6,4%	-20,2%	33,9%
iShares Oil & Gas Explr&Prod ETF USD Acc	5,0%	-3,1%	27,7%	-8,8%
iShares S&P 500 Financials Sect ETF \$Acc	5,0%	3,7%	19,8%	13,5%

Månedlig avkastning

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2021	-0,9%	1,7%	0,9%	0,2%									1,9%
2020	2,8%	-3,2%	-8,3%	6,3%	1,4%	2,0%	0,9%	0,8%	2,0%	-1,2%	4,6%	1,3%	9,0%

Regioner aksjer



Region	%
Nord-Amerika	45,8
Vest-Europa	28,4
Asia fremv	7,4
Asia utv	5,5
Storbritannia	4,8
Japan	3,0
Andre	5,1

Pensum Globale Aksjer - April 2021

Alle tall er i NOK
Avkastning er justert for et kostnadsestimat på 1,2 %.
Eventuelt suksesshonorar vil tilkomme.



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

Referanseindeks: MSCI ACWI All Cap NR

Honorar til underliggende fond: ca 0,7 % per år

Forvaltere: Kåre Pettersen og Nora Damås

Pensum Globale Aksjer hadde oppstart 1. januar 2020 og er et mandat med formål å levere bedre risikjustert avkastning enn referanseindeks. En slik meravkastning skapes gjennom god fondsseleksjon, riktige markedstilpasninger og god risikostyring. Mandatet passer særskilt for de investorer som ønsker en diskresjonært forvaltet aksjeportefølje som tilpasses gjeldende markedsklima på mellomlang og lang sikt. Avkastning før oppstartsdato er Pensums faktisk historikk for et nær identisk mandat.

Verdiutvikling



— Pensum Globale Aksjer

— MSCI ACWI All Cap NR USD

Historikk

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	2020	2019	2018	Årlig (3 år)	Std.avv (3 år)
Pensum Globale Aksjer	0,0%	4,0%	3,2%	14,8%	26,8%	-8,6%	11,7%	11,8%
Referanseindeks	1,5%	6,8%	6,5%	13,3%	28,2%	-4,9%	14,5%	11,8%

Månedlig avkastning

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2021	-0,8%	2,6%	1,3%	0,0%									3,2%
2020	2,9%	-5,3%	-3,1%	8,2%	0,1%	1,8%	0,2%	0,4%	3,3%	-1,6%	6,2%	1,6%	14,8%
2019	6,9%	3,9%	1,0%	3,7%	-6,1%	4,0%	3,1%	-1,2%	1,2%	3,9%	2,1%	2,1%	26,8%
2018	0,4%	0,6%	-3,6%	1,4%	2,4%	-1,2%	1,8%	1,5%	-1,0%	-5,5%	2,0%	-7,0%	-8,6%
2017	-0,9%	2,8%	1,5%	2,6%	0,8%	0,5%	-1,1%	0,5%	4,4%	2,9%	1,7%	0,9%	17,7%
2016	-9,5%	-1,4%	1,0%	-1,8%	5,4%	-2,3%	5,8%	0,5%	-2,6%	2,0%	2,6%	3,1%	1,9%
2015	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3,0%	3,2%	—

Source: Morningstar Direct

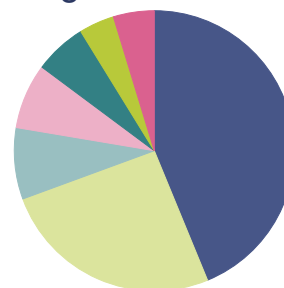
Kommentar

Pensum Globale Aksjer hadde en avkastning på 0,0 % i april og har med det en utvikling på 3,2 % hittil i år. Porteføljen er sammensatt med fokus på god fondsseleksjon i kombinasjon med Pensums markedssyn. Det generelle aksjemarkedet, både i Norge og globalt har vært sterkt så langt i år, men bak kulissene skjuler det seg svært store forskjeller, både hva gjelder regioner, sektorer og tema. Ta energisektoren for eksempel: mens aksjer innen leting og produksjon innen olje og gass har hatt en avkastning på 28 % har aksjer innen grønn energi falt 20 % (i 2020 var bildet motsatt). Og mens kinesiske og japanske aksjer har falt 3 % + har Oslo Børs steget 10 %. Pensum Globale Aksjer har vært og er posisjonert for gjenåpning og videre vekst, men samtidig også med økt inflasjon i tankene og en videre økning i lange renter. Porteføljen har nytt godt av økte lange renter via posisjonen mot amerikanske finansaksjer som har steget 19,8 % hittil i år, mens gjenåpningen har drøyet og gitt svakere utvikling i fremvoksende økonomier og i Japan eksempelvis. Den største negative bidragsyteren har likevel vært vår posisjon innen grønn energi, som etter et svært sterk 2020 har erfart en reprising hittil i år. Det er imidlertid mye som taler i retning av at grønn energi som tema vil være viktig og riktig i mange år fremover, særlig drivende er det stadig tiltakende fokus fra politisk hold i ledende land som USA og Tyskland som gir solide rammevilkår for slike investeringer. I sum ligger porteføljen avkastningsmessig noe bak valgt referanseindeks så langt i år, samtidig føler vi oss trygge på at posisjoneringsen er fornuftig med tanke på de avkastningsmulighetene og risikofaktorer vi ser som sannsynlige fremover.

Underliggende fond

	Vekt	Siste måned	Hittil i år	Årlig (3 år)
Ardevora Global Long Only Eq C USD Acc	16,7%	1,3%	3,2%	17,1%
Vontobel mxt Sust EmMkts Ldrs I USD	13,5%	-2,0%	-0,7%	10,3%
Storebrand Global Multifactor N	12,7%	1,3%	18,1%	—
iShares S&P 500 Financials Sect ETF \$Acc	11,1%	3,7%	19,8%	13,5%
DNB OBX ETF	10,8%	0,8%	10,4%	6,1%
BGF European Value D2	7,8%	1,3%	4,7%	5,1%
iShares Global Clean Energy ETF USD Dist	5,9%	-6,4%	-20,2%	33,9%
iShares Oil & Gas Explr&Prod ETF USD Acc	5,3%	-3,1%	27,7%	-8,8%
DNB Teknologi A	5,3%	1,9%	12,2%	23,9%
Equitile Resilience Feeder Acc USD C	5,0%	2,8%	5,7%	21,1%
JPM Japan Strategic Value C (acc) JPY	4,8%	-3,8%	1,9%	4,4%

Regioner



	%
● Nord-Amerika	43,8
● Vest-Europa	25,6
● Asia fremv	8,2
● Japan	7,5
● Asia utv	6,0
● Storbritannia	4,1
● Andre	4,7

Pensum Global Absolutt - April 2021

Alle tall er i NOK
Avkastning er justert for et kostnadsestimert på 1,2 %.
Eventuelt suksesshonorar vil tilkomme.



Mandat-Rammer:
0 - 100 % aksjeandel
0 - 100 % alternative produkter
0 - 40 % obligasjoner

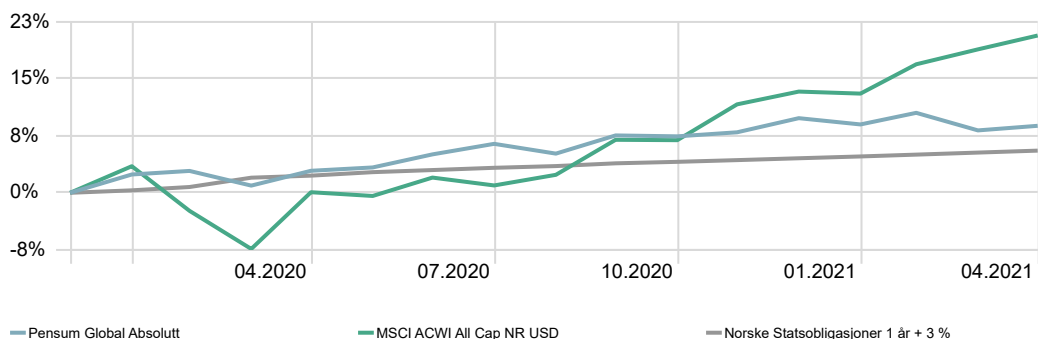
Referanseindeks: ST3X (risikofri rente) + 3 %

Honorar til underliggende fond: ca 1,0 % per år

Forvalter: Nora Damås

Pensum Global Absolutt hadde oppstart mars 2019 og er et mandat med fokus på å skape jevn, positiv avkastning med lave svingninger. Avkastningsmål er 6 - 8 % per år, med lav korrelasjon til aksjemarkedet. For å oppnå dette benyttes ulike alternative strategier. Eksempelvis strategier innen direkte utlån, long short aksjeforvaltning og andre hedgefondsstrategier. Pensum Global Absolutt er et diskresjonært, aktivt forvaltet mandat.

Verdiutvikling



Kommentar

Pensum Global Absolutt hadde en avkastning på 0,6 % i april og har med det en avkastning på -0,9 % hittil i år. I april leverte 6 av 7 forvaltere positiv avkastning, og særlig hyggelig er det å se at CARN Latitude fikk en god måned med 1,7 % avkastning. Også Muzinich LongShort, som hadde en trå start på året, viser fin utvikling i april måned og stiger 1 %. Hittil i år har alle forvalterne levert positiv avkastning i sin basisvaluta; svakest er Janus Henderson med en utvikling på 0,9 % og klart beste avkastningsprestasjon har vært Storm Bond med 7,7 %. Det som har bidratt negativt til avkastningen er posisjonene hvor vi har valutaeksponering (NOK og SEK). Over tid vil slike valutasvingninger jevnes ut og har vanligvis liten betydning i et lengre perspektiv.

Porteføljen består av solide fond med god historikk og er sammensatt slik at den skal tåle ulike typer markedsforhold.

Historikk

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	12 mnd	2020	Årlig (3 år)	Std.avv (3 år)
Pensum Global Absolutt	0,6%	-0,2%	-0,9%	5,8%	9,8%	—	—
Referanseindeks	0,2%	0,7%	1,0%	3,2%	4,5%	4,1%	0,6%

Månedlig avkastning

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2021	-0,8%	1,4%	-2,1%	0,6%									-0,9%
2020	2,4%	0,5%	-1,9%	1,9%	0,4%	1,7%	1,3%	-1,2%	2,3%	-0,1%	0,5%	1,7%	9,8%

Underliggende fond

	Vekt	Siste måned	Hittil i år	Årlig (3 år)
Janus HndrsnGibl Mlt-Strat E2 HNOK	20,0%	-0,4%	0,9%	—
MontLake Crabel Gemini UCITS EUR Instl	15,0%	0,3%	-3,4%	—
CARN Latitude NOK R A1	15,0%	1,7%	1,0%	16,1%
Scandinavian Credit Fund I AB (publ)	15,0%	0,8%	-3,8%	8,1%
Muzinich LongShortCreditYld HNOK Acc N	14,0%	1,0%	1,4%	—
Atlant Opportunity	10,0%	1,0%	-2,9%	7,4%
Storm Bond ICN NOK	9,0%	0,9%	7,7%	3,9%

Beskatning av aksjer og fond i 2021

	Privat eie		Aksjeparekonto (ASK)		Aksjeselskap	
	Gevinst/tap	Formue	Gevinst/tap	Formue	Gevinst/tap	Formue
Norske aksjer EU/EØS aksjer Aksjefond registrert i Norge/EU/EØS	31,68% skatt på gevinster etter fradrag for skjermingsrente* Ikke fradrag for skjermingsrente ved tap	55% av markedsverdi beskattes med inntil 0,85%	Ingen løpende beskatning. Ved realisasjon av avtalen samme beskatning som aksjer i privat eie	55% av markedsverdi beskattes med inntil 0,85%	Ikke skatt på gevinst, ikke fradrag for tap 3% av utbytter beskattes med 22% (3% \times 22%=0,66%)	Selskaper betaler ikke formuesskatt
Aksjer utenfor EU/EØS Aksjefond registrert utenfor Norge/EU/ EØS	Samme som over	Samme som over	Kan ikke benyttes på ASK	Kan ikke benyttes på ASK	22% skatt på gevinster og utbytter, fradrag ved tap	Selskaper betaler ikke formuesskatt
Rentefond Obligasjoner	22% skatt på gevinster Fradrag for tap	100% av markedsverdi beskattes med inntil 0,85%	Kan ikke benyttes på ASK	Kan ikke benyttes på ASK	22% skatt på gevinster Fradrag for tap	Selskaper betaler ikke formuesskatt
*) Skjermingsrente	Ja. Ca 0,5%		Ja. Ca 0,5%		Nei	

Pensum Markedssyn Mai 2021

*“Veksten kommer,
men se opp for inflasjon»*



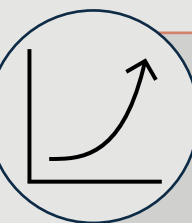
Dette tror vi på

- **VAKSINE INNEN AUGUST** - Mesteparten av befolkningen i utviklede land vil være vaksinert innen august
- **GJENÅPNING FRA MAI** - Samfunnet åpner opp for vaksinerte fra mai med full gjenåpning fra august
- **HØYERE RENTER** - Videre oppgang i lange renter gjennom sommeren
- **RÅVARER** - Videre oppgang i råvarepriser, og særlig kraftig oppgang for oljeprisen i andre halvår
- **SYKLISKE AKSJER** - Sykliske aksjer vil utvikles bedre enn de brede indeksene
- **SVEKKET DOLLAR** - Dollaren vil svekkes, og råvarevalutaer som norske kroner vil styrkes

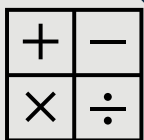
Slik ser vi verdensøkonomien



Lange **RENTER** er kraftig på vei opp i bl.a. Norge og USA. Siden bunnen i fjor sommer er tiårs rentene opp fra hhv. 0,53% og 0,56% til 1,50% og 1,65%. Vi forventer at Norges Bank vil sette opp styringsrenten i andre halvår 2021. I USA er det stor uenighet mellom sentralbanken som spår første renteøkning i 2024 og markedet som tror på renteøkning allerede i andre halvdel av 2022. I Euro-området tror vi både korte og lange renter vil forbli lave i overskuelig fremtid. Risikoen i forhold til renter er i første rekke inflasjon. Moodys Analytics har beregnet at sparingen i bank er økt med 45 000 milliarder kroner globalt utover normal sparing, og at ca 20 000 milliarder av dette vil komme inn i økonomien når verden igjen åpner opp og mobiliteten øker. Da er det grunn til å forvente økt inflasjon både fra arbeidsmarkedet, fra energi og råvarer, men også prisstigning fra lite reversible områder som dagligvarer mv.



ØKONOMISK VEKST. Sentralbanker verden over har svart på Covid-19 pandemien ved å stimulere økonomien kraftig gjennom kjøp av obligasjoner og med lave styringsrenter. Myndighetene på sin side støtter næringsliv og husholdningene gjennom betydelige overføringer. Til sammen betyr dette en enestående tilførsel av kapital til økonomien. I tillegg anslås det at forbrukerne verden over i Covid 19-perioden har spart ca 45 000 milliarder kroner mer enn normalt, og om lag halvparten av dette ventes å tilføres økonomien når situasjonen normaliseres, tilsvarende ca 3% av BNP. IMF forventer at verdensøkonomien i år vil vokse med ca 6%. I den vestlige verden forventer vi at Bidens økonomiske stimulansepakker, og gode fremdrift med vaksineringsen, vil gjøre USA til en vekstvinner i 2021, mens dette vil jevne seg mer ut i 2022.



PRISING i aksjemarkedet er sjelden en god indikator for kursutviklingen i et kortsiktig perspektiv, men har stor betydning for den forventede langsiktige avkastningen. Globale aksjer prises til en P/E på 20 ganger forventet inntjening kommende 12 måneder, mens amerikanske aksjer prises til 22 ganger inntjeningen. Vi skal tilbake til tidlig 2000-tall for å finne tilsvarende dyre aksje- og rentemarkeder som vi har nå. Men samtidig er rentene svært lave og risikopremien i aksjemarkedet er fortsatt på attraktive nivåer.

Det finnes enkeltmarkeder og sektorer som utmerker seg som spesielt lavt eller høyt priset. Russland er et eksempel på et marked med attraktiv prising (P/E ca 8), men her er det for tiden stor geopolitisk risiko. Av sektorer finner vi særlig finans- og energisektoren som attraktive, samtidig som dette er sektorer som er lite sårbare for, eller til om med vil tjene på, økte renter, og et eventuelt skifte fra vekstaksjer til verdi- eller sykliske aksjer.



SENTIMENT. Ulike former for spørreundersøkelser brukes som indikatorer på hvilken retning økonomien tar. Blant de mest brukte er innkjøpsjefsindeksene (PMI - Purchasing managers index) for industrien og tjenestesektoren og forbrukersentiment. Nivåer over 50 på PMI forteller om forventninger til økende vekst, mens nivåer under 50 gir signaler om tilbakegang. I USA er PMI industri på 60,6 og PMI tjenester på 63,1 i april (opp fra hhv. 59,0 og 60,0 i mars), begge på det høyeste nivået siste fem år. I eurosonen er PMI industri 63,3 og PMI tjenester 50,3 i april (opp fra hhv. 62,5 og 49,6) i mars. Vi tror at varehandelen vil fortsatt holde seg på høye nivåer fremover og at tjenesektorene, herunder turisme og reiseliv, restauranter mv vil oppleve det kraftigste løftet. Vi tror investorene vil fokusere på vekst fremfor multipler i gjenåpningsperioden, og at evt. korreksjoner vil fremstå som kjøpsmuligheter.

Hvordan posisjonere seg?



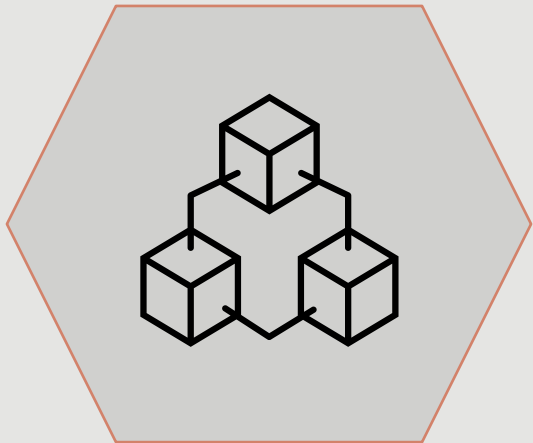
Fortsatte kraftige fiskale og pengepolitiske stimulanser, kombinert med oppdemmet etterspørsel og økt sparing gjør at vi forventer en solid økonomisk vekst i andre halvår av 2021 og videre inn i 2022. Disse forholdene kvalifiserer etter vårt syn for en sterk overvekt aksjer, men vår optimisme er noe dempet av to grunner. For det første er vi redd for at inflasjonen vil komme raskere og kraftigere enn hva markedet legger til grunn, og for det andre er vår oppfatning at når sentralbankene til slutt ser at lønnsvekst og inflasjon er kraftigere enn ventet, og ikke av midlertidig karakter, vil vi se slutten på stimulanser og lave renter. Dette vil antakelig være samsvarende med tidspunktet for et mer negativt syn på aksjer, og vil kunne skje i perioden 2022-24. Dessuten synes vi aksjer absolutt sett er noe dyre, selv om aktivaklassen fortsatt er attraktiv relativt til renter. Konklusjonen er at vi anbefaler moderat overvekt i aksjemarkedet kommende 6-12 måneder.

Hva med de ulike markedene?



I første kvartal har USA ledet an veksten, mye takket være omfattende økonomiske støttepakker. Etter hvert vil veksten jevne seg mer ut, og potensialet for positive overraskelser er mye større i Europa enn i USA. Dette kombinert med relativ prising av markedene gjør at vi anbefaler Storbritannia, eurosonen og Japan fremfor USA.

Vi er noe tilbakeholdne med vekstmarkedene av to grunner. For det første sliter store land som Brasil og India med store smitteutbrudd. For det andre synes vi utsiktene for Kina, som er et dominerende marked i vekstmarkedsindeksen, har noe svake utsikter



Med en supersterk industrisektor og utsikter til stigende renter, i første rekke i den lange enden, men fra 2022 også i den korte enden, tror vi investorene vil søke avkastning og beskyttelse i finans, industri, energi og materialer. Vi er på ingen måte negative til teknologi, men tror på en relativ mindreaktning mot nevnte sektorer. Vær undervektet forsyningssektoren, eiendom og telekommunikasjon.

Taktiske vurderinger - regioner

REGIONER	EKSPONERING	MARKEDSSYN		STRATEGISK VEKT ¹	TAKTISK VEKT ²	KOMMENTAR
		0-6 mnd	6 mnd +			
Norge		++	++	0 %	11% [0-15]	Vi tror oljeaksjene vil følge oppgangen i oljeprisen, finanssektoren nyter godt av økte korte renter og økte utbytter, og sjømatsektoren nyter godt av global gjenåpning og vil bidra til sterk relativ utvikling.
Europa(Ex Norge)		+	++	17 %	18% [5-50]	Regioner med relativt stor industrisektor vil gjøre det bedre enn de med overvekst tjenestesektor. Europeiske aksjer er lavt priset relativt til amerikanske. Stort potensiale for positive makrooverraskelser.
Vekstmarkeder		=	+	13 %	17% [0-40]	Asiaregionen kan være et godt spill på økt global handel (Kina, Vietnam mv), mens f.eks. Thailand og India kan prestere særlig bra når Coronapandemien ebber ut. Geopolitisk risiko i Russland. Mexico tjener på
USA		-	-	57 %	43% [20-80]	Positivt absolutt sett, men ved en bredere global gjenåpning vil gjerne amerikanske aksjer henge noe etter andre regioner. Mindre sykliskitet, stor andel teknologi, risiko ved høyere lange renter og skatteøkninger.
Japan		+	+	7 %	8% [0-20]	Eksporttung økonomi, stor andel industri. Billig valuta, lavt prisede aksjer.
Øvrige				6 %	100 %	Positive til råvaretunge økonomier som Australia (politisk risiko vis a vis Kina) og Canada.

1. **Strategisk vekt:** den langsiktige vekten uten å hensynta markedssyn. Her lik vekten i vår referanseindeks for globale aksjer, MSCI ACWI All Cap NR USD.

2. **Taktisk vekt:** vekt gitt vårt markedssyn, tilsvarer faktisk vekt i vår globale aksjeportefølje. [X-Y] viser laveste og høyeste taktiske vekt.

Forklaring til skala under markedssyn:

+++ Sterkt positiv - Svakt negativ
 ++ Moderat positiv -- Moderat negativ
 + Svakt positiv --- Sterkt negativ
 = Nøytral

Taktiske vurderinger – sektorer og tema

		EKSPONERING		MARKEDSSYN		KOMMENTAR
				0-6 mnd	6 mnd +	
SEKTORER	Industri	++	++	++	++	Sterkt sentiment innen olje og energi. Fordelaktig valuta. Finans tenderer til å gjøre det særlig bra i perioder med stigende renter (fra vekst) og solid global oppgangskonjunktur. Vi er særlig positive til nordisk og amerikansk finans, men det lysner også i Europa for øvrig.
	Finans	++	++	++	++	Lavere prisingsmultipler. Ved gjenåpning: fordelaktig valuta.
	Energi	++	++	++	++	Vi er positive til alt i materialesektoren, unntatt gull, som man bør vente med til 2022 eller 2023.
	Materialer	++	++	++	++	Teknologi, digitalisering og effektivisering er en ekstremt sterk trend, som er viktig for nærmest alle deler av samfunnet. Undervekt kortsiktig pga forventninger om høyere renter.
	Teknologi	-	-	-	-	Attraktivt å ta posisjon nå mot en attraktiv megatrend, gitt sektorens lave multipler relativt til andre sektorer og til historisk prising.
	Helse	+	+	+	+	Vi anbefaler undervekt eiendom, forsyningssektoren.
	Øvrige	--	--	--	--	
TEMA	Klima					Sterke politiske trender og økte utslippskutt av klimagasser positivt, men sektoren vil kunne rammes av høy prising og renteoppgang. Mistet mye av det momentumet sektoren hadde i 2020.
	Gjenåpning					Sektorer som reiseliv (fly, cruise, hotell mv) vil nyte godt av gjenåpning, men mye er allerede priset inn.
	Urbanisering					Noe svekket tema pga Covid 19. 5G, autonomi, klima, elbiler mv kan være godt temaer fremover.
	Helse - fedmeproblematikk					Fedme, diabetes, aldring mv er sterke langsiktige temaer, og helsesektoren virker å være relativt attraktivt priset. Svak sektor mens fokuset i markedet har vært på gjenåpning, men tiden er inne for økt vekting.

Disclaimer

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 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
Frøyasgate 15
0273 Høvik
+47 23 89 68 44

