

Pensum Asset Management

Diskresjonær forvaltning

November 2019

Alle tall i NOK

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

Markedskommentar

Aksjer Globalt

Det ble en ny sterk måned i aksjemarkedet, ledet an av bioteknologi, IT og helse. Mer defensive sektorer som forsyning, infrastruktur og helse ble negativt påvirket av at investorene forlot defensive posisjoner til fordel for mer sykliske sektorer. Imidlertid var det små bevegelser i energi, som var avventende til utfallet av OPEC-møtet i begynnelsen av desember.

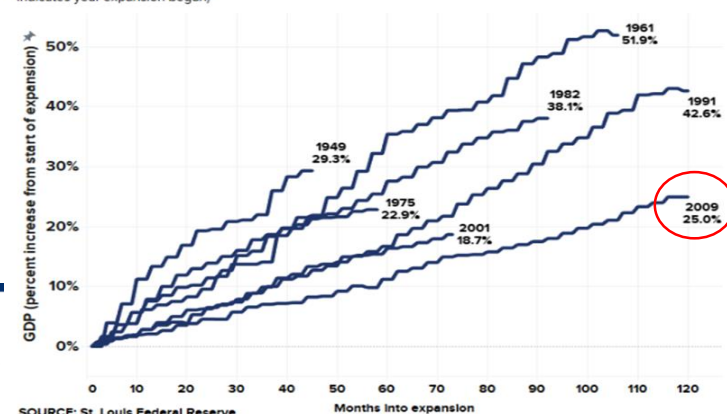
Globalindeksen steg 2,5% i USD og 1,8% i NOK. Som så mange ganger tidligere i år var det USA som dro lasset etter et oppgang på 3,6%. I Norden var Københavnbørsen særlig sterk med 5,5% oppgang.

Den innværende oppgangssyklusen i aksjemarkedet er det lengste noensinne. Siden bunnen i mars 2009 har vi passert 128 måneder med oppgang. I tillegg til å være lengst er oppgangen nå også sterkest absolutt sett. Men fordelt på antallet måneder er ikke oppgangen spesielt sterk.

Ved å sammenligne utviklingen i BNP (brutto nasjonalprodukt) med tidligere ekspansjoner ser vi at oppgangen faktisk er den svakeste i etterkant av en resesjon. Dette er også mye av forklaringen på at det ikke er bygget seg opp nye bobler av betydning, f.eks i aksje- eller eiendomsmarkedet.

GDP growth

Even though the current economic expansion is the longest, it has not been the strongest in the post-war era. (Label indicates year expansion began)



Den amerikanske sysselsettingsrapporten for november viste at det ble skapt 266 000 nye jobber, som var langt bedre enn ventet. Ledigheten falt fra 3,6% til 3,5% og lønnsveksten holdt seg på moderate 3,1% siste 12 måneder. I desember forventer vi at utfallet av handelsforhandlingene mellom USA og Kina vil være viktigste enkelthendelse.

Aksjer Norge

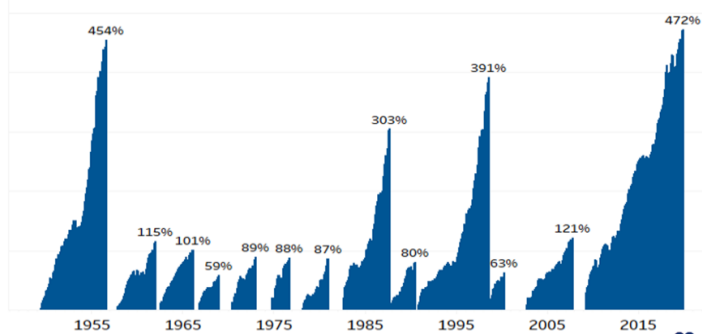
Oslo Børs steg 0,5% i november og endte dermed i pluss for fjerde måned på rad, trukket opp av små- og mellomstore bedrifter. Sektorene som bidro mest positivt var helse med 22,7% oppgang, forsyning med 9,5%, oljeservice med 7,9% og eiendom med 6%. Svakest var utviklingen for telekom som falt 4,2%, finans som falt 3,4% og materialer med en nedgang på 1,1%.

De fem aksjene som utviklet seg best var PCI Biotech (+86,4%), IDEX Biometrics (+85,8%), Photocure (+37,8%), SAS (+35,1%) og Europris (+29,0%). Svakest var Prosafe (-52,5%), Seadrill (-38,2%), Nekkar (-37,6%), Next Biometrics (-34,9%) og Havyard Group (-30,6%).

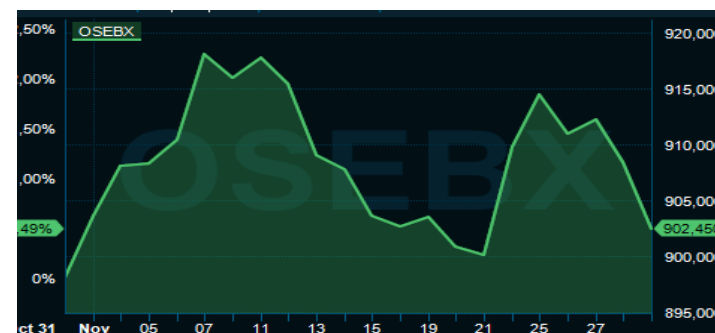
Det ble gjennomført et nedsalg i Sparebanken Vest, Norges tredje største sparebank. Selger var Sparebankstiftelsen Sparebanken Vest. Til sammen kom det inn tegninger for 10,5 milliarder kroner, mens det kun ble solgt grunnfondsbevis for 2,6 mrd kr. Egenkapitalbeviset steg 7,3% de påfølgende dagene frem mot månedsslutt.

Best bull market

S&P 500 total return



SOURCE: The Leuthold Group



Markedskommentar

Råvarer

På desembermøtet i Wien skal OPEC vurdere forlengelse av den eksisterende avtalen om produksjonskutt på 1,2 millioner fat/dag sammen med samarbeidende land, herunder Russland. I tillegg er ytterligere produksjonskutt på agendaen. I november steg prisen på Brent-oljen med 3,5% til 60,75 dollar per fat.

Med IMO 2020 kun en måned unna må vi forvente økt prisvolatilitet fremover. IMO (International Maritime Organization) 2020 innebærer at utslipp av svovel i drivstoffet som brukes i skip må kuttes fra 3,5% til 0,5%. Skipsfarten bruker i dag nesten utelukkende marin bunkersolje med høyt svovelinnhold som drivstoff. Dette er ikke uten grunn ettersom denne er billigst. Bunkersoljen er nærmest som et avfallsprodukt å regne som blir igjen etter at råoljen har gått gjennom raffineringprosessen.

Enkelte analytikere estimerer at etterspørselen etter råolje vil stige med om lag 1 millioner fat per dag, noe som potensielt kan skape nye ubalanser i oljemarkedet.

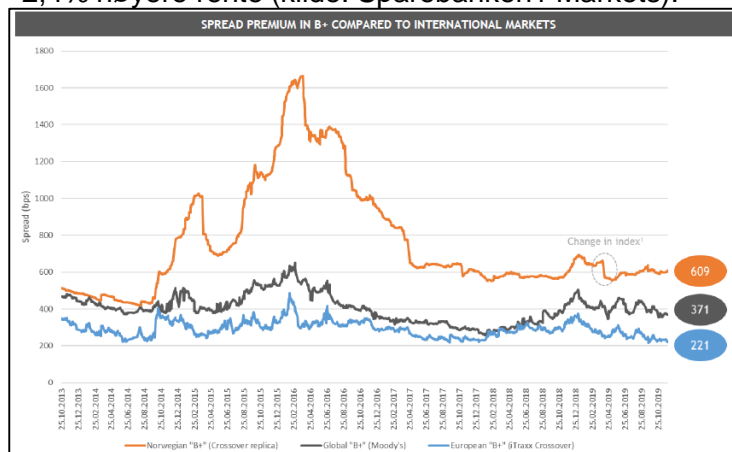
Aluminiumsprisen steg marginalt fra 1759 til 1762 dollar per tonn. Gull falt i verdi fra 1512 til 1463 dollar per unse på bedre økonomiske vekstutsikter.

Renter

Lange norske renter lå ganske så stille gjennom hele november slik at de viktigste driverne for avkastningen denne måneden var kupongrenten og endringer i kredittpremiene. Økt optimisme i aksjemarkedet sammen med særlig god utvikling for oljeservice bidro således positivt. I det nordiske primærmarkedet forble aktiviteten høy med fem nye utstedelser innen høyrente, med et totalt volum på 2,9 milliarder kroner. Dermed ble 100 milliarder kroner passert for tredje året på rad.

Den nordiske høyrenteindeksen steg 0,5%, europeisk steg 0,8%, mens amerikansk høyrente endte uendret. Global høyrente sted 0,2%.

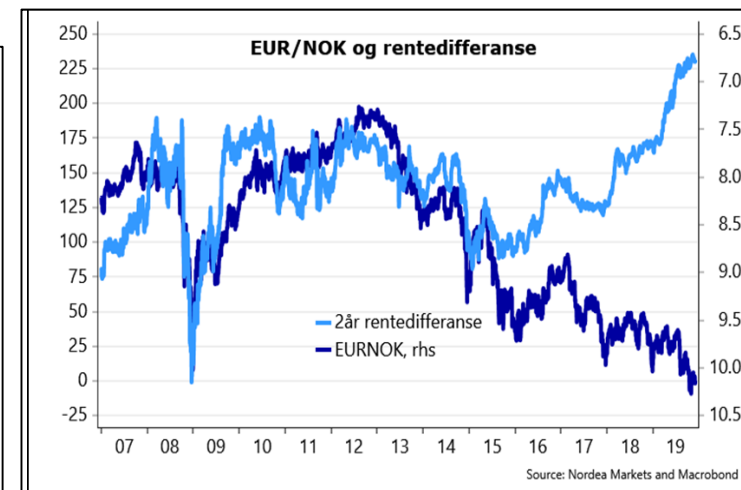
Relativt til globale obligasjoner med tilsvarende kreditt-rating opprettholder norske BB-obligasjoner ca 2,4% høyere rente (kilde: Sparebanken1 Markets).



Valuta

Norske kroner styrket seg mot euro, falt noe tilbake mot amerikanske dollar og svekket seg klart mot svenske kroner. Svenske kroner bunnet ut i mai like under 91, og har så steget jevnt siden. I november styrket svenske kroner seg fra 95,21 til 96,30.

Til tross for at både den europeiske og amerikanske sentralbanken har satt ned styringsrentene i år, og det er innført nye kvantitative lettelser i eurosonen, har norske kroner hatt et svakt år relativt til begge. Det er dermed vanskelig å forklare svekkelsen med rentedifferanser eller endringen i økonomisk vekst. Trolig er det grønne skiftet (Norge er en oljenasjon), søket mot trygge havner og krav til likviditet de mest plausible forklaringene på den svake kronen.



Markedskommentar

AVKASTNING NOVEMBER

	NOK		SEK		Lokal valuta	
	Seneste måned	2019	Seneste måned	2019	Seneste måned	2019
Oslo - OSEBX	0,5 %	12,9 %	-0,5 %	14,6 %	0,5 %	12,9 %
Stockholm - OMX St.holm	2,5 %	23,3 %	1,5 %	25,2 %	1,5 %	25,2 %
USA - S&P 500	4,0 %	35,7 %	3,0 %	37,8 %	3,6 %	27,6 %
Europa MSCI Europa	1,8 %	26,7 %	0,8 %	28,6 %	2,7 %	23,5 %
Japan - Nikkei 225	0,6 %	26,4 %	-0,3 %	28,4 %	1,6 %	18,7 %
Kina - CSI 300	-1,1 %	34,8 %	-2,0 %	36,8 %	-1,4 %	26,7 %
Russland - MICEX	0,6 %	41,8 %	-0,4 %	44,0 %	0,6 %	23,6 %
India - Sensex	0,8 %	18,4 %	-0,1 %	20,2 %	1,7 %	14,4 %
Brasil - Bovespa	-3,8 %	21,2 %	-4,8 %	23,1 %	1,0 %	24,3 %
Verden - MSCI ACWI	2,8 %	29,7 %	1,8 %	31,7 %	2,5 %	22,0 %
Vekstmarkeder - MSCI EM	0,2 %	17,2 %	-0,8 %	19,0 %	-0,1 %	10,2 %
Frontier - MSCI Frontier	-0,2 %	16,0 %	-1,2 %	17,8 %	-0,5 %	9,1 %
Norden - MSCI Norden	2,1 %	22,0 %	1,1 %	23,8 %	1,8 %	14,7 %

Aksjeporteføljer

*Historisk avkastning og risiko**

Navn	Seneste måned	Seneste 3 mnd	Seneste 6 mnd	Hittil i år	Seneste 12 mnd	2018	2017	2016	Årlig 3 år	Risiko 3 år
Norske Aksjer Utbytte**	2,4 %	4,0 %	5,4 %	14,1 %	7,4 %	5,3 %	24,2 %	35,8 %	15,5 %	11,1 %
Norske Aksjer Vekst	5,1 %	17,5 %	17,9 %	39,3 %	22,7 %	-5,8 %	4,1 %	16,3 %	13,2 %	19,1 %
Norske Aksjer Selektiv**	0,8 %	7,7 %	6,3 %	17,9 %	5,7 %	0,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Norske Aksjer Energi	1,7 %	8,3 %	1,8 %	10,7 %	-5,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Nordiske Aksjer Utbytte	1,0 %	6,2 %	5,2 %	16,8 %	12,7 %	3,9 %	15,5 %	-0,9 %	13,2 %	9,5 %
Nordiske Aksjer Vekst	7,7 %	21,5 %	22,2 %	36,0 %	30,0 %	-5,8 %	8,6 %	11,4 %	13,9 %	15,9 %
Europeiske Aksjer	4,5 %	8,4 %	15,1 %	27,7 %	22,9 %	-4,6 %	35,3 %	0,9 %	20,2 %	13,3 %

*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	0,6 %	1,3 %	2,0 %	7,0 %	7,0 %	0,2 %	6,1 %	0,0 %	4,7 %	1,8 %
Defensiv	1,5 %	2,9 %	6,1 %	11,8 %	9,4 %	-4,4 %	7,4 %	4,4 %	5,1 %	4,3 %
Moderat	2,0 %	5,4 %	8,3 %	15,2 %	10,3 %	-6,7 %	9,4 %	4,5 %	6,1 %	7,2 %
Dynamisk	2,0 %	6,5 %	12,2 %	21,6 %	15,3 %	-6,6 %	11,5 %	4,8 %	9,2 %	7,9 %
Offensiv	2,0 %	7,3 %	14,0 %	24,3 %	17,0 %	-7,1 %	14,5 %	6,2 %	11,0 %	9,2 %
Allokering 100	2,3 %	7,8 %	14,5 %	25,7 %	17,1 %	-7,3 %	19,0 %	3,1 %	12,7 %	10,2 %

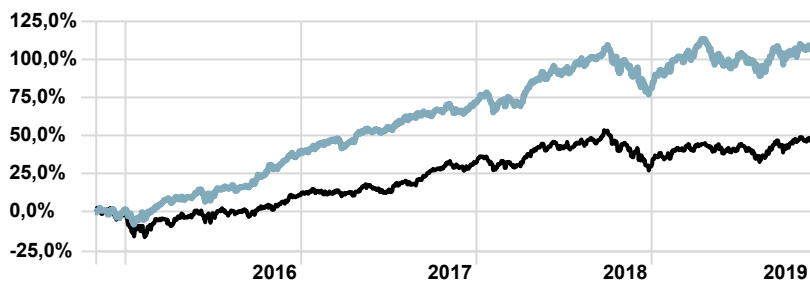
*Avkastning er før kostnader, kostnader avhenger blant annet av porteføljestørrelse og sammensetning. Pensum vektlegger full transparens hva gjelder honorarer – disse vil bli grundig gjennomgått før kunder investerer i våre produkter.

Mandat - Rammer: Norske Aksjer

Referanseindeks: OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

Verdiutvikling



DF Norge Utbytteaksjer OSE BXL Benchmark Index Linked/TOTX

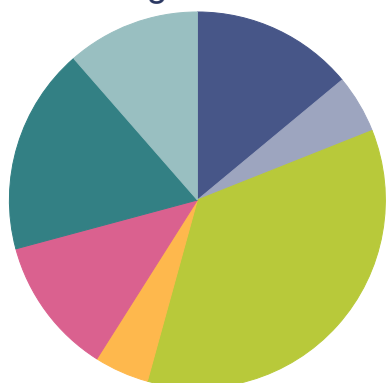
Avkastning sist måned

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

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Utbytteaksjer	4,0%	14,1%	7,4%	15,5%
OSE BXL Benchmark Index Linked/TOTX	4,8%	12,9%	4,8%	11,2%

Allokering



	%
Materialer	14,0
Forbruksvarer	5,0
Finansielle tjenester	35,3
Konsumvarer	4,7
Forsyning	11,8
Energi	17,8
Industri	11,4

10 største posisjoner seneste måned

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

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	76%	69%	Deltagelse i oppgang	125%
Mnd med nedgang	24%	31%	Deltagelse i nedgang	63%
Beste måned	7,9%	6,8%	Årlig avkastning	19,4%
Dårligste måned	-6,1%	-8,1%	Standardavvik	11,4%
Beste kvartal	13,8%	12,1%	Sharpe Ratio	1,57
Dårligste kvartal	-12,5%	-14,8%		0,90

Forvalters kommentar

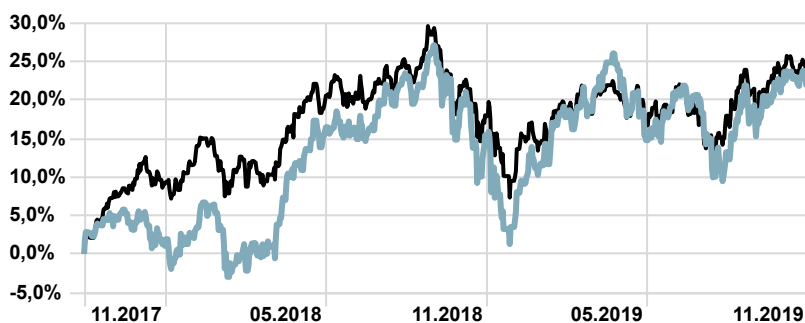
Oppgangen på Oslo Børs i november ble drevet av solid oppgang for små- og mellomstore selskaper. Sektormesig var det helse, forsyning og oljeservice som bidro mest. Europris steg 29% etter at kvartalsrapporten viste imponerende vekst, solide marginer til tross for noe valutamotvind og ingen nye negative hendelser knyttet til logistikk eller innkjøp. Europris fremstår således som en vinner i detaljhandelssegmentet. TGS Nopec steg 11,3% etter å vunnet flere nye oppdrag og aktivt kjøpt tilbake egne aksjer. Det ble en ganske nyhetsfattig måned for Scatec Solar, som likevel reverserte det meste av fallet fra oktober ved å stige 7,4%. Svakest var utviklingen for DNB som ble blandet inn i en hvitvaskingsak med det islandske fiskeriselskapet Samherji, og ble belønnet med et kursfall på 7,4%, samt DNO som falt 5,6%, hovedsakelig på bakgrunn av økt politisk risiko i Irak. Vi solgte oss ut av Yara, og kjøpte oss inn i Sparebanken Vest, samt økte vektningen i Ocean Yield.

Mandat - Rammer: Norske Aksjer
Tilpasse for aksjesparekonto

Referanseindeks: OSEBX (Hovedindeksen Oslo Børs)

Forvalter: Kåre Pettersen

Verdiutvikling



DF Norge Selektiv

OSE BXLT Benchmark Index Linked/TOTX

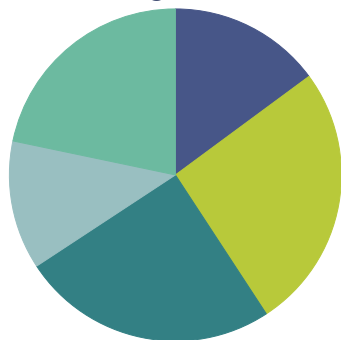
Avkastning sist måned

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

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Selektiv	7,7%	17,9%	5,7%	
OSE BXLT Benchmark Index Linked/TOTX	4,8%	12,9%	4,8%	11,2%

Allokering



	%
Materialer	14,9
Finansielle tjenester	25,9
Energi	25,0
Industri	12,5
Teknologi	21,7

10 største posisjoner seneste måned

	%	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Pareto Bank ASA		11,0%	-1,8%	-0,2%
Aker BP ASA		11,0%	4,1%	0,5%
DNB ASA		9,5%	-7,4%	-0,7%
DNO ASA A		8,7%	-5,6%	-0,5%
Data Respons ASA		8,5%	13,4%	1,2%
Borregaard ASA		8,3%	5,7%	0,5%
EVRY ASA		7,6%	1,7%	0,1%
Bonheur ASA		7,5%	3,6%	0,3%
Yara International ASA		6,3%	-2,9%	-0,2%
Nordic Semiconductor ASA		5,2%	1,8%	0,1%

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks		Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	67%	67%	Deltagelse i oppgang	109%	100%
Mnd med nedgang	33%	33%	Deltagelse i nedgang	125%	100%
Beste måned	10,6%	6,8%	Årlig avkastning	8,3%	9,2%
Dårligste måned	-10,3%	-7,1%	Standardavvik	16,2%	10,8%
Beste kvartal	14,5%	9,2%	Sharpe Ratio	0,53	0,80
Dårligste kvartal	-18,0%	-14,8%			

Forvalters kommentar

Oppgangen på Oslo Børs i november ble drevet av solid oppgang for små- og mellomstore selskaper. Sektormesig var det helse, forsyning og oljeservice som bidro mest.

Data Respons fortsatte oppgangen fra oktober og ble igjen porteføljens beste bidragsyter, med en oppgang på 13,4%.

Svakest var måneden for NRC som falt 8,6%, DNB (-7,4%) ble som ble blandet inn i korrupsjonssak med det islandske fiskeriindustrielskapet Samherji og oljeselskapet DNO (-5,6%) som preges av økt politisk risiko i Irak.

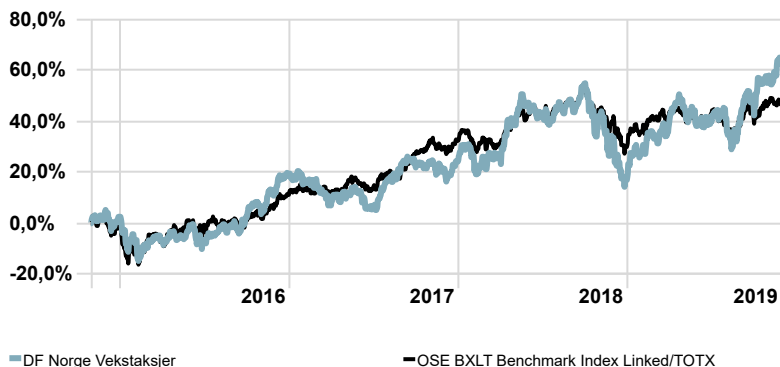
Vi gjorde ingen endringer i porteføljen i november.

Mandat - Rammer: Norske Aksjer

OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

Verdiutvikling



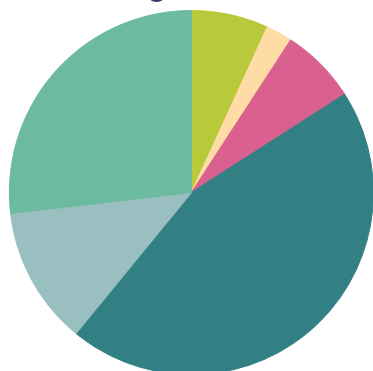
Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	5,1%	0,5%
Meravkastning	4,6%	0,0%

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Vekstaksjer	17,5%	39,3%	22,7%	13,2%
OSE BXLT Benchmark Index Linked/TOTX	4,8%	12,9%	4,8%	11,2%

Allokering



	%
Finansielle tjenester	6,8
Helse	2,3
Forsyning	6,7
Energi	45,0
Industri	12,2
Teknologi	26,8

10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
BW LPG Ltd	13,3%	28,4%	3,5%
Crayon Group Holding ASA Shs	11,5%	12,9%	1,4%
BW Offshore Ltd	8,7%	-12,8%	-1,3%
Hunter Group ASA	7,6%	3,5%	0,3%
Nordic Semiconductor ASA	7,4%	1,8%	0,1%
DNO ASAA	7,3%	-5,6%	-0,4%
Storebrand ASA	6,7%	1,6%	0,1%
Scatec Solar ASA	6,4%	7,4%	0,5%
Norbit ASA Ordinary Shares	6,4%	-6,6%	-0,4%
Aker ASA A	6,3%	2,3%	0,1%

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	65%	69%	Deltagelse i oppgang	137%
Mnd med nedgang	35%	31%	Deltagelse i nedgang	143%
Beste måned	10,3%	6,8%	Årlig avkastning	12,7%
Dårligste måned	-11,9%	-8,1%	Standardavvik	17,9%
Beste kvartal	17,3%	12,1%	Sharpe Ratio	0,73
Dårligste kvartal	-24,0%	-14,8%		0,90

Forvalters kommentar

Oppgangen på Oslo Børs i november ble drevet av solid oppgang for små- og mellomstore selskaper. Sektormesig var det helse, forsyning og oljeservice som bidro mest.

Fire av aksjene i porteføljen bidro med tosfret positiv avkastning i november. Oppturen fortsatte for LPG-rederiet BW LPG med 28,5% avkastning, foran bioteknologiselskapet Nordic Nanovector som steg 22%, IT-selskapet Crayon med 12,9% og seismikkelskapet TGS Nopec som steg 11,3%. Med andre ord ble meravkastningen i november skapt fra veldig ulike bransjer. Svakest var utviklingen for BW Offshore som falt 12,8%, mest trolig fordi børsnoteringen av datterselskapet BW Energy blir utsatt til 2020, og Norbit som falt 6,6% uten at det forelå noen spesifikke nyheter. En nylig inngått marketmaking avtale vil forhåpentligvis bidra til bidra likviditet og større vilje til å investere i Norbit.

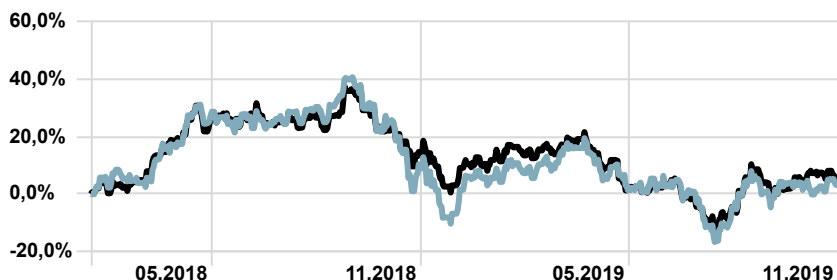
På grunn av den sterke kursutviklingen til BW LPG gjennom høsten passerte aksjen maksimalgrensen på 15%, og vi måtte derfor selge oss noe ned. Vi brukte kapitalen til å øke i BW Offshore.

Mandat - Rammer: Norske aksjer på energiindeksen

Referanseindeks: OSE Energi

Forvalter: Kåre Pettersen

Verdiutvikling



DF Norge Energi OSE Es/Energy TR NOK

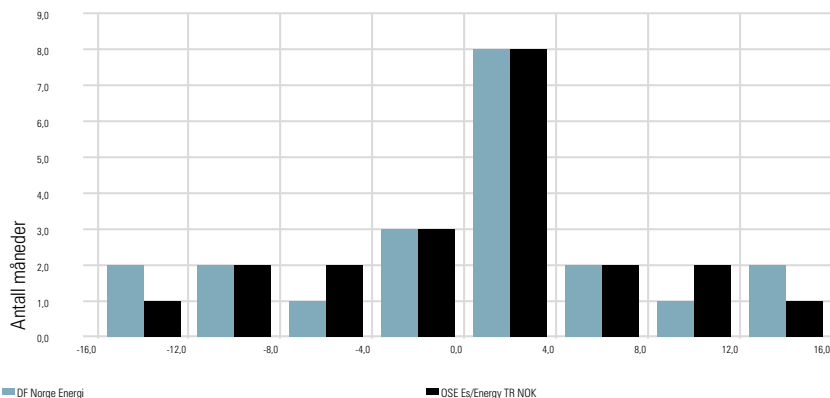
Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	1,7%	2,0%
Meravkastning	-0,3%	0,0%

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Energi	8,3%	10,7%	-5,3%	
OSE Es/Energy TR NOK	10,0%	2,0%	-8,1%	9,1%

Avkastningsfordeling



DF Norge Energi OSE Es/Energy TR NOK

10 største posisjoner seneste måned

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

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	62%	62%	Deltagelse i oppgang	116%
Mnd med nedgang	38%	38%	Deltagelse i nedgang	123%
Beste måned	13,5%	12,9%	Årlig avkastning	-1,5%
Dårligste måned	-14,5%	-12,1%	Standardavvik	26,6%
Beste kvartal	23,0%	21,3%	Sharpe Ratio	0,04
Dårligste kvartal	-33,4%	-24,2%		0,09

Forvalters kommentar

Energiindeksen steg 2% og oljeserviceindeksen steg 7,9%, mot 0,5% for OBX-indeksen. Generelt gjorde små- og mellomstore bedrifter det bedre enn storbedriftene i november.

De beste aksjene i november ble LPG-rederiet BW LPG som steg 28,4% og seismikksekskapet TGS Nopec med 11,3% oppgang. I motsatt ende finner vi seismikksekskapet Seabird Exploration som falt 14,8% og BW Offshore med en nedgang på 12,8%. Seabird fortsetter å rydde og omorganisere selskapet, noe som medførte at et styremedlem trakk seg, mens styrelederen kjøpte 3 millioner aksjer. Seabird fikk også en ny kontrakt på OBN-undersøkelse (havbunnsseismikk) i løpet av november.

Vi gjorde ingen endringer i porteføljen i løpet av måneden.

Nordiske Aksjer Utbytte - November 2019

Alle tall er i NOK
Avkastningstall er før kostnader

11

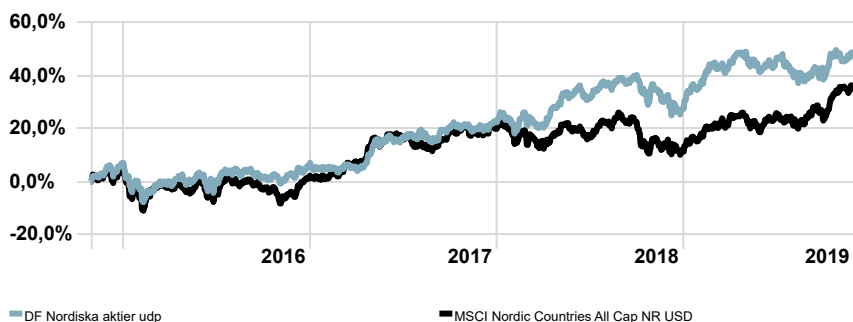


Mandat - Rammer: Norske Aksjer

Referanseindeks: OSEBX, hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

Verdiutvikling



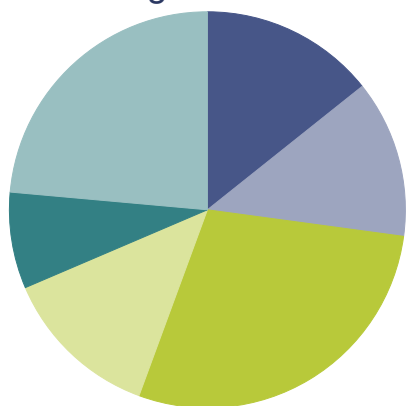
Avkastning sist måned

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

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Nordiska aktier udp	6,2%	16,8%	12,7%	13,2%
MSCI Nordic Countries All Cap NR USD	9,4%	22,0%	18,5%	12,5%

Allokering



	%
Materialer	14,3
Forbruksvarer	12,9
Finansielle tjenester	28,5
Eiendom	13,0
Energi	7,9
Industri	23,6

10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Dios Fastigheter AB	13,4%	3,6%	0,5%
Coor Service Management Holding AB	10,8%	-5,9%	-0,7%
Röttneros AB	8,1%	9,0%	0,8%
Aker ASA A	7,8%	2,3%	0,2%
Ocean Yield ASA	6,8%	-2,9%	-0,2%
SpareBank 1 SMN	6,3%	-3,1%	-0,2%
ABG Sundal Collier Holding ASA	5,8%	2,5%	0,1%
Investor AB B	5,7%	4,2%	0,2%
Scandic Hotels Group AB	5,1%	-4,3%	-0,2%
Hemfosa Fastigheter AB	5,1%	18,6%	1,3%

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	61%	59%	Deltagelse i oppgang	90%
Mnd med nedgang	39%	41%	Deltagelse i nedgang	66%
Beste måned	6,3%	5,9%	Årlig avkastning	10,2%
Dårligste måned	-6,3%	-7,8%	Standardavvik	10,1%
Beste kvartal	11,9%	8,6%	Sharpe Ratio	0,94
Dårligste kvartal	-8,5%	-9,1%		0,70

Forvalters kommentar

Samhallsbygnadsbolaget i Norden la i november inn bud på Hemfosa Fastigheter AB, noe som fikk aksjen til å stige 18,6%. Ettersom vi anser det som svært sannsynlig at oppkjøpet gjennomføres på indikert nivå ser vi lite potensiale i aksjen, og valgte derfor å selge Hemfosa. Oppturen fortsatte også for papirmasseprodusenten Röttneros med 9,0% etter at selskapet utbetalte et ekstraordinært utbytte på 70 øre (ca 6%).

Mest negative bidragsytere i november ble Coor med -5,9% og Scandic Hotels med -4,3%.

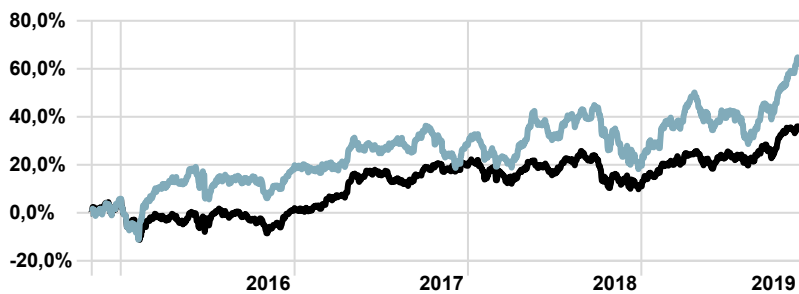
I tillegg til salget av Hemfosa, solgte vi oss også ut av Matas og SEB. Matas viser svak omsetningsutvikling og betydelig press på marginene, mens SEB dras stadig sterkere inn i hvitvasking i Baltikum. Vi kjøpte oss inn i Volvo, Nobia og Catella.

Mandat - Rammer: Nordiske Aksjer

Referanseindeks: MSCI Norden

Forvalter: Kåre Pettersen

Verdiutvikling



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

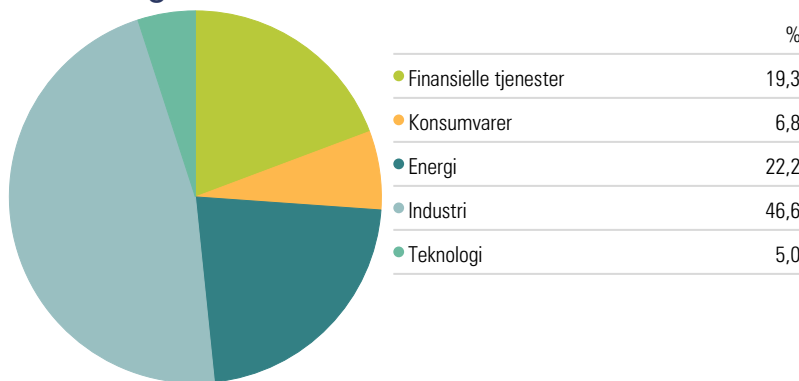
Avkastning sist måned

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

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Nordiska aktier typ	21,5%	36,0%	30,0%	13,9%
MSCI Nordic Countries All Cap NR USD	9,4%	22,0%	18,5%	12,5%

Allokering



10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Alfa Laval AB	10,7%	6,6%	0,7%
Vestas Wind Systems A/S	10,2%	17,0%	1,8%
International Petroleum Corp	8,2%	28,3%	2,4%
Hembla AB B	8,0%	-0,4%	0,0%
BW LPG Ltd	7,7%	28,4%	2,0%
Axactor SE	6,5%	-7,9%	-0,5%
Alimak Group AB	6,5%	2,2%	0,1%
Aker ASAA	6,3%	2,3%	0,1%
Investor AB B	5,8%	4,2%	0,2%
Mowi ASA	4,9%	0,2%	0,0%

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	61%	59%	Deltagelse i oppgang	132%
Mnd med nedgang	39%	41%	Deltagelse i nedgang	111%
Beste måned	10,5%	5,9%	Årlig avkastning	13,0%
Dårligste måned	-10,0%	-7,8%	Standardavvik	17,0%
Beste kvartal	14,2%	8,6%	Sharpe Ratio	0,77
Dårligste kvartal	-15,7%	-9,1%		0,70

Forvalters kommentar

Oppturen fortsatte for BW LPG som igjen ble porteføljens beste aksje med 28,4%, marginalt foran oljeselskapet IPC som steg 28,3%. IPC overrasket markedet med mer enn 20% høyere omsetning enn ventet og iverksettelsen av et tilbakekjøpsprogram av aksjer. Også Vestas Wind Systems hadde en god måned med 17,0% oppgang som følge av en solid kvartalsrapport, tilbakekjøpsprogram av aksjer og flere nye kontrakter.

Svakest var utviklingen for inkassoselskapet Axactor som falt 7,9%.

Innen sjømatsektoren byttet vi Mowi med Lerøy Seafood. Vi solgte Hembla og Yara, og vi kjøpte Flex LNG og TF Bank.

Mandat - Rammer: Europeiske aksjer

Referanseindeks: Stoxx Europe 50

Forvalter: Peter Sjöholm, Neox Capital

Verdiutvikling



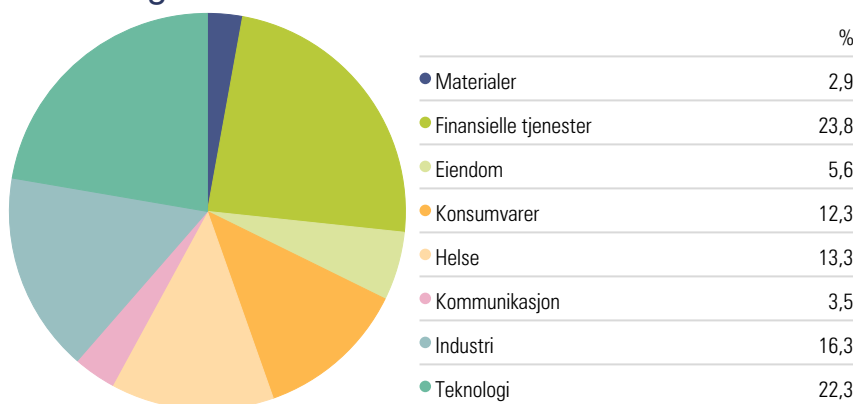
Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	4,5%	1,6%
Meravkastning	2,9%	0,0%

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Europeiske aksjer	8,4%	27,7%	22,9%	20,2%
iShares STOXX Europe 50 (DE)	8,3%	28,5%	22,7%	13,5%

Allokering



10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Sofina SA	10,6%	-1,6%	-0,2%
Sartorius AG Pfd Shs - Non-voting	10,3%	8,9%	0,9%
Nemetschek SE	9,4%	18,1%	1,7%
Koninklijke Ahold Delhaize NV	8,4%	5,1%	0,4%
Wirecard AG	7,3%	4,0%	0,3%
Helvetia Holding AG	6,7%	-2,3%	-0,2%
Wallenstam AB B	5,5%	3,6%	0,2%
ELMOS Semiconductor AG	5,2%	14,1%	0,7%
Ackermans & Van Haaren NV	4,6%	-1,4%	-0,1%
Aalberts NV	4,1%	5,7%	0,2%

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	61%	55%	Deltagelse i oppgang	120%
Mnd med nedgang	39%	45%	Deltagelse i nedgang	68%
Beste måned	10,5%	7,1%	Årlig avkastning	16,0%
Dårligste måned	-9,0%	-8,5%	Standardavvik	14,6%
Beste kvartal	13,8%	11,5%	Sharpe Ratio	1,05
Dårligste kvartal	-12,1%	-11,4%		0,55

Porteføljeendringer

Utviklingen i november ble preget av solid utvikling for flere av IT-aksjene, mens finanssektoren bidro negativt.

Beste bidragsyttere ble Nemetschek med en oppgang på 18,1%, ELMOS Semiconductor med 14,1% og United Internet med 10,1%.

Svakest var utviklingen for DNB som falt 7,4% etter å ha blitt innblandet i en korrupsjonssak med det islandske fiskeindustrielskapet Samherji, og Intrum som falt 6,1%.

Forvalter gjorde ingen endringer i november.

Allokering Renter - November 2019

Alle tall er i NOK

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

14



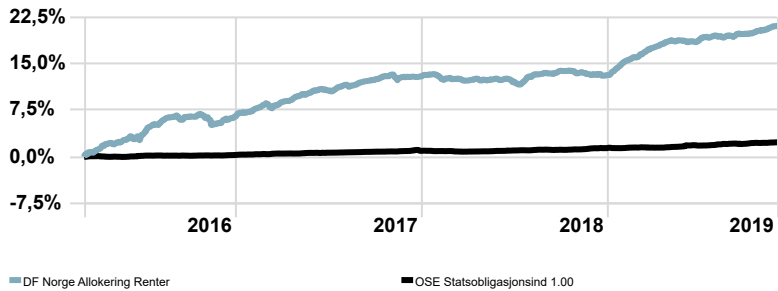
Mandat - Rammer:

100 % renteandel

Referanseindeks: ST3X (Statsobligasjoner med 1 års løpetid)

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

Verdiutvikling



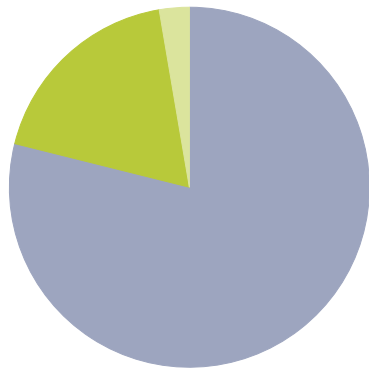
Avkastning sist måned

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

Historisk avkastning

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

Allokering



	%
• Aksjer	0,0
• Rentebærende	78,9
• Kontanter	18,4
• Annet	2,7
Total	100,0

Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Pareto Nordic Corporate Bond B	40%	0,5%	0,2%
Muzinich Asia Hi Yld Hedged NOK Acc Fdr	30%	0,7%	0,2%
Holberg Kreditt A	30%	0,4%	0,1%

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks
Årlig avkastning	5,1%	0,6%
Årlig standardavvik	2,0%	0,2%
Mnd med oppgang	77%	82%
Mnd med nedgang	23%	18%
Beste måned	1,8%	0,2%
Dårligste måned	-1,1%	-0,1%

Forvalters kommentar

Porteføljens avkastning for november endte på 0,6%, hvilket gir en utvikling på 7,0 % hittil i år. Ettårige, norske statsobligasjoner hadde i november en avkastning på 0,1 % og hittil i år en utvikling på 0,9 %. Lange renter fortsatte å stige noe også i november, hvilket hadde en negativ avkastningseffekt for renteplasseringer med lang durasjon. Markedssegmentet har generelt sett vært sterk og vi har sett stor oppgang på særlig den amerikanske børsen, men også i de fleste andre regioner. Dette har gitt en liten inngang i kredittspreadene og med det en positiv avkastningseffekt på renteplasseringer med høyere kredittisiko. Globale selskapsobligasjoner med høy kreditt-rating og (lav kredittisiko) og lengre durasjon (høyere renterisiko), målt ved BBgBarclays Global Agg, hadde en avkastning på -0,1 % (etter et fall på 0,2 % forrige måned), mens globale selskapsobligasjoner med lavere kreditt-rating, målt ved BBgBarclays Global HY, hadde en utvikling på 0,3 %. Våre utvalgte rentefond har lav rentedurasjon og blir således ikke særlig påvirket av utviklingen i rentemarkedet, mens de har en høyere kredittisiko og har nytt godt av dette de seneste tre måneder.

Fondsseleksjon; Vi velger ut de fondene vi mener vil prestere bedre enn sin referanseindeks. Her har vi blant annet fokus på avkastning sett i forhold til risikotakning, med særlig vekt på nedsidebeskyttelse. I november hadde Muzinich Asia High Yield den sterkeste avkastningen med 0,7 %, mens både Pareto og Holberg også viste gode tall, med henholdsvis 0,5 og 0,4 %. Hittil i år har den asiatiske eksponeringen via Muzinich vært klart sterkest med en avkastning på 8,7 %.

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

Allokering Defensiv - November 2019

Alle tall er i NOK

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

15



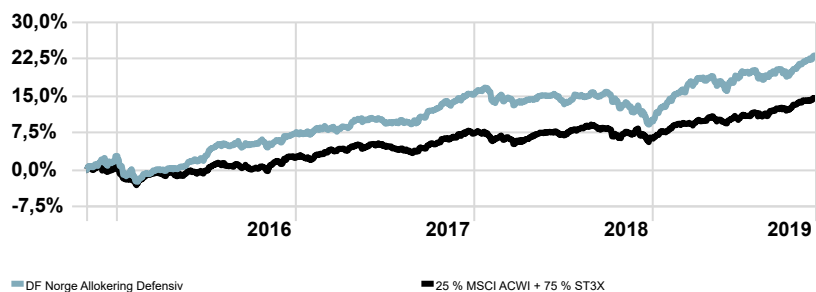
Mandat - Rammer:

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

Referanseindeks: 25 % MSCI ACWI + 75 % ST3X

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

Verdiutvikling



Avkastning sist måned

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

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering Defensiv	2,9%	11,8%	9,4%	5,1%
25 % MSCI ACWI + 75 % ST3X	2,3%	7,6%	5,8%	4,1%

Allokering

Total	%
	0,0

10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljewekt	Avkastning	Bidrag
Storm Bond ICN NOK	25,0%	0,4%	0,1%
Pareto Nordic Corporate Bond B	25,0%	0,5%	0,1%
Muzinich Asia Hi Yld Hedged NOK Acc Fdr	20,0%	0,7%	0,1%
Equitile Resilience Feeder E NOK Acc H	10,0%	4,8%	0,5%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	10,0%	2,1%	0,2%
Fidelity European Dynamic Gr I-Acc-EUR	10,0%	4,0%	0,4%

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	69%	63%	Deltagelse i oppgang	129%
Mnd med nedgang	31%	37%	Deltagelse i nedgang	98%
Beste måned	3,2%	1,3%	Årlig avkastning	5,3%
Dårligste måned	-2,9%	-1,9%	Standardavvik	4,3%
Beste kvartal	6,9%	2,9%	Sharpe Ratio	1,06
Dårligste kvartal	-4,9%	-1,8%		0,99

Forvalters kommentar

Porteføljen hadde en utvikling på 1,5 % i november. Hittil i år er resultatet på 11,8 %. Begge disse resultatene er svært gode absolutt sett og også relativt til referanseindeksen som hadde en utvikling på 0,8 % seneste måned og 7,6 % hittil i år. I november gikk det globale aksjemarkedet opp 2,8 %, lange renter fortsatte å stige noe og kredittspreadene gikk noe inn. Markedet har i lengre tid vært preget av usikkerheten vedrørende flere geopolitiske forhold, og særlig Brexit i Storbritannia og handelskrigen mellom USA og Kina. Vi registrerer at ved selv relativt små nyheter rundt disse temaene reagerer aksjemarkedene svært raskt. I oktober kom flere positive signaler som styrket markedssentimentet en periode. Mot slutten av november kan det virke som investorer igjen hungre etter bekreftelse på videre framgang i nevnte politiske prosesser og markedssentimentet virker noe avventende. Pensum har som målsetning å levere bedre avkastning enn referanseindeksen og det er i hovedsak to kilder til meravkastning;

Markedssyn/Allokeringsbidrag; Ut fra vår vurdering av markedsegmentet velger vi å vekte porteføljene mot de delene av markedet vi har størst tillit til at vil gi meravkastning fremover. Vi har valgt å ha en liten overvekt mot aksjer på bekostning av renter, og har i tillegg en overvekt til Europa sammenlignet med referanseindeksen. På rentesiden har vi valgt å investere i høyrenteobligasjoner heller enn såkalte investment grade obligasjoner. Porteføljen er med andre ord posisjonert for videre vekst. Denne vurderingen er fundert i flere faktorer, blant annet delvis sterke makroøkonomiske indikatorer (særlig gode arbeidsledighetstallene), en videre lysning i geopolitiske prosesser, og også at sentralbankene fortsatt ønsker å stimulere til vekst. Videre har vi valgt å valutasikre deler av porteføljen mot amerikanske dollar da vi vurderer det som sannsynlig at denne vil svekkes mot norske kroner med videre vekst. I november var det riktig å ligge overvekt aksjer, og også riktig med en lav rentedurasjon og høy kredittisiko. Totalt var markedstilpasningene et positivt bidrag i måneden.

Fondsseleksjon; Vi velger ut de fondene vi mener vil prestere bedre enn sin referanseindeks over tid. Her har vi blant annet fokus på avkastning sett i forhold til risikotaking, med særlig vekt på nedsidebeskyttelse. November var en særlig god måned for de tre utvalgte aksjefondene i porteføljen, som alle hadde en avkastning på over 2 %. Sammenlignet med sine respektive indekser hadde også alle tre aksjefond en god meravkastning; SEB Norway Focus: + 1 %, Fidelity Eur Dyn Growth: + 2,2 %, Equitile Resilience Feeder: +2,0 %. Også rentefondene stod seg godt i november med en avkastning på mellom 0,4 og 0,7 %. Hittil i år er bildet det samme med meravkastning for alle porteføljens utvalgte fond.

Allokering Moderat - November 2019

16



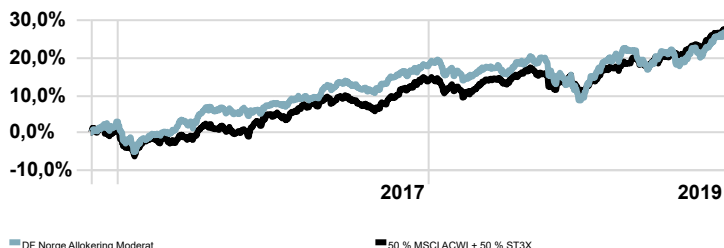
Alle tall er i NOK
Avkastningstall er netto forvaltningshonorarer. Pensums rådgivningshonorar og evt rabatter er ikke hensyntatt

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

Referanseindeks: 50 % MSCI ACWI + 50 % ST3X

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

Verdiutvikling



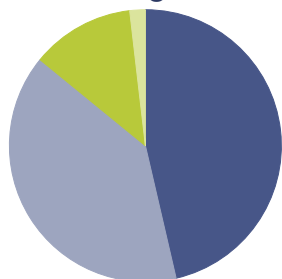
Avkastning sist måned

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

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering Moderat	5,4%	15,2%	10,3%	6,1%
50 % MSCI ACWI + 50 % ST3X	4,4%	14,6%	10,8%	7,5%

Allokering



	%
• Aksjer	46,4
• Rentebærende	39,5
• Kontanter	12,3
• Annet	1,8
Total	100,0

Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljvekt	Avkastning	Bidrag
Pareto Nordic Corporate Bond B	25%	0,5%	0,1%
Muzinich Asia Hi Yld Hedged NOK Acc Fdr	20%	0,7%	0,1%
Equitile Resilience Feeder E NOK Acc H	15%	4,8%	0,7%
DNB Miljøinvest A	10%	4,4%	0,4%
Sector Healthcare Value A NOK	10%	5,4%	0,5%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	10%	2,1%	0,2%
East Capital China A-Shares A EUR	10%	-1,6%	-0,2%

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	65%	65%	Deltagelse i oppgang	105% 100%
Mnd med nedgang	35%	35%	Deltagelse i nedgang	114% 100%
Beste måned	5,7%	2,6%	Årlig avkastning	5,9% 6,1%
Dårligste måned	-4,5%	-3,8%	Standardavvik	7,2% 5,5%
Beste kvartal	10,0%	5,8%	Sharpe Ratio	0,74 0,99
Dårligste kvartal	-8,3%	-3,8%		

Forvalters kommentar

Porteføljen hadde en utvikling på 2,0 % i november. Hittil i år er resultatet på 15,2 %. Begge disse resultatene er svært gode absolutt sett, og også relativt til referanseindeksen som hadde en utvikling på 1,4 % seneste måned og 14,6 % hittil i år. I november gikk det globale aksjemarkedet opp 2,8 %, lange renter fortsatte å stige noe og kredittspreadene gikk noe inn. Markedet har i lengre tid vært preget av usikkerheten vedrørende flere geopolitiske forhold og særlig Brexit i Storbritannia og handelskrigen mellom USA og Kina. Vi registrerer at ved selv relativt små nyheter rundt disse temaene reagerer aksjemarkedene svært raskt. I oktober kom flere positive signaler og styrket markedssentimentet en periode. Mot slutten av november kan det virke som investorer igjen hungre etter bekreftelse på videre framgang i nevnte politiske prosesser og markedssentimentet virker noe avventende. Pensum har som målsetning å levere bedre avkastning enn referanseindeksen og det er i hovedsak to kilder til meravkastning;

Markedssyn/Allokeringsbidrag; Ut fra vår vurdering av markedssegmentet velger vi å vekte porteføljene mot de delene av markedet vi har størst tillit til at vil gi meravkastning fremover. Vi har valgt å ha en liten overvekt mot aksjer på bekostning av renter, og har i tillegg en overvekt til Europa og Kina sammenlignet med referanseindeksen. På rentesiden har vi valgt å investere i høyrenteobligasjoner heller enn såkalte investment grade obligasjoner. Porteføljen er med andre ord posisjonert for videre vekst. Denne vurderingen er fundert i flere faktorer, blant annet delvis sterke makroøkonomiske indikatorer (særlig gode er arbeidsledighetstallene), en videre lysning i geopolitiske prosesser, og også at sentralbankene fortsatt ønsker å stimulere til vekst. Videre har vi valgt å valutasikre deler av porteføljen mot amerikanske dollar da vi vurderer det som sannsynlig at denne vil svekkes mot norske kroner med videre vekst. I november var det riktig å ligge overvekt aksjer, og også riktig med en lav rentedurasjon og høy kreditt risiko. Totalt var markedstilpasningene et positivt bidrag i måneden.

Fondsseleksjon; Vi velger ut de fondene vi mener vil prestere bedre enn sin referanseindeks over tid. Her har vi blant annet fokus på avkastning sett i forhold til risikotaking, med særlig vekt på nedsidebeskyttelse. I november hadde de fleste fond positiv både avkastning og meravkastning. Det kinesiske markedet har vært svært sterkt i år, men så en liten tilbakegang i løpet av november. Markedet var blant annet preget av opptøyene i Hong Kong, samt fortsatt usikkerhet rundt handelskrigen med USA. På den andre siden var det flest lyspunkter og aller best resultat ga Sector Healthcare Value med en avkastning på 5,7 %. Dette fondet viser seg ofte som sterkere enn mange andre når markedssentimentet blir mer ruglete. Også DnB Miljøinvest og Equitile skilte seg ut med en avkastning på henholdsvis 4,4 og 4,8 %. Renteposisjonene hadde en fin avkastning med 0,5 % for Pareto Nordic Corp Bond og 0,7 % for Muzinich Asia High Yield.

Alle tall er i NOK

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

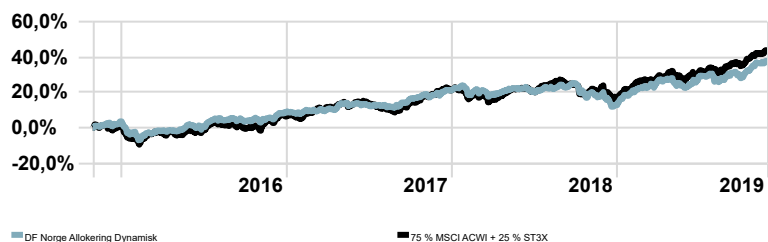
Mandat - Rammer:

 50 - 80 % aksjeandel
 0 - 50 % renteandel
 0 - 20 % alternative produkter

Referanseindeks: 75 MSCI ACWI + 25 % ST3X

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

Verdiutvikling



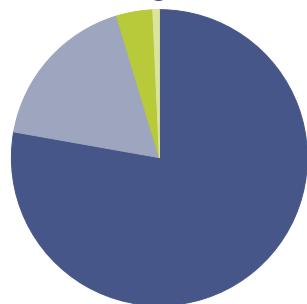
Avkastning sist måned

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

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering Dynamisk	6,5%	21,6%	15,3%	9,2%
75 % MSCI ACWI + 25 % ST3X	6,7%	22,4%	16,4%	11,4%

Allokering



	%
● Aksjer	77,8
● Rentebærende	17,5
● Kontanter	4,0
● Annet	0,7
Total	100,0

Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Equitile Resilience Feeder E NOK Acc H	20%	4,8%	1,0%
Storm Bond ICN NOK	20%	0,4%	0,1%
iShares MSCI Russia ADR/GDR ETF USD Acc	10%	-0,3%	0,0%
Sector Healthcare Value B NOK	10%	5,7%	0,6%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	10%	2,1%	0,2%
Vontobel mtx Sust EmMkts Ldrs I USD	10%	-0,4%	0,0%
Fidelity European Dynamic Gr I-Acc-EUR	10%	4,0%	0,4%
East Capital China A-Shares A EUR	10%	-1,6%	-0,2%

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	69%	65%	Deltagelse i oppgang	84%
Mnd med nedgang	31%	35%	Deltagelse i nedgang	81%
Beste måned	5,7%	3,9%	Årlig avkastning	8,1%
Dårligste måned	-6,0%	-5,7%	Standardavvik	8,2%
Beste kvartal	10,5%	8,8%	Sharpe Ratio	0,92
Dårligste kvartal	-9,5%	-5,7%		1,04

Forvalters kommentar

Porteføljen hadde en utvikling på 2,0 % i november. Hittil i år er resultatet på 21,6 %. Dette er svært gode tall absolutt sett og så vidt bak referanseindeksen. Oslo Børs har i de samme periodene beveget seg henholdsvis 0,5 og 12,9 %, og Allokering Dynamisk har med andre ord nytt svært godt av å ha en global profil. I november gikk det globale aksjemarkedet opp 2,8 %, lange renter fortsatte å stige noe og kredittspredene gikk noe inn. Markedet har i lengre tid vært preget av usikkerheten vedrørende flere geopolitiske forhold og særlig Brexit i Storbritannia og handelskrigen mellom USA og Kina. Vi registrerer at ved selv relativt små nyheter rundt disse temaene reagerer aksjemarkedene svært raskt. I oktober kom flere positive signaler og styrket markedssentimentet en periode. Mot slutten av november kan det virke som investorer igjen hungre etter bekreftelse på videre framgang i nevnte politiske prosesser og markedssentimentet virker noe avventende. Pensum har som målsetning å levere bedre avkastning enn referanseindeksen og det er i hovedsak to kilder til meravkastning;

Markedssyn/Allokeringsbidrag; Ut fra vår vurdering av markedssegmentet velger vi å vekte porteføljene mot de delene av markedet vi har størst tillit til at vil gi meravkastning fremover. Vi har valgt å ha en liten overvekt mot aksjer på bekostning av renter, og har i tillegg en overvekt til Europa og Kina sammenlignet med referanseindeksen. På rentesiden har vi valgt å investere i høyrenteobligasjoner heller enn såkalte investment grade obligasjoner. Porteføljen er med andre ord posisjonert for videre vekst. Denne vurderingen er fundert i flere faktorer, blant annet delvis sterke makroøkonomiske indikatorer (særlig gode er arbeidsledighetstallene), en videre lysning i geopolitiske prosesser, og også at sentralbankene fortsatt ønsker å stimulere til vekst. Videre har vi valgt å valutasikre deler av porteføljen mot amerikanske dollar da vi vurderer det som sannsynlig at denne vil svekkes mot norske kroner med videre vekst. I november var det riktig å ligge overvekt aksjer, og også riktig med en lav rentedurasjon og høy kreditttrisiko.

Fondsseleksjon; Vi velger ut de fondene vi mener vil prestere bedre enn sin referanseindeks over tid. Her har vi blant annet fokus på avkastning sett i forhold til risikotakning, med særlig vekt på nedsidebeskyttelse. I november hadde de fleste fond positiv både avkastning og meravkastning. Det kinesiske markedet har vært svært sterkt i år, men så en liten tilbakegang i løpet av november. Markedet var blant annet preget av opptøyene i Hong Kong kombinert med fortsatt usikkerhet rundt handelskrigen med USA. På den andre siden var det flest lyspunkter og aller best resultat ga Sector Healthcare Value med en avkastning på 5,7 %. Dette fondet viser seg ofte som sterkere enn mange andre når markedssentimentet blir mer ruglete. Også Fidelity European Dynamic Growth og Equitile hadde fine resultater på henholdsvis 4,0 og 4,8 %.

Alle tall er i NOK

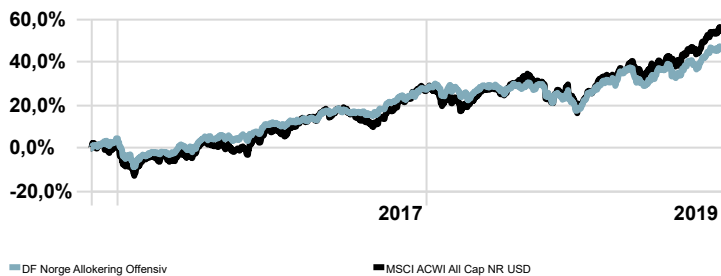
Avkastningstall er netto forvaltningshonorarer. Pensums rådgivningshonorar og evt rabatter er ikke hensyntatt

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

Referanseindeks: MSCI ACWI (verdensindeksen)

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

Verdiutvikling



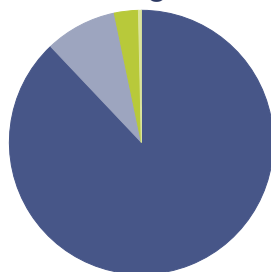
Avkastning sist måned

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

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering Offensiv	7,3%	24,3%	17,0%	12,1%
MSCI ACWI All Cap NR USD	8,7%	29,7%	21,1%	9,4%

Allokering



	%
• Aksjer	87,9
• Rentebærende	8,8
• Kontanter	2,9
• Annet	0,4
Total	100,0

Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

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

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	69%	65%	Deltagelse i oppgang	79% 100%
Mnd med nedgang	31%	35%	Deltagelse i nedgang	73% 100%
Beste måned	7,0%	5,2%	Årlig avkastning	9,9% 11,6%
Dårligste måned	-7,5%	-7,6%	Standardavvik	9,7% 11,0%
Beste kvartal	11,5%	11,7%	Sharpe Ratio	0,96 1,00
Dårligste kvartal	-8,8%	-7,8%		

Forvalters kommentar

Porteføljens avkastning for november endte på 2,0 %, hvilket gir en utvikling på 24,3 % hittil i år. Dette er noe bak det brede verdensmarkedet som har hatt en avkastning på 29,7 %. Samtidig har vi valgt å ta noe mindre risiko i forhold til indeksen ved å inkludere 10 % i rentebærende fond. Den risikjusterte avkastningen er nær indeksavkastningen. Oslo Børs har på sin side hatt en avkastning på 0,5 % i november og 12,9 % hittil i år, og Allokering Offensiv har med andre ord nytt svært godt av å ha en global profil. I november gikk det globale aksjemarkedet opp 2,8 %, lange renter fortsatte å stige og kredittspredene gikk noe inn. Markedet har i lengre tid vært preget av usikkerheten vedrørende flere geopolitiske forhold og særlig Brexit i Storbritannia og handelskrigen mellom USA og Kina. Vi registrerer at ved selv relativt små nyheter rundt disse temaene reagerer aksjemarkedene svært raskt. I oktober kom flere positive signaler og styrket markedssentimentet en periode. Mot slutten av november kan det virke som investorer igjen hungre etter bekreftelse på videre framgang i nevnte politiske prosesser og markedssentimentet virker noe avventende. Pensum har som målsetning å levere bedre avkastning enn referanseindeksen og det er i hovedsak to kilder til meravkastning;

Markedssyn/Allokeringsbidrag; Ut fra vår vurdering av markedssegmentet velger vi å vekte porteføljene mot de delene av markedet vi har størst tillit til at vil gi meravkastning fremover. Vi har valgt å ha en overvekt mot europeiske selskaper, fremvoksende markeder og særlig Kina og Russland. Vi har også en overvekt mot teknologiaksjer. Porteføljen er med andre ord posisjonert for videre vekst. Denne vurderingen er fundert i flere faktorer, blant annet delvis sterke makroøkonomiske indikatorer (særlig gode arbeidsledighetstallene), en videre lysning i geopolitiske prosesser, og også at sentralbankene fortsatt ønsker å stimulere til vekst. Videre har vi valgt å valutasikre deler av porteføljen mot amerikanske dollar da vi vurderer det som sannsynlig at denne vil svekkes mot norske kroner med videre vekst. I november var det riktig å ligge overvekt aksjer, mens allokeringen mot fremvoksende markeder ikke fungerte denne måneden.

Fondsseleksjon; Vi velger ut de fondene vi mener vil prestere bedre enn sin referanseindeks over tid. Her har vi blant annet fokus på avkastning sett i forhold til risikotaking, med særlig vekt på nedsidebeskyttelse. I november hadde de fleste fond positiv både avkastning og meravkastning. Det kinesiske markedet har vært svært sterkt i år, men så en liten tilbakegang i løpet av november. Markedet var blant annet preget av opptøyene i Hong Kong kombinert med fortsatt usikkerhet rundt handelskrigen med USA. På den andre siden var det flest lyspunkter og aller best resultat ga Equitile Resilience Feeder med en avkastning på 4,8 %. DnB Miljøinvest, som har vært mer volatil enn forventet dette året har hatt en sterk utvikling de siste månedene og ga 4,4 % i november. Hittil i år skiller Fidelity European Dynamic Growth seg ut med en avkastning på hele 42,1 %.

Allokering 100 - November 2019

Alle tall er i NOK

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

19

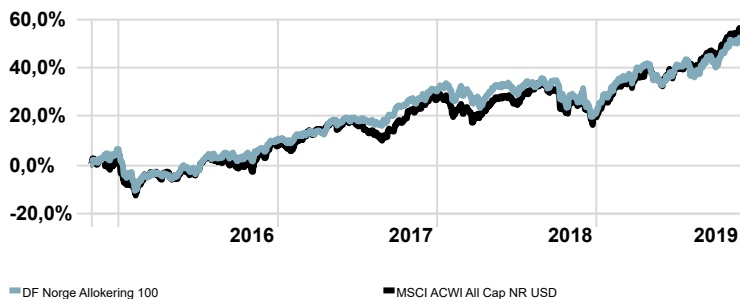


Mandat - Rammer: 80 - 100 % aksjeandel
0 - 20 % alternative produkter

Referanseindeks: MSCI ACWI (verdensindeksen)

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

Verdiutvikling



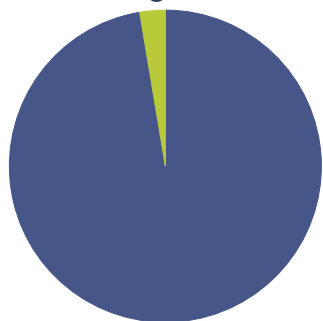
Avkastning sist måned

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

Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering 100	7,8%	25,7%	17,1%	12,7%
MSCI ACWI All Cap NR USD	8,7%	29,7%	21,1%	14,5%

Allokering



	%
● Aksjer	97,4
● Rentebærende	0,0
● Kontanter	2,6
● Annet	0,0
Total	100,0

Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

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

Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks		Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	71%	65%	Deltagelse i oppgang	92%	100%
Mnd med nedgang	29%	35%	Deltagelse i nedgang	91%	100%
Beste måned	7,0%	5,2%	Årlig avkastning	10,8%	11,6%
Dårligste måned	-9,4%	-7,6%	Standardavvik	11,2%	11,0%
Beste kvartal	12,6%	11,7%	Sharpe Ratio	0,92	1,00
Dårligste kvartal	-10,1%	-7,8%			

Forvalters kommentar

Porteføljen hadde en utvikling på 2,3 % i november. Hittil i år er resultatet på 25,7 %. Dette er noe bak det brede verdensmarkedet som har hatt en avkastning på 29,7 %. Oslo Børs har på sin side hatt en avkastning på 0,5 % i november og 12,9 % hittil i år, og Allokering Offensiv har med andre ord nytt svært godt av å ha en global profil. I november gikk det globale aksjemarkedet opp 2,8 %, lange renter fortsatte å stige noe og kredittspredene gikk noe inn. Markedet har i lengre tid vært preget av usikkerheten vedrørende flere geopolitiske forhold og særlig Brexit i Storbritannia og handelskrigen mellom USA og Kina. Vi registrerer at ved selv relativt små nyheter rundt disse temaene reagerer aksjemarkedene svært raskt. I oktober kom flere positive signaler og styrket markedssentimentet en periode. Mot slutten av november kan det virke som investorer igjen hungre etter bekreftelse på videre framgang i nevnte politiske prosesser og markedssentimentet virker noe avventende. Pensum har som målsetning å levere bedre avkastning enn referanseindeksen og det er i hovedsak to kilder til meravkastning;

Markedssyn/Allokeringsbidrag; Ut fra vår vurdering av markedssegmentet velger vi å vekte porteføljene mot de delene av markedet vi har størst tillit til at vil gi meravkastning fremover. Vi har valgt å ha en overvekt mot europeiske selskaper, fremvoksende markeder og særlig Kina og Russland. Vi har også en overvekt mot teknologiaksjer. Porteføljen er med andre ord posisjonert for videre vekst. Denne vurderingen er fundert i flere faktorer, blant annet delvis sterke makroøkonomiske indikatorer (særlig gode er arbeidsledighetstallene), en videre lysning i geopolitiske prosesser, og også at sentralbankene fortsatt ønsker å stimulere til vekst. Videre har vi valgt å valutasikre dollar av porteføljen mot amerikanske dollar da vi vurderer det som sannsynlig at denne vil svekkes mot norske kroner med videre vekst. I november var det riktig å ligge overvekt aksjer, mens allokeringen mot fremvoksende markeder ikke fungerte denne måneden.

Fondsseleksjon; Vi velger ut de fondene vi mener vil prestere bedre enn sin referanseindeks over tid. Her har vi blant annet fokus på avkastning sett i forhold til risikotakning, med særlig vekt på nedsidebeskyttelse. I november hadde de fleste fond positiv både avkastning og meravkastning. Det kinesiske markedet har vært svært sterkt i år, men så en liten tilbakegang i løpet av november. Markedet var blant annet preget av opptøyene i Hong Kong, samt fortsatt usikkerhet rundt handelskrigen med USA. På den andre siden var det flest lyspunkter og aller best resultat ga Equitile Resilience Feeder med en avkastning på 4,8 %. DnB Miljøinvest, som har vært mer volatil enn forventet dette året har hatt en sterk utvikling de siste månedene og ga 4,4 % i november. Hittil i år skiller Fidelity European Dynamic Growth seg ut med en avkastning på hele 42,1 %.

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

