

# Pensum Asset Management

Diskresjonær forvaltning

Oktober 2019

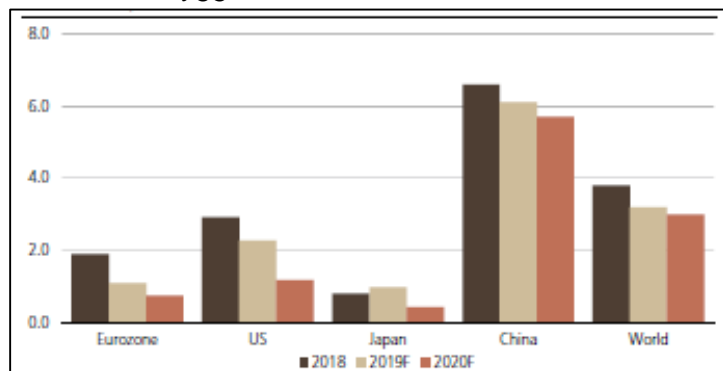
*Alle tall i NOK*

*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

Oktober ble en sterk måned for aksjer, med forsterket oppgang på utenlandske børser fra kronesvekkelsen. Globalindeksen steg 2,8%(+3,8% i NOK), mens vekstmarkedsindeksen steg 1,0%(+2,1% i NOK). Dermed opprettholdes trenden fra tidligere i år hvor velutviklede markeder (DM) gjør det bedre enn vekstmarkedene (EM). Til tross for at både prising av markedene og veksten i DM vs EM er klart til fordel vekstmarkedene, kan det synes som om investorene foretrekker trygghet.



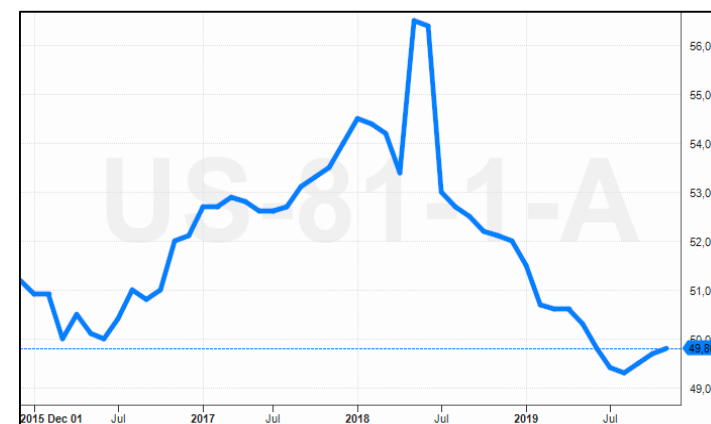
BNP-vekst 2018-2020e

Beste markeder i oktober ble Russland med +5,6%, Japan med +5,4% og India med +3,8%, mens ingen av hovedmarkedene hadde negativ utvikling i oktober.

Sektormessig ble bioteknologi vinneren med +10,7%, foran helse med +6,1% og IT med +5,0%. Svakest var utviklingen for defensive sektorer, samt energi som falt med 0,6%.

Handelskrig og geopolitisk uro, sammen med nedturen i global industriproduksjon som startet vinteren 2018, har skapt frykt for at den amerikanske økonomien kan gå inn i resesjon i løpet av det kommende året, og dra med seg andre store markeder i nedgangen.

Nye utslippskrav, forbud mot diesel i bykjerner og ny teknologi har gjort bilister usikre ved kjøp av ny bil. Midlertidig lavere etterspørsel etter biler har særlig gått utover Tyskland som har en relativt stor andel industri og også en stor bilindustri. Nå er det imidlertid tegn som tyder på at sentralbankenes stimulanser, sammen med reduserte geopolitiske spenninger, kan bidra til ny fart i økonomien. Innkjøpssjefsindeksene for industrien anses for å være en pålitelig indikator for vekst de kommende tre til tolv måneder. Bunnen ser ut til å ha blitt nådd i sommer, og deretter har vi hatt tre måneder med økt optimisme blant innkjøpssjefene globalt.



Global PMI industri

## Aksjer Norge

Oslo Børs steg 1,3% i oktober, hvor særlig sjømatindeksen bidro sterkt med en oppgang på 7,6%. Andre gode sektorer var IT og finans som steg 2,5-3%. Svakest var utviklingen for forsyningssektoren som falt 10,1% og varige konsumgoder med et fall på 6,4%.

De fem aksjene som utviklet seg best var poLight (+50,9%), Panoro Energy (+37,3%), Borr Drilling (+31,5%), B2Holding (+30,5%) og Petroleum Geo Services (+25,2%). Svakest var Hiddn Solutions (-66,6%), Thin Film Electronics (-64,3%), IDEX Biometrics (-60,9%), Magseis Fairfield (-53,5%) og REC Silicon (-31,5%).

Oktober ble preget av resultatsesongen, og aksjer innen rigg, seismikk og reiseliv gjorde det bra. PGS og Norwegian steg på gode kvartalstall, mens Telenor og XXL bidro negativt. Særlig XXL skuffet med et fall i omsetningen i sine norske butikker på 10% mot samme kvartal i fjor, og skapte frykt for øvrige detaljhandelsaksjer. Europris overrasket derimot stort med solid omsetningsvekst, bedre marginer og positiv guiding inn mot det viktige fjerdekvartalet.

Også i shipping var det store bevegelser, og da særlig innen råoljetankere, hvor ratene en kort periode (én dag!) var på over 300 000 dollar i dagrate. For LPG-sektoren fortsatte den solide utviklingen som har vart siden mars, og ratene ser nå ut til å ha stabilisert seg på svært lønnsomme nivåer mellom 60 000 og 70 000 dollar, mot *break even* kostnader på om lag 21 000 dollar/dag.

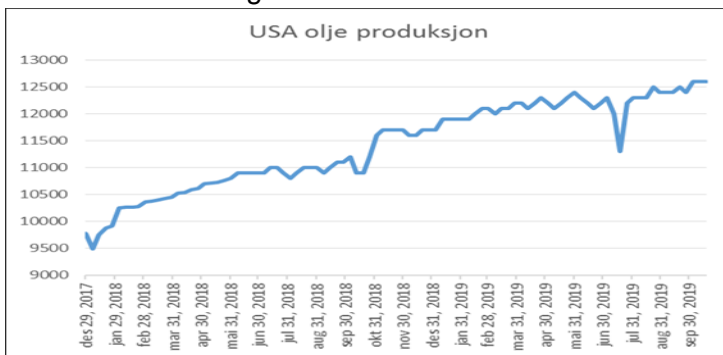
# Markedskommentar

## Råvarer

Oljeprisen falt i begynnelsen av måneden for så å ta seg opp mot slutten, før et nytt fall på månedens siste dag. Totalt sett falt brent-oljen med ca. 0,7 dollar til \$58,7/fat.

Amerikansk skiferoljeproduksjon viser klare tegn til lavere veksttakt. Produktivitetsveksten er på full fart ned og antall aktive rigger har falt i urovekkende takt til 822 rigger ved utgangen av oktober, et fall på over 25%. Mye av forklaringen ligger i sektorens lave lønnsomhet, og en motvilje fra investorene til å plassere mer kapital for at selskapene skal vokse, uten å gi noe tilbake til investorene. Bare i Texas har det vært 27 konkurser i olje- og gassektoren siden mai.

I fjor steg dagsproduksjonen av skiferolje i USA med 2,2 millioner fat per dag, mot mer moderate 0,9 millioner fat så langt i 2019.



Aluminiumsprisen steg fra 1718 til 1759 dollar pr tonn. Gull steg i verdi fra 1473 til 1512 dollar pr unse.

## Renter

Som ventet holdt Norges Bank styringsrenten uendret på 1,50%. Oktobermøtet var et såkalt mellommøte uten oppdatering av Pengepolitisk Rapport, og det var derfor liten grunn til å tro på noen justeringer av styringsrenten. Også den europeiske sentralbanken valgte å holden renten uendret denne gangen, men viktigst er at ESB i november starter tilbakekjøpene av obligasjoner for 20 milliarder euro per måned.

Det var unison enighet i forkant om at amerikanske FED ville sette ned renten på oktobermøtet. Ikke nødvendigvis fordi situasjonen i amerikansk økonomi tilsier et slikt behov, men heller som en forsikring mot dårligere tider. Sentralbanken satte ned renten for tredje gang i år til intervallet 1,50%-1,75%. Men da tror også markedet at det er over for rentenedsettelse i USA i denne omgang, i det rentefutures tyder på en sannsynlighetsovervekt for at det ikke blir flere renteendringer i 2019 eller 2020.

Den økte optimismen i økonomien og den fallende geopolitiske risikopremien synes gjennom fall i lange renter. 10-års renten i USA har nå steget fra 1,46% i begynnelsen av september til 1,67% ved utgangen av oktober. Dette betyr også at amerikanske rentekurver ikke lenger er inverterte (se graf), noe som også har dempet markedets frykt for resesjon i løpet av 2020.

Basert på stigende renter og fallende risikopremier falt europeiske investment grade-obligasjoner 0,25% i oktober, mens high yield-obligasjoner steg 0,28%. For tilsvarende amerikanske obligasjoner var nedgangen henholdsvis 0,5% for IG-obligasjoner og oppgangen 0,23% for HY-obligasjoner.



10 minus 2 års amerikanske statsrenter

## Valuta

Norske kroner fortsatte å svekke seg i oktober, til nivåer få analytikere hadde sett for seg, og som de færreste klarer å forklare. Mot svenske kroner falt NOK fra 92,52 til 95,21, mot euro fra 9,91 til 10,25 og for amerikanske dollar fra 9,10 til 9,19.

Norsk økonomi fremstår som solid, inflasjonen ligger nær sentralbankens mål og høyere enn i mange andre land, og renten har blitt satt opp tre ganger i år. Norge er en liten økonomi, med høy gjeld i forhold til BNP som er en trussel mot boligmarkedet og detaljhandelen, og vi er sterkt avhengig av energi- og prisene. Med økende fokus på forurensning og klima, tror enkelte at de gode årene med høye inntekter fra petroleumssektoren kan nærme seg slutten, og at dette kan være hovedårsaken til kronas fall.

Historisk har kronen utviklet seg svakt mot slutten av året, noe som gjør at det kan drøye en stund før fallet reverseres.

# Markedskommentar

## AVKASTNING

	NOK		SEK		Lokal valuta	
	Seneste måned	2019	Seneste måned	2019	Seneste måned	2019
Oslo - OSEBX	1,3 %	12,3 %	-1,8 %	15,1 %	1,3 %	12,3 %
Stockholm - OMX St.holm	7,0 %	20,3 %	3,7 %	23,3 %	3,7 %	23,3 %
USA - S&P 500	3,2 %	30,6 %	0,1 %	33,8 %	2,2 %	23,2 %
Europa MSCI Europa	4,3 %	24,4 %	1,1 %	27,5 %	0,9 %	20,3 %
Japan - Nikkei 225	6,5 %	25,7 %	3,2 %	28,8 %	5,4 %	16,8 %
Kina - CSI 300	4,2 %	36,2 %	1,0 %	39,6 %	3,1 %	28,5 %
Russland - MICEX	8,0 %	41,1 %	4,7 %	44,6 %	5,6 %	22,9 %
India - Sensex	4,9 %	17,4 %	1,7 %	20,3 %	3,9 %	12,5 %
Brasil - Bovespa	7,2 %	26,1 %	3,9 %	29,2 %	2,2 %	23,2 %
Verden - MSCI ACWI	3,8 %	26,2 %	0,7 %	29,3 %	2,8 %	19,0 %
Vekstmarkeder - MSCI EM	5,3 %	17,0 %	2,1 %	19,9 %	4,2 %	10,4 %
Frontier - MSCI Frontier	3,7 %	16,3 %	0,5 %	19,2 %	2,6 %	9,7 %
Norden - MSCI Norden	5,1 %	19,5 %	1,9 %	22,5 %	4,0 %	12,7 %

## 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**	-1,4 %	1,7 %	-3,4 %	11,4 %	2,6 %	5,3 %	24,2 %	35,8 %	15,6 %	11,1 %
Norske Aksjer Vekst	3,3 %	7,2 %	4,5 %	32,6 %	10,5 %	-5,8 %	4,1 %	16,3 %	13,4 %	19,1 %
Norske Aksjer Selektiv**	1,6 %	0,7 %	-2,3 %	16,9 %	2,1 %	0,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Norske Aksjer Energi	0,3 %	2,9 %	-10,6 %	8,9 %	-20,3 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %
Nordiske Aksjer Utbytte	3,4 %	4,0 %	0,0 %	15,6 %	8,7 %	3,9 %	15,5 %	-0,9 %	13,2 %	9,5 %
Nordiske Aksjer Vekst	5,7 %	10,2 %	4,1 %	26,3 %	15,8 %	-5,8 %	8,6 %	11,4 %	11,9 %	15,4 %
Europeiske Aksjer	1,2 %	5,8 %	4,8 %	22,2 %	16,6 %	-4,6 %	35,3 %	0,9 %	17,7 %	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	0,5 %	0,7 %	1,6 %	6,4 %	6,1 %	0,2 %	6,1 %	0,0 %	4,1 %	2,0 %
Defensiv	1,2 %	1,2 %	2,1 %	10,2 %	7,4 %	-4,4 %	7,4 %	4,4 %	4,8 %	4,3 %
Moderat	2,0 %	1,9 %	1,7 %	12,9 %	8,1 %	-6,7 %	9,4 %	4,5 %	5,4 %	7,1 %
Dynamisk	3,7 %	3,4 %	5,6 %	19,1 %	13,3 %	-6,6 %	11,5 %	4,8 %	8,8 %	7,9 %
Offensiv	3,6 %	4,1 %	5,3 %	21,9 %	16,2 %	-7,1 %	14,5 %	6,2 %	11,0 %	9,2 %
Allokering 100	4,0 %	4,2 %	5,2 %	22,9 %	16,8 %	-7,3 %	19,0 %	3,1 %	12,8 %	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.

# Norske Aksjer Utbytte - Oktober 2019

Alle tall er i NOK  
Avkastningstall er før kostnader



Mandat - Rammer: Norske Aksjer

Referanseindeks: OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

## Verdiutvikling



DF Norge Utbytteaksjer

OSE BXL Benchmark Index Linked/TOTX

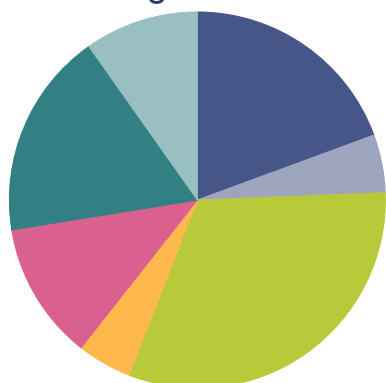
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	-1,4%	1,3%
Meravkastning	-2,7%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Utbytteaksjer	1,7%	11,4%	2,6%	15,6%
OSE BXL Benchmark Index Linked/TOTX	4,5%	12,3%	0,9%	12,1%

## Allokering



	%
Materialer	19,4
Forbruksvarer	5,0
Finansielle tjenester	31,5
Konsumvarer	4,7
Forsyning	11,8
Energi	17,8
Industri	9,8

## 10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevkt	Avkastning	Bidrag
Scatec Solar ASA	11,1%	-12,7%	-1,5%
SpareBank 1 SMN	8,0%	0,5%	0,0%
SpareBank 1 Nord-Norge	7,6%	5,0%	0,4%
Borregaard ASA	6,4%	-8,8%	-0,6%
Elkem ASA Ordinary Shares	6,4%	-1,5%	-0,1%
Aker ASA A	6,0%	1,0%	0,0%
TGS-NOPEC Geophysical Co ASA	5,7%	3,2%	0,2%
DNB ASA	5,6%	4,3%	0,2%
Yara International ASA	5,3%	-8,7%	-0,5%
Storebrand ASA	5,3%	13,2%	0,7%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	75%	69%	Deltagelse i oppgang	123%
Mnd med nedgang	25%	31%	Deltagelse i nedgang	63%
Beste måned	7,9%	6,8%	Årlig avkastning	19,2%
Dårligste måned	-6,1%	-8,1%	Standardavvik	11,5%
Beste kvartal	13,8%	12,1%	Sharpe Ratio	1,53
Dårligste kvartal	-12,5%	-14,8%		0,90

## Forvalters kommentar

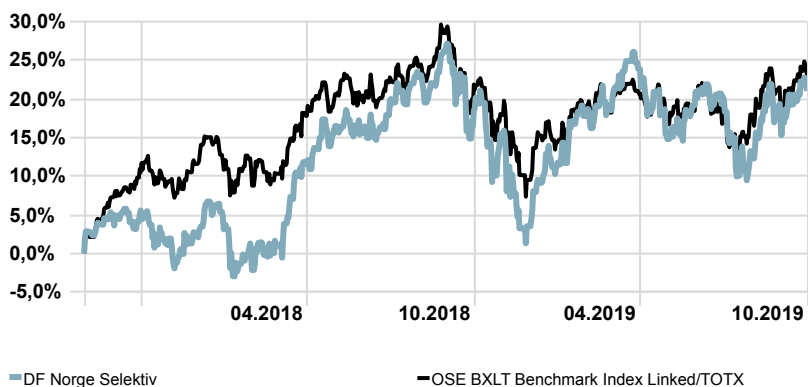
Oktober ble en "risk on" måned i aksjemarkedet, drevet av håp om løsning av handelskonflikten og makrodata som tyder på bunnen i internasjonal industri trolig ble nådd i sommer. Denne utviklingen har vært til noe ugunst for porteføljen. Dette, kombinert med noe "høydesyke" i Scatec Solar påvirket avkastningen i oktober. Storebrand ble porteføljens beste aksje med en oppgang på 13,2%. De to viktigste driverne for oppgangen er økte langrenter, såvel i Norge som internasjonalt, og langt bedre solvensgrad i tredjekvartalsrapporten enn ventet. Storebrand er nå nær målet om en solvensgrad på 180 (172 pr Q3) noe som vil gi grunnlag for økte utbytter. Svakest var utviklingen for nevnte Scatec Solar som falt 12,7% og oljeselskapet DNO som falt 13,8%. DNO har lave driftskostnader og en attraktiv prising, solide kontantstrømmer med dagens oljepriser og selskapet gjennomfører for tiden et innvannende tilbakekjøpsprogram som vil øke aksjonærverdiene. Vi benyttet muligheten til å øke eksponeringen noe i DNO i løpet av oktober.

Mandat - Rammer: Norske Aksjer  
Tilpasse for aksjesparekonto

Referanseindeks: OSEBX (Hovedindeksen Oslo Børs)

Forvalter: Kåre Pettersen

## Verdiutvikling



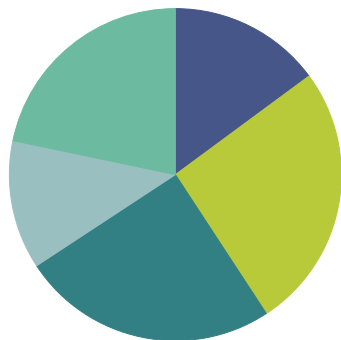
## Avkastning sist måned

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

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Selektiv	0,7%	16,9%	2,1%	
OSE BXLT Benchmark Index Linked/TOTX	4,5%	12,3%	0,9%	12,1%

## 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%	2,7%	0,3%
Aker BP ASA	11,0%	6,3%	0,7%
DNB ASA	9,5%	4,3%	0,4%
DNO ASAA	8,7%	-14,0%	-1,2%
Data Respons ASA	8,5%	18,5%	1,6%
Borregaard ASA	8,3%	-8,8%	-0,7%
EVRY ASA	7,6%	7,0%	0,5%
Bonheur ASA	7,5%	-9,3%	-0,7%
Yara International ASA	6,3%	-8,7%	-0,6%
Nordic Semiconductor ASA	5,2%	2,6%	0,1%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks		Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	65%	65%	Deltagelse i oppgang	109%	100%
Mnd med nedgang	35%	35%	Deltagelse i nedgang	125%	100%
Beste måned	10,6%	6,8%	Årlig avkastning	8,2%	9,4%
Dårligste måned	-10,3%	-7,1%	Standardavvik	16,5%	11,0%
Beste kvartal	14,5%	9,2%	Sharpe Ratio	0,51	0,80
Dårligste kvartal	-18,0%	-14,8%			

## Forvalters kommentar

Data Respons overbeviste markedet med en solid kvartalsrapport, sterk ordrevest og god guiding. Hittil i år er omsetningsveksten på 28%, og det er god etterspørsel etter selskapets tjenester innen 5G, IoT, autonomi i bilsektoren og digitale plattformer mot helse- og energisektoren. Data Respons steg 18,5% i oktober. Hunter Group fortsatte den sterke utvikling fra måneden før, ved å stige 14,4% og Storebrand Ia på seg 13,2% etter å ha overbevist med god økning i solvensgraden, som igjen bereder grunnen for økende utbytter.

Svakest var måneden for oljeselskapet DNO som måtte foreta en del avskrivninger og som ikke har lyktes med leteboringene i år. DNO falt 13,8% og handles nå på attraktive multipler, med en P/E rundt 5.

Vi gjorde ingen endringer i porteføljen i oktober.

# Norske Aksjer Vekst - Oktober 2019

Alle tall er i NOK  
Avkastningstall er før kostnader

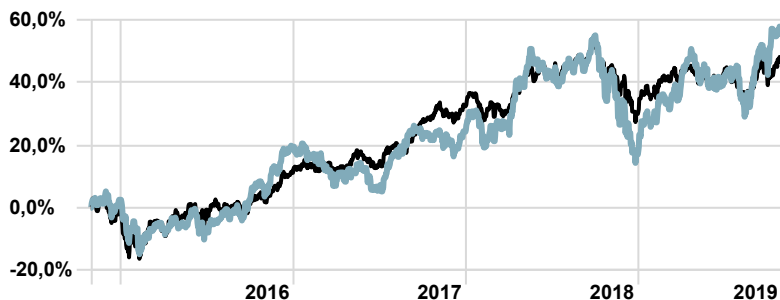


Mandat - Rammer: Norske Aksjer

OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

## Verdiutvikling



DF Norge Vekstaksjer

OSE BXLT Benchmark Index Linked/TOTX

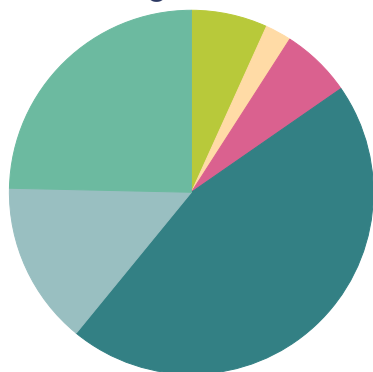
## Avkastning sist måned

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

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Vekstaksjer	7,2%	32,6%	10,5%	13,4%
OSE BXLT Benchmark Index Linked/TOTX	4,5%	12,3%	0,9%	12,1%

## Allokering



	%
Finansielle tjenester	6,8
Helse	2,3
Forsyning	6,3
Energi	45,6
Industri	14,4
Teknologi	24,6

## 10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
BW LPG Ltd	12,3%	20,8%	2,5%
Crayon Group Holding ASA Shs	9,6%	19,0%	1,9%
DNO ASA A	8,6%	-14,0%	-1,2%
Yara International ASA	7,8%	-9,2%	-0,9%
BW Offshore Ltd	7,5%	11,5%	0,9%
Nordic Semiconductor ASA	7,1%	2,6%	0,2%
Aker ASA A	6,9%	1,0%	0,1%
Norbit ASA Ordinary Shares	6,9%	1,8%	0,1%
Hunter Group ASA	6,8%	14,4%	0,9%
Storebrand ASA	6,3%	13,2%	0,8%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	65%	69%	Deltagelse i oppgang	131%
Mnd med nedgang	35%	31%	Deltagelse i nedgang	143%
Beste måned	10,3%	6,8%	Årlig avkastning	11,6%
Dårligste måned	-11,9%	-8,1%	Standardavvik	17,9%
Beste kvartal	17,3%	12,1%	Sharpe Ratio	0,67
Dårligste kvartal	-24,0%	-14,8%		0,90

## Forvalters kommentar

Det var store positive og negative utslag i oktober, med fem aksjer som steg tosfifret prosent og to aksjer som falt tosfifret. Best ble det for BW LPG med en oppgang på 20,9%. LPG-ratene har vært stabile på over \$60 000/dag, noe som fortsetter å gi superprofitt for rederne. IT-selskapet Crayon, som steg 19,1%, leverte i tredje kvartal god utvikling både på topp- og bunnlinjen, med en omsetningsøkning på 65% mot samme kvartal i fjor. Oljebefrakteren Hunter Group er godt posisjonert mot de nye miljøkravene til shippingbransjen i forbindelse med IMO 2020 og la på seg nye 14,4%. Storebrand steg 13,2% på langt bedre utvikling i solvensgraden enn markedet forventet, noe som bereder grunnen for vekst i utbytterne. BWO oppjusterte oljereservene og i påvente av en børsnotering av BW Energy steg aksjen med 11,5%. Svakest var utviklingen for biotekselskapet Nordic Nanovector som måtte hente inn ytterligere kapital for å finansiere pågående studier. Aksjen ble belønnet med et fall på 29,3%. Oljeselskapet DNO falt 13,8%. Vi solgte gjødselprodusenten Yara, økte vektingen mot Flex LNG og kjøpte solparkselskapet Scatec Solar etter at aksjen i løpet av kort tid falt 25 kr, fra 129 kr til kjøpskursen vår på 104 kr.

# Norske Aksjer Energi - Oktober 2019

Alle tall er i NOK  
Avkastningstall er før kostnader

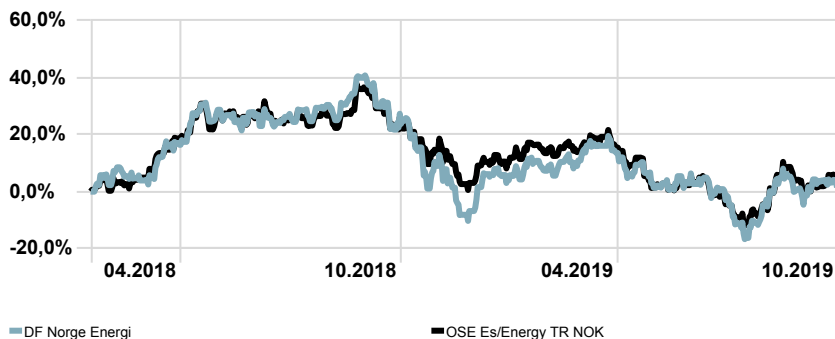


Mandat - Rammer: Norske aksjer på energiindeksen

Referanseindeks: OSE Energi

Forvalter: Kåre Pettersen

## Verdiutvikling



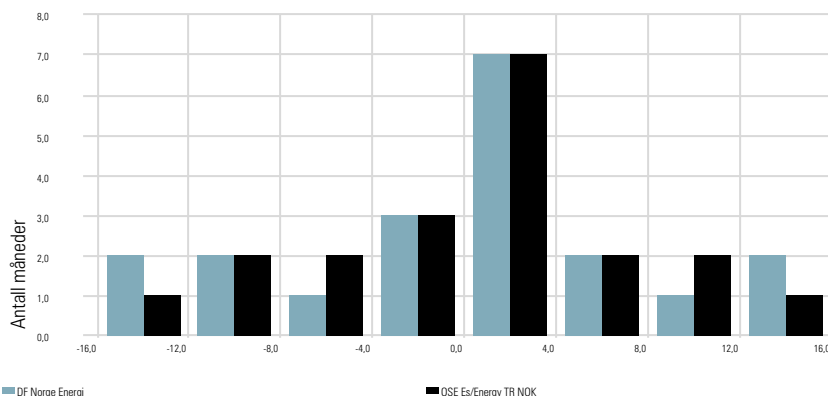
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	0,3%	-0,4%
Meravkastning	0,7%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Energi	2,9%	8,9%	-20,3%	
OSE Es/Energy TR NOK	5,6%	0,1%	-18,3%	11,2%

## Avkastningsfordeling



## 10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
BW Offshore Ltd	14,3%	11,5%	1,5%
DNO ASA A	11,2%	-14,0%	-1,5%
Aker ASA A	10,0%	1,0%	0,1%
BW LPG Ltd	9,4%	20,8%	1,9%
Equinor ASA	9,2%	-1,7%	-0,2%
Subsea 7 SA	8,1%	-1,6%	-0,2%
Odfjell Drilling Ltd	7,5%	-6,9%	-0,5%
Flex LNG Ltd	6,6%	-1,5%	0,1%
Aker BP ASA	5,2%	6,3%	0,3%
TGS-NOPEC Geophysical Co ASA	4,6%	3,2%	0,1%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	60%	60%	Deltagelse i oppgang	118%
Mnd med nedgang	40%	40%	Deltagelse i nedgang	123%
Beste måned	13,5%	12,9%	Årlig avkastning	-2,6%
Dårligste måned	-14,5%	-12,1%	Standardavvik	27,3%
Beste kvartal	23,0%	21,3%	Sharpe Ratio	0,00
Dårligste kvartal	-33,4%	-24,2%		0,04

## Forvalters kommentar

Oktober ble en rolig måned for såvel oljeprisen, som energi- og oljeserviceindeksene på Oslo Børs. Likevel synes stemningen i oljesektoren å være stigende, støttet av lagertrekk, reduksjon i antall rigger i USA og velvilje fra OPEC til å videreføre produksjonskuttene. I desember planlegger Saudi Aramco verdens største børnotering ved å hente inn omkring 85 milliarder dollar for en 5% eierandel.

Månedens beste aksjer ble BW LPG med en oppgang på 20,8% og BW Offshore med 11,5%. Svakest var utviklingen for Aker Solutions som falt 14,0% og DNO som falt 13,9%.

Vi solgte de to oljeserviceselskapene Subse 7 og Archer. Vi kjøpte Frontline og økte posisjonene i Aker BP og Aker Solutions.

# Nordiske Aksjer Utbytte - Oktober 2019

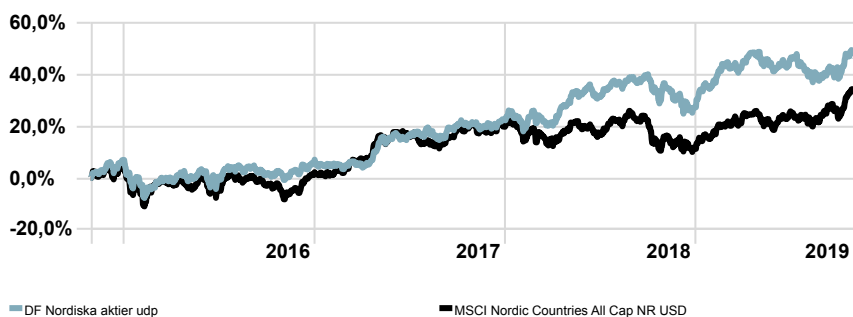
Alle tall er i NOK  
Avkastningstall er før kostnader

Mandat - Rammer: Norske Aksjer

Referanseindeks: OSEBX, hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

## Verdiutvikling



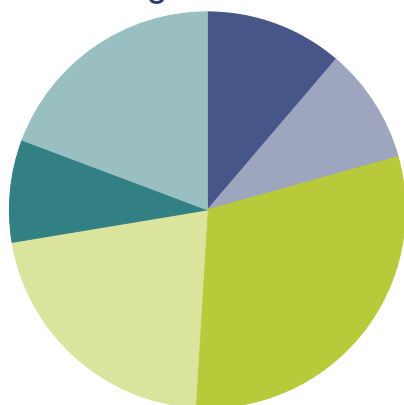
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	3,4%	5,1%
Meravkastning	-1,7%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Nordiska aktier udp	4,0%	15,6%	8,7%	13,2%
MSCI Nordic Countries All Cap NR USD	8,2%	19,5%	16,5%	12,0%

## Allokering



	%
Materialer	11,2
Forbruksvarer	9,4
Finansielle tjenester	30,3
Eiendom	21,4
Energi	8,4
Industri	19,3

## 10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Dios Fastigheter AB	13,6%	-1,6%	-0,2%
Coor Service Management Holding AB	11,0%	-0,1%	0,0%
Rottneros AB	8,0%	10,3%	0,9%
Aker ASA A	7,8%	1,0%	0,1%
Ocean Yield ASA	7,0%	0,4%	0,0%
Hemfosa Fastigheter AB	6,4%	3,5%	0,2%
SpareBank 1 SMN	6,4%	0,5%	0,0%
Skandinaviska Enskilda Banken AB A	6,1%	5,4%	0,4%
ABG Sundal Collier Holding ASA	5,8%	5,1%	0,3%
Investor AB B	5,7%	6,0%	0,4%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	60%	58%	Deltagelse i oppgang	92%
Mnd med nedgang	40%	42%	Deltagelse i nedgang	66%
Beste måned	6,3%	5,9%	Årlig avkastning	10,1%
Dårligste måned	-6,3%	-7,8%	Standardavvik	10,3%
Beste kvartal	11,9%	8,6%	Sharpe Ratio	0,93
Dårligste kvartal	-8,5%	-9,1%		0,66

## Forvalters kommentar

Oktober ble preget av mer risikotaking og flukt mot sykliske aksjer og bort fra rentesensitive og defensive sektorer. Dette preget blant annet eiendomssektoren som hadde en noe svak måned. Svake norske og svenske kroner bidrar til bedre konkurranseevne for bedrifter med kostnader i NOK/SEK og inntekter i utenlandsk valuta. Reiselivsnæringen er et ekspempel på en sektor som kan tjene på den svake valutaen. Beste aksje i oktober ble hotellselskapet Scandic med en oppgang på 23,5%, etterfulgt av papirmasseprodusenten Rottneros som steg 10,3%. Begge disse selskapene er i kategorien som tjener på svake hjemlige valutaer. Svakest var utviklingen for Borregaard som falt 8,8%.

Vi gjorde ingen endringer i porteføljen i oktober.

# Nordiske Aksjer Vekst - Oktober 2019

Alle tall er i NOK  
Avkastningstall er før kostnader

12



Mandat - Rammer: Nordiske Aksjer

Referanseindeks: MSCI Norden

Forvalter: Kåre Pettersen

## Verdiutvikling



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

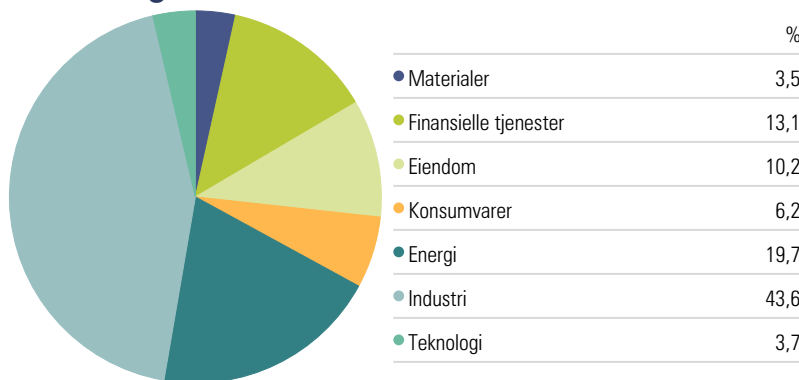
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	5,7%	5,1%
Meravkastning	0,6%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Nordiska aktier typ	10,2%	26,3%	15,8%	11,9%
MSCI Nordic Countries All Cap NR USD	8,2%	19,5%	16,5%	12,0%

## Allokering



## 10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Alfa Laval AB	10,7%	18,4%	2,0%
Vestas Wind Systems A/S	10,6%	6,3%	0,7%
Hembla AB B	10,0%	3,0%	0,3%
International Petroleum Corp	8,8%	-2,4%	-0,2%
Axactor SE	6,9%	3,5%	0,2%
BW LPG Ltd	6,8%	20,8%	1,4%
Aker ASA A	6,8%	1,0%	0,1%
Alimak Group AB	6,7%	0,9%	0,1%
Mowi ASA	6,1%	6,8%	0,4%
Investor AB B	5,9%	6,0%	0,4%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	60%	58%	Deltagelse i oppgang	125%
Mnd med nedgang	40%	42%	Deltagelse i nedgang	111%
Beste måned	10,5%	5,9%	Årlig avkastning	11,2%
Dårligste måned	-10,0%	-7,8%	Standardavvik	16,9%
Beste kvartal	14,2%	8,6%	Sharpe Ratio	0,67
Dårligste kvartal	-15,7%	-9,1%		0,66

## Forvalters kommentar

BW LPG ble beste aksje i oktober med 20,8% oppgang. Ratene for LPG-rederiene lå på tapsbringende nivåer fra våren 2016 til våren 2019, men har så steget betydelig det siste halvåret, og ser nå ut til å holde seg på stabile nivåer. Dagens rater er ca. tre ganger så høye som selskapets break-even, og vil bidra til å tjene inn hele børsverdien i løpet av ca. to år.

Vår største posisjon, Alfa Laval, leverte bedre enn ventede tall for tredje kvartal, og guidet høyere omsetning i fjerde kvartal. Aksjen steg betydelig på rapporteringsdagen og endte måneden opp 18,4%. Leverandørindustrien til bilsektoren har vært lite populær i det siste på grunn av lavt bilsalg verden over, men vi har hele tiden ment at kulelagerprodusenten SKF har vært attraktivt priset og posisjonert seg godt for å ta økte markedsandeler. Aksjen steg 10,6% i oktober. Svakest var gjødselprodusenten Yara som falt 8,7%. Økt eksport av gjødsel fra Kina og noe svakere prisutvikling enn ventet er forklaringen på fallet.

Vi gjorde ingen endringer i oktober.

# Europa Aksjer - Oktober 2019

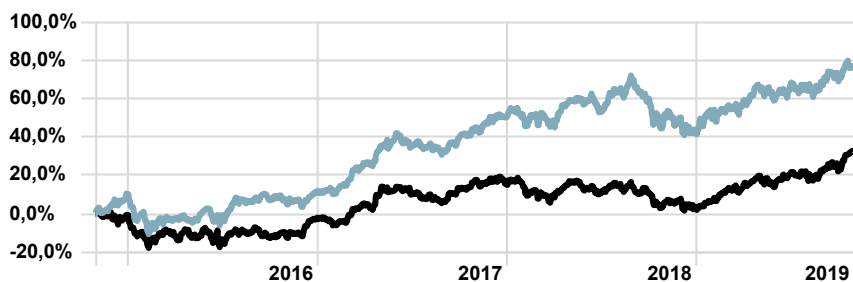
Alle tall er i NOK  
Avkastningstall er før kostnader

Mandat - Rammer: Europeiske aksjer

Referanseindeks: Stoxx Europe 50

Forvalter: Peter Sjöholm, Neox Capital

## Verdiutvikling



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

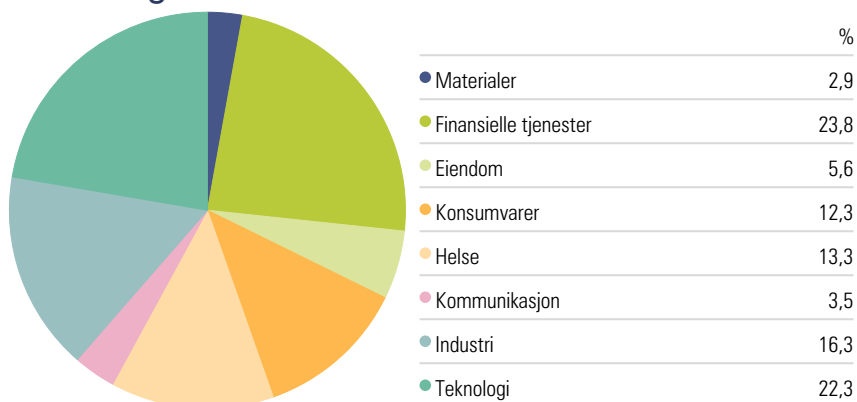
## Avkastning sist måned

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

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Europeiske aksjer	5,8%	22,2%	16,6%	17,7%
iShares STOXX Europe 50 (DE)	8,1%	26,4%	23,2%	13,2%

## Allokering



## 10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Sofina SA	9,9%	0,5%	0,0%
Sartorius AG Pfd Shs - Non-voting	9,7%	7,6%	0,7%
Nemetschek SE	9,2%	1,2%	0,1%
Koninklijke Ahold Delhaize NV	8,1%	-0,2%	0,0%
Wirecard AG	8,1%	-20,0%	-1,6%
Helvetia Holding AG	6,2%	2,6%	0,2%
Wallenstam AB B	5,1%	-1,4%	-0,1%
ELMOS Semiconductor AG	4,8%	7,3%	0,3%
Ackermans & Van Haaren NV	4,8%	1,8%	0,1%
Aalberts NV	4,0%	2,6%	0,1%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	60%	54%	Deltagelse i oppgang	117%
Mnd med nedgang	40%	46%	Deltagelse i nedgang	68%
Beste måned	10,5%	7,1%	Årlig avkastning	15,1%
Dårligste måned	-9,0%	-8,5%	Standardavvik	14,7%
Beste kvartal	13,8%	11,5%	Sharpe Ratio	0,99
Dårligste kvartal	-12,1%	-11,4%		0,52

## Porteføljeendringer

Forvalter byttet i oktober ut Atos, Cargotec, Freenet og Wallenius Wilhelmsen. Inn kom Atlas Copco, DNB, Roche Holding og Schneider Electric.

# Allokering Renter - Oktober 2019

Alle tall er i NOK

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

14



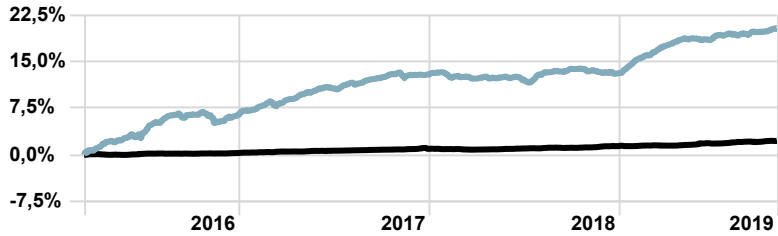
Mandat - Rammer:

100 % renteandel

Referanseindeks: ST3X (Statsobligasjoner med 1 års løpetid)

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

## Verdiutvikling



DF Norge Allokering Renter

OSE Statsobligasjonsind 1.00

## Avkastning sist måned

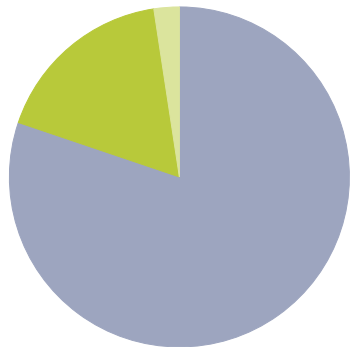
	Portefølje	Indeks
Avkastning	0,5%	0,1%
Meravkastning	0,3%	0,0%

## Historisk avkastning

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

## Allokering

Portfolio Date: 31.10.2019



	%
Stock	0,0
Bond	80,2
Cash	17,4
Other	2,4
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

## Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Pareto Nordic Corporate Bond B	40%	0,6%	0,2%
Muzinich Asia Hi Yld Hedged NOK Acc Fdr	30%	0,4%	0,1%
Holberg Kreditt A	30%	0,4%	0,1%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks
Årlig avkastning	5,1%	0,6%
Årlig standardavvik	2,1%	0,2%
Mnd med oppgang	77%	81%
Mnd med nedgang	23%	19%
Beste måned	1,8%	0,2%
Dårligste måned	-1,1%	-0,1%

## Forvalters kommentar

**Porteføljens avkastning for oktober endte på 0,5%, hvilket gir en utvikling på 6,4% hittil i år.** Ettårige, norske statsobligasjoner hadde i oktober en avkastning på 0,3 % og hittil i år en utvikling på 0,8 %. Lange renter har siden september trendet oppover i de fleste økonomier og rentebærende investeringer med lang durasjon har vært noe negativt påvirket av dette. Samtidig ser vi bedre geopolitiske forhold, særlig med tanke på Brexit og handelskrigen mellom USA og Kina. Dette har gitt et noe sterkere markedssegment, kredittspreadene kom noe inn og hadde positiv innvirkning på rentebærende investeringer med høyere kredittrisiko. Globale selskapsobligasjoner med høy kredittrating og (lav kredittrisiko) og lengre durasjon (høyere renterisiko), målt ved BBG Barclays Global Agg, hadde en avkastning på -0,2 %, mens globale selskapsobligasjoner med lavere kredittrating, målt ved BBG Barclays Global HY, hadde en utvikling på 0,4 %. Våre utvalgte rentefond har lav rentedurasjon og blir således ikke særlig påvirket av utviklingen i rentemarkedet, mens de har en høyere kredittrisiko og nøt godt av det i oktober måned.

**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 oktober hadde Pareto den sterkeste avkastningen med 0,6 %, mens både Muzinich og Holberg også viste gode tall, begge med 0,4 %. Hittil i år har den asiatiske eksponeringen via Muzinich vært klart sterkest med en avkastning på 7,9 %.

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

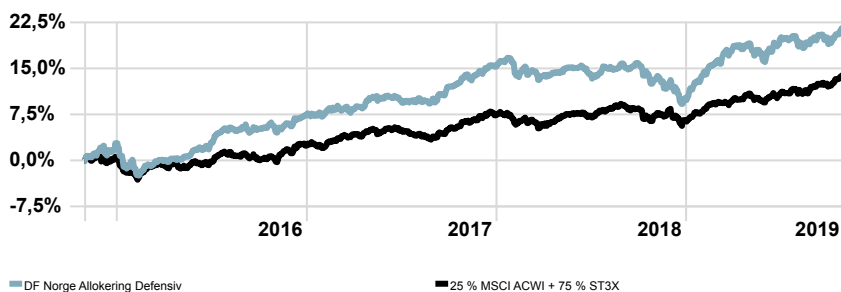
Mandat - Rammer:

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



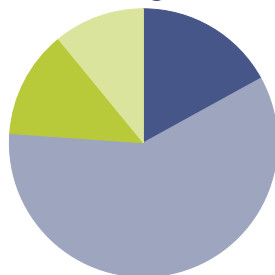
## Avkastning sist måned

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

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering Defensiv	1,2%	10,2%	7,4%	4,8%
25 % MSCI ACWI + 75 % ST3X	1,9%	6,8%	6,1%	4,2%

## Allokering



	%
● Aksjer	17,0
● Rentebærende	59,1
● Kontanter	13,0
● Annet	10,9
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

## Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Storm Bond ICN NOK	25%	0,3%	0,1%
Pareto Nordic Corporate Bond B	25%	0,6%	0,1%
Muzinich Asia Hi Yld Hedged NOK Acc Fdr	20%	0,4%	0,1%
Equitile Resilience Feeder E NOK Acc H	10%	1,5%	0,2%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	10%	1,6%	0,2%
Fidelity European Dynamic Gr I-Acc-EUR	10%	5,4%	0,5%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	69%	63%	Deltagelse i oppgang	127%
Mnd med nedgang	31%	38%	Deltagelse i nedgang	98%
Beste måned	3,2%	1,3%	Årlig avkastning	5,0%
Dårligste måned	-2,9%	-1,9%	Standardavvik	4,4%
Beste kvartal	6,9%	2,9%	Sharpe Ratio	0,99
Dårligste kvartal	-4,9%	-1,8%		0,94

## Forvalters kommentar

**Porteføljen hadde en utvikling på 1,2 % i oktober. Hittil i år er resultatet på 10,2 %.** Det var hyggelig å være investor i oktober måned hvor de fleste aksjemarkeder hadde utvikling på 2 % eller mer. Allokering Defensiv hadde en meravkastning på 0,1 % sammenlignet med referanseindeksen. Markedssentimentet har i en lengre periode vært urolig og særlig preget av usikkerhet rundt og lite opplevd fremgang i de mye omtalte prosessene Brexit i Storbritannia og handelskrigen mellom USA og Kina. I oktober kom det imidlertid etterlengtet fremgang i begge disse prosessene og markedene reagerte, som ventet, svært positivt. 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 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 oktober var det riktig å ligge overvekt aksjer, mens valutasikringen ikke var vellykket. 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 risikotakning, med særlig vekt på nedsidebeskyttelse. Alle porteføljens posisjoner hadde positiv avkastning denne måneden. Både absolutt og relativt sett var det allokeringen mot europa som skilte seg ut med en avkastning på henholdsvis 5,4 %, hvilket var 1,1 % foran fondets referanseindeks. Hittil i år imponerer samme forvalter med en meravkastning på 12,1 %.

# Allokering Moderat - Oktober 2019

Alle tall er i NOK

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

16

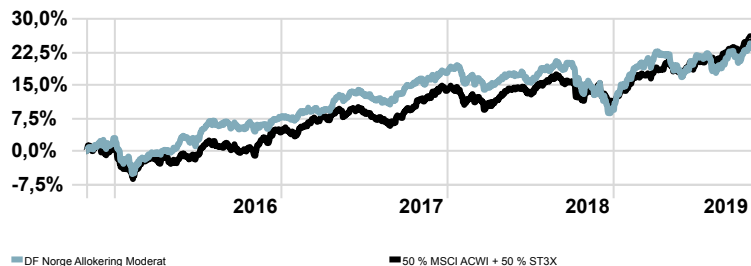


Mandat - Rammer: 40 - 60 % aksjeandel  
20 - 60 % renteandel  
0 - 20 % alternative produkter

Referanseindeks: 50 % MSCI ACWI + 50 % ST3X

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

## Verdiutvikling



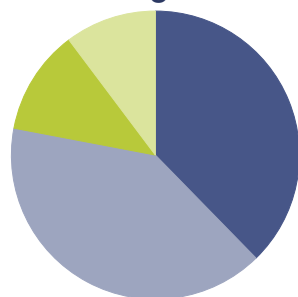
## Avkastning sist måned

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

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering Moderat	1,9%	12,9%	8,1%	5,4%
50 % MSCI ACWI + 50 % ST3X	3,6%	13,0%	11,4%	7,8%

## Allokering



	%
• Aksjer	37,7
• Rentebærende	40,3
• Kontanter	11,8
• Annet	10,3
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

## Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

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

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks		Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	65%	65%	Deltagelse i oppgang	104%	100%
Mnd med nedgang	35%	35%	Deltagelse i nedgang	114%	100%
Beste måned	5,7%	2,6%	Årlig avkastning	5,5%	5,9%
Dårligste måned	-4,5%	-3,8%	Standardavvik	7,2%	5,6%
Beste kvartal	10,0%	5,8%	Sharpe Ratio	0,69	0,95
Dårligste kvartal	-8,3%	-3,8%			

## Forvalters kommentar

**Porteføljen hadde en utvikling på 2,0 % i oktober. Hittil i år er resultatet på 12,9 %.** Det var hyggelig å være aksjeinvestor i oktober måned hvor de fleste aksjemarkeder hadde utvikling på 2 % eller mer. Allokering Moderat hadde en avkastning på linje med referanseindeksen. Markedssentimentet har i en lengre periode vært urolig og særlig preget av usikkerhet rundt og lite opplevd fremgang i de mye omtalte prosessene Brexit i Storbritannia og handelskrigen mellom USA og Kina. I oktober kom det imidlertid etterlengtet fremgang i begge disse prosessene og markedene reagerte, som ventet, svært positivt. 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 valutasiere deler av porteføljen mot amerikanske dollar da vi vurderer det som sannsynlig at denne vil svekkes mot norske kroner med videre vekst. I oktober var det riktig å ligge overvekt aksjer, mens valutasieringen ikke var vellykket. Totalt var markedstilpasningene et positivt bidrag i måneden.

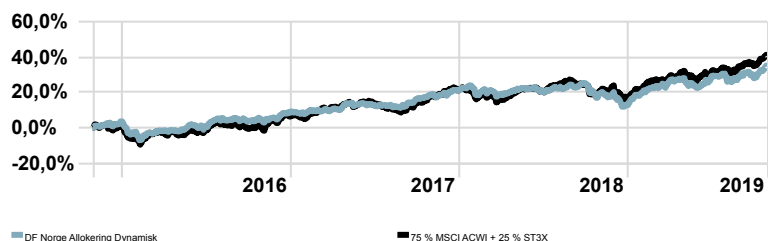
**Fondsseleksjon;** Vi velger ut de fondene vi mener vil prestere bedre enn sin referanseindeks over tid. Her har vi blant annet fokus på avkastning sett i forhold til risikotakning, med særlig vekt på nedsidebeskyttelse. Alle porteføljens posisjoner hadde positiv avkastning denne måneden. Absolutt sett var det allokeringene mot Kina og mot helsesektoren som skilte seg ut med en avkastning på henholdsvis 7,5 og 4,0 %. Best avkastning sammenlignet med sine indekser var East Capital China som hadde en meravkastning på henholdsvis 3,0 % Hittil i år imponerer samme forvalter med en meravkastning på 6,4 %.

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



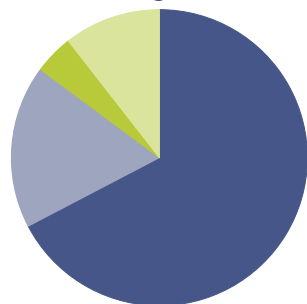
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	3,7%	2,9%
Meravkastning	0,8%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering Dynamisk	3,4%	19,1%	13,3%	8,8%
75 % MSCI ACWI + 25 % ST3X	5,3%	19,8%	17,2%	11,8%

## Allokering



	%
● Aksjer	67,3
● Rentebærende	17,8
● Kontanter	4,3
● Annet	10,6
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

## Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Equitile Resilience Feeder E NOK Acc H	20%	1,5%	0,3%
Storm Bond ICN NOK	20%	0,3%	0,1%
iShares MSCI Russia ADR/GDR ETF USD Acc	10%	9,7%	1,0%
Sector Healthcare Value B NOK	10%	4,0%	0,4%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	10%	1,6%	0,2%
Vontobel mtx Sust EmMkts Ldrs I USD	10%	5,5%	0,6%
Fidelity European Dynamic Gr I-Acc-EUR	10%	5,4%	0,5%
East Capital China A-Shares A EUR	10%	7,5%	0,7%

## Statistikk siden opstart

	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	7,8%
Dårligste måned	-6,0%	-5,7%	Standardavvik	8,2%
Beste kvartal	10,5%	8,8%	Sharpe Ratio	0,87
Dårligste kvartal	-9,5%	-5,7%		1,00

## Forvalters kommentar

**Porteføljen hadde en utvikling på 3,7 % i oktober. Hittil i år er resultatet på 19,1 %.** Det var hyggelig å være aksjeinvestor i oktober måned hvor de fleste aksjemarkeder hadde utvikling på 2 % eller mer. Allokering Dynamisk hadde en meravkastning på 0,8 % sammenlignet med referanseindeksen. Markedssentimentet har i en lengre periode vært urolig og særlig preget av usikkerhet rundt og lite opplevd fremgang i de mye omtalte prosessene Brexit i Storbritannia og handelskrigen mellom USA og Kina. I oktober kom det imidlertid etterlengtet fremgang i begge disse prosessene og markedene reagerte, som ventet, svært positivt. 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 liten overvekt til Russland, Kina og Norge 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. Synet har så langt vist seg riktig – den amerikanske sentralbanken satte i forrige uke ned renten for tredje gang i år. 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 oktober var det riktig å ligge overvekt aksjer, mens valutasikringen ikke var vellykket. 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 risikotakning, med særlig vekt på nedsidebeskyttelse. Alle porteføljens posisjoner hadde positiv avkastning denne måneden. Absolutt sett var det allokeringene mot Russland og Kina som skilte seg ut med en avkastning på henholdsvis 9,7 og 7,5 %. Best avkastning sammenlignet med sine indekser var East Capital China og Fidelity European Dynamic Growth som hadde en meravkastning på henholdsvis 3,0 og 1,1 %. Hittil i år imponerer de samme forvalterne med en meravkastning på 6,4 % for East Capital China og 12,1 % for Fidelity European Dynamic Growth.

# Allokering Offensiv - Oktober 2019

Alle tall er i NOK

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

18

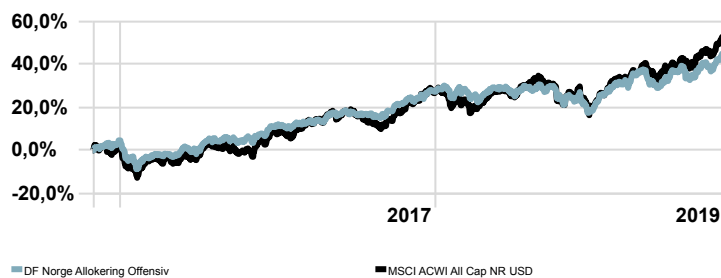


Mandat - Rammer: 70 - 100 % aksjeandel  
0 - 30 % renteandel  
0 - 20 % alternative produkter

Referanseindeks: MSCI ACWI (verdensindeksen)

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

## Verdiutvikling



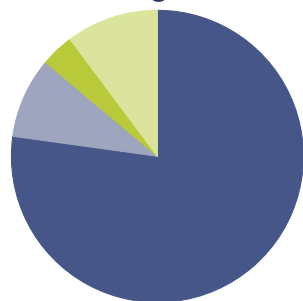
## Avkastning sist måned

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

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering Offensiv	4,1%	21,9%	16,2%	11,9%
MSCI ACWI All Cap NR USD	6,9%	26,2%	22,2%	9,2%

## Allokering



	%
• Aksjer	77,2
• Rentebærende	8,9
• Kontanter	3,7
• Annet	10,2
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

## Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljeevkt	Avkastning	Bidrag
DNB Teknologi	15%	4,7%	0,7%
Equitile Resilience Feeder E NOK Acc H	15%	1,5%	0,2%
DNB Miljøinvest	10%	2,2%	0,2%
East Capital Ryssland	10%	4,2%	0,4%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	10%	1,6%	0,2%
Storm Bond ICN NOK	10%	0,3%	0,0%
Vontobel mtx Sust EmMkts Ldrs I USD	10%	5,5%	0,6%
Fidelity European Dynamic Gr I-Acc-EUR	10%	5,4%	0,5%
East Capital China A-Shares A EUR	10%	7,5%	0,7%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	69%	65%	Deltagelse i oppgang	80% 100%
Mnd med nedgang	31%	35%	Deltagelse i nedgang	73% 100%
Beste måned	7,0%	5,2%	Årlig avkastning	9,6% 11,0%
Dårligste måned	-7,5%	-7,6%	Standardavvik	9,8% 11,1%
Beste kvartal	11,5%	11,7%	Sharpe Ratio	0,92 0,95
Dårligste kvartal	-8,8%	-7,8%		

## Forvalters kommentar

**Porteføljens avkastning for oktober endte på 3,6 %, hvilket gir en utvikling på 21,9 % hittil i år. %.** Det var hyggelig å være aksjeinvestor i oktober måned hvor de fleste aksjemarkeder hadde utvikling på 2 % eller mer. Allokering Offensiv hadde en avkastning så vidt bak verdensindeksen. Porteføljen har dog en 10 % renteandel og har større nedsidebeskyttelse enn den rene aksjeindeksen den her måles mot. Markedssentimentet har i en lengre periode vært urolig og særlig preget av usikkerhet rundt og lite opplevd fremgang i de mye omtalte prosessene Brexit i Storbritannia og handelskrigen mellom USA og Kina. I oktober kom det imidlertid etterlengtet fremgang i begge disse prosessene og markedene reagerte, som ventet, svært positivt. 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 liten overvekt til Russland, Kina og Norge 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 oktober var det riktig å ligge overvekt aksjer, mens valutasingringen ikke var vellykket. 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 risikotakning, med særlig vekt på nedsidebeskyttelse. Alle porteføljens posisjoner hadde positiv avkastning denne måneden. Absolutt sett var det allokeringene mot Kina, fremvoksende markeder og mot europa som skilte seg ut med en avkastning på henholdsvis 7,5, 5,5 og 5,4 %. Best avkastning sammenlignet med sine indekser var East Capital China og Fidelity European Dynamic Growth som hadde en meravkastning på henholdsvis 3,0 og 1,1 %. Hittil i år imponerer de samme forvalterne med en meravkastning på 6,4 % for East Capital China og 12,1 % for Fidelity European Dynamic Growth.

# Allokering 100 - Oktober 2019

Alle tall er i NOK

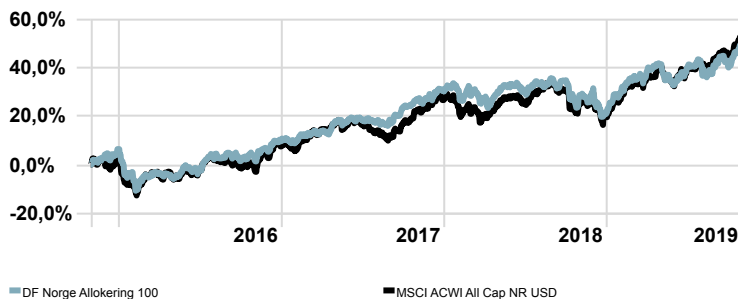
Avkastningstall er netto forvaltningshonorarer. Pensums rådgivningshonorar og evt rabatter er ikke hensyntatt

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

Referanseindeks: MSCI ACWI (verdensindeksen)

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

## Verdiutvikling



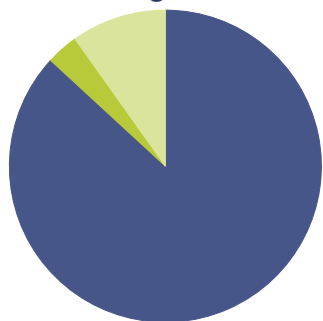
## Avkastning sist måned

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

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering 100	4,2%	22,9%	16,8%	12,8%
MSCI ACWI All Cap NR USD	6,9%	26,2%	22,2%	15,1%

## Allokering



	%
• Aksjer	86,8
• Rentebærende	0,0
• Kontanter	3,3
• Annet	9,8
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

## Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljvekt	Avkastning	Bidrag
Equitile Resilience Feeder E NOK Acc H	20%	1,5%	0,3%
Vontobel mtX Sust EmMkts Ldrs I USD	15%	5,5%	0,8%
Fidelity European Dynamic Gr I-Acc-EUR	15%	5,4%	0,8%
DNB Teknologi	10%	4,7%	0,5%
DNB Miljøinvest	10%	2,2%	0,2%
East Capital Ryssland	10%	4,2%	0,4%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	10%	1,6%	0,2%
East Capital China A-Shares A EUR	10%	7,5%	0,7%

## 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	10,4%	11,0%
Dårligste måned	-9,4%	-7,6%	Standardavvik	11,3%	11,1%
Beste kvartal	12,6%	11,7%	Sharpe Ratio	0,88	0,95
Dårligste kvartal	-10,1%	-7,8%			

## Forvalters kommentar

**Porteføljen hadde en utvikling på 4,0 % i oktober. Hittil i år er resultatet på 22,9 %.** Det var hyggelig å være aksjeinvestor i oktober måned hvor de fleste aksjemarkeder hadde utvikling på 2 % eller mer. Allokering 100 hadde en meravkastning på 0,1 % sammenlignet med referanseindeksen. Markedssentimentet har i en lengre periode vært urolig og særlig preget av usikkerhet rundt og lite opplevd fremgang i de mye omtalte prosessene Brexit i Storbritannia og handelskrigen mellom USA og Kina. I oktober kom det imidlertid etterlengtet fremgang i begge disse prosessene og markedene reagerte, som ventet, svært positivt. 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 oktober var det riktig å ligge overvekt aksjer, mens valutasikringen ikke var vellykket. 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 risikotakning, med særlig vekt på nedsidebeskyttelse. Alle porteføljens posisjoner hadde positiv avkastning denne måneden. Absolutt sett var det allokeringsbidragene mot Kina, fremvoksende markeder og mot Europa som skilte seg ut med en avkastning på henholdsvis 7,5, 5,5 og 5,4 %. Best avkastning sammenlignet med sine indekser var East Capital China og Fidelity European Dynamic Growth som hadde en meravkastning på henholdsvis 3,0 og 1,1 %. Hittil i år imponerer de samme forvalterne med en meravkastning på 6,4 % for East Capital China og 12,1 % for Fidelity European Dynamic Growth.

## 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

