

# Pensum Asset Management

Diskresjonær forvaltning

September 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

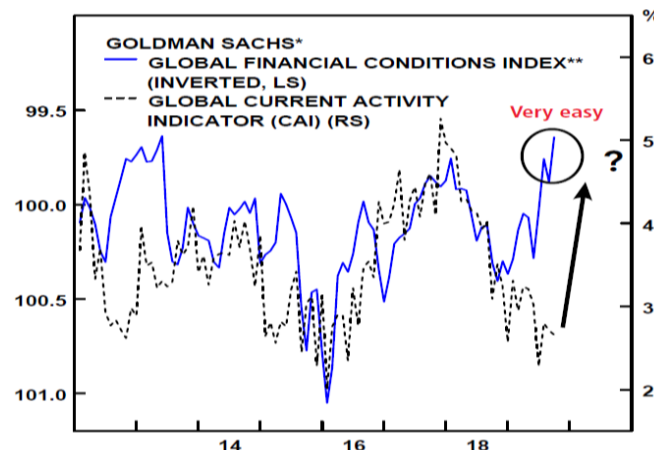
Markedet kom solid tilbake i september med en oppgang på 2,9% for Oslo Børs og 2,1% for globalindeksen.

I denne markedskommentaren fokuserer vi hovedsakelig på markedsutsettene og rasjonale bak vårt markedssyn med overvekt aksjer og høyrentebbligasjoner, og undervekt lange statsobligasjoner.

Den globale økonomien har nådd et kritisk punkt. Veksten har avtatt siden begynnelsen av 2018 og vi ser tegn til selvforsterkende negative spiraleffekter. Svake nøkkeltall og geopolitisk uro skaper usikkerhet og får selskapene til å utsette investeringer, som igjen skaper enda lavere etterspørsel og svakere forventningsbarometre. Denne runddans kan være det som sender økonomien ut i resesjon.

Derfor er det nå to hovedspørsmål investorene stiller seg. Er nedgangen i industrisektoren i ferd med å bunne ut, og vil det lysne i forhold til handelskonflikten mellom USA og Kina? Vår gjetning er at vekstnedgangen ikke vil forverres. Takket være den siste runden med stimuli fra sentralbankene har *financial conditions* (se graf) lettet betydelig, noe som historisk har vist seg å bidra godt til global vekst. Samtidig har ledende indikatorer tilsynelatende bunnet ut, og da særlig i fremvoksende markeder. Det som definitivt ikke har bunnet ut enda er industrisektoren i Tyskland. Dette kommer vi nærmere tilbake til.

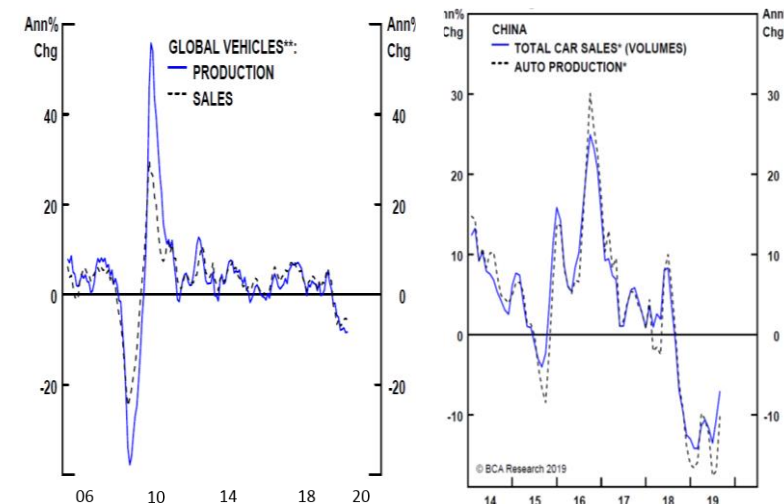
Et viktig spørsmål er om svakheten i industrisektoren vil spre seg til den større og viktigere tjenestesektoren. Det er noen tegn til at dette skjer, noe vi blant annet så i PMI-tallene fra amerikansk



tjenestesektor i september. Men samtidig er det gledelig at selv i Tyskland, hvor industrien utgjør så mye som 20% av BNP, har ikke fallet i industrien smittet særlig over til tjenestesektoren. Det borger godt for andre land og regioner. Situasjonen står i sterk kontrast til 2001/02 og 2008/09 hvor tjenestesektoren falt sammen med aktiviteten i industrien.

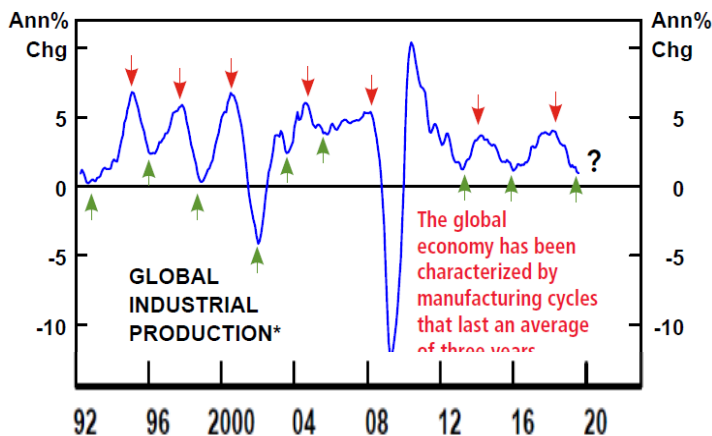
Det særskilte fallet i tysk industri skyldes dels lavere etterspørsel etter maskiner og utstyr fra Kina, men aller mest skyldes det fallet i bilproduksjonen, som er på over 20% fra toppen. I henhold til WardsAuto falt det globale bilsalget med over 5% i første halvår, det største fallet siden finanskrisen. Produksjonen har falt enda mer (se graf), Svakheterne i bilsektoren er sammensatte, og skyldes nye, strengere utslippskrav, skattefordeler som har utløpt i flere markeder, strengere utlånsstandarder (i USA) og handelskonflikten. Samtidig var det et uvanlig stort bilsalg i 2015/2016, og disse kjøperne har i liten grad kommet

tilbake i kjøpsmodus. De siste månedene kan det se ut som om bilsalget i USA og Kina (se graf til høyre under) er økende og at det er lettere få billån, mens tendensen fortsatt er svak i Europa.



Syklusene i industrisektoren er normalt 3 år, 18 måneder med oppgang, etterfulgt av 18 måneder med nedgang (se graf på neste side). Den inneværende nedgangen startet vinteren 2018 og bør normalt være i ferd å nå sin ende, om ikke handelskonflikten utsetter oppturen i noe tid. I tillegg vil fiskale stimuli, fallende renter og kvantitative lettelser, sammen med stimulanser i Kina, bidra til å stabilisere og deretter restarte verdensøkonomien. Strategisk har Kina sterke insentiver til å stimulere økonomien for å styrke veksten og stille landet i en bedre forhandlingsposisjon overfor USA.

# Markedskommentar



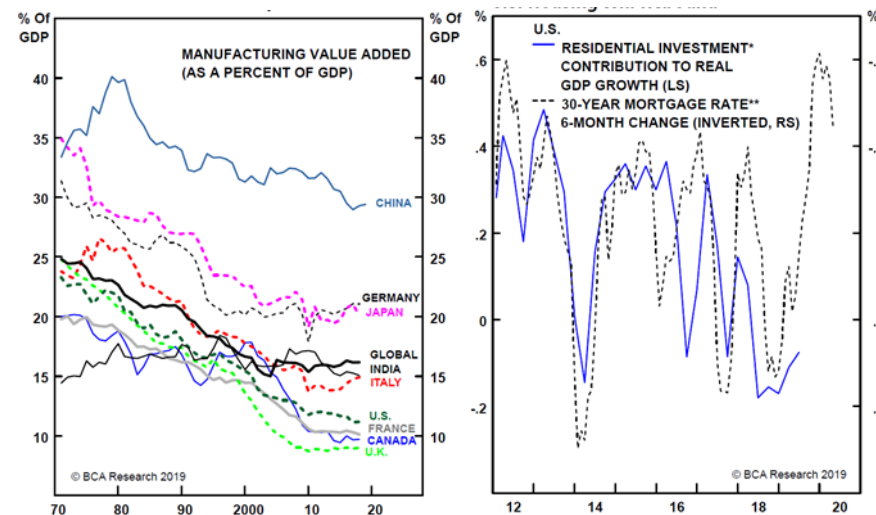
De kinesiske kredittstimulansene bunnet ut sent i 2018 for å dempe kredittveksten. Kredittimpulsene leder industriproduksjonen og andre aktivitetsindikatorer med ca. ni måneder. Den inneværende runden med stimulanser er ikke i nærheten av å måle seg med hva de var i 2015/16 eller 2008/09, ettersom myndigheten er mer bekymret for gjeldsnivået i dag enn tidligere, samtidig som økonomien nå er i mye bedre stand. I forhold til handelskonflikten med USA er det viktig å minnes at kinesisk eksport til USA kun utgjør 2,7% av kinesisk BNP, og de amerikanske tollavgiftene er således mindre problematiske enn selve finanskrisen var. De siste måneders innkjøpsindekser gir håp om at de iverksatte stimulansene, som f.eks. reduserte reservekrav for bankene og lavere styringsrenter, balanserer økonomien godt, og det er tegn til at kinesisk vekst nå er i ferd med å øke farten igjen.

Stereke global vekst vil styrke Europa. Tyskland med sin store industri sektor vil tjene mest. Det har vært fokusert mye på fallende lange renter i de store

økonomiene, men også landene i Sør-Europa har nytt godt av denne utviklingen, og nå er f.eks. 10-års renten i Hellas lavere enn i USA. Fra begynnelsen av 2017 har den greske 10-års renten falt fra ca 8% til 1,5%. Tilsvarende finner vi også i Italia, Spania, Portugal mv. Samtidig har kredittpremiene falt. Dette reduserer bedriftenes og konsumentenes lånekostnader og er et kraftig stimuli til økonomien. Det tidligere så negativt ladede PIIGS-begrepet, som beskrev krisen i Portugal, Italia, Hellas og Spania, har nå fått en helt annen betydning. Faktisk er Hellas nå det landet i verden med høyest PMI industri-måling.

Med den europeiske sentralbanken, ESB, tilbake på banen med en ny runde obligasjonskjøp, øker pengemengden i eurosoneen igjen, noe som er ledende for BNP-veksten. EU forventer at vedtatte fiskale stimuli alene vil løfte veksten med ca 0,5% i regionen.

Den amerikanske økonomien har hatt en relativt god utvikling gjennom den siste internasjonale økonomiske nedturen, noe som i stor grad skyldes at industri sektoren utgjør en klart mindre andel av BNP enn i andre markeder (se graf). Arbeidsledigheten i september falt til det laveste nivået på 50 år med 3,5%, uten at dette har fått lønnsveksten til å ta av. Gjeldsveksten er på moderate 2,9% på årsbasis og dermed ingen hindring for sentralbanken (FED) til å sette ned rentene ytterligere om det skulle bli nødvendig. I de siste målingene til FED ventes real BNP å stige med 1,8% i tredje kvartal, støttet av solid detaljhandel takket være nevnte gode utvikling i arbeidsmarkedet og god lønnsvekst. Støttet av fallende renter ser nå også boligmarkedet ut til å skyte fart, noe som vises både i boligbygging, innvilgede byggetillatelser og salg av bruktbolig.



Kontrasten til den solide detaljhandelen og boligmarkedet er bedriftenes investeringsvilje som tynges av svekkelsen i industri sektoren, en sterk dollar og handelskonflikten. I september falt ISM for industri sektoren til det laveste nivået siden 2009, og skapte negative markedsutslag. Men delkomponentene i målingen synes ikke å være så negative som det første kunne virke. Nye ordrer i forhold til lagernivået, som historisk leder ISM med to måneder, vendte tilbake til positivt territorium. Samtidig viste den alternative Markit PMI-indeksen den beste målingen siden april. Mens førstnevnte indeks fokuserer på de største bedriftene, måler Markit et bredere lag av bedrifter, og har også en langt bedre samvariasjon med faktiske økonomiske nøkkeltall.

# Markedskommentar

De seneste årenes børsfall har blitt relativt raskt reversert, takket være mye ledig likviditet blant investorene. De største internasjonale forvalterne har rekordmye kapital likvid til bruk ved korreksjoner. Vi tror mangelen på alternativer til aksjer vil gjøre at eventuelle korreksjoner fremover også vil bli raskt absorbert og at ledig kapital vil forsterke oppgangen når indikatorene først snur.



Vår vurdering er at aksjemarkedet for tiden er verken dyrt eller billig (se graf til venstre), målt mot historiske absolutte nivåer. Men relativt til renter, eiendom, infrastrukturinvesteringer eller lignende synes aksjemarkedet å være attraktivt. Risikopremien for globale aksjer er over 6% (se graf), noe som bør være attraktivt gitt alternativene.

## Rentemarkedet

Norske 3- og 5-års statsrenter økte igjen i september til hhv 1,25% og 1,24%, mens tiårs renten fortsatte fallet og endte på 1,22%. Amerikanske 10-års renter økte fra 1,50% til 1,67%. Mens internasjonale høyrenteindekser viste en moderat oppgang i september falt norsk høyrente med ca 1,5%.

## Pensums markedssyn

	▲ Overvekt	↔ Nøytral	▼ Undervekt
Aktivklasser	Aksjer Nordiske høyrenteobligasjoner	Globale høyrenteobligasjoner Selskapsobligasjoner Pengemarked	Statsobligasjoner
Overvekt obligasjoner med flytende rente. Internasjonale renter bør valutasikres. anbefaler kort durasjon.			
Aksjeregioner	Vekstmarkeder Russland Europa Norden	USA	Japan
Valutasikre mot USD			
Aksjesektorer	Finans Industri Energi Teknologi Helse	Materialer Eiendom Telekom	Forsyning Konsumvarer

# Markedskommentar

## Oslo Børs

Oslo Børs steg 2,9% i september, basert på en bred oppgang, med sjømat og telekom som unntakene. Lakseprisene har vært på vikende front siden sommeren og bunnet i slutten av september ut på de laveste prisene på tre år. Beste delindekser ble forsyningssektoren med 8,5% oppgang og energi med 8,4% oppgang.

De fem beste aksjene i september ble Element (+257,5%), Thin Film Electronics (+210,0%), poLight (+125,2%), Hiddn Solutions (+53,3%) og Endur (+51,3%). Dårligst gikk det for DOF (-37,7%), IDEX Biometrics (-31,6%), Team Tankers Intl (-24,0%), Oceanteam (-18,5%) og Reach Subsea (-14,5%).

Det var forholdsvis små bevegelser i valutamarkedet. Norske kroner fortsetter å være en svak valuta og en dollar koster 9,09 kr, euro 9,91 kr og svenske kroner koster 92,42.

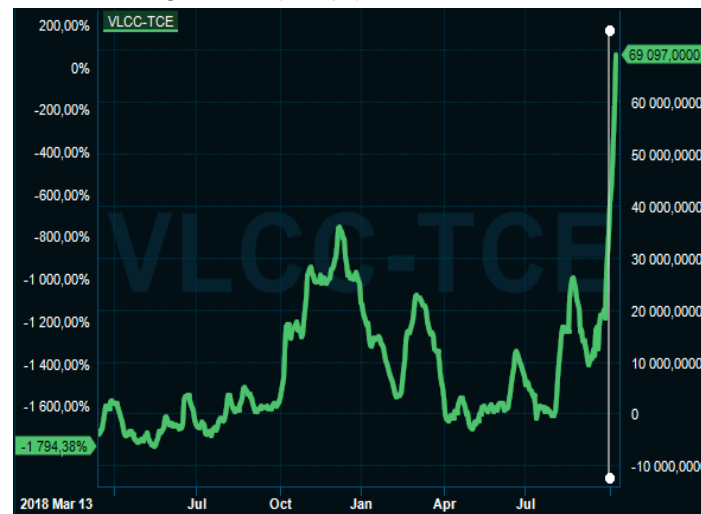
Prisingen på Oslo Børs har kommet en god del ned siden toppen i slutten av 2017 og basert på forventet inntjening kommende 12 måneder er P/E-tallet nå 13,1 og pris/bok (ekskl. energi og finans) er 1,97 iht. til analyser fra Sparebanken 1 Markets (se grafer).

Det var betydelig volatilitet i oljeprisen i løpet av måneden som følge av droneangrepet mot saudiarabiske produksjonsanlegg. Umiddelbart ble 5,7 millioner fat i daglig produksjon (av ca 100 millioner i global produksjon pr dag) satt ut av spill, men produksjonen ble forholdsvis raskt gjenopprettet. Prisen på brent-oljen begynte måneden på \$59,1/fat og endte på \$59,4/fat, men var intramåned på det

høyeste oppe i ca 70 dollar fatet i etterkant av overnevnte hendelse.

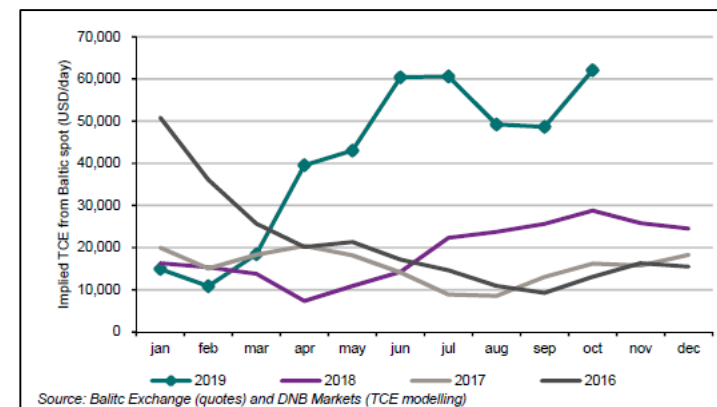
Fra å være en nærmest forhatt sektor har shipping igjen blitt en yndling blant mange investorer. Dette gjelder innen mange segmenter, med råolje og LPG i førersetet, men også innen tørrbulk, LNG mv var det påtakelig rateoppgang gjennom september og inn i oktober. VLCC-ratene steg fra ca 16 000 dollar/dag ved inngangen til september til 50 000 dollar/dag ved kvartalsslutt.

## Rateutvikling VLCC (råolje) t.o.m. 7.10.2019



Den sterke utviklingen i ratene skjer i forkant av høysesongen og skyldes amerikanske sanksjoner, fortsatt vekst i oljehandel og over lengre distanser, redusert flåtevekst og en oljepris som opprettholder en sunn oljeetterspørsel.

Det samme mønsteret kan vi observere i LPG-frakt. Ratene lå på tapsbringende nivåer i omkring tre år, før de så begynte å bevege seg oppover mot slutten av første kvartal. De største LPG-rederiene har break-even rater på 20-22 000 dollar, mens ratene nå har krøpet opp til ca 65 000 dollar.



Vi tror at den positive rateutviklingen kan fortsette i lengre tid, forsterket av gjennomgående lav nybygging og nye utslippskrav i forbindelse med IMO 2020. Disse kravene innebærer at skipene enten må bytte til renere og mer kostbart drivstoff ettersom det fra neste år maksimalt vil være tillatt med 0,5% utslipp av svovel mot 3,5% i dag, eller de må installere såkalte scrubbere som er rensesystemer som sender svovel under vannflaten. Nye skip har også mer effektive og miljøvennlige motorer og skrog og vil således være mer konkurransedyktige med de nye reguleringene.

Pensum har tatt posisjoner mot Hunter Group innen VLCC-segmentet og BW LPG innen LPG-frakt.

# Markedskommentar

## AVKASTNING

	NOK		SEK		Lokal valuta	
	Seneste måned	2019	Seneste måned	2019	Seneste måned	2019
Oslo - OSEBX	2,9 %	10,9 %	3,4 %	17,2 %	2,9 %	10,9 %
Stockholm - OMX St.holm	2,4 %	12,4 %	2,9 %	18,8 %	2,9 %	18,8 %
USA - S&P 500	1,6 %	26,5 %	2,1 %	33,7 %	1,9 %	20,6 %
Europa MSCI Europa	2,5 %	19,3 %	3,0 %	26,1 %	3,8 %	19,2 %
Japan - Nikkei 225	3,7 %	18,0 %	4,2 %	24,8 %	5,8 %	10,8 %
Kina - CSI 300	0,7 %	30,7 %	1,1 %	38,2 %	0,9 %	24,6 %
Russland - MICEX	4,1 %	30,6 %	4,6 %	38,0 %	1,6 %	16,4 %
India - Sensex	4,1 %	11,9 %	4,6 %	18,3 %	3,6 %	8,3 %
Brasil - Bovespa	2,2 %	17,6 %	2,7 %	24,3 %	3,2 %	20,5 %
Verden - MSCI ACWI	1,9 %	21,5 %	2,4 %	28,4 %	2,1 %	15,8 %
Vekstmarkeder - MSCI EM	1,7 %	11,1 %	2,2 %	17,4 %	1,9 %	5,9 %
Frontier - MSCI Frontier	-1,2 %	12,2 %	-0,7 %	18,5 %	-0,9 %	6,9 %
Norden - MSCI Norden	1,9 %	13,7 %	2,4 %	20,2 %	2,1 %	8,3 %

## 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**	2,9 %	2,3 %	1,3 %	12,9 %	-1,2 %	5,3 %	24,2 %	35,8 %	18,9 %	11,5 %
Norske Aksjer Vekst	8,2 %	8,0 %	10,7 %	28,3 %	-2,4 %	-5,8 %	4,1 %	16,3 %	13,6 %	19,1 %
Norske Aksjer Selektiv**	5,2 %	-0,1 %	0,4 %	15,0 %	-5,7 %	0,9 %				
Norske Aksjer Energi	6,1 %	-1,7 %	-8,8 %	8,6 %	-27,6 %					
Nordiske Aksjer Utbytte	1,7 %	-0,8 %	-0,1 %	11,8 %	2,3 %	3,9 %	15,5 %	-0,9 %	12,0 %	9,4 %
Nordiske Aksjer Vekst	6,7 %	3,4 %	4,6 %	19,4 %	0,7 %	-5,8 %	8,6 %	11,4 %	8,2 %	15,5 %
Europeiske Aksjer	2,4 %	5,4 %	11,1 %	20,7 %	9,2 %	-4,6 %	35,3 %	0,9 %	17,4 %	13,4 %

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

\*\* Porteføljen kan benyttes på ASK (Aksjesparekonto).

# Fondsporteføljer

## *Historisk avkastning og risiko\**

Navn	Seneste måned	Seneste 3 mnd	Seneste 6 mnd	Hittil i år	Seneste 12 mnd	2018	2017	2016	Årlig 3 år	Risiko 3 år
Renter	0,3 %	0,9 %	2,0 %	5,9 %	5,3 %	0,2 %	6,1 %	0,0 %	4,0 %	2,0 %
Defensiv	0,3 %	1,0 %	1,9 %	8,9 %	3,6 %	-4,4 %	7,4 %	4,4 %	4,5 %	4,3 %
Moderat	1,3 %	0,9 %	0,7 %	10,7 %	1,5 %	-6,7 %	9,4 %	4,5 %	5,0 %	7,1 %
Dynamisk	0,6 %	2,5 %	3,9 %	14,8 %	3,9 %	-6,6 %	11,5 %	4,8 %	7,9 %	7,7 %
Offensiv	1,5 %	3,8 %	5,5 %	17,6 %	7,3 %	-7,1 %	14,5 %	6,2 %	10,4 %	9,1 %
Allokering 100	1,4 %	3,4 %	5,1 %	18,3 %	6,3 %	-7,3 %	19,0 %	3,1 %	12,1 %	10,1 %

\*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 - September 2019

Alle tall er i NOK  
Avkastningstall er før kostnader

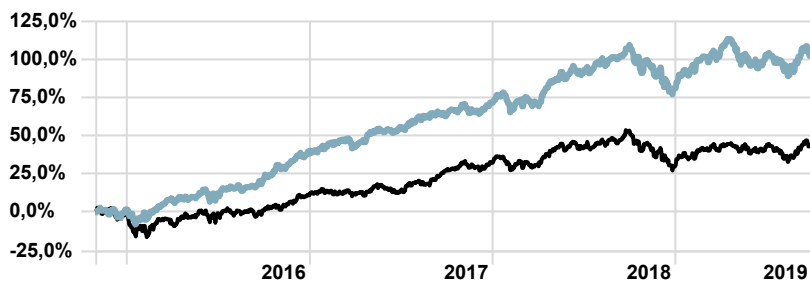


Mandat - Rammer: Norske Aksjer

Referanseindeks: OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

## Verdiutvikling



DF Norge Utbytteaksjer OSE BXL Benchmark Index Linked/TOTX

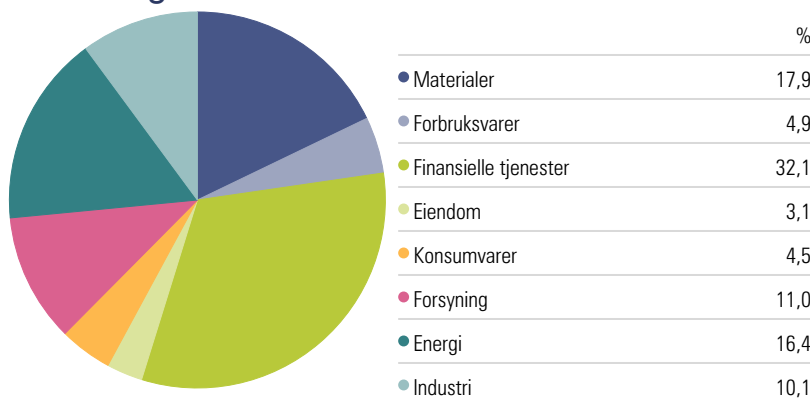
## Avkastning sist måned

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

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Utbytteaksjer	2,3%	12,9%	-1,2%	18,9%
OSE BXL Benchmark Index Linked/TOTX	2,5%	10,9%	-5,5%	12,5%

## Allokering



## 10 største posisjoner seneste måned

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

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	77%	68%	Deltagelse i oppgang	127%
Mnd med nedgang	23%	32%	Deltagelse i nedgang	63%
Beste måned	7,9%	6,8%	Årlig avkastning	20,0%
Dårligste måned	-6,1%	-8,1%	Standardavvik	11,5%
Beste kvartal	13,8%	12,1%	Sharpe Ratio	1,60
Dårligste kvartal	-12,5%	-14,8%		0,88

## Forvalters kommentar

Porteføljen leverte avkastning på linje med referanseindeksen. Igjen ble Scatec Solar vår beste aksje. Det er åpenbart at investorene føler at det er få alternativer å investere i blant virkelig "grønne" aksjer, og flokker til de få som oppfyller kriteriene. Men Scatec Solar har også den unike kombinasjonen av sterk vekst og defensive kvaliteter gjennom sine langsiktige prisavtaler, som gjerne er på 20-25 år. Selskapet hadde kapitalmarkedsdag i september og justerte opp målsettingene som følge av at de ser en betydelig strøm av potensielle prosjekter, samt at de lanserte nye produkter/løsninger for mindre solparker mot blant annet bedrifter.

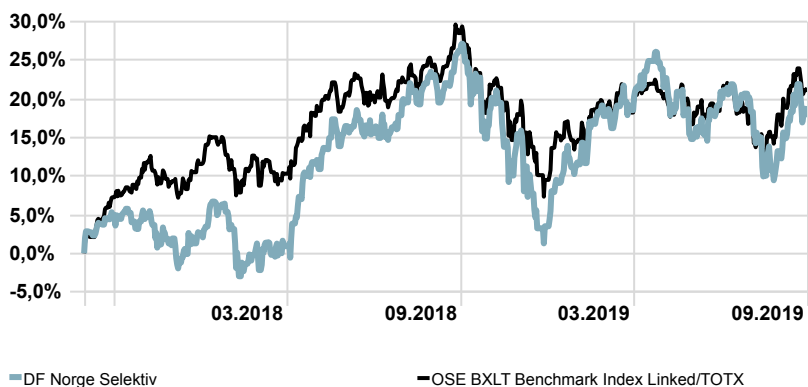
Storebrand korrigerer opp igjen etter en vanskelig periode, drevet av høyere renter. Etter et eierskap på bare tre måneder tok vi gevinst i Selvaag Bolig ettersom vi tror denne aksjen har tatt ut det meste av potensialet. Samtidig ønsker vi å eksponere oss noe mer mot energi og kjøpte mot slutten av måneden oljeselskapet DNO, som vi mener har falt for mye etter andrekvartalsrapporten og bør ha et betydelig potensiale for oppgang om markedet blir noe mer positivt. Vi hadde noe høyere kontantandel ved månedsslutt enn normalt.

Mandat - Rammer: Norske Aksjer  
Tilpasse for aksjesparekonto

Referanseindeks: OSEBX (Hovedindeksen Oslo Børs)

Forvalter: Kåre Pettersen

## Verdiutvikling



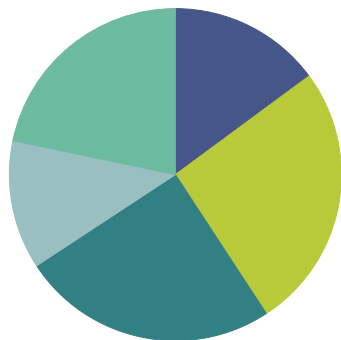
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	5,2%	2,9%
Meravkastning	2,2%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Selektiv	-0,1%	15,0%	-5,7%	
OSE BXLT Benchmark Index Linked/TOTX	2,5%	10,9%	-5,5%	12,5%

## 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	11,2%	5,9%	0,7%
Aker BP ASA	10,8%	0,7%	0,1%
DNO ASA A	9,5%	8,7%	1,0%
DNB ASA	9,5%	9,1%	0,9%
Borregaard ASA	8,7%	6,4%	0,6%
Data Respons ASA	7,7%	-5,2%	-0,4%
EVRY ASA	7,4%	4,8%	0,4%
Yara International ASA	6,2%	-0,9%	-0,1%
Storebrand ASA	5,4%	9,5%	0,5%
Bonheur ASA	5,3%	5,5%	0,3%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks		Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	64%	64%	Deltagelse i oppgang	108%	100%
Mnd med nedgang	36%	36%	Deltagelse i nedgang	125%	100%
Beste måned	10,6%	6,8%	Årlig avkastning	7,7%	9,1%
Dårligste måned	-10,3%	-7,1%	Standardavvik	16,9%	11,3%
Beste kvartal	14,5%	9,2%	Sharpe Ratio	0,48	0,77
Dårligste kvartal	-18,0%	-14,8%			

## Forvalters kommentar

September ble en god måned for porteføljen med en meravkastning på 2,2%.

Klart best utvikling hadde Nordic Semiconductor med en oppgang på 23,6%. Til tross for at selskapet opererer i en svært syklisk industri viser de tegn til å motvirke svakere global økonomi gjennom å ta økte markedsandeler takket være bransjeledende produkter. Det ventes at store globale aktører som Facebook, Google og Apple i løpet av fjerde kvartal vil lansere trådløse produkter med NOD kommunikasjonsteknologi.

Vi ser tegn til økt konsolidering innen shipping, hvor det blant annet spekuleres i om Frontline vil kjøpe opp Hunter Group. Selskapet har foreløpig fått levert sitt første av syv VLCCere (råoljetankere), alle med scrubbere, og således attraktive i forkant av IMO 2020, som setter høyere krav til skipenes utslipp av svovel. Hunter Group steg 10,5% i september.

I september solgte vi sjømat-selskapet MOWI pga svak prisutvikling for laks og biotekselskapet Nordic Nanovector, mens vi kjøpte nevnte Hunter Group og økte posisjonen i Bonheur.

# Norske Aksjer Vekst - September 2019

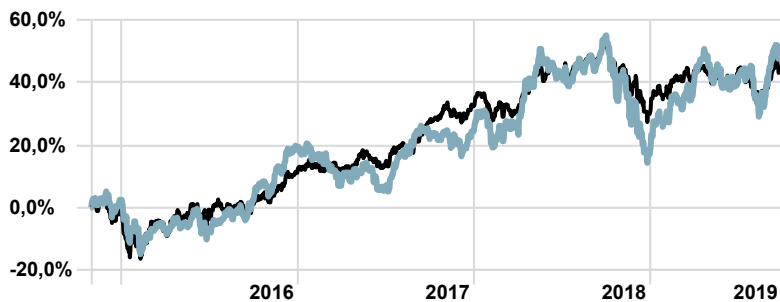
Alle tall er i NOK  
Avkastningstall er før kostnader

Mandat - Rammer: Norske Aksjer

OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

## Verdiutvikling



DF Norge Vekstaksjer

OSE BXLT Benchmark Index Linked/TOTX

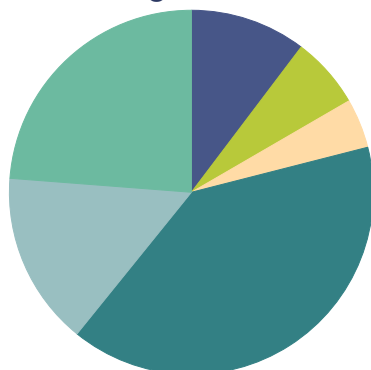
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	8,2%	2,9%
Meravkastning	5,2%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Vekstaksjer	8,0%	28,3%	-2,4%	13,6%
OSE BXLT Benchmark Index Linked/TOTX	2,5%	10,9%	-5,5%	12,5%

## Allokering



	%
Materialer	10,3
Finansielle tjenester	6,3
Helse	4,4
Energi	39,8
Industri	15,4
Teknologi	23,8

## 10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
BW LPG Ltd	11,3%	20,8%	2,4%
Yara International ASA	10,3%	-0,9%	-0,1%
DNO ASA A	9,5%	8,7%	1,0%
Crayon Group Holding ASA Shs	9,1%	23,1%	2,1%
Aker ASA A	7,3%	3,6%	0,3%
Norbit ASA Ordinary Shares	6,9%	-2,0%	-0,2%
Storebrand ASA	6,7%	9,5%	0,7%
BW Offshore Ltd	6,7%	6,2%	0,3%
Hunter Group ASA	6,2%	10,5%	0,7%
Nordic Semiconductor ASA	5,5%	23,5%	1,1%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	64%	68%	Deltagelse i oppgang	129%
Mnd med nedgang	36%	32%	Deltagelse i nedgang	143%
Beste måned	10,3%	6,8%	Årlig avkastning	10,9%
Dårligste måned	-11,9%	-8,1%	Standardavvik	18,1%
Beste kvartal	17,3%	12,1%	Sharpe Ratio	0,63
Dårligste kvartal	-24,0%	-14,8%		0,88

## Forvalters kommentar

September ble nok en god måned for porteføljen, med en meravkastning mot indeks på 5,2%. Med det er porteføljens avkastning siden årsskiftet +28,3% (før kostnader), og således vesentlig bedre enn indeks. 11 av 14 aksjer i porteføljen gjorde det bedre enn indeks og tre aksjer steg mer enn 20%.  
 Nordic Semiconductor steg på 23,6%. Til tross for at selskapet opererer i en svært syklisk industri viser de tegn til å motvirke svakere global økonomi gjennom å ta økte markedsandeler takket være bransjeledende produkter. Det ventes at store globale aktører som Facebook, Google og Apple i løpet av fjerde kvartal vil lansere trådløse produkter med NOD kommunikasjonsteknologi. Crayon Group steg 23,1% etter en ny stor amerikansk kontrakt og nyheten om at selskapet går inn i IoT-markedet basert på en stor avtale med et skandinavisk forsikringsselskap.  
 BW LPG steg 20,8% i verdi. LPG-ratene holder seg fortsetter å holde seg høye, med snittrater nærmere 55 000 dollar pr dag, mot break even kostnader omlag 20 000.  
 Vi solgte sjømatelskapet MOWI pga svak utvikling i lakseprisene, kjøpte seismikkelskapet TGS Nopec og økte posisjonen i Nordic Semiconductor.

# Norske Aksjer Energi - September 2019

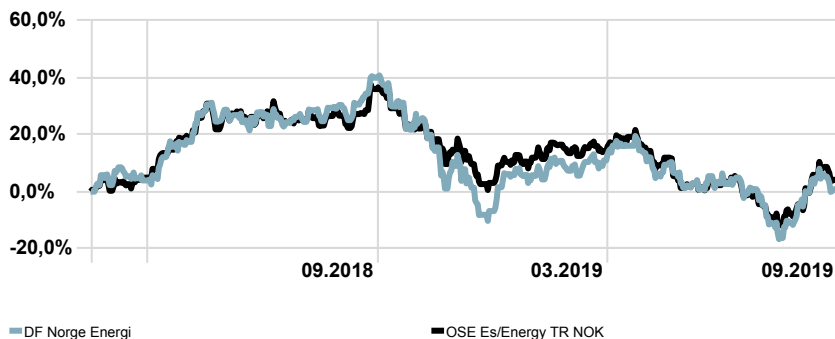
Alle tall er i NOK  
Avkastningstall er før kostnader

Mandat - Rammer: Norske aksjer på energiindeksen

Referanseindeks: OSE Energi

Forvalter: Kåre Pettersen

## Verdiutvikling



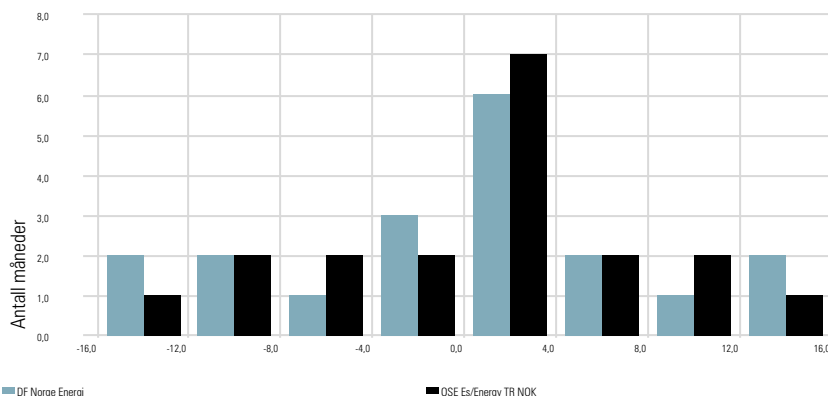
## Avkastning sist måned

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

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Energi	-1,7%	8,6%	-27,6%	
OSE Es/Energy TR NOK	1,2%	0,5%	-23,8%	12,2%

## Avkastningsfordeling



## 10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
BW Offshore Ltd	13,3%	6,2%	0,8%
DNO ASA A	11,6%	8,7%	1,0%
Subsea 7 SA	10,5%	6,6%	0,7%
Aker ASA A	10,1%	3,6%	0,4%
Equinor ASA	9,2%	11,1%	1,0%
BW LPG Ltd	8,6%	20,8%	1,8%
Odfjell Drilling Ltd	7,5%	12,9%	1,0%
Flex LNG Ltd	6,8%	-4,1%	-0,3%
TGS-NOPEC Geophysical Co ASA	4,5%	5,1%	0,2%
SeaBird Exploration PLC	4,4%	0,0%	0,0%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	58%	63%	Deltagelse i oppgang	118%
Mnd med nedgang	42%	37%	Deltagelse i nedgang	124%
Beste måned	13,5%	12,9%	Årlig avkastning	-2,9%
Dårligste måned	-14,5%	-12,1%	Standardavvik	28,0%
Beste kvartal	23,0%	21,3%	Sharpe Ratio	0,00
Dårligste kvartal	-33,4%	-24,2%		0,06

## Forvalters kommentar

Brentoljen holdt seg uendret gjennom september, men med betydelig volatilitet gjennom måneden. Droneangrepet mot to havneanlegg i Saudi-Arabia satte 5,7 millioner fat i daglig oljeproduksjon ut av spill. Men allerede mot slutten av måneden var produksjonen gjenopprettet på ca 11,3 millioner fat i daglig produksjon. På det meste steg oljeprisen over 10 dollar, men oppgangen viste seg å bli kortsiktig, og det er ved månedsslutt heller ikke mulig å observere særlig risikopremie i oljeprisen. Porteføljen steg 6,1%, som var 2,2% bak referanseindeksen. Hovedforklaringen på mindrevkastningen er Equinors oppgang på 11,1%. Equinor utgjør omlag 2/3-deler av indeksen, noe som gjør det vanskelig å holde følge med indeksen når denne aksjen har en så kraftig kursoppgang. BW LPG ble porteføljens beste aksje i september med en oppgang på 20,8%, mens oljeserviceselskapene Archer Group og Aker Solutions ble de mest negative bidragsyterne. Vi gjorde ingen endringer i porteføljen i september.

# Nordiske Aksjer Utbytte - September 2019

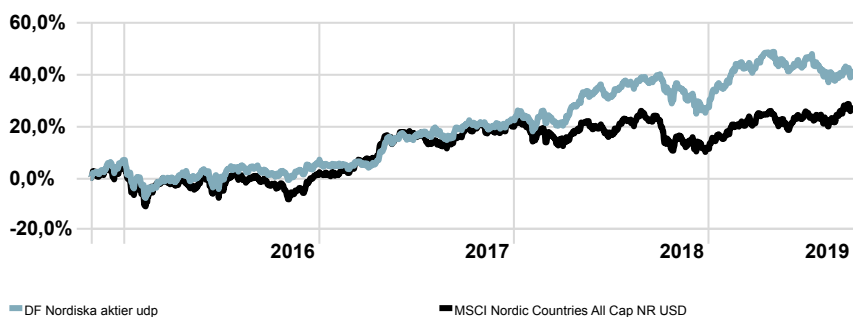
Alle tall er i NOK  
Avkastningstall er før kostnader

Mandat - Rammer: Norske Aksjer

Referanseindeks: OSEBX, hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

## Verdiutvikling



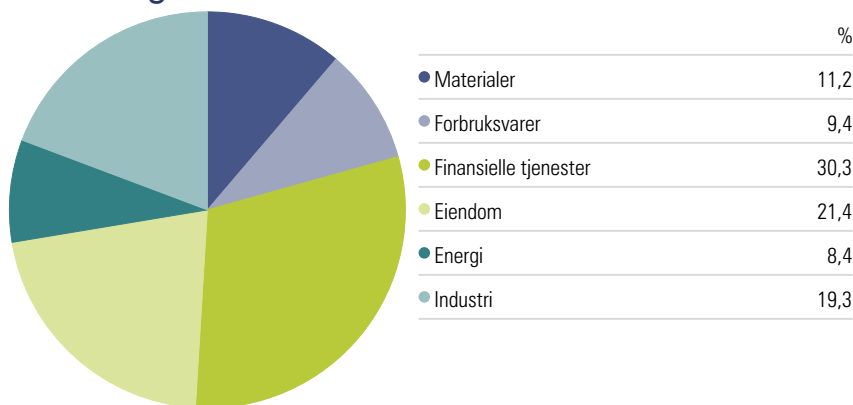
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	1,7%	1,9%
Meravkastning	-0,2%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Nordiska aktier udp	-0,8%	11,8%	2,3%	12,0%
MSCI Nordic Countries All Cap NR USD	2,6%	13,7%	3,3%	9,3%

## Allokering



## 10 største posisjoner seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Dios Fastigheter AB	12,6%	-2,9%	-0,4%
Coor Service Management Holding AB	10,7%	10,8%	1,2%
Rottneros AB	8,2%	1,8%	0,2%
Aker ASA A	8,0%	3,6%	0,3%
Ocean Yield ASA	7,4%	0,6%	0,0%
ABG Sundal Collier Holding ASA	6,2%	3,8%	0,2%
SpareBank 1 SMN	6,1%	2,6%	0,2%
Skandinaviska Enskilda Banken AB A	6,0%	6,7%	0,4%
Leroy Seafood Group ASA	5,7%	-7,5%	-0,4%
Hemfosa Fastigheter AB	5,6%	0,2%	0,0%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	60%	57%	Deltagelse i oppgang	93%
Mnd med nedgang	40%	43%	Deltagelse i nedgang	66%
Beste måned	6,3%	5,9%	Årlig avkastning	9,4%
Dårligste måned	-6,3%	-7,8%	Standardavvik	10,3%
Beste kvartal	11,9%	8,6%	Sharpe Ratio	0,87
Dårligste kvartal	-8,5%	-9,1%		0,56

## Forvalters kommentar

Nordenindeksen steg 1,9% i september, det samme som verdensindeksen. Helsinkibørsen steg 3,1%, Oslo Børs steg 2,9%, Stockholmsbørsen steg 2,4% og Københavnbørsen falt 1,1%.

September innebar en betydelig sektorrotasjon bort fra foregående måneds vinnere innen eiendom og sjømat. Stigende tro på en handelsavtale mellom USA og Kina løftet optimismen noe mot sykliske aksjer, herunder banker og industri. Coor ble månedens vinner med en oppgang på 10,8% etter at de ved kjøpet av Norrlands Miljøvård foretok sitt første oppkjøp siden 2012 i Sverige. Storbanken SEB steg 7,3%. Svakest var utviklingen for den danske Matas med et fall på 6,4%, som følge av fallende omsetning og marginer, mye på grunn av økt konkurranse fra ehandelsaktører.

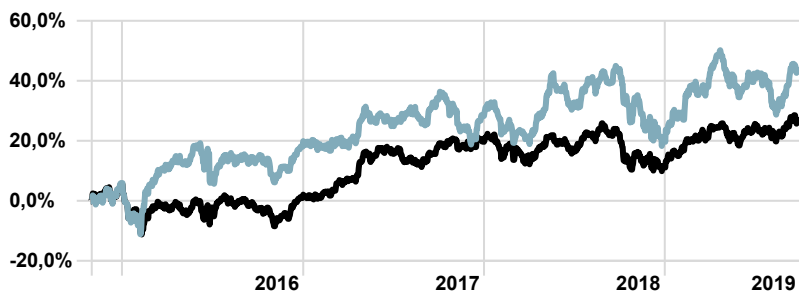
I september solgte vi sjømatelskapet Lerøy Seafood Group og kjøpte Borregaard, en produsent av blant annet cellulose, vanillin og lignin.

Mandat - Rammer: Nordiske Aksjer

Referanseindeks: MSCI Norden

Forvalter: Kåre Pettersen

## Verdiutvikling



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

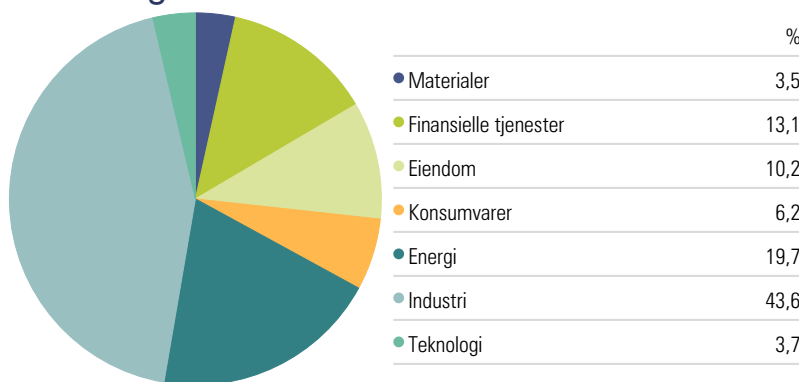
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	6,7%	1,9%
Meravkastning	4,8%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Nordiska aktier tvp	3,4%	19,4%	0,7%	8,2%
MSCI Nordic Countries All Cap NR USD	2,6%	13,7%	3,3%	9,3%

## Allokering



## 10 største posisjoner seneste måned

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

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	60%	57%	Deltagelse i oppgang	126%
Mnd med nedgang	40%	43%	Deltagelse i nedgang	111%
Beste måned	10,5%	5,9%	Årlig avkastning	9,8%
Dårligste måned	-10,0%	-7,8%	Standardavvik	16,9%
Beste kvartal	14,2%	8,6%	Sharpe Ratio	0,60
Dårligste kvartal	-15,7%	-9,1%		0,56

## Forvalters kommentar

Nordenindeksen steg 1,9% i september, det samme som verdensindeksen. Helsinkibørsen steg 3,1%, Oslo Børs steg 2,9%, Stockholmsbørsen steg 2,4% og Københavnbørsen falt 1,1%.

Gassfraktrederiet BW LPG fortsatte oppturen og la på seg nye 21,1% i september. Ratene fortsetter å ligge på høye 55-65 000 dollar og gir en ekstremt solid inntjening. Nordic Semiconductor steg 24,4%. Her forventes det at flere av de store amerikanske IT-selskapene, som Facebook, Google og Apple vil lansere produkter med NODs teknologi i løpet av fjerde kvartal. Equinor steg 11,6%. Etter en lang tids fall i gassprisene var det endelig lysning i september, men det er stor grad av usikkerhet knyttet til gassprisen pga økt produksjon i Russland og i USA som følge av "skifer-boomen". Blackstone, som eide 61,2% av Hembla solgte sine aksjer til tyske Vonovia, til en pris på 215 sek. Dette vil igjen avstedkomme et pliktig bud på resterende aksjer til samme pris. Hembla steg som følge av dette 9,8%.

# Europa Aksjer - September 2019

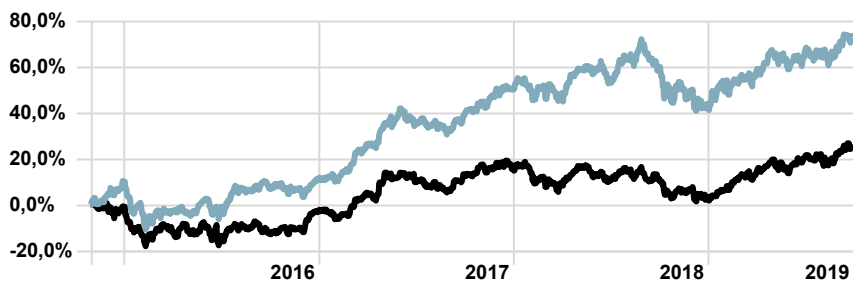
Alle tall er i NOK  
Avkastningstall er før kostnader

Mandat - Rammer: Europeiske aksjer

Referanseindeks: Stoxx Europe 50

Forvalter: Peter Sjöholm, Neox Capital

## Verdiutvikling



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

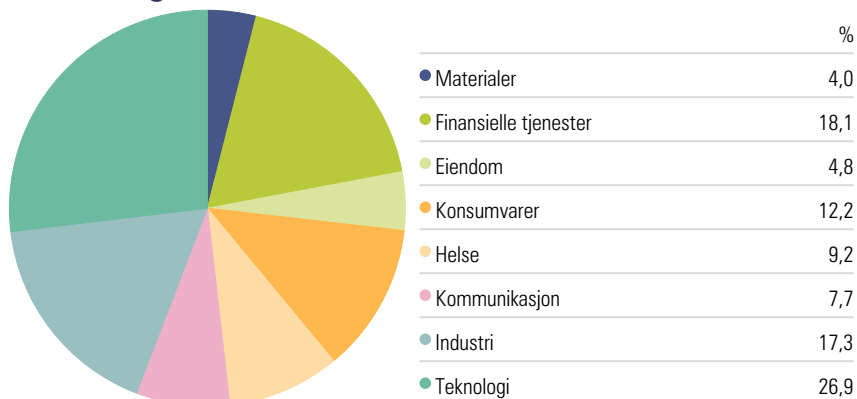
## Avkastning sist måned

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

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Europeiske aksjer	5,4%	20,7%	9,2%	17,4%
iShares STOXX Europe 50 (DE)	4,9%	21,7%	14,8%	11,6%

## Allokering



## 10 største posisjoner seneste måned

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

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	60%	53%	Deltagelse i oppgang	121%
Mnd med nedgang	40%	47%	Deltagelse i nedgang	68%
Beste måned	10,5%	7,1%	Årlig avkastning	15,0%
Dårligste måned	-9,0%	-8,5%	Standardavvik	14,8%
Beste kvartal	13,8%	11,5%	Sharpe Ratio	0,98
Dårligste kvartal	-12,1%	-11,4%		0,45

## Porteføljeendringer

Forvalter gjorde ingen endringer i september.

# Allokering Renter - September 2019

Alle tall er i NOK

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

16



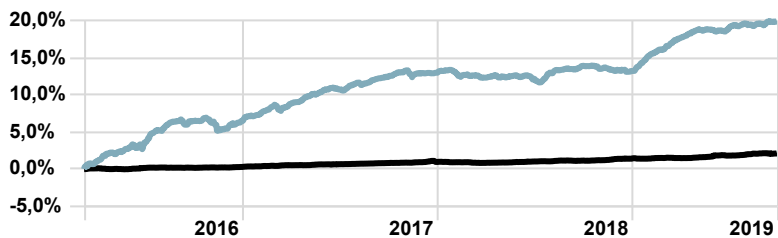
Mandat - Rammer:

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

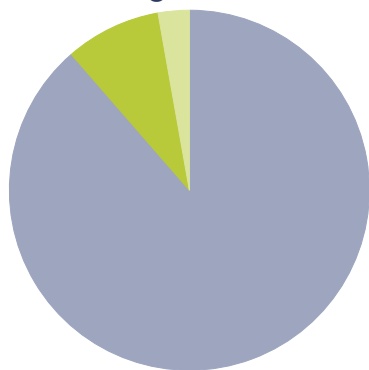
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	0,3%	0,0%
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	0,9%	5,9%	5,3%	4,0%
OSE Statsobligasjonsind 1.00	0,3%	0,7%	1,0%	0,6%

## Allokering



	%
• Stock	0,0
• Bond	88,6
• Cash	8,6
• Other	2,8
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

## Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Pareto Nordic Corporate Bond B	40%	0,2%	0,1%
Muzinich Asia Hi Yld Hedged NOK Acc Fdr	30%	0,3%	0,1%
Holberg Kreditt A	30%	0,4%	0,1%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks
Årlig avkastning	5,0%	0,6%
Årlig standardavvik	2,1%	0,2%
Mnd med oppgang	76%	81%
Mnd med nedgang	24%	19%
Beste måned	1,8%	0,2%
Dårligste måned	-1,1%	-0,1%

## Forvalters kommentar

**Porteføljens avkastning for september endte på 0,3%, hvilket gir en utvikling på 5,9% hittil i år.** Resultatet hittil i år er godt både absolutt sett og sammenlignet med referanseindeksen som har gått 0,7% hittil i 2019. I rentebærende fond er det særlig to faktorer/risiki som bidrar til avkastningen, nemlig kredittrisiko og durasjonsrisiko. Våre utvalgte fond har nokså høy kredittrisiko og moderat til lav durasjonsrisiko. Hittil i år har finansmarkedene hatt positiv utvikling (selv med uroligheter underveis) og porteføljen har nytt godt av den relativt sett høye kreditteksponeringen.

**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. De seneste månedene og også i september var Holberg Kreditt sterkest av våre utvalgte rentefond med 0,4% i september og 1,3% seneste 3 måneder. Hittil i år har alle de fire utvalgte fondene hatt over 4% avkastning. Muzinich Asia investerer i asiatiske høyrenteobligasjoner og har hatt den beste avkastningen hittil i år med 7,4%. Alle investeringer er valutasikret og det er derfor ingen valutarisiko i denne porteføljen.

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

# Allokering Defensiv - September 2019

Alle tall er i NOK

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

17



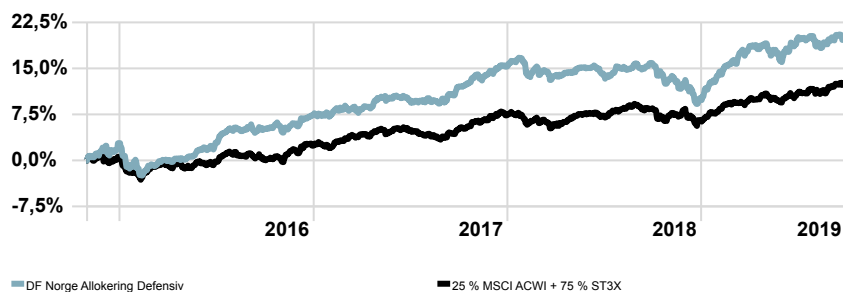
Mandat - Rammer:

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

Referanseindeks: 25 % MSCI ACWI + 75 % ST3X

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

## Verdiutvikling



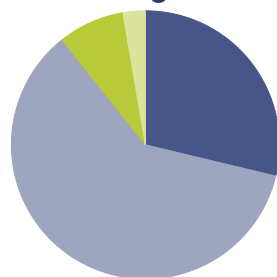
## Avkastning sist måned

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

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering Defensiv	1,0%	8,9%	3,6%	4,5%
25 % MSCI ACWI + 75 % ST3X	1,8%	5,7%	3,8%	4,0%

## Allokering



	%
● Aksjer	28,7
● Rentebærende	60,6
● Kontanter	8,0
● Annet	2,7
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

## Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Storm Bond ICN NOK	25%	-0,1%	0,0%
Pareto Nordic Corporate Bond B	25%	0,2%	0,1%
Muzinich Asia Hi Yld Hedged NOK Acc Fdr	20%	0,3%	0,1%
Equitile Resilience Feeder E NOK Acc H	10%	-0,8%	-0,1%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	10%	3,4%	0,3%
Fidelity European Dynamic Gr I-Acc-EUR	10%	-0,8%	-0,1%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	68%	62%	Deltagelse i oppgang	128%
Mnd med nedgang	32%	38%	Deltagelse i nedgang	98%
Beste måned	3,2%	1,3%	Årlig avkastning	4,8%
Dårligste måned	-2,9%	-1,9%	Standardavvik	4,4%
Beste kvartal	6,9%	2,9%	Sharpe Ratio	0,95
Dårligste kvartal	-4,9%	-1,8%		0,88

## Forvalters kommentar

**Porteføljen hadde en utvikling på 0,3 % i september. Hittil i år er avkastningen på 8,9 %.** Så langt i år er dette resultatet godt både absolutt sett og sammenlignet med referanseindeksen som har gått 5,7 %. Både hittil i år og i september har aksjemarkedene hatt positiv avkastning, seneste måned gikk de fleste aksjemarkeder om lag 2 %. Utviklingen var hjulpet av rentenedsettelse i både USA og Europa. Samtidig valgte den norske sentralbanken å øke renten med 25 basispunkter. 10-årsrentene har hatt en fallende trend det siste året og bunnet (foreløpig) ut i starten av september, hvor man igjen så en liten økning og man kom ut av den mye omtalte inverterte rentekurven som flere ganger tidligere har indikert en kommende resesjon. 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 velger å fortsatt ha en liten overvekt i aksjer. Vi tror at sentralbankene fortsatt ønsker å stimulere til vekst i tiden som kommer. Den pågående handelskrigen mellom Kina og USA kan gi en midlertidig sidelengs utvikling, men vi mener det ikke ennå er snakk om en resesjon. Videre har vi valgt å valutasikre deler av porteføljen. Aksjedelen har en overvekt mot vekstselskaper, hvilket lenge har vist seg å være fordelaktig. Akkurat i september var bildet motsatt og denne posisjoneringen hadde negativ innvirkning på aksjeporteføljens avkastning. I september så vel som hittil i år har det vært positivt å ha en overvekt mot aksjer.

**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. SEB Norway Focus utmerket seg i september med 3,4 % avkastning, 0,9 % bedre enn sin referanseindeks. Fidelity European Dynamic Growth og Equitile Resilience Feeder er begge fond som investerer i finansielt solide vekstselskaper og hadde i likhet med vekstsegmentet for øvrig en svak måned. Hittil i år har disse fondene gitt en avkastning på henholdsvis 29,5 og 22,4 %.

# Allokering Moderat - September 2019

18



Alle tall er i NOK

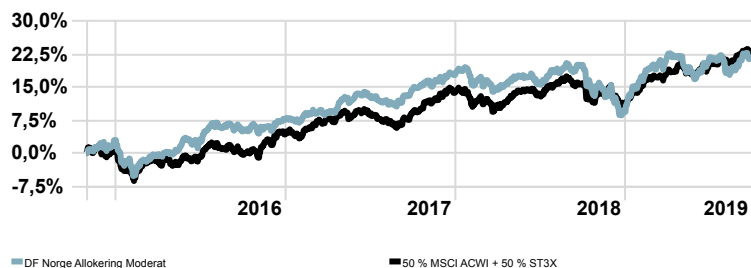
Avkastningstall er netto forvaltningshonorarer. Pensums rådgivningshonorar og evt rabatter er ikke hensyntatt

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

Referanseindeks: 50 % MSCI ACWI + 50 % ST3X

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

## Verdiutvikling



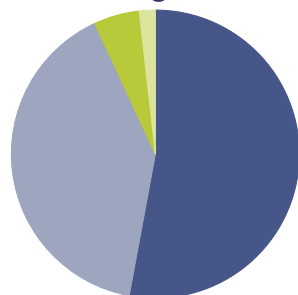
## Avkastning sist måned

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

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering Moderat	0,9%	10,7%	1,5%	5,0%
50 % MSCI ACWI + 50 % ST3X	3,3%	10,8%	6,6%	7,3%

## Allokering



	%
• Aksjer	52,9
• Rentebærende	40,2
• Kontanter	5,1
• Annet	1,8
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

## Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
Pareto Nordic Corporate Bond B	25%	0,2%	0,1%
Muzinich Asia Hi Yld Hedged NOK Acc Fdr	20%	0,3%	0,1%
Equitile Resilience Feeder E NOK Acc H	15%	-0,8%	-0,1%
DNB Miljøinvest	10%	8,7%	0,9%
Sector Healthcare Value A NOK	10%	0,3%	0,0%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	10%	3,4%	0,3%
East Capital China A-Shares A EUR	10%	0,2%	0,0%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks		Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	64%	64%	Deltagelse i oppgang	104%	100%
Mnd med nedgang	36%	36%	Deltagelse i nedgang	114%	100%
Beste måned	5,7%	2,6%	Årlig avkastning	5,1%	5,5%
Dårligste måned	-4,5%	-3,8%	Standardavvik	7,3%	5,6%
Beste kvartal	10,0%	5,8%	Sharpe Ratio	0,64	0,88
Dårligste kvartal	-8,3%	-3,8%			

## Forvalters kommentar

**Porteføljen hadde en utvikling på 1,3 % i september. Hittil i år er resultatet på 10,7 %.** Avkastningen hittil i år er god absolutt sett og på linje med referanseindeksen som har gått 10,8 %. Både hittil i år og i september har aksjemarkedene hatt positiv avkastning, seneste måned gikk de fleste aksjemarkeder om lag 2 %. Utviklingen var hjulpet av rentenedsettelse i både USA og Europa. Samtidig valgte den norske sentralbanken å øke renten med 25 basispunkter. Makrobildet generelt er blandet og markedssentimentet endres raskt med små og store nyheter hva gjelder sentrale politiske prosesser. Særsilt gjelder dette den pågående handelskrigen mellom USA og Kina. Pensum har som målsetning å levere bedre avkastning enn referanseindeksen og det er i hovedsak til 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 velger å fortsatt ha en liten overvekt i aksjer. Vi tror at sentralbankene fortsatt ønsker å stimulere til vekst i tiden som kommer. Den pågående handelskrigen mellom Kina og USA kan gi en midlertidig sidelengs utvikling, men vi mener det ikke ennå er snakk om en resesjon. Videre har vi valgt å valutasikre deler av porteføljen. Aksjedelen har en overvekt mot vekstelskaper, hvilket lenge har vist seg å være fordelaktig. Akkurat i september var bildet motsatt og denne posisjoneringen hadde negativ innvirkning på aksjeforføljes avkastning. I september så vel som hittil i år har det vært positivt å være overvekt aksjer.

**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. DNB Miljøinvest og SEB Norway Focus utmerket seg i september med henholdsvis 8,7 og 3,4 % avkastning. Equitile Resilience Feeder investerer i finansielt solide vekstelskaper og hadde i likhet med vekstsegmentet for øvrig en svak måned. Hittil i år har dog fondet gått 22,4 %.

# Allokering Dynamisk - September 2019

Alle tall er i NOK

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

19

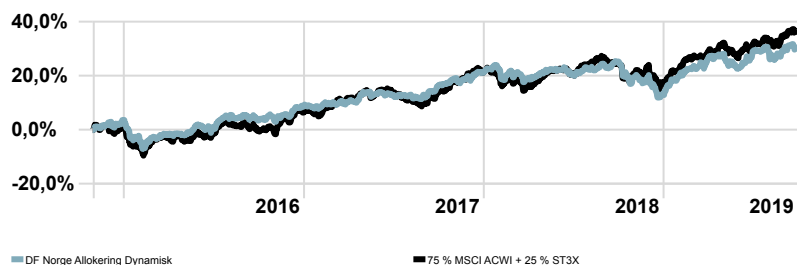


Mandat - Rammer:  
50 - 80 % aksjeandel  
0 - 50 % renteandel  
0 - 20 % alternative produkter

Referanseindeks: 75 MSCI ACWI + 25 % ST3X

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

## Verdiutvikling



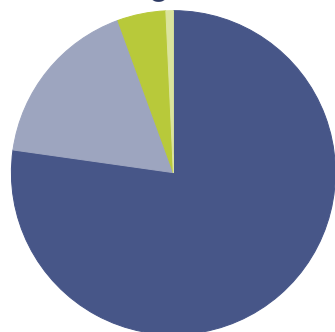
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	0,6%	1,4%
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	2,5%	14,8%	3,9%	7,9%
75 % MSCI ACWI + 25 % ST3X	4,9%	16,4%	9,8%	11,1%

## Allokering



	%
Aksjer	77,2
Rentebærende	17,2
Kontanter	4,8
Annet	0,7
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

## Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

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

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	68%	64%	Deltagelse i oppgang	82%
Mnd med nedgang	32%	36%	Deltagelse i nedgang	81%
Beste måned	5,7%	3,9%	Årlig avkastning	6,9%
Dårligste måned	-6,0%	-5,7%	Standardavvik	8,2%
Beste kvartal	10,5%	8,8%	Sharpe Ratio	0,78
Dårligste kvartal	-9,5%	-5,7%		0,93

## Forvalters kommentar

**Porteføljen hadde en utvikling på 0,6 % i august. Hittil i år er resultatet på 14,8 %.** Avkastningen hittil i år er noe svakere enn referanseindeksen som har steget 16,4 %. Både hittil i år og i september har aksjemarkedene hatt positiv avkastning, seneste måned gikk de fleste aksjemarkeder om lag 2 %. Utviklingen var hjulpet av rentenedsettelse i både USA og Europa. Samtidig valgte den norske sentralbanken å øke renten med 25 basispunkter. Makrobildet generelt er blandet og markedssentimentet endres raskt med små og store nyheter hva gjelder sentrale politiske prosesser. Særsklit gjelder dette den pågående handelskrigen mellom USA og Kina. Pensum har som målsetning å levere bedre avkastning enn referanseindeksen og det er i hovedsak to kilder til meravkastning;

**Markedssyn/Allokeringsbidrag;** Ut 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 velger å fortsatt ha en liten overvekt i aksjer. Vi tror at sentralbankene fortsatt ønsker å stimulere til vekst i tiden som kommer. Den pågående handelskrigen mellom Kina og USA kan gi en midlertidig sidelengs utvikling, men vi mener det ikke ennå er snakk om en resesjon. Videre har vi valgt å valutasikre deler av porteføljen. Aksjedelen har en overvekt mot vekstselskaper, hvilket lenge har vist seg å være fordelaktig. Akkurat i september var bildet motsatt og denne posisjoneringen hadde negativ innvirkning på aksjeporteføljens avkastning. I september så vel som hittil i år har det vært positivt å ha en overvekt mot aksjer.

**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. SEB Norway Focus utmerket seg i september med 3,4 % avkastning. Fidelity European Dynamic Growth og Equitile Resilience Feeder investerer begge i finansielt solide vekstselskaper og hadde i likhet med vekstsegmentet for øvrig en svak måned. Hittil i år har disse fondene dog gått henholdsvis 29,5 og 22,4 %.

# Allokering Offensiv - September 2019

20



Alle tall er i NOK

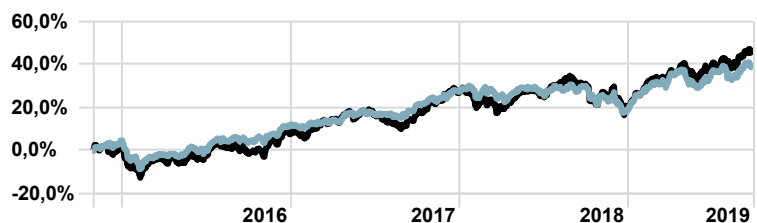
Avkastningstall er netto forvaltningshonorarer. Pensums rådgivningshonorar og evt rabatter er ikke hensyntatt

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

Referanseindeks: MSCI ACWI (verdensindeksen)

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

## Verdiutvikling



DF Norge Allokering Offensiv MSCI ACWI All Cap NR USD

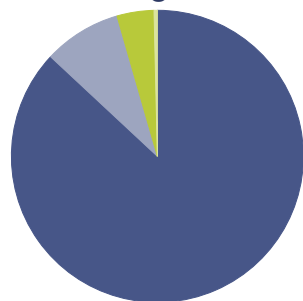
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	1,5%	1,9%
Meravkastning	-0,3%	0,0%

## Historisk avkastning

	Avk 3 mndr	Avk i år	Avk 1 år	Avk 3 år p.a.
DF Norge Allokering Offensiv	3,8%	17,6%	7,3%	10,4%
MSCI ACWI All Cap NR USD	6,4%	21,5%	12,0%	14,1%

## Allokering



	%
• Aksjer	86,9
• Rentebærende	8,6
• Kontanter	4,1
• Annet	0,4
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

## Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljevekt	Avkastning	Bidrag
DNB Teknologi	15%	2,5%	0,4%
Equitile Resilience Feeder E NOK Acc H	15%	-0,8%	-0,1%
DNB Miljøinvest	10%	8,7%	0,9%
East Capital Ryssland	10%	0,4%	0,0%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	10%	3,4%	0,3%
Storm Bond ICN NOK	10%	-0,1%	0,0%
Vontobel mtx Sust EmMkts Ldrs I USD	10%	1,1%	0,1%
Fidelity European Dynamic Gr I-Acc-EUR	10%	-0,8%	-0,1%
East Capital China A-Shares A EUR	10%	0,2%	0,0%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks	Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	68%	64%	Deltagelse i oppgang	79%
Mnd med nedgang	32%	36%	Deltagelse i nedgang	73%
Beste måned	7,0%	5,2%	Årlig avkastning	8,8%
Dårligste måned	-7,5%	-7,6%	Standardavvik	9,8%
Beste kvartal	11,5%	11,7%	Sharpe Ratio	0,85
Dårligste kvartal	-8,8%	-7,8%		0,88

## Forvalters kommentar

**Porteføljens avkastning for september endte på 1,5 %, hvilket gir en utvikling på 17,6 % hittil i år.** Avkastningen hittil i år er noe bak referanseindeksen som har steget 21,5 %. Både hittil i år og i september har aksjemarkedene hatt positiv avkastning, seneste måned gikk de fleste aksjemarkeder om lag 2 %. Utviklingen var hjulpet av rentenedsettelse i både USA og Europa. Samtidig valgte den norske sentralbanken å øke renten med 25 basispunkter. Makrobildet generelt er blandet og markedssentimentet endres raskt med små og store nyheter hva gjelder sentrale politiske prosesser. Særsilt gjelder dette den pågående handelskrigen mellom USA og Kina. Pensum har som målsetning å levere bedre avkastning enn referanseindeksen og det er i hovedsak to kilder til meravkastning;

**Markedssyn/Allokeringsbidrag:** Ut 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 velger å fortsatt ha en liten overvekt i aksjer. Vi tror at sentralbankene fortsatt ønsker å stimulere til vekst i tiden som kommer. Den pågående handelskrigen mellom Kina og USA kan gi en midlertidig sidelengs utvikling, men vi mener det ikke ennå er snakk om en resesjon. Videre har vi valgt å valutasikre deler av porteføljene. Aksjedelen har en overvekt mot vekstselskaper, hvilket lenge har vist seg å være fordelaktig. Akkurat i september var bildet motsatt og denne posisjoneringen hadde negativ innvirkning på aksjeporteføljens avkastning. I september så vel som hittil i år har det vært positivt å ha en overvekt mot aksjer.

**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. DNB Miljøinvest og SEB Norway Focus utmerket seg i september med henholdsvis 8,7 og 3,4 % avkastning. Fidelity European Dynamic Growth og Equitile Resilience Feeder investerer begge i finansielt solide vekstselskaper og hadde i likhet med vekstsegmentet for øvrig en svak måned. Hittil i år har disse fondene dog gått henholdsvis 29,5 og 22,4 %.

# Allokering 100 - September 2019

Alle tall er i NOK

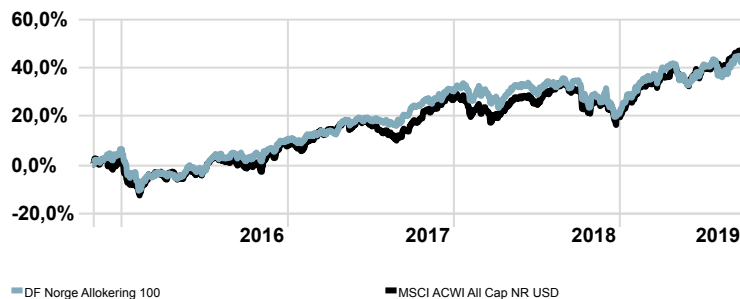
Avkastningstall er netto forvaltningshonorarer. Pensums rådgivningshonorar og evt rabatter er ikke hensyntatt

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

Referanseindeks: MSCI ACWI (verdensindeksen)

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

## Verdiutvikling



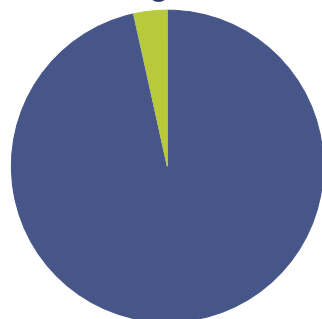
## Avkastning sist måned

	Portefølje	Indeks
Avkastning	1,4%	1,9%
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	3,4%	18,3%	6,3%	12,1%
MSCI ACWI All Cap NR USD	6,4%	21,5%	12,0%	14,1%

## Allokering



	%
● Aksjer	96,5
● Rentebærende	0,1
● Kontanter	3,4
● Annet	0,0
<b>Total</b>	<b>100,0</b>

## Portefølje - Avkastning og bidrag seneste måned

	Porteføljewekt	Avkastning	Bidrag
Equitile Resilience Feeder E NOK Acc H	20%	-0,8%	-0,2%
Vontobel mtX Sust EmMkts Ldrs I USD	15%	1,1%	0,2%
Fidelity European Dynamic Gr I-Acc-EUR	15%	-0,8%	-0,1%
DNB Teknologi	10%	2,5%	0,2%
DNB Miljøinvest	10%	8,7%	0,9%
East Capital Ryssland	10%	0,4%	0,0%
SEB Norway Focus Fund IC NOK	10%	3,4%	0,3%
East Capital China A-Shares A EUR	10%	0,2%	0,0%

## Statistikk siden oppstart

	Portefølje	Indeks		Portefølje	Indeks
Mnd med oppgang	70%	64%	Deltagelse i oppgang	92%	100%
Mnd med nedgang	30%	36%	Deltagelse i nedgang	91%	100%
Beste måned	7,0%	5,2%	Årlig avkastning	9,6%	10,2%
Dårligste måned	-9,4%	-7,6%	Standardavvik	11,3%	11,1%
Beste kvartal	12,6%	11,7%	Sharpe Ratio	0,81	0,88
Dårligste kvartal	-10,1%	-7,8%			

## Forvalters kommentar

**Porteføljens avkastning for september endte på 1,4 %, hvilket gir en utvikling på 18,3 % hittil i år.** Avkastningen hittil i år er noe bak referanseindeksen som har steget 21,5 %. Både hittil i år og i september har aksjemarkedene hatt positiv avkastning, seneste måned gikk de fleste aksjemarkeder om lag 2 %. Utviklingen var hjulpet av rentenedsettelse i både USA og Europa. Samtidig valgte den norske sentralbanken å øke renten med 25 basispunkter. Makrobildet generelt er blandet og markedssentimentet endres raskt med små og store nyheter hva gjelder sentrale politiske prosesser. Særskilt gjelder dette den pågående handelskrigen mellom USA og Kina. Pensum har som målsetning å levere bedre avkastning enn referanseindeksen og det er i hovedsak to kilder til meravkastning;

**Markedssyn/Allokeringsbidrag;** Ut 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 velger å fortsatt ha en liten overvekt i aksjer. Vi tror at sentralbankene fortsatt ønsker å stimulere til vekst i tiden som kommer. Den pågående handelskrigen mellom Kina og USA kan gi en midlertidig sidelengs utvikling, men vi mener det ikke ennå er snakk om en resesjon. Videre har vi valgt å valutasikre deler av porteføljen. Porteføljen har en overvekt mot vekstselskaper, hvilket lenge har vist seg å være fordelaktig. Akkurat i september var bildet motsatt og denne posisjoneringen hadde negativ innvirkning på aksjeforføljens avkastning. I september så vel som hittil i år har det vært positivt å ha en overvekt mot aksjer.

**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. DNB Miljøinvest og SEB Norway Focus utmerket seg i september med henholdsvis 8,7 og 3,4 % avkastning. Fidelity European Dynamic Growth og Equitile Resilience Feeder investerer begge i finansielt solide vekstselskaper og hadde i likhet med vekstsegmentet for øvrig en svak måned. Hittil i år har disse fondene dog gått henholdsvis 29,5 og 22,4 %.

## 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

