

Pensum Asset Management

Diskresjonær forvaltning

Juli 2021

Alle tall i NOK

Forvaltningsteamet

Kåre Pettersen
Investeringsdirektør



*Norge, Sjømat
Globale fond*

Nora K. Damås
Sr. Porteføljeforvalter



Globale fond

Eyvind Width
Sr. Porteføljeforvalter



Sparebank +

Bjørn Rise
Sr. Porteføljeforvalter



Energi

Peter Andersland
Sr. Porteføljeforvalter



Europa

Verdens børser

AVKASTNING
JULI

	NOK		Lokal valuta	
	Seneste måned	Hittil i år	Seneste måned	Hittil i år
Oslo - OSEBX	1,2 %	16,5 %	1,2 %	16,5 %
Stockholm - OMX St.holm	9,6 %	26,2 %	7,4 %	28,1 %
USA - S&P 500	5,1 %	21,8 %	2,4 %	18,0 %
Europa - MSCI Europe	4,6 %	17,5 %	1,9 %	17,5 %
Japan - Nikkei 225	-1,6 %	-2,7 %	-5,2 %	0,2 %
Kina - CSI 300	-4,9 %	-2,3 %	-7,4 %	-5,3 %
Russland - MICEX	0,7 %	19,6 %	-1,8 %	14,7 %
India - Sensex	2,9 %	12,5 %	0,4 %	11,0 %
Brasil - Bovespa	-3,9 %	8,8 %	-4,0 %	4,5 %
Verden - MSCI ACWI	3,2 %	16,9 %	0,5 %	13,3 %
Vekstmarkeder - MSCI EM	-4,2 %	3,4 %	-6,7 %	0,2 %
Frontier - MSCI Frontier	-1,3 %	-0,1 %	-3,8 %	-3,2 %
Norden - MSCI Norden	7,5 %	22,1 %	4,7 %	18,3 %

Aksjeporteføljer

Historisk avkastning og risiko¹

Navn	Seneste måned	Seneste 3 mnd	Seneste 6 mnd	Seneste 12 mnd	Hittil i år	2020	2019	2018	2017	Årlig 3 år	Risiko 3 år
Pensum Norge Utbytte ²	0,9 %	4,6 %	18,3 %	59,7 %	19,7 %	24,3 %	21,4 %	4,1 %	22,7 %	17,9 %	23,6 %
Pensum Norge Vekst	4,3 %	3,9 %	19,4 %	66,3 %	17,2 %	15,5 %	46,3 %	-5,9 %	1,8 %	16,7 %	29,9 %
Pensum Norge Selektiv ²	7,4 %	9,4 %	34,3 %	68,1 %	30,7 %	18,0 %	25,2 %	-0,3 %	0,0 %	18,4 %	24,7 %
Pensum Europa	5,6 %	12,9 %	19,5 %	32,4 %	23,0 %	13,9 %	24,6 %	-5,6 %	33,8 %	15,0 %	14,2 %
Pensum Sparebank + ³	0,4 %	4,7 %	21,5 %	46,9 %	23,3 %	57,9 %					
Pensum Energi ³	-6,1 %	0,1 %	9,4 %	52,3 %	6,4 %	90,0 %					
Pensum Sjømat ⁴	0,4 %	3,3 %			0,7 %						

1. Avkastning er beregnet etter et kostnadsestimat på 1,2 %. Faktiske kostnader avhenger blant annet av porteføljestørrelse og sammensetning. Pensum vektlegger full transparens hva gjelder honorarer – disse vil bli grundig gjennomgått før kunder investerer i våre produkter.

2. Porteføljen kan benyttes på ASK (Aksjesparekonto).

3. Oppstart 23. mars 2020

4. Oppstart 1. mars 2021

Fondsporteføljer

Historisk avkastning og risiko¹

Navn	Seneste måned	Seneste 3 mnd	Seneste 6 mnd	Seneste 12 mnd	Hittil i år	2020	2019	2018	2017	Årlig 3 år	Risiko 3 år
Pensum Global Høyrente	0,3 %	1,5 %	3,2 %	10,1 %	4,4 %	3,1 %	6,2 %	-1,0 %	4,8 %	4,4 %	9,6 %
Pensum Global Dynamisk ²	1,3 %	5,1 %	8,1 %	15,3 %	7,1 %	9,0 %					
Pensum Globale Aksjer ³	1,9 %	7,2 %	11,6 %	21,8 %	10,6 %	14,8 %	26,8 %	-8,6 %	17,7 %	13,2 %	11,8 %
Pensum Global Absolutt	1,8 %	2,8 %	2,6 %	5,1 %	1,8 %	9,8 %					

1. Avkastning er beregnet etter et kostnadsestimat på 1,2 %. Faktiske kostnader avhenger blant annet av porteføljestørrelse og sammensetning. Pensum vektlegger full transparens hva gjelder honorarer – disse vil bli grundig gjennomgått før kunder investerer i våre produkter.

2. Mandatet hadde oppstart januar 2020.

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

Avkastning siden oppstart¹

	Portefølje	Forvalter	Oppstartsdato	Akkumulert Avkastning	Referanseindeks	Meravkastning
Aksjeporteføljer	Pensum Norge Utbytte	Kåre Pettersen	01.11.2015	215,0 %	84,4 %	130,6 %
	Pensum Norge Vekst	Kåre Pettersen	01.11.2015	123,6 %	84,4 %	39,3 %
	Pensum Norge Selektiv	Kåre Pettersen	01.09.2017	96,6 %	55,4 %	41,2 %
	Pensum Europa	Neox Lux	24.11.2016	128,2 %	74,5 %	53,7 %
	Pensum Sparebank+	Eyvind Width	23.03.2020	94,7 %	88,0 %	6,7 %
	Pensum Energi	Bjørn Rise	23.03.2020	102,2 %	68,4 %	33,9 %
	Pensum Sjømat	Kåre Pettersen	01.03.2021	0,7 %	7,5 %	-6,8 %
Fondsporteføljer	Pensum Global Høyrente	Kåre Pettersen og Nora Damås	10.03.2016	25,0 %	4,0 %	21,1 %
	Pensum Global Dynamisk	Kåre Pettersen og Nora Damås	01.01.2020	16,8 %	18,8 %	-2,0 %
	Pensum Globale Aksjer ²	Kåre Pettersen og Nora Damås	01.11.2015	87,7 %	104,7 %	-17,0 %
	Pensum Global Absolutt	Nora Damås	01.03.2019	13,9 %	10,1 %	3,8 %

1. Avkastning er beregnet etter et kostnadsestimat på 1,2 %. Faktiske kostnader avhenger blant annet av porteføljestørrelse og sammensetning. Pensum vektlegger full transparens hva gjelder honorarer – disse vil bli grundig gjennomgått før kunder investerer i våre produkter.

2. Avkastning før oppstart er den faktiske avkastningen til et tilnærmet likt mandat forvaltet av samme forvalter.

Pensum Norske Aksjer Utbytte - Juli 2021

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



Mandat-Rammer:

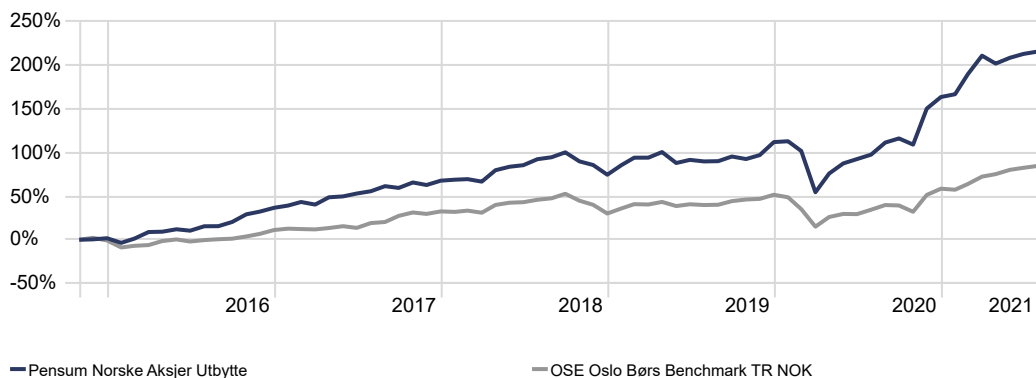
Norske aksjer

Referanseindeks: OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

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

Verdiutvikling



Kommentar

Posisjonene i de store industriselskapene Norsk Hydro og Elkem fungerte bra og hvor prissettingen på hovedproduktene deres fortsetter å utvikles positivt. Aker ASA hadde en solid måned, men hvor avkastningen står i sterk kontrast til Aker BP (+6,9% vs -12,1%) som utgjør ca 55% av selskapsverdiene i førstnevnte. Vi anser oss godt posisjonert for økte renter og høyere inflasjon fremover.

Avkastning og risiko (siden oppstart)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik	Beta
Pensum Norske Aksjer Utbytte	215,0%	22,1%	10,9%	18,3%	—
Referanseindeks	84,4%	11,2%	0,0%	14,3%	—

Historisk avkastning

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2020	2019	2018
Pensum Norske Aksjer Utbytte	0,9%	4,6%	19,7%	17,9%	24,3%	21,4%	4,1%
Referanseindeks	1,2%	5,4%	16,5%	8,2%	4,6%	16,5%	-1,8%

Månedlig avkastning

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

10 største posisjoner seneste måned

	Vekt	Avk siste måned	Avk i år
Aker ASA Class A	11,4%	6,9%	23,3%
ABG Sundal Collier Holding ASA	8,1%	-0,2%	66,9%
DNB Bank ASA	7,5%	—	—
Norsk Hydro ASA	7,5%	7,0%	49,8%
Storebrand ASA	6,7%	-2,6%	22,2%
SpareBank 1 SR Bank ASA	6,6%	1,8%	31,7%
Elkem ASA Ordinary Shares	6,4%	4,5%	15,8%
SpareBank 1 SMN	6,4%	2,9%	26,6%
StrongPoint ASA	6,1%	-4,0%	61,5%
SpareBank 1 Nord-Norge	6,0%	-1,9%	13,5%

Pensum Norske Aksjer Selektiv - Juli 2021

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



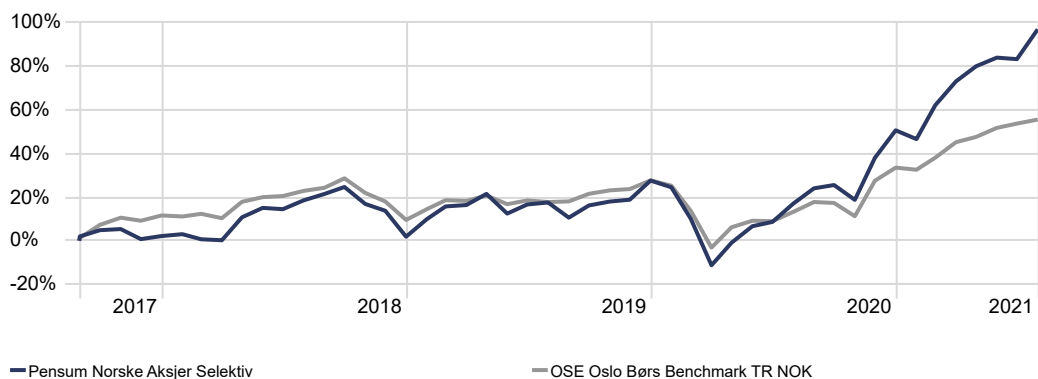
Mandat-Rammer: Norske aksjer

Referanseindeks: OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

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

Verdiutvikling



Kommentar

Oppgangen fortsatte i juli på Oslo Børs så vel som for Selektiv-porteføljen. Til tross for at vår største posisjon leverte betydelig negativ avkastning, klarte vi å slå referanseindeksen med over 6 prosentpoeng. Mens oljeaksjene hadde en tung måned var det til gjengjeld fullt trykk i teknologisektoren, med Nordic Semiconductor opp 32,7% og Crayon Group opp 21,8%. Vi kan også ta med at Kongsberg Gruppen, som har en betydelig IT-eksponering gjennom Kongsberg Digital steg 14,2%. Av andre vinnere tar vi med Borregaard som steg 22%. På minussiden finner vi energiaksjene Aker BP med -12% og Subsea 7 med -14,2%.

Avkastning og risiko (siden oppstart)

	Avkastning Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik	Beta
Pensum Norske Aksjer Selektiv	18,2%	6,7%	22,5%	—
Referanseindeks	11,5%	0,0%	16,1%	—

Historisk avkastning

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2020	2019	2018
Pensum Norske Aksjer Selektiv	7,4%	9,4%	30,7%	18,4%	18,0%	25,2%	-0,3%
Referanseindeks	1,2%	5,4%	16,5%	8,2%	4,6%	16,5%	-1,8%

Månedlig avkastning

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2021	-2,7%	10,5%	6,8%	4,0%	2,2%	-0,4%	7,4%						30,7%
2020	-2,4%	-11,5%	-19,3%	11,6%	7,6%	1,9%	7,7%	6,0%	1,2%	-5,4%	16,2%	9,1%	18,0%
2019	7,9%	5,3%	0,6%	4,4%	-7,4%	3,7%	0,8%	-5,9%	5,1%	1,5%	0,7%	7,4%	25,2%
2018	0,8%	-2,3%	-0,4%	10,5%	3,9%	-0,5%	3,5%	2,5%	2,6%	-6,2%	-2,7%	-10,4%	-0,3%
2017	—	—	—	—	—	—	—	—	2,8%	0,5%	-4,4%	1,4%	—

10 største posisjoner seneste måned

	Vekt	Avk siste måned	Avk i år
Aker BP ASA	10,7%	-12,0%	13,8%
Nordic Semiconductor ASA	10,1%	32,7%	109,9%
Protector Forsikring ASA	8,1%	9,9%	59,1%
Leroy Seafood Group ASA	7,5%	6,8%	36,4%
PhotoCure ASA	7,1%	-2,6%	24,5%
SpareBank 1 SR Bank ASA	6,9%	1,8%	31,7%
Kongsberg Gruppen ASA	6,8%	14,2%	48,1%
Storebrand ASA	6,7%	-2,6%	22,2%
Crayon Group Holding ASA Shs	6,4%	21,8%	21,9%
DNB Bank ASA	6,2%	—	—

Pensum Norske Aksjer Vekst - Juli 2021

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



Mandat-Rammer:

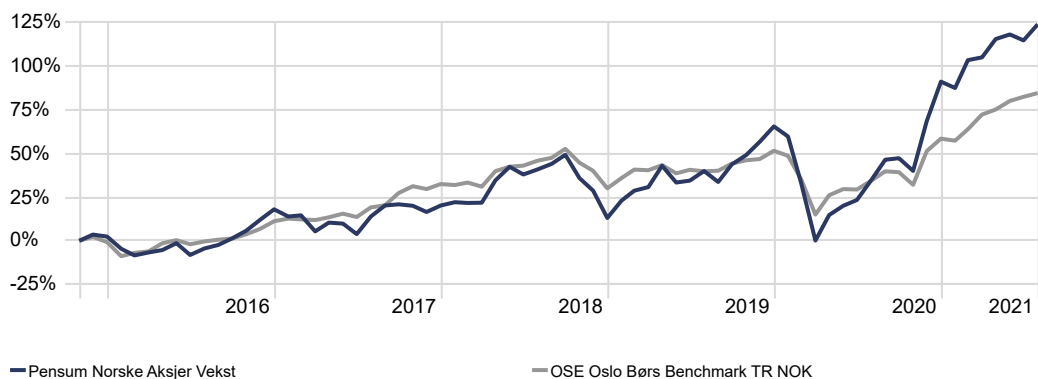
Norske aksjer

Referanseindeks: OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

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

Verdiutvikling



Kommentar

IT-selskapene Nordic Semiconductor og Crayon Group reagerte positivt på lavere lange renter og ble belønnet for sin høye veksttakt, mens oljeserviceselskapet Subsea 7 (-14,2%) ble knallhardt straffet for en forsinkelse i et prosjekt. Norse Atlantic falt på mulig utsettelse av oppstarten som følge av den siste tidens smitteoppblomstring.

Avkastning og risiko (siden oppstart)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik	Beta
Pensum Norske Aksjer Vekst	123,6%	15,0%	3,8%	24,0%	—
Referanseindeks	84,4%	11,2%	0,0%	14,3%	—

Historisk avkastning

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2020	2019	2018
Pensum Norske Aksjer Vekst	4,3%	3,9%	17,2%	16,7%	15,5%	46,3%	-5,9%
Referanseindeks	1,2%	5,4%	16,5%	8,2%	4,6%	16,5%	-1,8%

Månedlig avkastning

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2021	-1,9%	8,5%	0,8%	5,1%	1,2%	-1,6%	4,3%						17,2%
2020	-3,5%	-16,8%	-24,6%	14,6%	4,6%	2,8%	9,1%	8,8%	0,6%	-4,9%	20,4%	13,3%	15,5%
2019	8,7%	4,7%	1,6%	9,3%	-6,7%	0,8%	4,1%	-4,5%	7,5%	3,6%	5,1%	5,6%	46,3%
2018	1,6%	-0,3%	0,1%	10,5%	5,7%	-3,1%	2,1%	2,3%	3,6%	-8,9%	-5,3%	-12,1%	-5,9%
2017	-3,5%	0,6%	-8,0%	4,7%	-0,5%	-5,5%	9,7%	5,5%	0,6%	-0,7%	-3,0%	3,2%	1,8%
2016	-6,8%	-4,0%	1,8%	1,5%	4,2%	-6,8%	4,0%	2,2%	3,8%	4,4%	5,8%	5,4%	15,2%
2015	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3,5%	-1,1%	—

10 største posisjoner seneste måned

	Vekt	Avk siste måned	Avk i år
Nordic Semiconductor ASA	12,9%	32,7%	109,9%
Aker ASA Class A	11,3%	6,9%	23,3%
Crayon Group Holding ASA Shs	10,0%	21,8%	21,9%
Protector Forsikring ASA	9,7%	9,9%	59,1%
DNB Bank ASA	8,4%	—	—
Golden Ocean Group Ltd	7,7%	-8,4%	122,9%
BW Energy Ltd Ordinary Shares	5,7%	2,1%	-3,1%
Storebrand ASA	5,4%	-2,6%	22,2%
PhotoCure ASA	5,3%	-2,6%	24,5%
Norse Atlantic ASA	4,7%	-11,8%	—

Pensum Sparebank+, August 2021

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



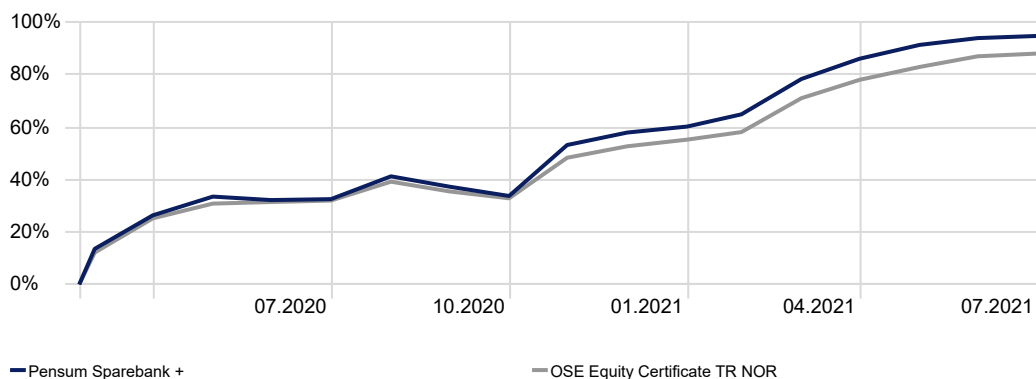
Mandat-Rammer: Egenkapitalbevis utstedt av norske sparebanker, aksjer utstedt av norsk aksjesparebank og aksjer utstedt av de norske banker som har ordinære boliglån som sitt hovedprodukt.

Referanseindeks: OSEEX, egenkapitalbevisindeksen Oslo Børs

Forvalter: Eyvind Width

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

Verdiutvikling



Kommentar

Sparebankene hadde en relativt flat utvikling i juli måned. Porteføljen var opp 0,4 % mot referanseindeksen 0,6 %. Ingen av de større sparebankene har ennå levert 2q tall og kursbevegelsene gjennom måneden var først og fremst påvirket av bevegelser i det internasjonale rente- og aksjemarkedet.

Historisk avkastning

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2020	2019	2018
Pensum Sparebank +	0,4%	4,7%	23,3%	—	—	—	—
OSE Equity Certificate TR NOR	0,6%	5,6%	23,1%	18,6%	7,7%	24,6%	5,7%

Månedlig avkastning

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2021	1,5%	2,9%	8,2%	4,3%	2,8%	1,4%	0,4%						23,3%
2020	—	—	—	11,2%	5,7%	-1,0%	0,3%	6,5%	-2,8%	-2,6%	14,5%	3,1%	—

Avkastning og risiko (siden oppstart)

	Avk.	Meravk.	Std Dev	Beta
Pensum Sparebank +	94,7%	6,7%	20,8%	—
OSE Equity Certificate TR NOR	88,0%	0,0%	20,6%	—

Største posisjoner seneste måned

	Vekt	Avk siste måned	Avk i år
SpareBank 1 SMN	24,3%	2,9%	26,6%
SpareBank 1 Østlandet	19,2%	3,2%	26,9%
SpareBank 1 Nord-Norge	18,2%	-1,9%	13,5%
SpareBank 1 SR Bank ASA	13,0%	1,8%	31,7%
Sparebanken Vest AS	12,8%	-2,5%	22,9%
SpareBank 1 Sorost-Norge	3,9%	-3,6%	20,2%
DNB Bank ASA	3,0%	—	—

Pensum Energi - Juli 2021

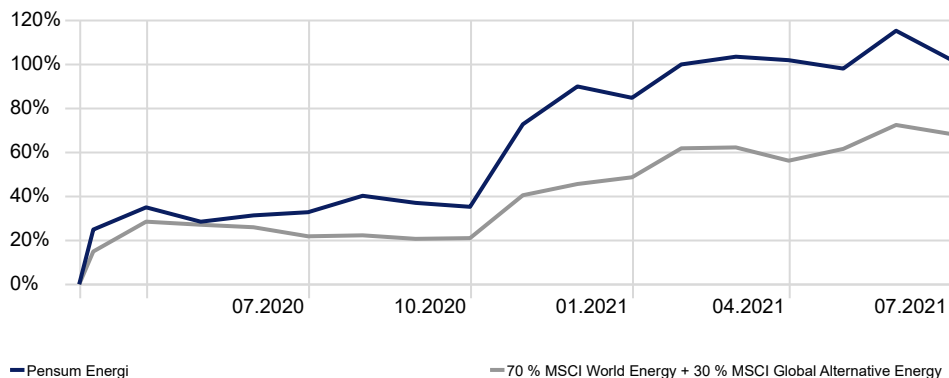
Alle tall er i NOK
Avkastning er justert for et kostnadsestimert på 1,2 % per år.
Eventuelt suksesshonorar vil tilkomme.



Mandat-Rammer: Investering i energiaksjer (se under) Referanseindeks: 70% MSCI World Energy og 30% MSCI Alternative Energy Forvalter: Bjørn Rise

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

Verdiutvikling



Kommentar

Utviklingen i oljeprisen i juli ble adskillig mer volatil enn det vi har sett de siste månedene, men gjennomsnittsnivået ble likevel rundt \$73. Oljemarkedet har siden tidlig juni holdt seg stramt, og med målsetning om å holde en stabil oljepris i intervallet \$70 – 75 (optimalt nivå for oljeproduiserende selskaper) ble det i midten av juli besluttet å øke produksjonen med 400k bpd månedlig fra august 2021 til september 2022. Oljeprisen ligger rundt sitt høyeste nivå på 3 år, men oljerelaterte aksjer falt med over 10% i juli og aksjene diskonterer nå en oljepris på rundt \$55. Juli er ofte en dårlig måned for oljerelaterte aksjer, og vi ser at norske oljeaksjer gjorde det til dels mye dårligere enn de internasjonale. Det er delvis på grunn av ferietid, men også pga økt risiko som følge av Deltaviruset. Dersom det skulle vise seg at gjenåpningen blir utsatt er det høyst sannsynlig at Opec nedjusterer tilbudsøkningen sin og at oljeprisen holder seg i intervallet \$70-75 utover høsten som vil bidra til en sterk inntjening for selskapene.

Historisk avkastning

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2020	2019	2018
Pensum Energi	-6,1%	0,1%	6,4%	—	—	—	—
Referanseindeks	-2,4%	7,8%	15,6%	—	—	—	—

Månedlig avkastning

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

Avkastning og risiko (siden oppstart)

	Avk.	Meravk.	Std avvik	Beta
Pensum Energi	102,2%	33,9%	32,3%	—
Referanseindeks	68,4%	0,0%	32,5%	—

10 største posisjoner seneste måned

	Vekt	Avk siste måned	Avk i år
iShares S&P 500 Energy Sector ETF	14,0%	-5,4%	38,5%
Lundin Energy AB	13,2%	-8,3%	21,8%
Panoro Energy ASA	9,6%	-10,5%	37,6%
BW Energy Ltd Ordinary Shares	7,9%	2,1%	-3,1%
Aker BP ASA	7,8%	-12,0%	13,8%
International Petroleum Corp	6,8%	7,8%	124,2%
Equinor ASA	6,1%	-5,3%	20,1%
Aker ASA Class A	5,6%	6,9%	23,3%
DNO ASA A	5,6%	-16,4%	22,2%
Okea ASA	5,4%	2,0%	47,6%

Pensum Sjømat - Juli 2021

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



Mandat-Rammer:

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

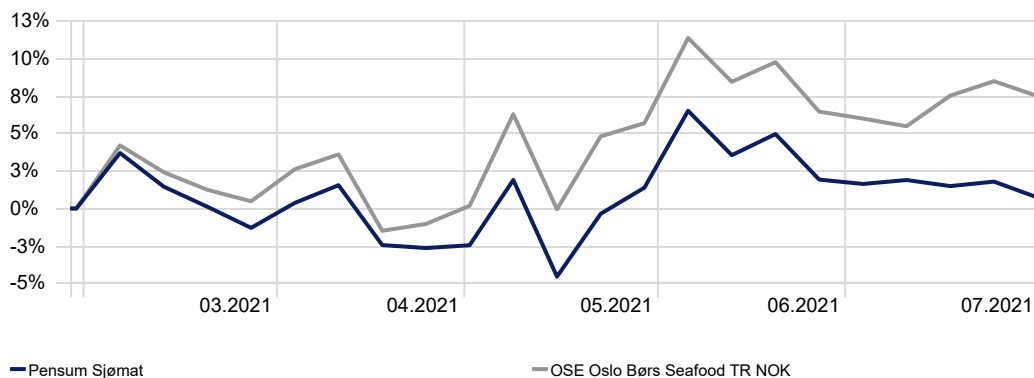
Referanseindeks:

SSSFX, sjømatindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

Pensum Sjømat hadde oppstart 26. februar 2021, med formål å levere bedre avkastning enn referanseindeks.

Verdiutvikling



Kommentar

Sjømatmarkedet fortsetter å utvikles stabilt og eksporten av norsk sjømat er på høye nivåer. Likevel holder lakseprisene seg på moderate nivåer i påvente av ytterligere gjenåpning av de største europeiske økonomiene, samt USA. Vi forventer at en bedring i smittesituasjonen kan bidra til et solid andre halvår for sektoren.

Historisk avkastning

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2020	2019	2018
Pensum Sjømat	0,4%	3,3%	—	—	—	—	—
Oslo Børs Seafood TR	3,3%	7,3%	18,0%	10,5%	-5,4%	20,0%	53,3%

Månedlig avkastning

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

Avkastning og risiko (siden oppstart)

	Avk.	Meravk.	Std Dev	Beta
Pensum Sjømat	0,7%	-6,8%	18,1%	—
Oslo Børs Seafood TR	7,5%	0,0%	23,4%	—

Største posisjoner seneste måned

	Vekt	Avk siste måned	Avk i år
Mowi ASA	24,7%	2,8%	18,4%
SalMar ASA	21,1%	2,6%	20,4%
Leroy Seafood Group ASA	17,4%	6,8%	36,4%
Austevoll Seafood ASA	8,5%	4,3%	31,0%
Grieg Seafood ASA	7,5%	-3,9%	0,2%
Bakkafrost P/F	5,9%	5,5%	23,1%
Salmon Evolution Holding ASA Ordinary Shares	5,7%	9,3%	9,5%
Aker BioMarine ASA Ordinary Shares	4,7%	-31,5%	-56,9%
Atlantic Sapphire ASA Ordinary Shares	2,8%	-15,0%	-35,6%

Pensum Europa - Juli 2021

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



Mandat-Rammer:

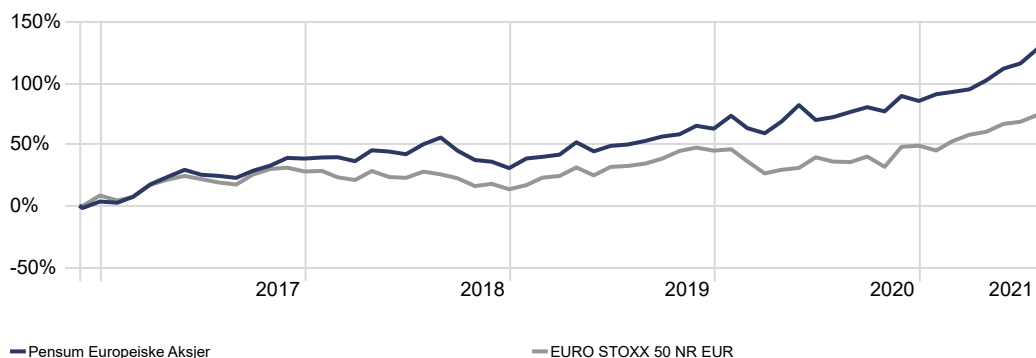
Europeiske aksjer

Referanseindeks: Euro Stoxx 50

Forvalter: Peter Andersland og Inger Anne Vikre

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

Verdiutvikling



Historikk

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2020	2019	2018
Pensum Europeiska Aktier	5,6%	12,9%	23,0%	15,0%	13,9%	24,6%	-5,6%
Referanseindeks	3,4%	8,7%	16,9%	10,9%	2,8%	27,7%	-11,3%

Månedlig avkastning

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2021	3,0%	0,9%	1,1%	3,7%	4,8%	2,0%	5,6%						23,0%
2020	6,5%	-5,8%	-2,6%	6,0%	8,0%	-6,7%	1,4%	2,4%	2,2%	-1,9%	7,1%	-2,1%	13,9%
2019	6,0%	0,9%	1,3%	7,2%	-4,9%	3,1%	0,8%	1,9%	2,4%	1,1%	4,4%	-1,4%	24,6%
2018	0,7%	0,2%	-2,3%	6,5%	-0,7%	-1,5%	5,7%	3,6%	-6,9%	-5,3%	-1,0%	-3,8%	-5,6%
2017	-1,0%	4,7%	9,4%	5,1%	4,8%	-3,1%	-0,7%	-1,3%	4,7%	3,3%	4,7%	-0,4%	33,8%
2016	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5,3%	—

Source: Morningstar Direct

Kommentar

Det ble en god måned for europeiske aksjer med en oppgang på 0,7 % i Euro, men takket være en betydelig svekkelse av NOK ble oppgangen målt i norske kroner på hele 3,4 %. Pensum Europa noterte en avkastning på 5,6 % (i NOK) for juli måned. Aksjer innen bransjene energi, shipping og finans hadde den svakeste utviklingen, mens vinnerne var av mer selskapsesifikk karakter. De største bidragene i juli kom fra Novo Nordisk, Sofina, Aalberts, ASML, Merck og Trigano.

Avkastning og risiko (siden oppstart)

	Avkastning Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik	Beta
Pensum Europeiske Aksjer	132,3%	19,8%	7,1%	13,5%
Referanseindeks	74,4%	12,7%	0,0%	14,4%

10 største posisjoner seneste måned

	Vekt	Avk siste måned	Avk i år
Novo Nordisk A/S B	7,9%	13,3%	37,0%
Trigano SA	7,2%	7,4%	27,4%
Eurofins Scientific SE	7,1%	10,8%	48,0%
Ishares MSCI UK ETF GBP	7,0%	3,7%	15,5%
Sofina SA	6,5%	11,5%	43,4%
Wallenstam AB Class B	5,7%	8,8%	9,4%
Merck & Co Inc	5,4%	1,3%	1,3%
ASML Holding NV	5,0%	13,2%	61,1%
Ipsen SA	4,8%	5,4%	34,2%
Sanofi SA	4,8%	0,9%	14,5%

Pensum Global Høyrente - Juli 2021

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



Mandat-Rammer: 80 - 100 % renteandel

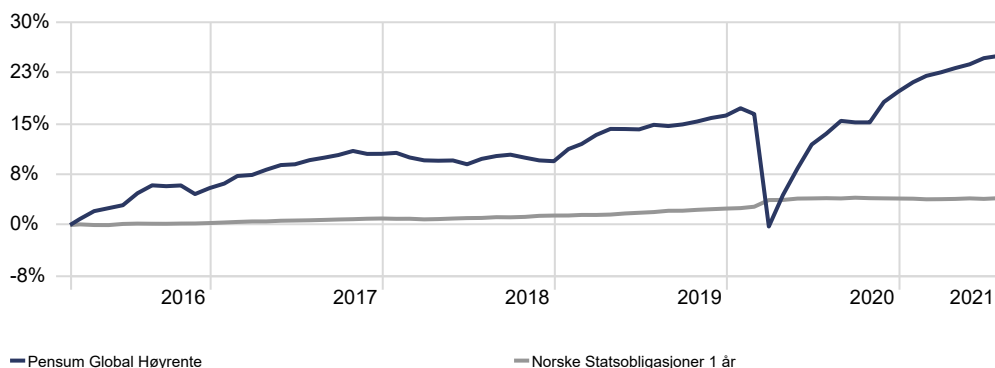
Referanseindeks: Norske Statsobligasjoner 1 år

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

Forvaltere: Kåre Pettersen og Nora Damås

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

Verdiutvikling



Kommentar

Pensum Global Høyrente hadde en avkastning på 0,3 % i juli. Dette er den tiende måneden på rad med positiv avkastning og hittil i år har porteføljen gitt 4,4 % i positivt resultat.

I juli så vi tiltakende usikkerhet i forbindelse med hvorvidt Delta-varianten av Covid-19 vil føre til et steg tilbake for gjenåpningen av økonomiene. Med det økte også kredittrisikoen, hvilket ga begrenset avkastning for høyrenteobligasjoner generelt. Nordiske obligasjoner klarte seg imidlertid bedre og igjen er Storm Bond porteføljens beste posisjon med 0,8 %. Hittil i år har forvalteren levert solide 10,7 %.

II løpet av juli måned solgte vi Muzinich Asia Credit Opportunities. Midlene ble fordelt mellom Pareto Nordic Corporate Bond og Holberg Kreditt.

Historisk avkastning

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2020	2019	2018	Std.avv (3 år)
Pensum Global Høyrente	0,3%	1,5%	4,4%	4,4%	3,1%	6,2%	-1,0%	9,6%
BBgBarc Global HY NOK	0,1%	1,5%	2,8%	4,4%	2,6%	11,7%	-4,3%	11,0%
Norske Statsobligasjoner 1 år	0,1%	0,1%	0,0%	1,0%	1,5%	1,0%	0,4%	0,6%

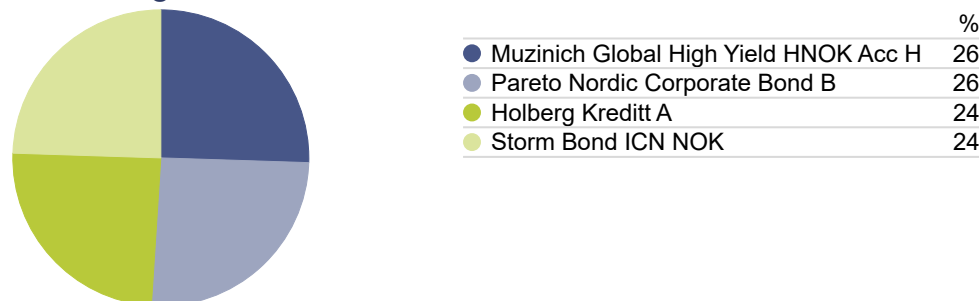
Underliggende fond

	Vekt	Siste måned	Hittil i år	Årlig (3 år)
Muzinich Global High Yield HNOK Acc H	25,0%	0,0%	3,1%	5,5%
Pareto Nordic Corporate Bond B	25,0%	0,4%	5,0%	4,2%
Holberg Kreditt A	24,0%	0,6%	8,6%	4,9%
Storm Bond ICN NOK	24,0%	0,8%	10,7%	4,4%

Månedlig avkastning

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

Allokering



Pensum Global Dynamisk - Juli 2021

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

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

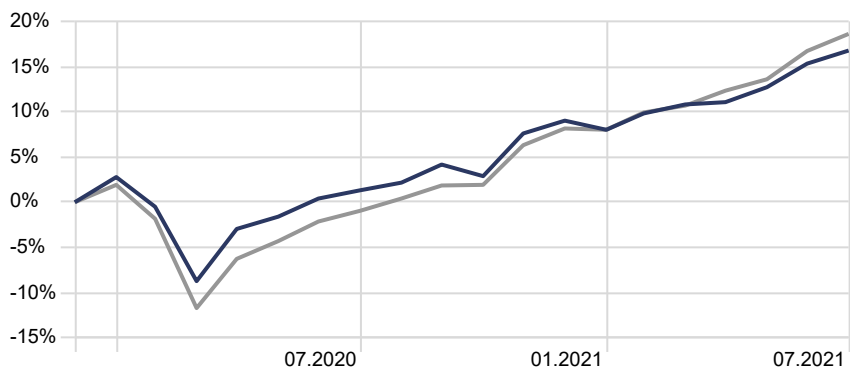
Referanseindeks: 50 % MSCI ACWI All Cap NR +
50 % BBgBarc Global High Yield NOK hdg

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

Forvaltere: Kåre Pettersen og Nora Damås

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

Verdiutvikling



— Pensum Global Dynamisk — 50 % ACWI + 50 % BBgBarclays Global HY NOK

Historisk avkastning

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2020	2019	2018	Std.avv (3 år)
Pensum Global Dynamisk	1,3%	5,1%	7,1%	—	9,0%	—	—	—
Referanseindeks	1,6%	5,6%	9,7%	10,5%	8,2%	19,8%	-4,4%	9,8%

Månedlig avkastning

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

Allokering

Andel Aksjer: 65 %

Andel Renter: 35 %

Kommentar

Pensum Global Dynamisk hadde en avkastning på 1,3 % i juli og er nå opp 7,1 % hittil i år. Porteføljen er sammensatt med fokus på god fondsseleksjon i kombinasjon med Pensums markedssyn.

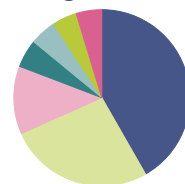
I korte trekk har følgende vært styrende for utviklingen i måneden: Generelt gode Q2-resultater, positive sentiment og veksttall i Europa, positive forbrukstall, men negative veksttall i USA. Kinas fokus på innføring av strenge reguleringer for utdanningsindustrien skaper frykt for ytterligere reguleringer også for andre sektorer og sendte kinesiske aksjer ned 7,3 % målt i lokal valuta. Deltaviruset skapte ytterligere usikkerhet vedrørende hvorvidt smittevernstiltak blir gjeninnført. Dette har vært særlig negativt for olje og energi-selskaper som var den eneste enkeltsektoren som falt ila måneden (-5,9 % i lokal valuta). Med dette noe blandede bildet som bakteppe oppfatter markedet at sentralbankene ikke frykter en vedvarende inflasjonsvekst og lange renter holder seg overraskende lave. I sum bidro overvekten mot aksjer ift renter positivt, overvekt mot olje og gass og norske kroner på den andre siden var negativt.

Porteføljens beste posisjon i juli måned var Equitile med 5,6 % avkastning, mens ETFen mot olje og gass falt 7,3 %. Den beste forvalterprestasjonen var det nykommeren Acadian som sto for som i en måned hvor fremvoksende markeder falt 4,2 % bevarte midlene godt med kun -1,5 %.

Underliggende fond

	Vekt	Siste måned	Hittil i år	Årlig (3 år)
Storm Bond ICN NOK	12,0%	0,8%	10,7%	4,4%
Muzinich Global High Yield HNOK Acc H	11,0%	0,0%	3,1%	5,5%
Pareto Nordic Corporate Bond B	11,0%	0,4%	5,0%	4,2%
Storebrand Global Multifactor N	10,0%	3,7%	29,0%	13,4%
Ardevora Global Long Only Eq C USD Acc	9,0%	3,3%	11,6%	18,5%
BGF European Value D2	8,5%	4,7%	14,6%	11,2%
Acadian Emerg Mkts Eq II C USD Ins Acc	6,5%	-1,5%	12,6%	12,2%
DNB OBX ETF	6,5%	0,5%	16,1%	6,8%
iShares S&P Financial Sector ETF	6,5%	2,6%	31,0%	15,3%
JPM Japan Strategic Value C (acc) JPY	6,5%	2,0%	11,4%	8,3%
iShares Oil & Gas Explr&Prod ETF	5,0%	-7,3%	39,2%	-8,1%
DNB Teknologi A	3,5%	3,8%	22,3%	24,6%
Equitile Resilience Feeder Acc USD C	3,0%	5,6%	20,4%	25,0%

Regioner aksjer



Region	%
Nord-Amerika	41,7
Vest-Europa	26,6
Japan	12,5
Asia utv	5,1
Asia fremv	4,9
Storbritannia	4,5
Andre	4,7

Pensum Globale Aksjer - Juli 2021

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

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

Referanseindeks: MSCI ACWI All Cap NR

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

Forvaltere: Kåre Pettersen og Nora Damås

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

Verdiutvikling



— Pensum Globale Aksjer

— MSCI ACWI All Cap NR USD

Historikk

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	2020	2019	2018	Årlig (3 år)	Std.avv (3 år)
Pensum Globale Aksjer	1,9%	7,2%	10,6%	14,8%	26,8%	-8,6%	13,2%	11,8%
Referanseindeks	3,2%	9,7%	16,9%	13,3%	28,2%	-4,9%	16,5%	11,9%

Månedlig avkastning

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2021	-0,8	2,6	1,3	0,0	2,1	3,1	1,9						10,6
2020	2,9	-5,3	-3,1	8,2	0,1	1,8	0,2	0,4	3,3	-1,6	6,2	1,6	14,8
2019	6,9	3,9	1,0	3,7	-6,1	4,0	3,1	-1,2	1,2	3,9	2,1	2,1	26,8
2018	0,4	0,6	-3,6	1,4	2,4	-1,2	1,8	1,5	-1,0	-5,5	2,0	-7,0	-8,6
2017	-0,9	2,8	1,5	2,6	0,8	0,5	-1,1	0,5	4,4	2,9	1,7	0,9	17,7
2016	-9,5	-1,4	1,0	-1,8	5,4	-2,3	5,8	0,5	-2,6	2,0	2,6	3,1	1,9
2015	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	3,0	3,2	—

Source: Morningstar Direct

Kommentar

Pensum Globale Aksjer hadde en avkastning på 1,9 % i juli og har med det en utvikling på 10,6 % hittil i år. Porteføljen er sammensatt med fokus på god fondsseleksjon i kombinasjon med Pensums markedssyn.

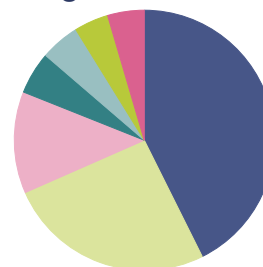
I korte trekk har følgende vært styrende for utviklingen i måneden: Generelt gode Q2-resultater, positive sentiment og veksttall i Europa, positive forbrukstall, men negative veksttall i USA. Kinas fokus på innføring av strenge reguleringer for utdanningsindustrien skaper frykt for ytterligere reguleringer også for andre sektorer og sendte kinesiske aksjer ned 7,3 % målt i lokal valuta. Deltaviruset skapte ytterligere usikkerhet vedrørende hvorvidt smittevernstiltak blir gjeninnført. Dette har vært særlig negativt for olje og energi-selskaper som var den eneste enkeltsektoren som falt i måneden (-5,9 % i lokal valuta). Med dette noe blandede bildet som bakteppe oppfatter markedet at sentralbankene ikke frykter en vedvarende inflasjonsvekst og lange renter holder seg overraskende lave.

Porteføljens beste posisjon i juli måned var Equitile med 5,6 % avkastning, mens ETFen mot olje og gass falt 7,3 %. Den beste forvalterprestasjonen var det nykommeren Acadian som sto for som i en måned hvor fremvoksende markeder falt 4,2 % bevarte midlene godt med kun -1,5 %.

Underliggende fond

	Vekt	Siste måned	Hittil i år	Årlig (3 år)
Storebrand Global Multifactor N	16,3%	3,7%	29,0%	13,4%
Ardevora Global Long Only Eq C USD Acc	14,4%	3,3%	11,6%	18,5%
BGF European Value D2	12,0%	4,7%	14,6%	11,2%
iShares S&P Financial Sector ETF	10,1%	2,6%	31,0%	15,3%
JPM Japan Strategic Value C (acc) JPY	9,9%	2,0%	11,4%	8,3%
Acadian Emerg Mkts Eq II C USD Ins Acc	9,9%	-1,5%	12,6%	12,2%
DNB OBX ETF	9,6%	0,5%	16,1%	6,8%
iShares Oil & Gas Explr&Prod ETF	6,3%	-7,3%	39,2%	-8,1%
Equitile Resilience Feeder Acc USD C	5,3%	5,6%	20,4%	25,0%
DNB Teknologi A	5,1%	3,8%	22,3%	24,6%

Regioner



Region	%
Nord-Amerika	42,6
Vest-Europa	25,8
Japan	12,6
Asia utv	5,3
Asia fremv	4,9
Storbritannia	4,3
Andre	4,6

Pensum Global Absolutt - Juli 2021

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



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

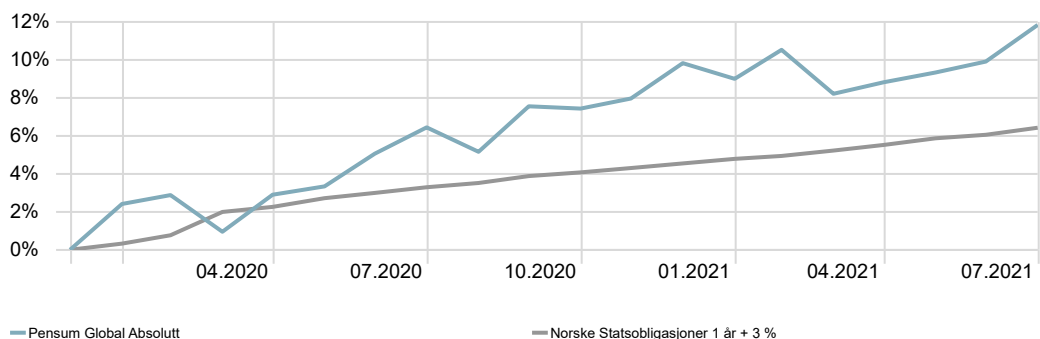
Referanseindeks: ST3X (risikofri rente) + 3 %

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

Forvalter: Nora Damås

Pensum Global Absolutt hadde oppstart mars 2019 og er et mandat med fokus på å skape jevn, positiv avkastning med lave svingninger. Avkastningsmål er 5 - 7 % per år, med lav korrelasjon til aksjemarkedet. For å oppnå dette benyttes ulike alternative strategier. Eksempelvis strategier innen direkte utlån, long short aksjeforvaltning og andre hedgefondsstrategier. Pensum Global Absolutt er et diskresjonært, aktivt forvaltet mandat.

Verdiutvikling



Kommentar

Pensum Global Absolutt hadde en avkastning på 1,8 % i juli og har med det hatt en økning på 1,9 % hittil i år.

Også denne måneden leverer alle 7 forvaltere positiv avkastning. Det største bidraget kom fra Carn Latitude (long short nordiske aksjer) med 6,0 % avkastning. Atlant Opportunity (long short kredittobligasjoner) og Scandinavian Credit Fund (direkte utlån) leverte også solide tall med henholdsvis 2,8 og 2,5 % avkastning. Porteføljen har noe valutaeksponering, hvilket bidro positivt i juli måned.

Porteføljen består av solide fond som kan dra nytte av negative såvel som positive markeder for å oppnå en stabilt god avkastning med god kontroll på risikostyringen. Fondene har god historikk og er sammensatt for å gi en robust portefølje som tåler ulike typer markedsforhold.

Historikk

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

Månedlig avkastning

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

Underliggende fond

	Vekt	Siste måned	Hittil i år	Årlig (3 år)
Janus HndrsnGibl Mlt-Strat E2 HNOK	20,0%	0,1%	1,1%	—
MontLake Crabel Gemini UCITS EUR Instl	15,0%	1,3%	0,4%	6,3%
CARN Latitude NOK R A1	15,0%	6,0%	4,9%	17,2%
Scandinavian Credit Fund I AB (publ)	15,0%	2,5%	1,4%	8,9%
Muzinich LongShortCreditYld HNOK Acc N	14,0%	0,0%	2,2%	—
Atlant Opportunity	10,0%	2,8%	3,5%	9,0%
Storm Bond ICN NOK	9,0%	0,8%	10,7%	4,4%

Beskatning av aksjer og fond i 2021

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

Beskatning av aksjer og fond i 2021

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

Pensum Markedssyn August 2021

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



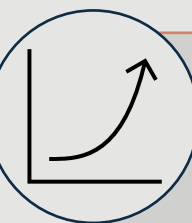
Dette tror vi på

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

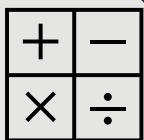
Slik ser vi verdensøkonomien



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



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



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

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



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

Hvordan posisjonere seg?



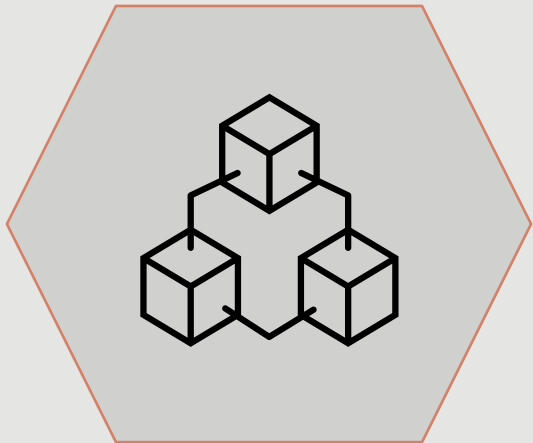
Fortsatte kraftige fiskale og pengepolitiske stimulanser, kombinert med oppdemmet etterspørsel og økt sparing gjør at vi forventer en solid økonomisk vekst i andre halvår av 2021 og videre inn i 2022. Disse forholdene kvalifiserer etter vårt syn for en sterk overvekt aksjer, men vår optimisme er noe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

Hva med de ulike markedene?



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

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



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

Taktiske vurderinger - regioner

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

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

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

Forklaring til skala under markedssyn:

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

Taktiske vurderinger – sektorer og tema

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

Disclaimer

Disclaimer

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalternes dyktighet, fondenes risiko samt kostnader ved forvaltning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap. Pensum Asset Management anser at informasjonen i denne presentasjonen kommer fra kilder som er pålitelige, men kan likevel ikke garantere at informasjonen til enhver tid er fullstendig, korrekt eller tilgjengelig. Pensum Asset Management fraskriver seg således ethvert ansvar for feil og mangler.

Informasjonen i denne presentasjonen er utarbeidet for å gi eksisterende og potensielle investorer informasjon om porteføljenes sammensetting, risiko og historiske resultater. Investorer bør kjenne til at diskresjonær porteføljeforvaltning er en individuell tjeneste og at faktiske porteføljer og resultat vil avvike fra denne presentasjonen, som en følge av kostnader og at omfang og tidspunkt for reallokering av porteføljene ofte kan avvike fra de som presenteres.

Avkastningstall før 1.11.2015 er basert på porteføljenes sammensetting ved iverksettelse av tjenesten diskresjonær forvaltning.

I denne presentasjonen benyttes fondenes NAV-kurser ved beregning av resultater. Enkelte fond utbetaler returprovisjoner. Disse tilbakeføres til kunden. Forvaltningskostnader til Pensum Asset Management og transaksjonsavgifter vil også påvirke faktisk resultat.

Pensum Asset Management – org.nr 914 831 296

Pensum Asset Management er under tilsyn av Finanstilsynet.

Pensum Asset Management eies i fellesskap av norske Pensum Group AS og svenske CMI Group AB.

Våre tjenester:

- Investeringsrådgivning
- Diskresjonær Forvaltning
- Corporate Finance
- Fondsadministrasjon

Kontaktinformasjon

Oslo
Frøyasgate 15
0273 Høvik
+47 23 89 68 44

