

Pensum Asset Management

Diskresjonær forvaltning

Juni 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
JUNI

	NOK		Lokal valuta	
	Seneste måned	Hittil i år	Seneste måned	Hittil i år
Oslo - OSEBX	1,3 %	15,1 %	1,3 %	15,1 %
Stockholm - OMX St.holm	0,8 %	15,1 %	0,5 %	19,3 %
USA - S&P 500	5,9 %	15,8 %	2,3 %	15,3 %
Europa - MSCI Europe	2,0 %	12,4 %	1,7 %	15,4 %
Japan - Nikkei 225	1,9 %	-1,1 %	-0,1 %	5,8 %
Kina - CSI 300	0,5 %	2,8 %	-2,8 %	2,3 %
Russland - MICEX	7,2 %	18,9 %	3,2 %	16,8 %
India - Sensex	2,4 %	9,3 %	1,3 %	10,6 %
Brasil - Bovespa	8,9 %	13,2 %	0,6 %	8,8 %
Verden - MSCI ACWI	4,7 %	13,3 %	1,2 %	12,7 %
Vekstmarkeder - MSCI EM	3,6 %	8,0 %	0,2 %	7,4 %
Frontier - MSCI Frontier	4,3 %	1,2 %	0,8 %	0,7 %
Norden - MSCI Norden	2,1 %	13,6 %	-1,3 %	13,0 %

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	1,4 %	0,6 %	18,7 %	62,5 %	18,7 %	24,3 %	21,4 %	4,1 %	22,7 %	19,0 %	23,6 %
Pensum Norge Vekst	-1,6 %	4,7 %	12,3 %	73,9 %	12,3 %	15,5 %	46,3 %	-5,9 %	1,8 %	15,9 %	29,9 %
Pensum Norge Selektiv ²	-0,3 %	6,0 %	21,7 %	68,6 %	21,7 %	18,0 %	25,2 %	-0,3 %	0,0 %	17,0 %	24,5 %
Pensum Europa	2,0 %	10,8 %	16,5 %	27,1 %	16,5 %	13,9 %	24,6 %	-5,6 %	33,8 %	15,0 %	14,2 %
Pensum Sparebank + ³	1,4 %	8,7 %	22,8 %	46,7 %	22,8 %	57,9 %					
Pensum Energi ³	8,7 %	5,8 %	13,3 %	64,0 %	13,3 %	90,0 %					
Pensum Sjømat ⁴	-0,9 %	-0,1 %			-						

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	0,7 %	1,7 %	4,1 %	11,4 %	4,1 %	3,1 %	6,2 %	-1,0 %	4,8 %	4,6 %	9,6 %
Pensum Global Dynamisk ²	2,3 %	4,1 %	5,8 %	14,9 %	5,8 %	9,0 %					
Pensum Globale Aksjer ³	3,1 %	5,3 %	8,6 %	19,8 %	8,6 %	14,8 %	26,8 %	-8,6 %	17,7 %	13,2 %	11,8 %
Pensum Global Absolutt	0,5 %	1,6 %	0,1 %	4,6 %	0,1 %	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	212,3 %	82,2 %	130,1 %
	Pensum Norge Vekst	Kåre Pettersen	01.11.2015	114,4 %	82,2 %	32,2 %
	Pensum Norge Selektiv	Kåre Pettersen	01.09.2017	83,1 %	53,5 %	29,6 %
	Pensum Europa	Neox Lux	24.11.2016	116,1 %	68,8 %	47,3 %
	Pensum Sparebank+	Eyvind Width	23.03.2020	93,8 %	86,9 %	6,9 %
	Pensum Energi	Bjørn Rise	23.03.2020	115,3 %	72,5 %	42,9 %
	Pensum Sjømat	Kåre Pettersen	01.03.2021	0,3 %	4,1 %	-3,8 %
Fondsporteføljer	Pensum Global Høyrente	Kåre Pettersen og Nora Damås	10.03.2016	24,7 %	0,0 %	24,7 %
	Pensum Global Dynamisk	Kåre Pettersen og Nora Damås	01.01.2020	15,3 %	16,9 %	-1,5 %
	Pensum Globale Aksjer ²	Kåre Pettersen og Nora Damås	01.11.2015	84,2 %	98,4 %	-14,2 %
	Pensum Global Absolutt	Nora Damås	01.03.2019	12,0 %	9,8 %	2,2 %

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 - Juni 2021

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



Mandat-Rammer:

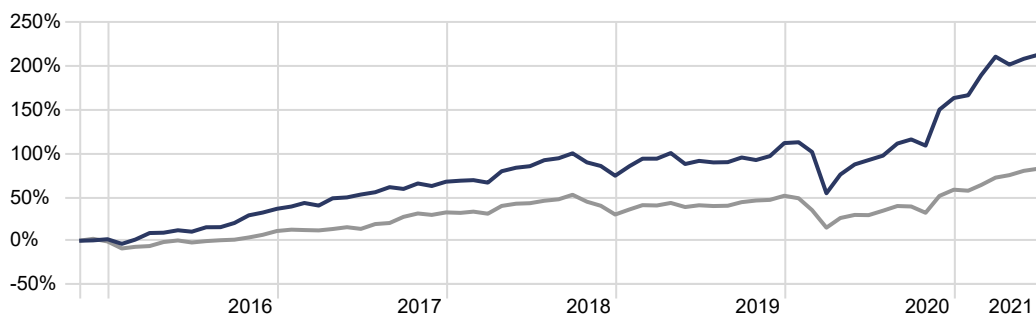
Norske aksjer

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



— Pensum Norske Aksjer Utbytte

— OSE Oslo Børs Benchmark TR NOK

Historisk avkastning

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2020	2019	2018
Pensum Norske Aksjer Utbytte	1,4%	0,6%	18,7%	19,0%	24,3%	21,4%	4,1%
Referanseindeks	1,3%	5,9%	15,1%	8,4%	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%							18,7%
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%	—

Source: Morningstar Direct

Kommentar

Juni ble den femte måneden på rad med oppgang på Oslo Børs. Oljeprisen fortsetter oppgangen og steg hele 7,5% og bidro dermed til at energisektoren utviklet seg sterkt i juni. Beste aksje ble meglerhuset ABG Sundal Collier som steg 13,8%. Selskapet har vært aktive i en rekke børsnoteringer i det siste, og har også stor aktivitet på obligasjonssiden, og både vi og markedet forventer et solid andrekvartal. Fremover forventer vi at markedet både nasjonalt og internasjonalt vil preges av gjenåpning og sterkere utvikling i tjenestesektoren.

Avkastning og risiko (siden oppstart)

	Avkastning Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik	Beta
Pensum Norske Aksjer Utbytte	212,3%	22,3%	11,1%	18,4%
Referanseindeks	82,2%	11,2%	0,0%	14,4%

10 største posisjoner seneste måned

	Vekt	Avk siste måned	Avk i år
Aker ASA	11,5%	-2,0%	15,5%
DNB ASA	7,5%	1,7%	15,4%
Norsk Hydro ASA	7,3%	0,4%	40,2%
ABG Sundal Collier Holding ASA	7,1%	13,8%	67,2%
Storebrand ASA	7,0%	-6,6%	25,3%
SpareBank 1 SR Bank ASA	6,6%	-0,3%	29,5%
Elkem ASA	6,5%	4,6%	10,9%
SpareBank 1 SMN	6,5%	0,8%	23,1%
SalMar ASA	6,4%	-3,7%	17,4%
SpareBank 1 Nord-Norge	6,1%	1,4%	15,6%

Pensum Norske Aksjer Selektiv - Juni 2021

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



Mandat-Rammer:

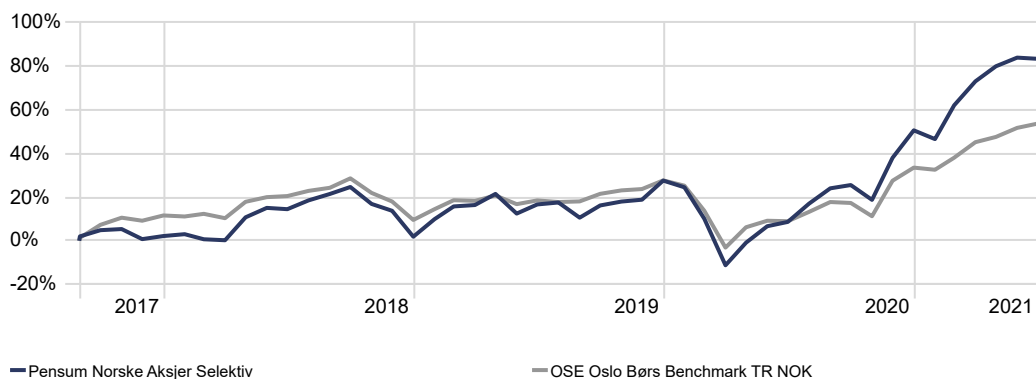
Norske aksjer

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



Historisk avkastning

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2020	2019	2018
Pensum Norske Aksjer Selektiv	-0,3%	6,0%	21,7%	17,0%	18,0%	25,2%	-0,3%
Referanseindeks	1,3%	5,9%	15,1%	8,4%	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%	-0,3%							21,7%
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%	—

Kommentar

Juni ble den femte måneden på rad med oppgang på Oslo Børs. Oljeprisen fortsetter oppgangen og steg hele 7,5% og bidro dermed til at energisektoren utviklet seg sterkt i juni. Aker BP ble beste aksje med en oppgang på 12,5%, mens PhotoCure med -9,7% og Protector Forsikring med -8,1% ble de svakeste aksjene. Vi vektet oss noe opp i Sparebank 1 SR Bank i løpet av måneden. Kjøpet ble finansiert med kapital fra vårens utbytter.

Avkastning og risiko (siden oppstart)

	Avkastning Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik	Beta	
Pensum Norske Aksjer Selektiv	79,6%	16,5%	5,1%	22,5%	—
Referanseindeks	51,5%	11,4%	0,0%	16,3%	—

10 største posisjoner seneste måned

	Vekt	Avk siste måned	Avk i år
Aker BP ASA	10,7%	12,5%	29,0%
Nordic Semiconductor ASA	10,1%	-5,9%	58,1%
Protector Forsikring ASA	8,1%	-8,1%	45,3%
Leroy Seafood Group ASA	7,5%	0,1%	27,9%
PhotoCure ASA	7,1%	-9,7%	27,8%
SpareBank 1 SR Bank ASA	6,9%	-0,3%	29,5%
Kongsberg Gruppen ASA	6,8%	3,1%	30,3%
Storebrand ASA	6,7%	-6,6%	25,3%
Crayon Group Holding ASA	6,4%	0,7%	0,1%
DNB ASA	6,2%	1,7%	15,4%

Pensum Norske Aksjer Vekst - Juni 2021

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



Mandat-Rammer:

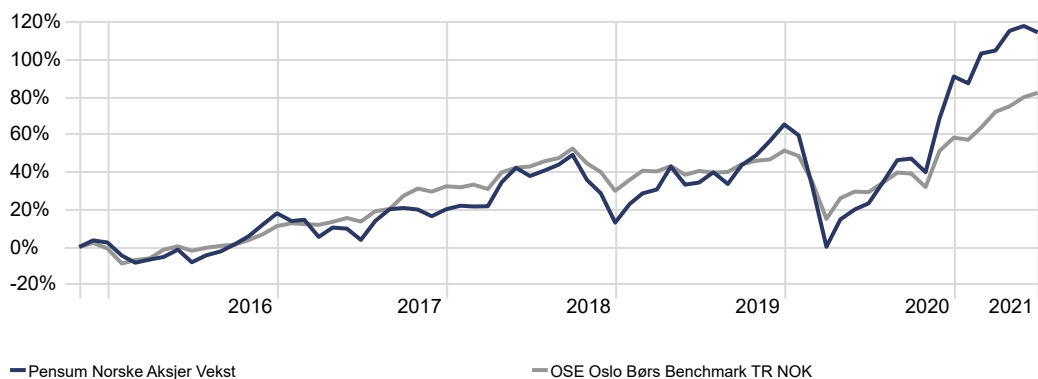
Norske aksjer

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

Juni ble den femte måneden på rad med oppgang på Oslo Børs. Oljeprisen fortsetter oppgangen og steg hele 7,5% og bidro dermed til at energisektoren utviklet seg sterkt i juni. Golden Ocean steg 16,8% på oppgangen i tørrbulkratene, mens BW Energi steg 9,4% på oljeprisoppgangen. Svakest var Kyoto Group som falt 10,6%, PhotoCure som falt 9,7% og Protector Forsikring som falt 8,1%. Vi solgte Carasent og kjøpte Komplett ASA i juni.

Avkastning og risiko (siden oppstart)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik	Beta
Pensum Norske Aksjer Vekst	114,5%	14,4%	3,2%	24,2%	—
Referanseindeks	82,2%	11,2%	0,0%	14,4%	—

Historisk avkastning

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2020	2019	2018
Pensum Norske Aksjer Vekst	-1,6%	4,7%	12,3%	15,9%	15,5%	46,3%	-5,9%
Referanseindeks	1,3%	5,9%	15,1%	8,4%	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%							12,3%
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
Aker ASA	11,1%	-2,0%	15,5%
Nordic Semiconductor ASA	9,9%	-5,9%	58,1%
Protector Forsikring ASA	9,3%	-8,1%	45,3%
DNB ASA	9,1%	1,7%	15,4%
Golden Ocean Group Ltd	8,9%	16,8%	142,9%
Crayon Group Holding ASA	8,5%	0,7%	0,1%
BW Energy Ltd	5,9%	9,4%	-5,1%
Storebrand ASA	5,7%	-6,6%	25,3%
PhotoCure ASA	5,7%	-9,7%	27,8%
Norse Atlantic ASA	5,7%	-4,0%	—

Pensum Sparebank+, Juni 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.

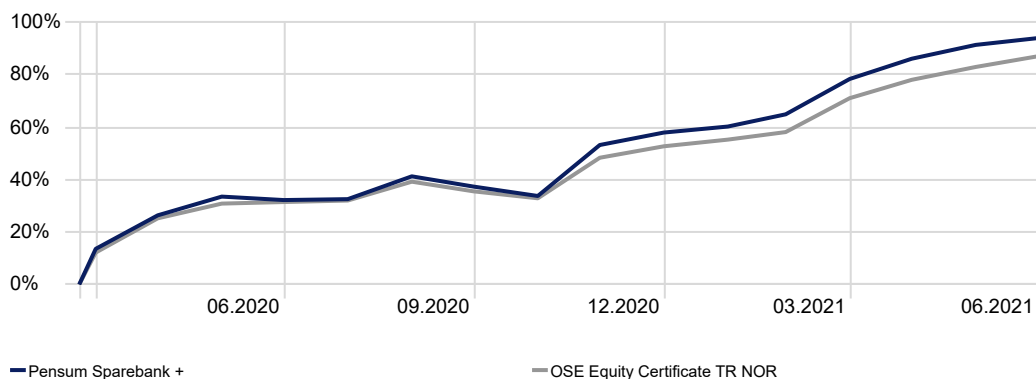
Referanseindeks:

OSEEX, egenkapitalbevisindeksen Oslo Børs

Forvalter: Eyvind Width

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

Verdiutvikling



Kommentar

Den positive utviklingen for sparebankene fortsatte i juni måned. Dette gjaldt både de store regionbankene og i enda større grad de mindre lokalbankene. Den nye lokalbanken SpareBank 1 Sørøst-Norge, som er en sammenslåing av tidligere SpareBank 1 BV og Sparebanken Telemark, ga høyest avkastning i vår portefølje med 4,6 % i juni. For øvrig har vi benyttet den sterke kursoppgangen i år til å redusere plasseringene noe i Sparebanken Vest og SR Bank mot cash.

Historisk avkastning

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2020	2019	2018
Pensum Sparebank +	1,4%	8,7%	22,8%	—	—	—	—
OSE Equity Certificate TR NOR	2,2%	9,3%	22,5%	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%							22,8%
2020	—	—	—	11,2%	5,7%	-1,0%	0,3%	6,5%	-2,8%	-2,6%	14,5%	3,1%	—

Avkastning og risiko (siden oppstart)

	Avk.	Meravk.	Std Dev	Beta
Pensum Sparebank +	93,8%	6,9%	21,0%	—
OSE Equity Certificate TR NOR	86,9%	0,0%	20,7%	—

Største posisjoner seneste måned

	Vekt	Avk siste måned	Avk i år
SpareBank 1 SMN	21,7%	0,8%	23,1%
SpareBank 1 Østlandet	17,1%	2,8%	23,0%
SpareBank 1 Nord-Norge	17,0%	1,4%	15,6%
Sparebanken Vest AS	12,4%	1,1%	25,9%
SpareBank 1 SR Bank ASA	11,7%	-0,3%	29,5%
SpareBank 1 Sorost-Norge	3,5%	4,6%	24,5%
DNB ASA	2,9%	1,7%	15,4%

Pensum Energi - Juni 2021

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



Mandat-Rammer:

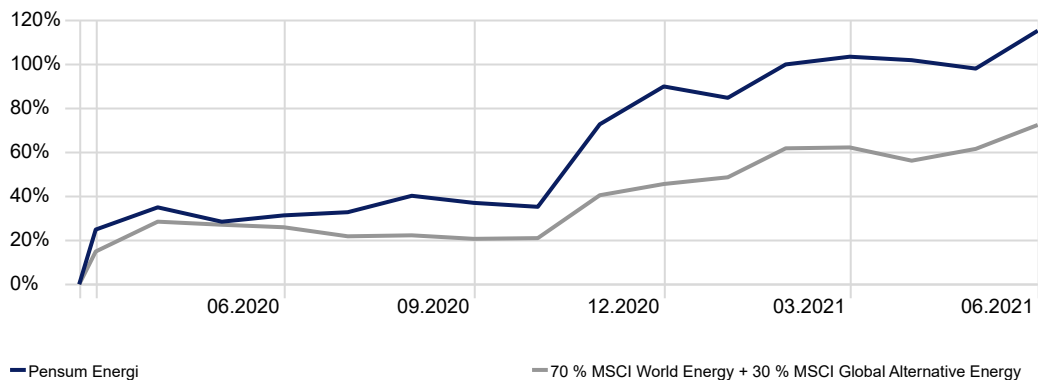
Investering i energiaksjer
(se under)

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

Forvalter: Bjørn Rise

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

Verdiutvikling



Kommentar

Juni ble en måned med et sterkt positivt moment i oljeprisen som økte med 8% og endte på \$75. Gjennom måneden ble det registrert stadig mer positive signaler om økende økonomisk vekst og mobilitet med en sterk økning i oljeetterspørselen. Dette ga seg utslag i betydelige trekk i de globale råoljelagrene og spesielt i USA hvor lagrene falt i gjennomsnitt med 1 mill. fat per dag i hele juni. Vår portefølje er posisjonert med en sterk eksponering i oljeprodusenter og de aller fleste fikk et solid løft. Det eneste unntaket var Equinor som hadde kun en moderat oppgang som følge av en noe skuffende kapitalmarkedsdag. Vi så også en positiv trend i oljeserviceaksjene og etter en lang svak periode i fornybar energi har vi i de siste ukene sett en mer positiv utvikling spesielt i vindsekskapene. Vi har lagt bak oss et ganske nyhetsfattig halvår for de fleste selskapene i fornybar energi, men nå ser vi flere meldinger om nye kontraktsinngåelser. Vi ser en positiv utvikling for våre posisjoner i energimandatet og forventer en fortsatt sterk oljeetterspørsel i de neste månedene og kun en moderat økning i forsyningene. De neste ukene får vi kvartalsrapporteringen som blir generelt veldig sterk for de fleste selskapene. Utviklingen i fornybar ser lovende ut for andre halvår basert på mer positive nyheter.

Historisk avkastning

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2020	2019	2018
Pensum Energi	8,7%	5,8%	13,3%	—	—	—	—
Referanseindeks	6,7%	6,3%	18,4%	—	—	—	—

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%							13,3%
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	115,3%	42,9%	32,7%	—
Referanseindeks	72,5%	0,0%	33,2%	—

10 største posisjoner seneste måned

	Vekt	Avk siste måned	Avk i år
iShares S&P 500 Energy Sector ETF	13,9%	7,7%	46,4%
Lundin Energy AB	13,6%	6,5%	32,6%
Panoro Energy ASA	10,1%	27,1%	53,8%
Aker BP ASA	8,3%	12,5%	29,0%
BW Energy Ltd	7,2%	9,4%	-5,1%
DNO ASA	6,3%	13,7%	46,2%
Equinor ASA	6,1%	1,4%	26,8%
International Petroleum Corp	5,9%	12,7%	108,1%
Subsea 7 SA	5,3%	1,9%	-3,6%
Okea ASA	5,0%	13,3%	44,7%

Pensum Sjømat - Juni 2021

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



Mandat-Rammer:

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

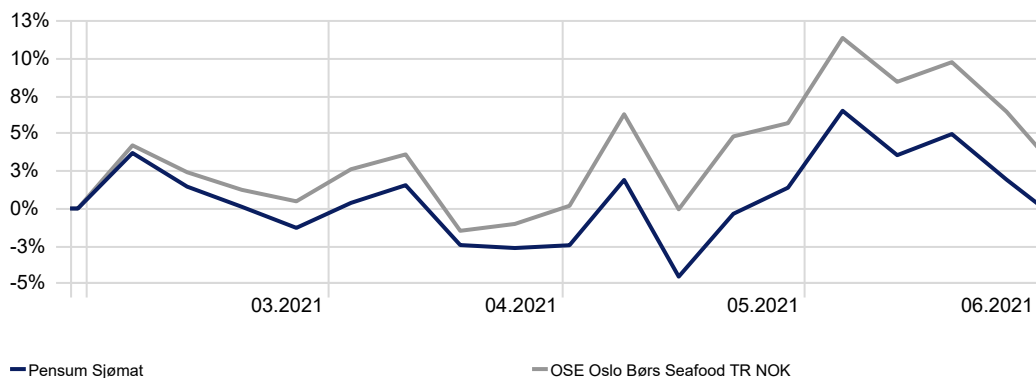
Referanseindeks:

SSSFX, sjømatindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

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

Verdiutvikling



Kommentar

Deltavarianten av Covid 19-viruset skaper forsinkelser og ny usikkerhet med tanke på gjenåpningen i flere land, og demper dermed etterspørselen etter sjømat i det korte bildet. Vi tror at sensommeren og høsten vil bli solid for etterspørselen etter laks. I juni ble Salmon Evolution beste aksje med en oppgang på 7,9% etter innsidekjøp, etablering av lånefasilitet og signering av avtale knyttet til anlegget i Sør Korea. Grieg Seafood steg 7,4% etter avtale med Salmar og Lerøy om salg av operasjonene på Shetland, et salg som også vil løse balanseutfordringene som selskapets aksje har vært preget av.

Historisk avkastning

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2020	2019	2018
Pensum Sjømat	-0,9%	-0,1%	—	—	—	—	—
Oslo Børs Seafood TR	-1,3%	1,4%	14,3%	14,6%	-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%							—
2020	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

Avkastning og risiko (siden oppstart)

	Avk.	Meravk.	Std Dev	Beta
Pensum Sjømat	0,3%	-3,8%	18,4%	—
Oslo Børs Seafood TR	4,1%	0,0%	23,9%	—

Største posisjoner seneste måned

	Vekt	Avk siste måned	Avk i år
Mowi ASA	24,1%	0,8%	15,2%
SalMar ASA	20,7%	-3,7%	17,4%
Lerøy Seafood Group ASA	16,4%	0,1%	27,9%
Austevoll Seafood ASA	8,2%	-1,9%	25,8%
Grieg Seafood ASA	7,9%	7,4%	4,4%
Aker BioMarine ASA	6,9%	-8,5%	-37,1%
Bakkafrost P/F	5,6%	-3,4%	16,7%
Salmon Evolution Holding ASA	5,3%	7,9%	0,1%
Atlantic Sapphire ASA	3,3%	-3,8%	-24,3%

Pensum Europa - Juni 2021

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



Mandat-Rammer:

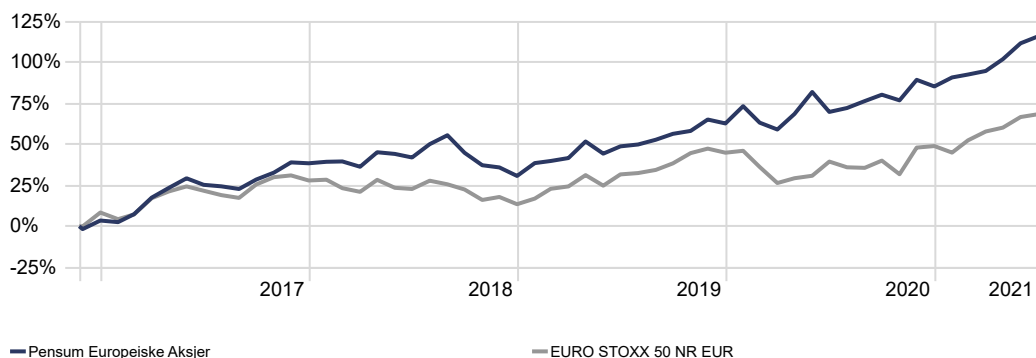
Europeiske aksjer

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



Kommentar

Juni ble en god og aktiv måned for porteføljen som steg 2,0% mot 1,0% for indeks. Forvalter gjorde en rekke endringer i løpet av juni ved å selge DNB, Cap Gemini, Ackermans&Van Haaren, Intrum, Plastic Omnium, SSAB, United Internet og Ipsen. Det ble kjøpt i ABN Amro, Intesa Sanpaolo, Banco Bilbao, ASML Holding, Merck og Sanofi. I tillegg ble det gjort noen ytterligere justeringer av størrelsen på andre beholdninger.

Historikk

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2020	2019	2018
Pensum Europeiska Aktier	2,0%	10,8%	16,5%	15,0%	13,9%	24,6%	-5,6%
Referanseindeks	1,0%	6,7%	13,1%	11,1%	2,8%	27,7%	-11,3%

Avkastning og risiko (siden oppstart)

	Avkastning Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik	Beta
Pensum Europeiske Aksjer	119,9%	18,8%	6,7%	13,5%
Referanseindeks	68,6%	12,1%	0,0%	14,5%

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%							16,5%
2020	6,5%	-5,8%	-2,6%	6,0%	8,0%	-6,7%	1,4%	2,4%	2,2%	-1,9%	7,1%	-2,1%	13,9%
2019	6,0%	0,9%	1,3%	7,2%	-4,9%	3,1%	0,8%	1,9%	2,4%	1,1%	4,4%	-1,4%	24,6%
2018	0,7%	0,2%	-2,3%	6,5%	-0,7%	-1,5%	5,7%	3,6%	-6,9%	-5,3%	-1,0%	-3,8%	-5,6%
2017	-1,0%	4,7%	9,4%	5,1%	4,8%	-3,1%	-0,7%	-1,3%	4,7%	3,3%	4,7%	-0,4%	33,8%
2016	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5,3%	—

10 største posisjoner seneste måned

	Vekt	Avk siste måned	Avk i år
Novo Nordisk A/S	7,7%	9,5%	21,1%
Ishares MSCI UK ETF GBP	7,0%	1,4%	11,4%
Trigano SA	6,7%	1,0%	18,7%
Sofina SA	6,4%	7,4%	28,7%
Wallenstam AB	5,7%	-3,9%	0,5%
Merck & Co Inc	5,0%	8,0%	0,0%
Ipsen SA	5,0%	6,3%	27,3%
ASML Holding NV	5,0%	6,2%	42,3%
Sanofi SA	5,0%	1,9%	13,3%
A. P. Moller Maersk A/S	4,3%	7,5%	31,0%

Pensum Global Høyrente - Juni 2021

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



Mandat-Rammer: 80 - 100 % renteandel

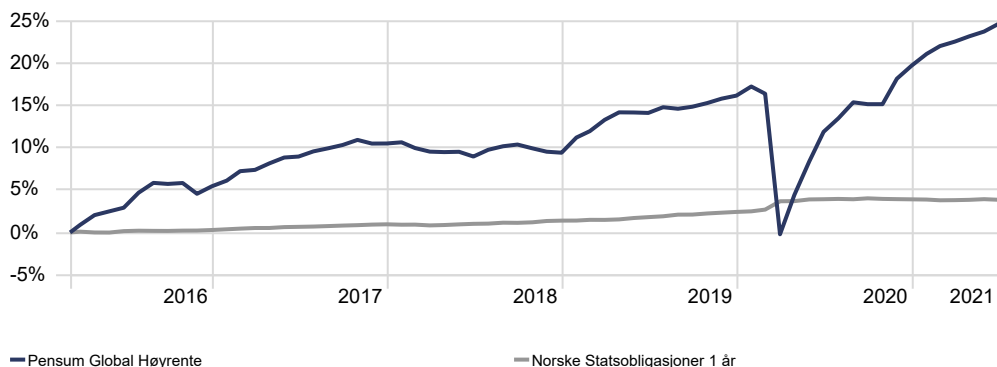
Referanseindeks: Norske Statsobligasjoner 1 år

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 0,7 % i juni. Resultatet føyer seg inn i rekken av jevne, gode månedlige avkastningstall så langt i år og totalt har porteføljen gitt en avkastningen på 4,1% første halvår 2021.

Det er særlig de nordiske plasseringene som har bidratt til utviklingen, hvor Storm Bond og Holberg Kreditt har gitt henholdsvis 9,8, og 8,0 %. Kombinasjonen av lav rentesensitivitet og noe høyere kredittisiko har betalt seg godt i et marked med stigende lange renter og sterke finansmarkeder (sammenlignet med andre rentebærende investeringer som for eksempel såkalte Investment Grade - obligasjoner som gjerne har lengre rentedurasjon i tillegg til lavere rentekupong). I juni måned leverte alle forvalterne positiv avkastning hvor Muzinich Global High Yield og Storm Bond Fund hadde de største bidragene med hhv 1,2 og 1,1 % oppgang.

Ingen endringer ble gjort i løpet av juni måned.

Historisk avkastning

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

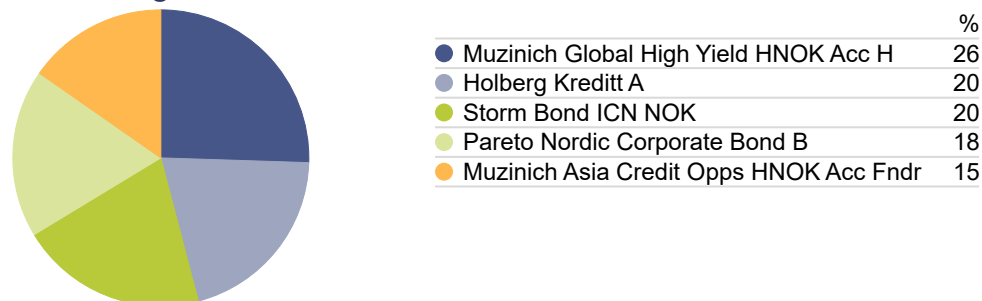
Underliggende fond

	Vekt	Siste måned	Hittil i år	Årlig (3 år)
Muzinich Global High Yield HNOK Acc H	25,0%	1,2%	3,1%	6,2%
Holberg Kreditt A	20,0%	0,6%	8,0%	4,7%
Storm Bond ICN NOK	20,0%	1,1%	9,8%	4,2%
Pareto Nordic Corporate Bond B	18,0%	0,5%	4,6%	4,2%
Muzinich Asia Credit Opps HNOK Acc Fndr	15,0%	0,5%	-0,2%	5,1%

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%							4,1%
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 - Juni 2021

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

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

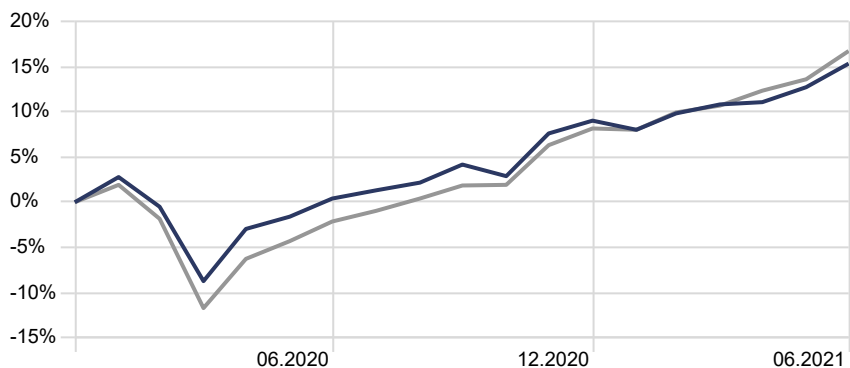
Referanseindeks: 50 % MSCI ACWI All Cap NR +
50 % BBGBarc Global High Yield NOK hdg

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

Forvaltere: Kåre Pettersen og Nora Damås

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

Verdiutvikling



— 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	2,3%	4,1%	5,8%	—	9,0%	—	—	—
Referanseindeks	2,8%	5,5%	7,9%	10,7%	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%							5,8%
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 2,3 % i juni og er nå opp 5,8 % hittil i år. Porteføljen er sammensatt med fokus på god fondsseleksjon i kombinasjon med Pensums markedssyn.

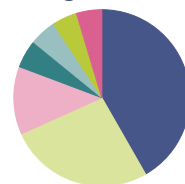
Vi har i løpet av det seneste drøye halvåret gradvis økt porteføljens eksponering mot de tradisjonelle verdi-sektorene som energi, finans, industri og materialer, sektorer som gjerne er mindre sensitive for rentetøkning. Dette med bakgrunn i en forventet gjenåpning, økt sysselsetting og økonomisk aktivitet, og etter vårt syn sannsynlig prisvekst og hevede rentebaner. De seneste månedene har vi sett nokså store svingninger i avkastningen for de ulike sektorene og regionene. Eksempelvis hadde verdiaksjer om lag 3 % bedre utvikling i mai, mens nå i juni var bildet det motsatte hvor vekstaksjer gikk hele 5,4 % bedre enn verdi, i stor grad anført av IT-sektoren som gikk nesten 10 %. Et unntak fra bildet av sterke vekstsektorer og svake verdisektorer var olje og energi som hadde en svært sterk måned hvor oljeprisen gikk over 7 %. Det var også den største bidragsyteren for porteføljen i juni. Overvekten mot aksjer var fordelaktig denne måneden.

I løpet av juni måned byttet vi ut Vontobel mtz sust Emerging Markets som har en større andel store vekstselskaper med Acadian Emerging Markets som har en større andel middels store verdisekskaper.

Underliggende fond

	Vekt	Siste måned	Hittil i år	Årlig (3 år)
Storm Bond ICN NOK	12,0%	1,1%	9,8%	4,2%
Storebrand Global Multifactor N	10,0%	2,1%	24,5%	13,3%
Ardevora Global Long Only Eq C USD Acc	9,0%	3,8%	8,1%	18,0%
BGF European Value D2	8,5%	0,4%	9,5%	9,6%
Muzinich Global High Yield HNOK Acc H	8,0%	1,2%	3,1%	6,2%
Pareto Nordic Corporate Bond B	8,0%	0,5%	4,6%	4,2%
Acadian Emerg Mkts Eq II C USD Ins Acc	6,5%	5,0%	14,4%	12,4%
DNB OBX ETF	6,5%	1,3%	15,5%	7,5%
iShares S&P Financial Sector ETF	6,5%	0,4%	27,7%	15,5%
JPM Japan Strategic Value C (acc) JPY	6,5%	3,7%	9,2%	8,4%
Muzinich Asia Credit Opps HNOK Acc Fndr	6,0%	0,5%	-0,2%	5,1%
iShares Oil & Gas Explr&Prod ETF	5,0%	10,2%	50,2%	-4,9%
DNB Teknologi A	3,5%	3,3%	17,8%	24,3%
Equitile Resilience Feeder Acc USD C	3,0%	7,1%	14,1%	23,3%

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 - Juni 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 risikojustert 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	3,1%	5,3%	8,6%	14,8%	26,8%	-8,6%	13,2%	11,8%
Referanseindeks	4,7%	8,0%	13,3%	13,3%	28,2%	-4,9%	16,3%	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							8,6
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 3,1 % i juni og har med det en utvikling på 8,6 % hittil i år. Porteføljen er sammensatt med fokus på god fondsseleksjon i kombinasjon med Pensums markedssyn.

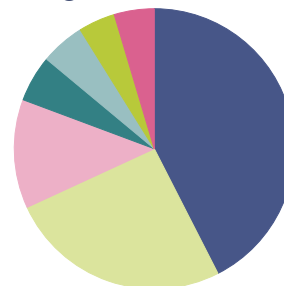
Vi har i løpet av det seneste drøye halvåret gradvis økt porteføljens eksponering mot de tradisjonelle verdisektorene som energi, finans, industri og materialer, sektorer som gjerne er mindre sensitive for renteøkning. Dette med bakgrunn i en forventet gjenåpning, økt sysselsetting og økonomisk aktivitet, og etter vårt syn sannsynlig prisvekst og hevede rentebaner. De seneste månedene har vi sett nokså store svingninger i avkastningen for de ulike sektorene og regionene. Eksempelvis hadde verdiaksjer om lag 3 % bedre utvikling i mai, mens nå i juni var bildet det motsatte hvor vekstaksjer gikk hele 5,4 % bedre enn verdi, i stor grad anført av IT-sektoren som gikk nesten 10 %. Et unntak fra bildet av sterke vekstsektorer og svake verdisektorer var olje og energi som hadde en svært sterk måned hvor oljeprisen gikk over 7 %. Det var også den største bidragsyteren for porteføljen i juni.

I løpet av juni måned byttet vi ut Vontobel mxt sust Emerging Markets som har en større andel store vekstelskaper med Acadian Emerging Markets som har en større andel middels store verdisekter.

Underliggende fond

	Vekt	Siste måned	Hittil i år	Årlig (3 år)
Storebrand Global Multifactor N	16,0%	2,1%	24,5%	13,3%
Ardevora Global Long Only Eq C USD Acc	14,2%	3,8%	8,1%	18,0%
BGF European Value D2	11,7%	0,4%	9,5%	9,6%
Acadian Emerg Mkts Eq II C USD Ins Acc	10,3%	5,0%	14,4%	12,4%
iShares S&P Financial Sector ETF	10,1%	0,4%	27,7%	15,5%
JPM Japan Strategic Value C (acc) JPY	9,9%	3,7%	9,2%	8,4%
DNB OBX ETF	9,8%	1,3%	15,5%	7,5%
iShares Oil & Gas Explr&Prod ETF	6,9%	10,2%	50,2%	-4,9%
Equitile Resilience Feeder Acc USD C	5,2%	7,1%	14,1%	23,3%
DNB Teknologi A	5,0%	3,3%	17,8%	24,3%

Regioner



	%
● Nord-Amerika	42,5
● Vest-Europa	25,6
● Japan	12,6
● Asia utv	5,4
● Asia fremv	5,1
● Storbritannia	4,2
● Andre	4,6

Pensum Global Absolutt - Juni 2021

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



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

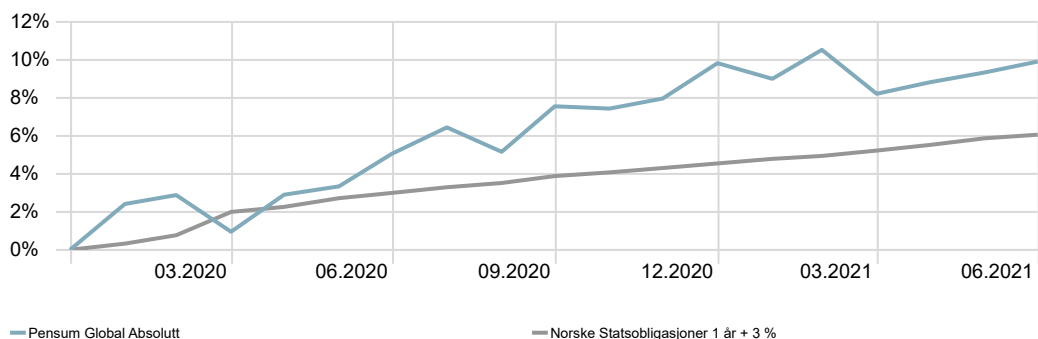
Referanseindeks: ST3X (risikofri rente) + 3 %

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

Forvalter: Nora Damås

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

Verdiutvikling



Kommentar

Pensum Global Absolutt hadde en avkastning på 0,5 % i juni og har med det en avkastning på 0,1 % hittil i år. Alle 7 forvaltere leverte leverte positiv avkastning i juni måned, og best av disse var Atlant Opportunity med 1,8 %. Det var også gledelig å se at Crabel Gemini hadde et godt bidrag med 1 % avkastning denne måneden.

De seneste tre månedene har porteføljen hatt den forventede, jevne utviklingen på 0,5 - 0,6 % per måned og seneste 12 måneder har avkastningen vært på 4,6 %. Fondet har noe valutaeksponering som i avgrensede perioder kan gi noe større svingninger slik vi eksempelvis erfarte i mars måned. Over tid vil imidlertid slike svingninger jevnes ut og være mindre betydningsfulle.

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

Historikk

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	12 mnd	2020	Årlig (3 år)	Std.avv (3 år)
Pensum Global Absolutt	0,5%	1,6%	0,1%	4,6%	9,8%	—	—
Referanseindeks	0,2%	0,8%	1,4%	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%							0,1%
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%	0,0%	1,0%	—
MontLake Crabel Gemini UCITS EUR Instl	15,0%	1,0%	-0,9%	—
CARN Latitude NOK R A1	15,0%	0,0%	-1,1%	15,9%
Scandinavian Credit Fund I AB (publ)	15,0%	0,8%	-1,0%	8,8%
Muzinich LongShortCreditYld HNOK Acc N	14,0%	0,6%	2,2%	—
Atlant Opportunity	10,0%	1,8%	0,6%	8,7%
Storm Bond ICN NOK	9,0%	1,1%	9,8%	4,2%

Beskatning av aksjer og fond i 2021

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

Pensum Markedssyn Mai 2021

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



Dette tror vi på

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

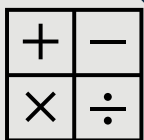
Slik ser vi verdensøkonomien



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



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



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

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



SENTIMENT. Ulike former for spørreundersøkelser brukes som indikatorer på hvilken retning økonomien tar. Blant de mest brukte er innkjøpssjefsindeksene (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?



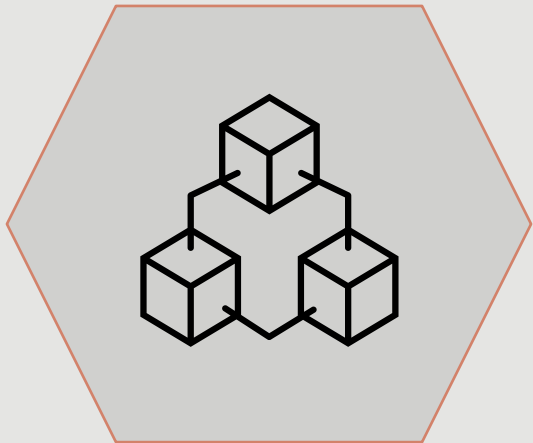
Fortsatte kraftige fiskale og pengepolitiske stimulanser, kombinert med oppdemmet etterspørsel og økt sparing gjør at vi forventer en solid økonomisk vekst i andre halvår av 2021 og videre inn i 2022. Disse forholdene kvalifiserer etter vårt syn for en sterk overvekt aksjer, men vår optimisme er noe 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 utslippskutt av klimagasser positivt, men sektoren vil kunne rammes av høy prising og renteoppgang. Mistet mye av det momentumet sektoren hadde i 2020.
	Gjenåpning					Sektorer som reiseliv (fly, cruise, hotell mv) vil nyte godt av gjenåpning, men mye er allerede priset inn.
	Urbanisering					Noe svekket tema pga Covid 19. 5G, autonomi, klima, elbiler mv kan være godt temaer fremover.
	Helse - fedmeproblematikk					Fedme, diabetes, aldring mv er sterke langsiktige temaer, og helsesektoren virker å være relativt attraktivt priset. Svak sektor mens fokuset i markedet har vært på gjenåpning, men tiden er inne for økt vekting.

Disclaimer

Disclaimer

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

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

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

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

Pensum Asset Management – org.nr 914 831 296

Pensum Asset Management er under tilsyn av Finanstilsynet.

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

Våre tjenester:

- Investeringsrådgivning
- Diskresjonær Forvaltning
- Corporate Finance
- Fondsadministrasjon

Kontaktinformasjon

Oslo
Frøyasgate 15
0273 Høvik
+47 23 89 68 44

