



# Pensum Asset Management

---

MÅNEDSRAPPORT

Juni 2023

Pensum er en leverandøruavhengig aktør som vektlegger å tilby personlig service med engasjement, erfaring og kompetanse. Vi er tilgjengelige og transparente.

## KORT OM



RØTTER TILBAKE TIL 2002  
OPPSTART KAPITALFORVALTNING I 2015  
32 ERFARNE OG KOMPETENTE MEDARBEIDERE  
BREDT TJENESTE OG PRODUKTUTVALG  
KONTORER I OSLO OG FREDRIKSTAD

## KAPITAL TIL FORVALTNING



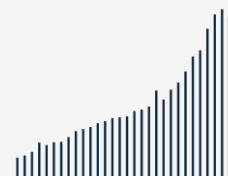
4,8 MRD NOK

## VIRKSOMHETSOMRÅDER



INVESTERINGSRÅDGIVNING  
FORVALTNING  
CORPORATE FINANCE  
FORSIKRINGSMEGLING  
BUSINESS SERVICES

## VEKST



ÅRLIG KAPITALVEKST: 28,5 %

ÅRLIG OMSETNINGSVEKST: 22,1%

# Om Pensum Forvaltning

Vi forvalter dine penger som om de var våre egne



## AKTIV FORVALTNING

Vi mener at aktiv forvaltning gir klare fordeler over tid og har kjernekompetanse innen:

- Aksjeutvelgelse
- Fondsseleksjon
- Langsiktig tenkning, men med tilpasninger også på kortere sikt ved behov



## STERKT TEAM

Sterkt forvalterteam med lang erfaring:

- 8 stk med investeringsfaglig kompetanse
- I snitt ca 25 års bransjee erfaring per hode
- Unike kompetansefelt som gir en robust helhet



## GODE RESULTATER

Pensum har avkastningshistorikk siden oktober 2015 for de eldste porteføljene og har her levert meravkastning hvert år siden oppstart.

# Forvaltningsteamet

**KÅRE PETTERSEN**



**Investeringsdirektør**  
Global Makro  
Fondsporteføljer  
Norge og Sjømat

**NORA DAMÅS**



**Porteføljeforvalter**  
Fondsporteføljer

**J. PETER ANDERSLAND**



**Porteføljeforvalter**  
Global hedge

**INGER ANNE VIKRE**



**Porteføljeforvalter**  
Global hedge

**BJØRN RISE**



**Porteføljeforvalter**  
Energi

**TROND OMDAL**



**Porteføljeforvalter**  
Energi

**EYVIND WIDTH**



**Porteføljeforvalter**  
Sparebanker

**GUNNAR KAPSTAD**



**Porteføljeforvalter**  
Eiendom

# Hva tror vi om markedet

## Taktiske vurderinger akkurat nå



### Makro

- Vi tror at inflasjonen har toppet ut og at sentralbankene får ønsket grad av kontroll i løpet av 2023, men at man må påregne fortsatt høy inflasjon ut året. Renteoppgangen, både for korte og lange renter, vil i løpet av sommeren i stor grad være gjennomført. Året i år blir mer et «vente og se»-marked for sentralbankene hvor de vurderer om innstrammingene fungerer som forutsatt. Vi tror at det brede aksjemarkedet er høyere om ett år enn det er i dag. Vi tror ikke uroen i banksektoren vil smitte over til systemkritiske banker, men at dette allikevel vil ha en innstrammende effekt på økonomien som følge av lavere utlånsvilje og høyere kredittpåslag.



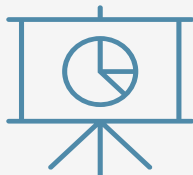
### Vekting

- 50 % i aksjer og 50 prosent i høyrenteobligasjoner. Høyrenteobligasjoner har nå en løpende rente på mellom 8 og 10 % i både Norden, eurosone, USA og Asia og er mer attraktive enn tidligere.



### Regioner og stil

- USA fremstår makromessig mest attraktiv, men er også det dyreste markedet og med en noe overpriset valuta. Japan ser endelig en etterlengtet inflasjon, hvilket er positivt for økonomien og særlig valutaen. Asia har vært begrenset av svak vekst i Kina. Samtidig ser vi en gradvis gjenåpning og tegn til at myndighetene igjen ønsker å stimulere til vekst og da, i motsetning til i USA og i Europa, kan senke rentenivået
- Europa begynner å se sterkere ut med lavere energikost og etter hvert oppbremsing i inflasjonen.



### Sektorer

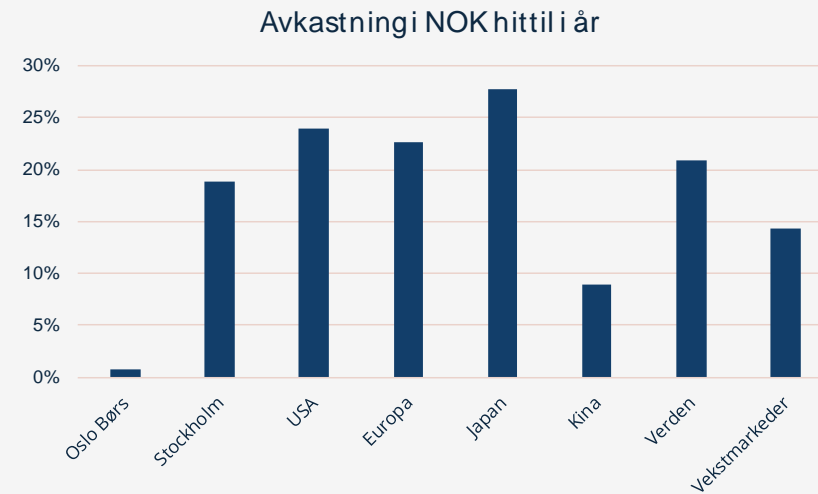
- *Energi*: Vi anbefaler en **overvekt mot energi** og en kombinasjon av tradisjonell og grønn energi. For fossile energikilder er etterspørselen sterk mens underinvesteringer har gjort tilbudssiden begrenset. Grønn energi blir med ett mer attraktivt når energiprisene stiger. Det er stor politisk vilje til å gjennomføre det grønne skiftet og det er forventet at det kommer til å strømme mye kapital inn til denne type selskaper fremover. Slike selskaper er gjerne rentesensitive, men kursene har kommet ned og vi vurderer renterisikoen til å være langt mindre nå enn ved inngangen til året.
- *Varige forbruksvarer*: **undervekt varige forbruksvarer**. Med høy energikost, høyere matvarepriser og økte renter er kosten for nødvendigheter vesentlig høyere for veldig mange og vi tror mange nedprioriterer det som bare er «kjekt å ha», som for eksempel oppgradert sportsutstyr eller tekniske duppeditter. Særlig gjelder dette i Europa. Men vi mener også at det har vært et overforbruk av denne typen varer de siste årene, som nå normaliseres.
- *Vareproduksjon versus tjenester*: **overvekt tjenester**, som reiser, fly, overnatting, opplevelser og helse.
- *Eiendom*: Vi er **undervektet** eiendomsbesittere og byggebransjen.

# Verdens børser



## Avkastning mai

	NOK		LOKAL VALUTA	
	Siste måned	2023	Siste måned	2023
Oslo Børs	-2,3 %	0,8 %	-2,3 %	0,8 %
Stockholm	-4,0 %	18,9 %	-2,3 %	9,8 %
USA	4,7 %	24,0 %	0,4 %	9,6 %
Europa	-1,9 %	22,6 %	-2,5 %	8,5 %
Japan	8,7 %	27,7 %	7,0 %	19,6 %
Kina	-4,1 %	8,9 %	-8,0 %	-3,7 %
India	6,0 %	17,1 %	2,9 %	3,5 %
Brasil	5,5 %	14,2 %	3,6 %	-2,1 %
Verden	3,0 %	21,0 %	-1,2 %	6,9 %
Vekstmarkeder	2,5 %	14,3 %	-1,7 %	1,1 %
Frontier	1,6 %	14,1 %	-2,5 %	0,9 %
Norden	-3,0 %	16,7 %	-6,9 %	3,1 %



# Avkastning siden oppstart<sup>1</sup>



	Portefølje	Forvalter(e)	Oppstartsdato	Akkumulert avkastning	Referanseindeks	Meravkastning
AKSEPORTEFØLJER	Pensum Norge Utbytte	Kåre Pettersen	01.11.2015	245,0 %	94,8 %	150,2 %
	Pensum Norge Vekst	Kåre Pettersen	01.11.2015	159,8 %	94,8 %	65,0 %
	Pensum Norge Selektiv	Kåre Pettersen	01.09.2017	107,8 %	64,2 %	43,6 %
	Pensum Sparebank+	Eyvind Width	23.03.2020	130,1 %	129,4 %	0,7 %
	Pensum Energi	Bjørn Rise og Trond Omdal	23.03.2020	258,1 %	166,9 %	91,2 %
	Pensum Sjømat	Kåre Pettersen	26.02.2021	-17,5 %	-8,0 %	-9,5 %
	<b>Enkeltfond</b>					
	Pensum Global Opportunities	Peter Andersland og Inger Anne Vikre	03.01.2022	-17,2 %	4,4 %	-21,6 %
	Pensum Global Energy	Bjørn Rise og Trond Omdal	07.12.2022	-1,6 %	0,3 %	-1,9 %
FOND	<b>Fondsporteføljer</b>					
	Pensum Global Høyrente	Kåre Pettersen og Nora Damås	10.03.2016	22,4 %	5,7 %	16,7 %
	Pensum Global Dynamisk	Kåre Pettersen og Nora Damås	01.01.2020	25,7 %	20,1 %	5,6 %
	Pensum Globale Aksjer	Kåre Pettersen og Nora Damås	01.01.2020	49,2 %	52,4 %	-3,2 %
	Pensum Global Absolutt	Nora Damås	01.03.2019	15,6 %	18,3 %	-2,7 %

1. Avkastning er beregnet etter et kostnadsestimat på 1,2 % per år. Faktiske kostnader avhenger blant annet av porteføljestørrelse og sammensetning. I beregningene av avkastning er det ikke hensyntatt suksesshonorarer eller transaksjonskostnader. Avkastningen vil også variere utfra når investeringene er foretatt.

# Aksjeporteføljer



## Historisk avkastning og risiko<sup>1</sup>

Navn	1 mnd	3 mnd	6 mnd	12 mnd	Hittil i år	2022	2021	2020	2019	2018	Årlig 3 år	Risiko 3 år
Pensum Norge Utbytte <sup>2</sup>	-3,9 %	-6,0 %	-5,9 %	-12,0 %	-4,3 %	5,7 %	29,7 %	24,3 %	21,4 %	4,1 %	22,6 %	19,5 %
Pensum Norge Vekst	-1,7 %	-3,5 %	8,2 %	3,2 %	9,4 %	2,5 %	21,5 %	15,5 %	46,3 %	-5,9 %	29,4 %	20,9 %
Pensum Norge Selektiv <sup>2</sup>	-1,9 %	-2,9 %	-0,5 %	-4,2 %	0,3 %	-2,7 %	41,6 %	18,0 %	25,2 %	-0,3 %	24,9 %	19,6 %
Pensum Sparebank + <sup>2,3</sup>	-3,3 %	-0,6 %	10,6 %	2,8 %	5,6 %	-8,5 %	50,9 %	57,9 %				
Pensum Energi <sup>3</sup>	-2,8 %	-3,2 %	-5,1 %	11,8 %	-0,2 %	55,0 %	21,8 %	90,0 %				
Pensum Sjømat <sup>4</sup>	-4,0 %	5,0 %	19,4 %	-24,7 %	8,6 %	-19,3 %	-5,9 %					

1. Avkastning er beregnet etter et kostnadsestimat på 1,2 % per år. Faktiske kostnader avhenger blant annet av porteføljestørrelse og sammensetning. I beregningene av avkastning er det ikke hensyntatt suksesshonorarer eller transaksjonskostnader. Avkastningen vil også variere utfra når investeringene er foretatt.
2. Porteføljen kan benyttes på ASK(Aksjesparekonto)
3. Oppstart 23. mars 2020
4. Oppstart 1. mars 2021

# Pensum Norske Aksjer Utbytte - Mai 2023

Alle tall er i NOK

Avkastning er justert for et kostnadsestimat på 1,2 % per år. Beregningene av avkastning tar ikke hensyn til transaksjonskostnader eller eventuelt suksesshonorar.

Faktisk avkastning vil også variere med når investeringene er foretatt.

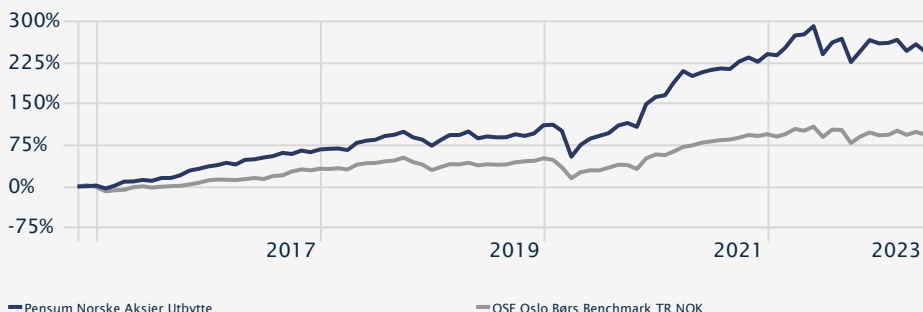
Mandat-Rammer: Norske Aksjer

Referanseindeks: OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

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

## VERDIUTVIKLING



## KOMMENTAR

Oslo Børs falt på global resesjonsfrykt, med særlig nedgang i sykliske aksjer. For eksempel falt oljeprisen 10% og gassprisen falt 29%. Tilsvarende var det svakt innen aluminium. Norske kroner falt videre, og det er litt overraskende at aksjekursene får så lite glede av kronesvekkelsen, for eksempel der selskapene har store deler av kostnadene i kroner og inntekter fra euro eller dollar (som sjømatindustrien), eller der hvor både inntekter og utgifter er i utenlandsk valuta. Kanskje er noe av forklaringen at utenlandske investorer har nettosolgt norske aksjer tre kvartaler på rad.

De beste aksjene i mai var Schibsted med +12,3%, Protector Forsikring med +10,3% og Salmar med +3,5%. De svakeste var Klaveness Combination Carrier med -11,9% (pga kapitalinnhentning ifm. nybyggingsprogram), StrongPoint med -10,1% og Elkem med -9,1%.

Vi solgte Wallenius Wilhelmsen og kjøpte Höegh Autoliners.

## HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2022	2021	2020
Pensum Norske Aksjer Utbytte	-3,8	-5,9	-4,2	22,7	5,7	29,7	24,3
Referanseindeks	-2,3	-3,4	0,8	14,6	-1,0	23,4	4,6

## AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Norske Aksjer Utbytte	245,6	17,8	8,6	18,3
Referanseindeks	94,8	9,2		14,6

## MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2023	0,3	1,5	-5,5	3,5	-3,8								-4,2
2022	-0,6	4,1	6,2	0,5	4,0	-13,0	6,2	1,9	-11,5	6,2	5,8	-1,7	5,7
2021	1,2	8,6	7,3	-2,9	2,2	1,4	0,9	-0,3	4,3	2,3	-2,4	4,3	29,7
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	—

## AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Siste mnd	1 år
Equinor ASA	8,3%	-3,8%	-14,1%
Aker BP ASA	8,1%	-2,9%	-16,9%
DNB Bank ASA	6,7%	-0,7%	2,0%
SalMar ASA	6,5%	3,5%	27,1%
Storebrand ASA	6,2%	-2,2%	-1,8%
Leroy Seafood Group ASA	5,8%	-7,0%	-5,5%
Elkem ASA Ordinary Shares	5,7%	-9,1%	-7,0%
Protector Forsikring ASA	5,7%	10,3%	40,7%
SpareBank 1 SMN	5,0%	-2,9%	10,1%
AMSC ASA	4,8%	-2,7%	-4,8%

# Pensum Norske Aksjer Selektiv - Mai 2023

Alle tall er i NOK

Avkastning er justert for et kostnadsestimat på 1,2 % per år. Beregningene av avkastning tar ikke hensyn til transaksjonskostnader eller eventuelt suksesshonorar. Faktisk avkastning vil også variere med når investeringene er foretatt.

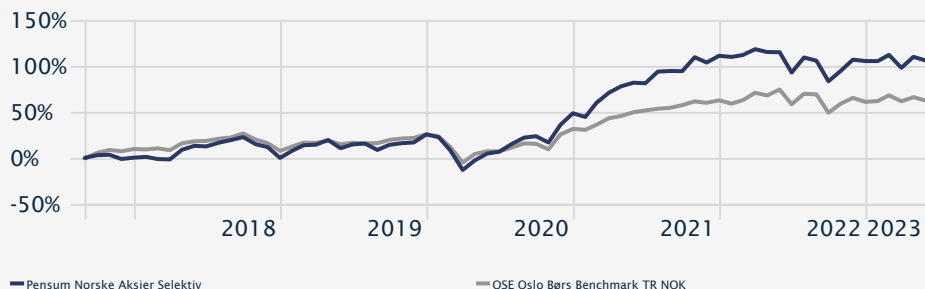
Mandat-Rammer: Norske Aksjer

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 (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2022	2021	2020
Pensum Norske Aksjer Selektiv	-1,9	-2,9	0,3	24,9	-2,7	41,6	18,0
Referanseindeks	-2,3	-3,4	0,8	14,6	-1,0	23,4	4,6

## MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2023	0,0	3,3	-6,6	6,0	-1,9								0,3
2022	-0,6	1,0	3,0	-1,4	0,0	-10,2	8,4	-1,7	-10,8	6,2	6,2	-0,8	-2,7
2021	-2,7	10,5	6,8	4,0	2,2	-0,3	6,9	0,3	-0,1	7,7	-2,7	3,6	41,6
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

Oslo Børs falt på global resesjonsfrykt, med særlig nedgang i sykliske aksjer. For eksempel falt oljeprisen 10% og gassprisen falt 29%. Tilsvarende var det svakt innen aluminium. Norske kroner falt videre, og det er litt overraskende at aksjekursene får så lite glede av kronesvekkelsen, for eksempel der selskapene har store deler av kostnadene i kroner og inntekter fra euro eller dollar (som sjømatindustrien), eller der hvor både inntekter og utgifter er i utenlandsk valuta. Kanskje er noe av forklaringen at utenlandske investorer har nettosolgt norske aksjer tre kvartaler på rad.

De beste aksjene i mai var Bonheur med +20,6%, Protector Forsikring med +10,3% og DNB Bank med -0,75%. De svakeste aksjene var Elkem med -9,1%, seismikkselskapet TGS med -7,6% og Lerøy Seafood med -7,0%.

## AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Norske Aksjer Selektiv	103,8	13,2	4,4	21,0
Referanseindeks	62,0	8,8		15,9

## AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Siste mnd	I år
Kongsberg Gruppen ASA	11,8%	-4,4%	9,9%
Protector Forsikring ASA	11,7%	10,3%	40,7%
Hoegh Autoliners ASA	8,8%	-5,3%	4,5%
TGS ASA	7,8%	-7,6%	17,9%
Aker BP ASA	7,0%	-2,9%	-16,9%
SpareBank 1 SR Bank ASA	6,8%	-5,1%	3,9%
Equinor ASA	6,5%	-3,8%	-14,1%
Lerøy Seafood Group ASA	6,2%	-7,0%	-5,5%
Adevinta ASA Class A	6,2%	-5,2%	18,4%
Storebrand ASA	6,1%	-2,2%	-1,8%

# Pensum Norske Aksjer Vekst - Mai 2023

Alle tall er i NOK

Avkastning er justert for et kostnadsestimat på 1,2 % per år. Beregningene av avkastning tar ikke hensyn til transaksjonskostnader eller eventuelt suksesshonorar. Faktisk avkastning vil også variere med når investeringene er foretatt.

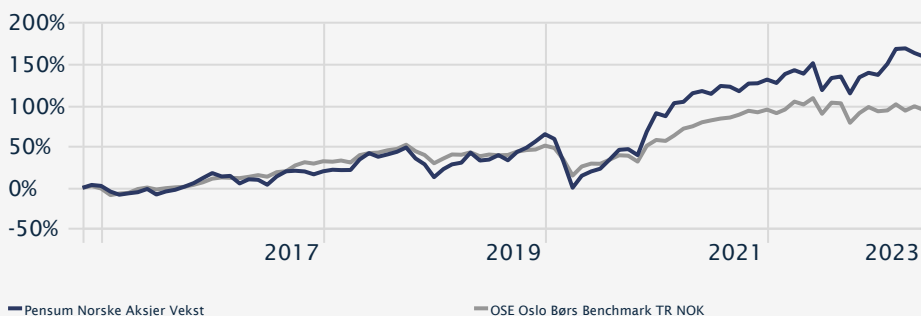
Mandat-Rammer: Norske aksjer

Referanseindeks: OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

Pensum Norske Aksjer Vekst hadde oppstart 1. november 2015, med formål å levere bedre risikojustert 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 Utbytte-porteføljen.

## VERDIUTVIKLING



## KOMMENTAR

Oslo Børs falt på global resesjonsfrykt, med særlig nedgang i sykliske aksjer. For eksempel falt oljeprisen 10% og gassprisen falt 29%. Tilsvarende var det svakt innen aluminium. Norske kroner falt videre, og det er litt overraskende at aksjekursene får så lite glede av kronesvekkelsen, for eksempel der selskapene har store deler av kostnadene i kroner og inntekter fra euro eller dollar (som sjømatindustrien), eller der hvor både inntekter og utgifter er i utenlandsk valuta. Kanskje er noe av forklaringen at utenlandske investorer har nettosolgt norske aksjer tre kvartaler på rad.

De beste posisjonene i mai Crayon Group med +43,4%, Protector Forsikring med +10,3% og Norse Atlantic med +10,1%. De svakeste aksjene var Shelf Drilling med -13,2%, Zaptec med -13,1% og Stolt-Nielsen med -10,6%. Vi solgte Cool Company og kjøpte BW LPG.

## HISTORISK AVKASTNING(i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2022	2021	2020
Pensum Norske Aksjer Vekst	-1,7	-3,5	9,4	29,4	2,5	21,5	15,5
Referanseindeks	-2,3	-3,4	0,8	14,6	-1,0	23,4	4,6

## AVKASTNING OG RISIKO(siden oppstart)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Norske Aksjer Vekst	159,8	13,4	4,2	22,6
Referanseindeks	94,8	9,2		14,6

## MÅNEDLIG AVKASTNING(i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2023	5,7	7,2	0,3	-2,1	-1,7								9,4
2022	-1,8	4,8	2,0	-1,7	5,3	-13,0	6,7	0,8	-8,7	9,1	2,3	-1,1	2,5
2021	-1,9	8,5	0,8	5,1	1,2	-1,6	4,5	-0,4	-2,4	4,3	0,2	2,0	21,5
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	—

## AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Siste mnd	I år
Protector Forsikring ASA	12,2%	10,3%	40,7%
Norse Atlantic ASA	9,9%	10,2%	87,0%
2020 Bulklers Ltd Ordinary Shares	8,6%	-5,8%	9,6%
Hoegh Autoliners ASA	8,4%	-5,3%	4,5%
Zaptec ASA Ordinary Shares	7,8%	-13,1%	70,7%
Stolt-Nielsen Ltd	7,0%	-10,6%	7,0%
Hafnia Ltd Ordinary Shares	6,8%	-3,1%	17,4%
Equinor ASA	6,3%	-3,8%	-14,1%
TGS ASA	5,7%	-7,6%	17,9%
Aker ASA Class A	4,8%	-6,9%	-13,8%

# Pensum Sparebank+ Mai 2023

Alle tall er i NOK

Avkastning er justert for et kostnadsestimat på 1,2 % per år. Beregningene av avkastning tar ikke hensyn til transaksjonskostnader eller eventuelt suksesshonorar. Faktisk avkastning vil også variere med når investeringene er foretatt.

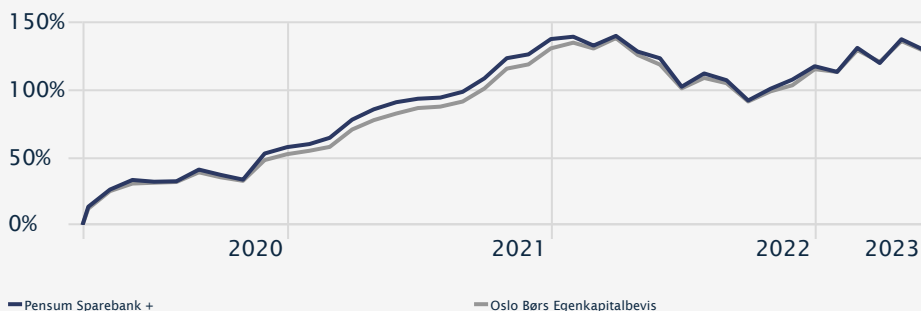
Mandat-Rammer: Egenkapitalbevis utstedt av norske sparebanker, aksjer utstedt av norsk aksjesparebank og aksjer utstedt av de norske banker som har ordinære boliglån som sitt hovedprodukt.

Referanseindeks: OSEEX, egenkapitalbevisindeksen Oslo Børs

Forvalter: Eyvind Width

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

## VERDIUTVIKLING



## KOMMENTAR

Vår portefølje falt i mai med 3,3 %, mot referanseindeksens fall på 3,1 %. Sparebankene falt til tross for at de i mai presenterte svært gode 1q resultater.

Rapportert annualisert ROE for våre banker varierte fra 19,1 % for SpareBank 1 Nord-Norge til 10,4 % for SpareBank 1 Sørøst-Norge. Vektet gjennomsnitt for vår portefølje var hele 14,8 %. Tallene skyldtes høye rentemarginer og lave tap. Likevel falt børskursene noe. Dette skyldtes nok i hovedsak en viss økt risikoaversjon i markedet generelt. Samtidig har det medført at bankenes prising har blitt såvidt attraktiv at vi har redusert kontantbeholdningen noe - ved å øke eksponeringen i Sparebanken Vest.

## HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2022	2021	2020
Pensum Sparebank +	-3,3	-0,6	5,6	19,9	-8,5	50,9	—
Referanseindeks	-3,1	-0,2	6,3	20,6	-6,7	51,5	7,7

## AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Sparebank +	130,1	29,9	0,1	18,6
Referanseindeks	129,4	29,8		18,7

## MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2023	-1,9	8,4	-4,9	8,0	-3,3								5,6
2022	0,7	-2,7	3,1	-4,8	-2,2	-9,4	4,9	-2,4	-7,3	4,5	3,3	4,8	-8,5
2021	1,5	2,9	8,2	4,3	2,8	1,4	0,4	2,2	5,0	7,2	1,3	5,0	50,9
2020				11,2	5,7	-1,0	0,3	6,5	-2,8	-2,6	14,5	3,1	—

## AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Siste mnd	I år
SpareBank 1 SMN	17,5%	-2,9%	10,1%
Sparebanken Vest AS	16,7%	-4,9%	8,8%
SpareBank 1 Østlandet	16,2%	-1,0%	8,1%
SpareBank 1 SR Bank ASA	15,9%	-5,1%	3,9%
SpareBank 1 Nord-Norge	12,8%	-5,7%	3,3%
DNB Bank ASA	7,8%	-0,7%	2,0%
SpareBank 1 Sorost-Norge	3,3%	-1,2%	-4,0%
SpareBank 1 Helgeland	1,9%	-1,6%	9,4%
Sparebanken Sor	1,7%	-3,5%	-0,8%

# Pensum Energi - Mai 2023



Alle tall er i NOK

Avkastning er justert for et kostnadsestimat på 1,2 % per år. Beregningene av avkastning tar ikke hensyn til transaksjonskostnader eller eventuelt suksesshonorar. Faktisk avkastning vil også variere med når investeringene er foretatt.

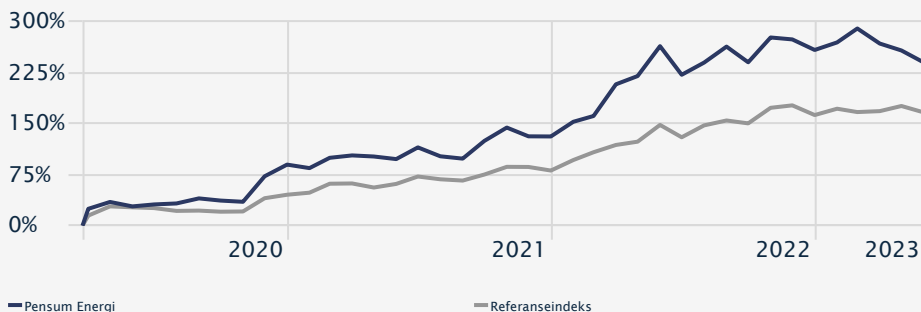
Mandat-Rammer: Investering i energiaksjer(se under)

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

Forvalter: Trond Omdal og 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

Oljeprisen hadde sin svakeste måned siden nov. 2021 med et fall på 9%, grunnet resesjonsfrykt i USA/Europa, inflasjonsfrykt og høyere renter. Samtidig kom det lavere økonomiske veksttall fra Kina. Likevel har oljeetterspørselen holdt seg på et sterkt nivå både i USA og i Asia. OPECs produksjon og eksport falt i mai iht. avtalen om frivillige kutt inngått i april. Markedsbalansene fra IEA og OPEC tilsier en underforsyning på over 2 millioner fat per dag i andre halvår. Saudi Arabias annonsering av ytterligere 1 million fat per dag produksjonskutt i juli viser at landet ønsker oljepriser over dagens nivå på \$75/fat. Europeiske gasspriser falt videre med mer enn 30% i mai til \$8/mmbtu. Fremtidsprisene for 2024 er på \$13-14/mmbtu og spotprisene for LNG i Asia er nå høyere enn i Europa. Vi forventer at økende LNG import i Asia og høyere gassforbruk i Europa vil gi stigende europeiske gasspriser i andre halvår. De sterkeste aksjene i porteføljen var Africa Oil +10.1%, Seadrill +3.9% og iShares Clean Energy ETF +1.7%. Svakest var utviklingen for Shelf Drilling med -13.2%, IPC med -11.6% og seismikkelskapet PGS som var ned 8.2%.

## HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2022	2021	2020
Pensum Energi	-4,9	-12,8	-5,1	38,4	55,0	21,8	—
Referanseindeks	-3,4	-0,2	1,5	28,1	45,1	24,5	-4,9

## AVKASTNING OG RISIKO (siden oppstart)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Energi	240,4	46,9	10,8	30,5
Referanseindeks	166,9	36,1		27,2

## MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2023	3,1	5,5	-5,7	-2,8	-4,9								-5,1
2022	9,3	3,4	17,8	3,9	13,7	-11,6	5,6	6,9	-6,3	10,7	-0,8	-4,2	55,0
2021	-2,7	8,2	1,8	-0,8	-1,9	8,7	-6,1	-1,7	13,1	8,7	-5,3	-0,1	21,8
2020	—	—	—	8,1	-4,8	2,2	1,1	5,6	-2,3	-1,3	27,8	10,0	—

## AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Siste mnd	I år
Equinor ASA	9,0%	-3,8%	-14,1%
iShares S&P 500 Energy Sector ETF	7,5%	-6,2%	1,6%
International Petroleum Corp	7,3%	-11,6%	-16,6%
Aker Solutions ASA	7,2%	-4,0%	0,1%
Var Energi ASA	6,9%	-6,6%	-18,8%
Hafnia Ltd Ordinary Shares	6,4%	-3,1%	17,4%
Subsea 7 SA	6,2%	-7,5%	3,1%
Shelf Drilling Ltd	5,8%	-13,2%	-4,8%
Seadrill Ltd	5,8%	3,9%	24,6%
TGS ASA	5,5%	-7,6%	17,9%

# Pensum Sjømat - Mai 2023

Alle tall er i NOK

Avkastning er justert for et kostnadsestimat på 1,2 % per år. Beregningene av avkastning tar ikke hensyn til transaksjonskostnader eller eventuelt suksesshonorar. Faktisk avkastning vil også variere med når investeringene er foretatt.

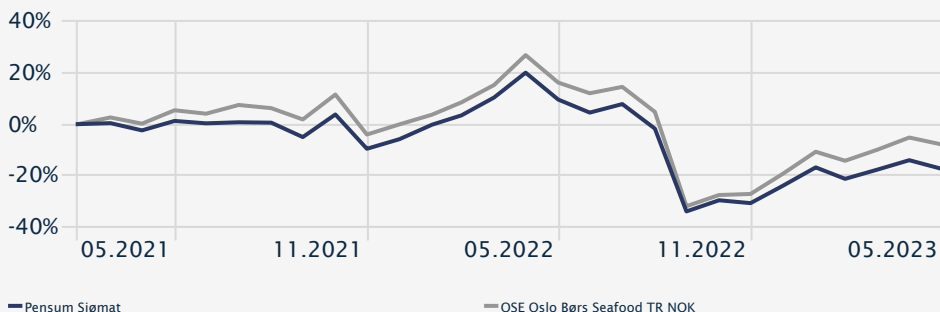
Mandat-Rammer: Selskaper innen oppdrett av sjømat, notert på Oslo Børs (inntil 10 % på Euronext Growth)

Referanseindeks: SSSFX, sjømatindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

Pensum Sjømat hadde oppstart 26. februar 2021, med formål å levere bedre avkastning enn referanseindeks. Porteføljen kan investere i hele verdikjeden som inkluderer smoltoppdrett, land- og sjøbasert oppdrett av sjømat, videreforedling, salg mv.

## VERDIUTVIKLING



## HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2022	2021	2020
Pensum Sjømat	-4,0	5,0	8,6	—	-19,3	—	—
Referanseindeks	-2,9	7,4	14,1	2,9	-19,3	9,7	-5,4

## MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2023	9,4	-5,4	4,6	4,4	-4,0								8,6
2022	6,0	3,7	6,7	8,8	-8,7	-4,7	3,2	-8,9	-32,9	6,6	-1,6	9,9	-19,3
2021			0,4	-2,8	3,8	-0,9	0,4	-0,2	-5,6	9,3	-12,9	4,2	—

## KOMMENTAR

Mot slutten av mai ble det endelig besluttet innretningen på grunnrenteskatten, men fortsatt til bransjens store protester. Skattesatsen ble justert ned fra opprinnelige 40%, via 35% etter høringsrunden, og så ned til 25% i det endelige forliket mellom regjeringspartiene og Venstre/Pasientfokus. Altså et vedtak som knapt nok kan kalles et bredt forlik i det verken Høyre eller Fremskrittspartiet stemte for. Likevel burde uroen legge seg for denne gang, og så er det et åpent spørsmål om utenlandske investorer vil vende tilbake til sjømatsektoren etter store nedslag i fjor og tidligere i år.

Lakseprisene holder seg på høye nivåer og er ved inngangen til juni på ca 110 kr/kg, mens fremtidsprisen om 12 måneder ligger på 91,30 kr/kg.

Beste aksje i mai var Salmar med +3,5%, mens Lerøy Seafood falt 7% etter en skuffende kvartalsrapport.

## AVKASTNING OG RISIKO (siden oppstart)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Sjømat	-17,5	-8,2	-4,6	31,0
Referanseindeks	-8,0	-3,6		32,6

## AVKASTNING - STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Siste mnd	1 år
Mowi ASA	25,7%	-5,2%	16,1%
SalMar ASA	17,3%	3,5%	27,1%
Lerøy Seafood Group ASA	13,3%	-7,0%	-5,5%
Austevoll Seafood ASA	12,5%	-6,6%	5,8%
Grieg Seafood ASA	9,1%	-4,1%	8,9%
Salmon Evolution ASA Ordinary Shares	7,0%	-8,0%	-12,7%
Bakkafrost P/F	6,9%	-4,4%	20,4%
Masoval AS	4,2%	-0,6%	5,9%

## Historisk avkastning og risiko<sup>1</sup>

Navn	1 mnd	3 mnd	6 mnd	12 mnd	Hittil i år	2022	2021	2020	2019	2018	Årlig 3 år	Risiko 3 år
<b>Enkeltfond</b>												
Pensum Global Opportunities <sup>2</sup>	-8,0 %	-8,3 %	-17,1 %	-24,0 %	-15,5 %	-2,1 %						
Pensum Global Energy <sup>3</sup>	-4,2 %	-9,7 %			-1,9 %	0,3 %						
<b>Fondsporteføljer</b>												
Pensum Global Høyrente	-0,1 %	0,7 %	2,7 %	-0,4 %	2,3 %	-5,1 %	5,3 %	3,1 %	6,2 %	-1,0 %	4,1 %	4,3 %
Pensum Global Dynamisk	0,4 %	4,4 %	7,1 %	5,6 %	9,0 %	-4,6 %	10,9 %	9,0 %			8,5 %	6,2 %
Pensum Globale Aksjer <sup>4</sup>	1,0 %	8,1 %	11,5 %	11,7 %	16,0 %	-3,8 %	16,3 %	14,8 %	26,8 %	-8,6 %	13,4 %	8,8 %
Pensum Global Absolutt	-1,1 %	2,1 %	5,6 %	3,9 %	4,8 %	-1,6 %	0,3 %	9,8 %			3,2 %	4,2 %

1. Avkastning er beregnet etter et kostnadsestimat på 1,2 % per år. Faktiske kostnader avhenger blant annet av porteføljestørrelse og sammensetning. I beregningene av avkastning er det ikke hensyntatt suksesshonorarer eller transaksjonskostnader. Avkastningen vil også variere utfra når investeringene er foretatt.

2. Fondet hadde oppstart 3. januar 2022.

3. Fondet hadde oppstart 7. desember 2022.

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

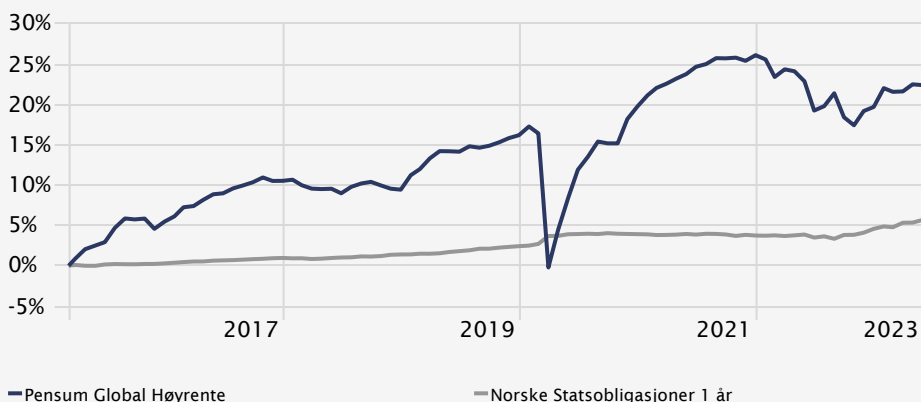
# Pensum Global Høyrente - Mai 2023

Alle tall er i NOK  
Avkastning er justert for et kostnadsestimat på 1,2 % per år. Beregningene av avkastning tar ikke hensyn til transaksjonskostnader.  
Faktisk avkastning vil også variere med når investeringene er foretatt.

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 har som formål å levere bedre avkastning enn risikofri rente med begrenset risikotakingen. Brorparten av midlene vil vanligvis investeres i høyrenteobligasjoner. Slike obligasjoner innehar normalt høyere kredittrisiko enn for eksempel statsobligasjoner. Det må derfor, til tider, forventes til dels store avvik fra referanseindeksen. 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 -0,1 % i mai og er opp 2,3 % hittil i år. Med unntak av AI og teknologisektoren var sentimentet nokså svakt i mai måned. Diskusjonene rundt gjeldstaket i USA var et stort tema gjennom måneden, men påvirket ikke finansmarkedene nevneverdig. Kredittpreadene for høyrenteobligasjoner var stort sett flate; såvidt ut i USA og såvidt inn i Europa, avkastningsbidraget fra kredittrisiko var med andre ord ca 0. Lange renter økte noe etter at FOMC uttalte at markedet feilaktig har priset inn en for tidlig rentenedgang. Avkastningseffekten av høyere lange renter er særlig negativ for kreditter med lang durasjon. I Norden var den største hendelsen at S&P nedgraderte kredittriskoen til den svenske boliggiiganten SBB fra BBB- til BB+ og da fra såkalt investment grade (bedre kredittkvalitet) til høyrenteobligasjoner. Obligasjoner innen eiendom ble preget og kredittpreadene her økte kraftig. Smitteeffekten til andre sektorer var derimot ikke stor. Pensum Global Høyrente har en neglisjerbar eksponering mot eiendom og ble dermed ikke påvirket av sistnevnte hendelse. Videre er ca halvparten av porteføljen i nordiske obligasjoner som jo heller ikke ble særlig påvirket av økte lange renter slik som den globale delen jo ble. Beste fond i mai var Arctic Nordic Corporate Bond med 1,5 % oppgang. KLP Obligasjon Global har forholdsvis lang durasjon og tapte 1,2 % denne måneden. I sum var porteføljen 0,6 % foran indeks.

## MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2023	1,9	-0,4	0,0	0,7	-0,1								2,3
2022	-0,4	-1,7	0,8	-0,2	-1,0	-3,0	0,5	1,3	-2,4	-0,8	1,5	0,4	-5,1
2021	1,1	0,8	0,4	0,5	0,5	0,7	0,3	0,6	0,0	0,1	-0,3	0,6	5,3
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	—

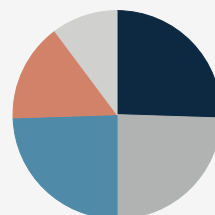
## AVKASTNING UNDERLIGGENDE FOND

	Vekt	Siste måned	Hittil i år	Årlig (3 år)
Muzinich Glb HY Lw Carb Crdt HNOKAccS	25,0%	-0,9%	1,5%	-0,1%
Arctic Nordic Corporate Bond Class D	24,0%	1,5%	5,2%	9,7%
Storm Bond ICN NOK	24,0%	0,5%	4,4%	12,2%
BlueBay Global High Yield Bd I NOK	15,0%	-0,7%	0,9%	-0,5%
KLP Obligasjon Global S	10,0%	-1,2%	2,3%	-3,7%

## HISTORIKK (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2022	2021	2020	Årlig avk	Std.avv
Pensum Global Høyrente	-0,1	0,7	2,3	4,1	-5,1	5,3	3,1	2,7	6,6
BBgBarc Global HY NOK	-0,7	-0,2	1,9	0,7	-12,6	2,4	2,6	2,6	8,9
Norske Statsobligasjoner 1 år	0,3	0,9	1,1	0,6	0,8	-0,2	1,5	0,8	0,6

## ALLOKERING



Fond	%
Muzinich Glb HY Lw Carb Crdt HNOKAccS	26
Arctic Nordic Corporate Bond Class D	24
Storm Bond ICN NOK	24
BlueBay Global High Yield Bd I NOK	15
KLP Obligasjon Global S	10

# Pensum Global Dynamisk - Mai 2023

Alle tall er i NOK

Avkastning er justert for et kostnadsestimat på 1,2 % per år. Beregningene av avkastning tar ikke hensyn til transaksjonskostnader eller eventuelt suksesshonorar. Faktisk avkastning vil også variere med når investeringene er foretatt.

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

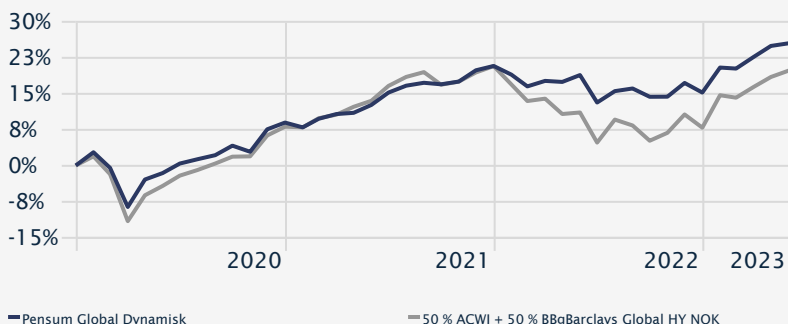
Referanseindeks: 50 % MSCI ACWI All Cap NR +  
50 % BBgBarc Global High Yield NOK hdg

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 risikostjert 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 markeds klima på mellomlang og lang sikt.

## VERDIUTVIKLING



## KOMMENTAR

Pensum Global Dynamisk hadde en avkastning på 0,4% i mai og er med det opp 9,0% for året. I mai var kunstig intelligens(AI) det heteste temaet i aksjemarkedene. Særlig de aller største aksjene i verdensindeksen har gått mye både i mai og hittil i år med AI som hoveddriver. Faktisk har alle de 8 største posisjonene i indeks hatt mer enn 50% avkastning målt i NOK i år, og mellom 9 og 46% i mai. Ser man bort fra disse største aksjene er bildet blandet og i sum negativt før man hensyntar valutaeffekter. Valutabevegelsene har dog også vært store, hittil i år har USD styrket seg 14 % mot NOK, hvorav 4,2% i mai. Mindreavkastningen sammenlignet med indeks skyldes i hovedsak undervekt mot de aller største selskapene i verdensindeksen, samt en undervekt USA og en overvekt energi. Et annet stort tema i måneden var diskusjonene rundt gjeldstaket i USA, hvilket nok la en demper på sentimentet. Samtidig så ikke aksjemarkedene ut til å legge stor vekt på dette. Beste posisjon i mai var DNB Teknologi med +5,6%, etterfulgt av JPM Japan med +4,6%. Energi hadde en mer krevende måned og falt 4,0%. Porteføljen er 50/50 allokert mot aksjer og renter. Vi er posisjonert nokså nøytralt mot rentesensitivitet, og har noe overvekt mot energi og mot asiatiske aksjer.

## MÅNEDLIG AVKASTNING(i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2023	4,6	-0,2	2,0	1,9	0,4								9,0
2022	-1,5	-2,1	1,0	-0,2	1,2	-4,8	2,1	0,5	-1,5	0,0	2,5	-1,7	-4,6
2021	-0,9	1,7	0,9	0,2	1,5	2,3	1,3	0,5	-0,3	0,5	2,0	0,8	10,9
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

## UNDERLIGGENDE FOND

	Vekt	Siste måned	Hittil i år	Årlig (3 år)
Muzinich Glb HY Lw Carb Crdt HNOKAccS	20,0%	-0,9%	1,5%	-0,1%
Storm Bond ICN NOK	12,5%	0,5%	4,4%	12,2%
Arctic Nordic Corporate Bond Class D	12,0%	1,5%	5,2%	9,7%
Storebrand Global Multifactor N	10,0%	0,9%	14,8%	19,0%
Guinness Global Equity Income Y EUR Acc	6,5%	1,3%	18,9%	17,9%
DNB Teknologi A	5,0%	5,6%	38,5%	18,8%
Fidelity Asian Smaller Coms Y-Acc-USD	5,0%	0,1%	14,6%	22,3%
Fidelity European Dynamic Gr I-Acc-EUR	5,0%	-1,4%	25,5%	8,3%
KLP Obligasjon Global S	5,0%	-1,2%	2,3%	-3,7%
Vontobel mtx Sust EmMkts Ldrs I USD	4,5%	1,4%	13,6%	2,9%
iShares Global Clean Energy ETF	3,8%	1,7%	3,7%	21,2%
JPM Japan Strategic Value C (acc) JPY	3,8%	4,6%	21,5%	16,7%
Sector Healthcare Value E USD	3,5%	-1,3%	12,1%	10,6%
iShares Oil & Gas Explr&Prod ETF	2,5%	-4,0%	0,8%	35,1%

## HISTORISK AVKASTNING(i prosent)

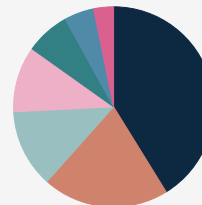
	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2022	2021	2020	Årlig avk.	Std.avv
Pensum Global Dynamisk	0,4	4,4	9,0	8,5	-4,6	10,9	9,0	6,9	8,6
Referanseindeks	1,1	5,0	11,1	7,8	-10,7	11,8	8,2	5,5	10,6

## ALLOKERING

Andel Aksjer: 50 %

Andel Renter: 50 %

## REGIONER AKSJER



Region	%
● Nord-Amerika	41,2
● Vest-Europa	20,4
● Asia fremv	12,6
● Japan	10,6
● Asia utv	7,1
● Storbritannia	4,8
● Andre	3,2

# Pensum Globale Aksjer - Mai 2023

Alle tall er i NOK

Avkastning er justert for et kostnadsestimat på 1,2 % per år. Beregningene av avkastning tar ikke hensyn til transaksjonskostnader eller eventuelt suksesshonorar. Faktisk avkastning vil også variere med når investeringene er foretatt.

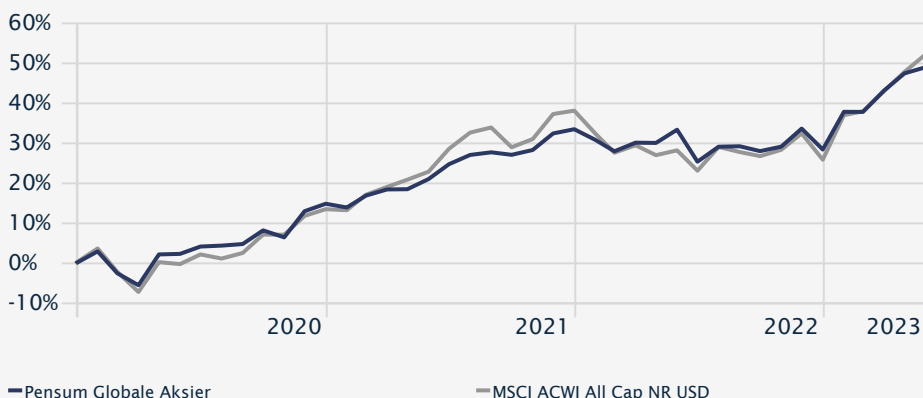
Mandat-Rammer: 80 - 100 % aksjeandel  
0 - 20 % alternative produkter

Referanseindeks: MSCI ACWI All Cap NR

Honorar til underliggende fond: ca 0,8 % 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 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 aksjeportefølje som tilpasses gjeldende markedsklima på mellomlang og lang sikt.

## VERDIUTVIKLING



## KOMMENTAR

Pensum Globale Aksjer hadde en avkastning på 1,0 % i mai og er nå opp 16,0 % for året. Dette er en svært god avkastning absolutt sett, og langt over det man forventer fra aksjemarkedet i et normalår. Samtidig er avkastningen et godt stykke bak indeks. Årsaken finner man raskt, nemlig en soleklar avkastningsdriver i år; amerikanske teknologiselskaper. Disse vekter mye i indeks og har etter Chat GPTs virkelige inntog sett en enorm kursoppgang. Faktisk har alle de 10 største aksjene i indeks gått mer enn 50 % (målt i NOK). De andre sektorene har hatt en langt mer blandet utvikling, hvor både energi, finans, helse og materialer har negativ avkastning så langt i år (målt i USD). Ett annet betydningsfullt bidrag for norske investorer er valuta; USD har gått 14 % mot NOK hittil i år og 4,4 % bare i mai. Pensum Globale aksjer har god eksponering mot teknologi, men er undervektede de aller største selskapene, undervektede USA og USD, samt har en overvekt mot energi og mot asia. Alle disse faktorene bidro til mindreavkastningen denne måneden. Beste posisjon var DNB Teknologi med 5,6 % etterfulgt av JPM Japan med 4,6 %. Svakest var olje og gass-etfen med - 4,0 %. AI-rallyet i de største teknologiselskapene roer seg sannsynligvis og det vil da igjen være fordelaktig med den mer robuste sammensetningen Pensum Globale Aksjer tross alt har sammenlignet med indeks.

## MÅNEDLIG AVKASTNING(i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2023	7,3	0,0	3,9	3,0	1,0								16,0
2022	-2,0	-2,2	1,7	0,0	2,5	-6,0	3,0	0,1	-0,9	0,9	3,5	-3,9	-3,8
2021	-0,8	2,6	1,3	0,0	2,1	3,1	1,9	0,5	-0,5	1,0	3,2	0,8	16,3
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

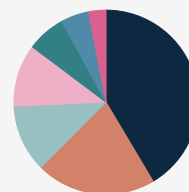
## AVKASTNING UNDERLIGGENDE FOND

	Vekt	Siste mnd	I år	Årlig (3 år)
Storebrand Global Multifactor N	19,8%	0,9%	14,8%	19,0%
Guinness Global Equity Income Y EUR Acc	13,6%	1,3%	18,9%	17,9%
DNB Teknologi A	11,7%	5,6%	38,5%	18,8%
Fidelity European Dynamic Gr I-Acc-EUR	10,3%	-1,4%	25,5%	8,3%
Fidelity Asian Smaller Coms Y-Acc-USD	9,6%	0,1%	14,6%	22,3%
Vontobel mtx Sust EmMkts Ldrs I USD	8,3%	1,4%	13,6%	2,9%
JPM Japan Strategic Value C (acc) JPY	7,8%	4,6%	21,5%	16,7%
Sector Healthcare Value E USD	6,9%	-1,3%	12,1%	10,6%
iShares Global Clean Energy ETF	6,8%	1,7%	3,7%	21,2%
iShares Oil & Gas Explr&Prod ETF	4,4%	-4,0%	0,8%	35,1%

## HISTORIKK(i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hiå	2022	2021	2020	Årlig avk(siden oppstart)	Std.avv (siden oppstart)
Pensum Globale Aksjer	1,0	8,1	16,0	-3,8	16,3	14,8	12,4	10,1
Referanseindeks	3,0	10,3	21,0	-8,9	21,7	13,3	13,0	11,7

## REGIONER



Region	%
● Nord-Amerika	41,5
● Vest-Europa	21,0
● Asia fremv	11,8
● Japan	10,9
● Asia utv	6,8
● Storbritannia	4,9
● Andre	3,1

# Pensum Global Absolutt - Mai 2023

Alle tall er i NOK

Avkastning er justert for et kostnadsestimat på 1,2 % per år. Beregningene av avkastning tar ikke hensyn til transaksjonskostnader eller eventuelt suksesshonorar. Faktisk avkastning vil også variere med når investeringene er foretatt.

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

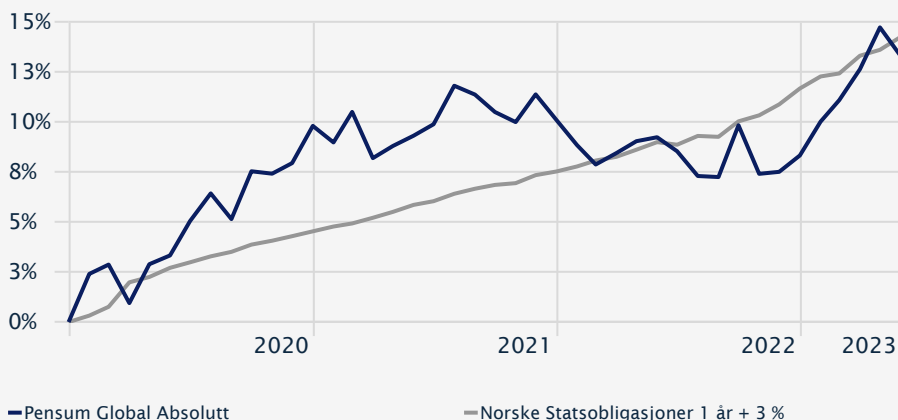
Referanseindeks: Norske Statsobligasjoner (risikofri rente) + 3 %

Honorar til underliggende fond: ca 0,9 % 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 -1,2 % i mai og brøt med det sin fine rekke med positive avkastningstall seneste halvår. Porteføljen er ment å tilføre andre avkastningsdrivere enn hva man finner i tradisjonelle aktivklasser som aksjer og renter og har derfor svært lav korrelasjon med disse. Med unntak av teknologi var markedene nokså retningsløse i mai måned, hvilket typisk er et krevende scenarie for hedgefond som gjerne søker å utnytte feilpriser, trender eller volatilitet mm. I mai var valutaeksponeringen i sum en negativ bidragsyter i og med et fall i SEK på 1,8 % mot NOK. Beste posisjon var Pictet Atlas Titan med 0,9 % (long short globale aksjer), mens den mest skuffende posisjonen var Ruffers makrostrategi som falt 4,8 % (målt i NOK).

Scandinavian Credit Fund er besluttet avviklet og vil fremover løpende tilbakebetale avdrag og renter på kvartalsvis basis.

Pensum Global Absolutt er posisjonert for å stå seg godt i ulike typer markedsklima og har som formål å skape jevnt god avkastning uten å korrelere tett med verken aksje- eller rentemarkedene. Hittil har porteføljen gitt en fin avkastning til en svært lav risiko (se tabell nederst til venstre).

## MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2023	1,6	1,0	1,4	1,9	-1,2								4,6
2022	-1,1	-0,9	0,5	0,5	0,2	-0,6	-1,1	0,0	2,4	-2,2	0,1	0,8	-1,6
2021	-0,8	1,4	-2,1	0,6	0,5	0,5	1,8	-0,4	-0,8	-0,5	1,3	-1,1	0,3
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

## HISTORIKK

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	12 mnd	2022	Årlig siden oppstart	Std.avv (siden oppstart)
Pensum Global Absolutt	-1,2	2,0	4,6	3,7	-1,6	3,4	4,3
MSCI ACWI All Cap NR	3,0	10,3	21,0	18,7	-8,9	14,5	12,1
BBG Global High Yield NOK	-0,7	-0,2	1,9	-2,2	-12,6	-0,2	8,3
Referanseindeks	0,6	1,6	2,3	4,8	3,9	4,0	1,0

## AVKASTNING UNDERLIGGENDE FOND

	Valuta	Vekt	Siste måned	Hittil i år	Årlig (3 år)
Janus HndsrnGbl Mlt-Strat E2 HNOK	Norwegian Krone	18,0%	-1,6%	-1,4%	—
Storm Bond ICN NOK	Norwegian Krone	14,0%	0,5%	4,4%	12,2%
Atlant Opportunity	Swedish Krona	10,0%	-1,8%	11,0%	4,6%
Scandinavian Credit Fund I AB (publ)	Swedish Krona	10,0%	-1,5%	9,5%	3,9%
Seior Healthcare Opportunities	—	10,0%	-1,8%	-0,5%	—
MontLake Crabel Gemini UCITS EUR Instl	Euro	10,0%	-1,6%	11,1%	2,0%
Pictet TR - Mandarin HI EUR	Euro	10,0%	0,5%	13,1%	3,5%
Pictet TR Atlas Titan I EUR	Euro	8,0%	0,9%	16,7%	—
Ruffer Total Return Intl I SEK Cap	Swedish Krona	8,0%	-4,8%	0,3%	4,9%

# Pensum Global Opportunities A - Mai 2023

Alle tall er i NOK  
Minimum investering: 10 mnok  
Forvaltningsavgift 0,50%. Suksesshonorar 20% over referanseindeks.

Fond: Spesialfond/AIF (Alternativt Investerings Fond).  
Global aksjebasert hedgefond.

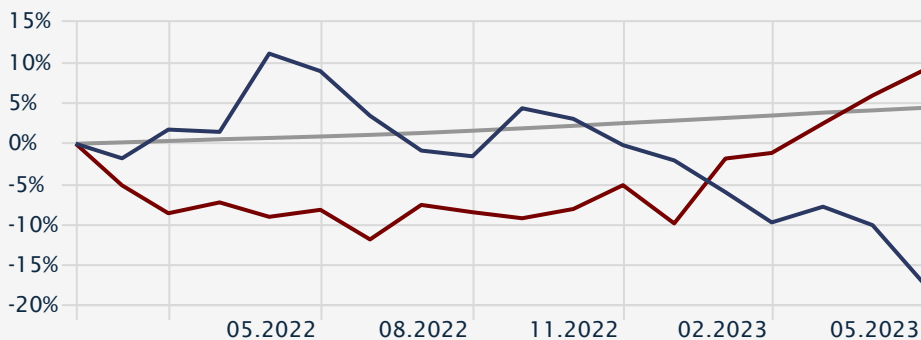
Referanseindeks: 3 måneder Nibor + 2%

Forvaltere: Peter Andersland og  
Inger Anne Vikre

NAV 82,78  
AUM i kr 139 525 222

Fondet er et globalt hedgefond som investerer i både utviklede og fremvoksende markeder. Eksponering mot aksjemarkedene oppnås gjennom investeringer i aksjer, egenkapitalrelaterte omsettelige verdipapirer, derivatinstrumenter og rentebærende verdipapirer. Fondet har fokus på absolutt avkastning og forvalters målsetting er å skape en årlig avkastning på 12% over 3m Nibor over en økonomisk sykkel. Oppstart 3.1.22.

## VERDIUTVIKLING



— Pensum Global Opportunities A — MSCI ACWI All Cap (NOK) — NIBOR 3 MND + 2 %

## KOMMENTAR

Global Opportunities falt -8% i mai sammenlignet med det globale aksjemarkedet målt ved MSCI ACWI som steg 3,9% i NOK. Fondet har full valutasikring på, og det er naturlig å sammenligne fondet med en valutasikret referanse (KLP Aksjglobal Indeks valutasikret) som falt 0,1% i mai. Måneden startet med oppgang for fondet, med gode bidrag fra gullgruve- og uraneksponeringen som følge av oljeprisfall og amerikansk bankuro. Så snudde markedet med bedre sysselsettingstall, renteforventninger, og republikanerne og demokratene ble til slutt enige om gjeldstaket ved månedsslutt. Det var eksponeringen til gullgruver som ga det største negative bidraget i longboken. Gullgruveaksjene i porteføljen falt i snitt 5,2%. Til sammenligning falt gullgruveindeksen NYSE Arca Goldmining NTR med -8,6%, så aksjene i porteføljen gjorde det noe bedre. Vi vurderer fallet i gullgruvene til å være en midlertidig korleksjon i et langsiktig oppgangsmarked for sektoren. Eksponeringen til uran og Jordbruksteknologi bidro positivt til avkastningen, med de største posisjonene Cameco og Yellowcake som steg 5,7% og 7,5%. I short boken bidro alle temaene, med unntak av Cyclicals, med negativ avkastning. Vi venter fremdeles på tegn til at bear-markedet nærmer seg bunnen før vi øker markedseksponeringen. Vi forventer at fondet leverer en bedre avkastning enn markedet i svake perioder for aksjemarkedet generelt.

## HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2022	2021	2020
Pensum Global Opportunities A	-8,0	-8,3	-15,5	—			
NIBOR 3 MND + 2 %	0,3	0,9	1,5	—	2,9		

## AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Global Opportunities A	-17,2	-17,2	-21,6	23,3
MSCI ACWI All Cap (NOK)	9,1	9,1	4,6	18,6
NIBOR 3 MND + 2 %	4,4	4,4	0,0	0,1

## MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2023	-4,0	-4,0	2,1	-2,5	-8,0								-15,5
2022	—	3,6	-0,3	9,5	-1,9	-5,0	-4,1	-0,7	6,0	-1,3	-3,1	-1,9	—

## AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Siste mnd	I år
Yellow Cake PLC Ordinary Shares	6,9%	7,4%	22,3%
Alamos Gold Inc Class A	6,6%	-0,5%	38,3%
Cameco Corp	5,5%	5,5%	38,8%
PrairieSky Royalty Ltd	4,6%	10,8%	19,6%
Norway (Kingdom Of)	3,4%	—	—
Osisko Mining Inc	3,3%	-12,7%	4,4%
Agnico Eagle Mines Ltd	3,3%	-5,8%	12,4%
CGN Mining Co Ltd	3,0%	0,8%	14,2%
National Atomic Co Kazatomprom JSC ADR	3,0%	-5,9%	3,1%
New Gold Inc	3,0%	-0,8%	40,7%

# Pensum Global Energy F - Mai 2023

Alle tall er i NOK  
Minimum investering: 10 mnok  
Forvaltningsavgift 0,75%. Suksesshonorar 20% over referanseindeks.

Fond: UCITS aksjefond

Referanseindeks: 70% MSCI World Energy + 30% MSCI Global Alternative Energy

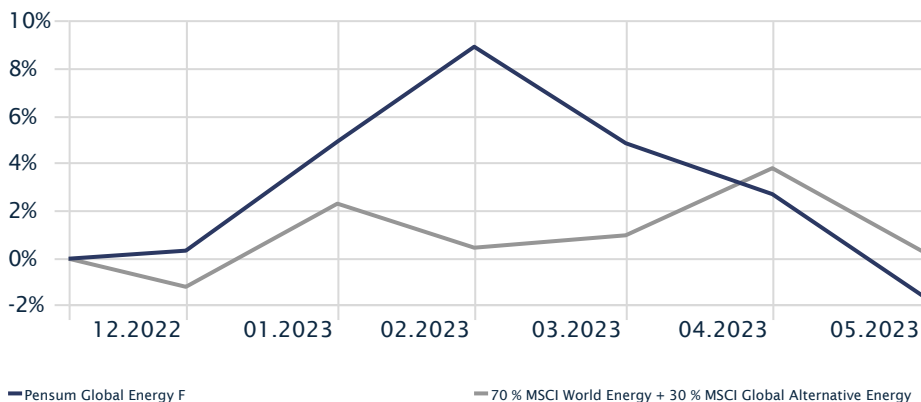
Forvaltere: Trond Omdal og Bjørn Rise

NAV 98,40

AUM i kr 210 860 114

Fondets investeringer er rettet mot børsnoterte selskaper i den globale energisektoren, som tradisjonelle energikilder som petroleum og naturgass, samt alle former for fornybare energikilder som vann-, vind- og solkraft. Oppstart 7.12.2022.

## VERDIUTVIKLING



## KOMMENTAR

Mai var den svakeste måneden for oljeprisen siden november 2021. Brent oljepris falt fra \$79/fat i begynnelsen av mai til \$72/fat ved slutten av måneden. Igjen er det frykt for resesjon i USA/Europa og høyere renter for å få ned inflasjonen som preger oljemarkedet. Samtidig kom det lavere økonomiske veksttall fra Kina. Likevel har oljeetterspørselen holdt seg på et sterkt nivå både i USA og i Asia. OPECs produksjon og eksport falt også i mai i henhold til avtalen om frivillige kutt inngått i april. De siste markedsbalansene fra IEA og OPEC tilsier en underforsyning på mer enn 2 millioner fat per dag i andre halvår. Saudi Arabias annonsering av ytterligere 1 million fat per dag produksjonskutt i juli viser at landet ønsker oljepriser over dagens nivå på \$75/fat. Europeiske gass-priser falt videre med mer enn 30% i mai til \$8/mmbtu grunnet høy LNG import fra USA, lavere sesongmessig gassforbruk og stigende gasslager. Fremtidsprisene for 2024 er på \$13-14/mmbtu og spot-prisene for LNG i Asia er nå høyere enn i Europa. Vi forventer at økende LNG import i Asia og høyere gassforbruk i Europa vil gi stigende europeiske gasspriser i andre halvår. De beste aksjene i porteføljen var selskapsene First Solar +15.9%, Enphase Energy +10.4% og oljeselskapet Africa Oil +10.1%. De svakeste aksjene var riggselskapet Shelf Drilling med -13.2%, IPC med -11.6% og SLB med -9.5%.

## HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2022	2021	2020
Pensum Global Energy F	-4,2	-9,7	-1,9	28,1	45,1	24,5	-4,9
Referanseindeks	-3,4	-0,2	1,5	28,1	45,1	24,5	-4,9

## AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Global Energy F	-1,6	-1,6	-1,9	28,9
Referanseindeks	0,3	0,3	0,0	21,9

## MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2023	4,6	3,8	-3,7	-2,1	-4,2								-1,9

## AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Siste mnd	1 år
Exxon Mobil Corp	6,7%	-9,2%	6,7%
Tidewater Inc	5,9%	3,7%	37,5%
Equinor ASA	5,8%	-3,8%	-14,1%
Noble Corp PLC Class A	5,4%	2,3%	13,2%
Shell PLC	4,9%	-6,0%	13,6%
TGS ASA	4,9%	-7,6%	17,9%
Africa Oil Corp	4,6%	15,1%	32,9%
Chevron Corp	4,5%	-5,9%	-3,2%
International Petroleum Corp	4,3%	-10,2%	-16,4%
SLB	4,3%	-9,5%	-8,8%

# Beskatning av aksjer og fond i 2023

## PRIVAT EIE

## AKSESPAREKONTO (ASK)

## AKSESELSKAP

	Gevinst/tap	Formue*	Gevinst/tap	Formue*	Gevinst/tap	Formue
Norske aksjer, EU/EØS aksjer, Aksjefond registrert i Norge/EU/EØS	37,84 % skatt på gevinster etter fradrag for skjermingsrente** Ikke fradrag for skjermingsrente ved tap	80% av markedsverdi beskattes med inntil 1,0%	Ingen løpende beskatning. Ved realisasjon av avtalen samme beskatning som aksjer i privat eie.	80% av markedsverdi beskattes med inntil 1,0%	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 1,0%	Kan ikke benyttes på ASK	Kan ikke benyttes på ASK	22% skatt på gevinster Fradrag for tap	Selskaper betaler ikke formuesskatt
***) Skjermingsrente	Ja. Ca 3 %		Ja. Ca 3 %		Nei	

\*For formuer overstigende 20 millioner NOK er beskatningen 1,1 %.

# Kontorer



## Oslo

Frøyas gate 15  
0273 Oslo  
+47 23 89 68 44



## Fredrikstad

Storgaten 3  
1607 Fredrikstad  
+47 23 89 68 44

# Ansvarsfraskrivelse

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.

Beregning av avkastning på de ulike porteføljene i presentasjonen er gjort med utgangspunkt i en modellportefølje som er ment å representere et gjennomsnitt av de ulike kunders porteføljer og med et årlig kostnadsestimat på 1,2 %. Avkastningen tar ikke hensyn til transaksjonskostnader eller eventuelle suksesshonorarer. Avkastningen vil også variere utfra når investeringene er foretatt.

Faktiske avkastningstall for den enkelte investor finnes i kundeportalen.

Informasjonen i denne presentasjonen er ikke ment som en kjøps- eller salg anbefaling, og Pensum Asset Management fraskriver seg dermed ethvert ansvar for eventuelle tap fra handler utført som følge av denne presentasjonen.