



Pensum Asset Management

MÅNEDSRAPPORT

Oktober 2021

Forvaltningsteamet

KÅRE PETTERSEN



Investeringsdirektør

Global Makro
Fondsporteføljer
Norge og Sjømat

NORA DAMÅS



Sr. Porteføljeforvalter

Fondsporteføljer

EYVIND WIDTH



Sr. Porteføljeforvalter

Sparebanker +

J. PETER ANDERSLAND



Sr. Porteføljeforvalter

Europa og Global
Opportunities

INGER ANNE VIKRE



Sr. Porteføljeforvalter

Europa og Global
Opportunities

BJØRN RISE



Sr. Porteføljeforvalter

Energi

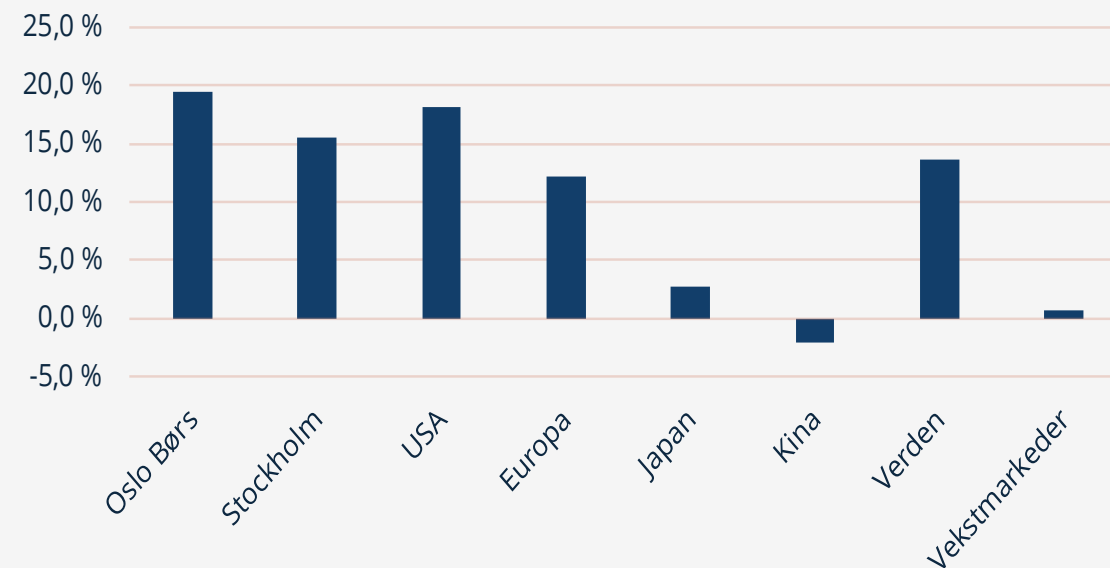
Verdens børser



Avkastning september

	NOK		LOKAL VALUTA	
	Siste måned	Hittil i år	Siste måned	Hittil i år
Oslo Børs	1,9 %	19,4 %	1,9 %	19,4 %
Stockholm	-7,2 %	15,5 %	-6,2 %	20,7 %
USA	-4,4 %	18,2 %	-4,7 %	15,9 %
Europa	-4,5 %	12,2 %	-3,0 %	16,2 %
Japan	4,2 %	2,8 %	5,5 %	8,9 %
Kina	1,5 %	-2,1 %	1,2 %	-4,0 %
Russland	5,7 %	29,3 %	4,7 %	24,8 %
India	1,4 %	25,3 %	2,8 %	24,9 %
Brasil	-12,4 %	-8,6 %	-7,0 %	-6,0 %
Verden	-3,7 %	13,7 %	-4,0 %	11,5 %
Vekstmarkeder	-3,7 %	0,7 %	-4,0 %	-1,2 %
Frontier	-0,9 %	4,3 %	-1,1 %	2,3 %
Norden	-5,8 %	14,5 %	-6,0 %	12,3 %

Avkastning i NOK hittil i år



Aksjeporteføljer



PENSUM
ASSET MANAGEMENT

Historisk avkastning og risiko¹

Navn	Siste måned	Siste 3 mnd	Siste 6 mnd	Siste 12 mnd	Hittil i år	2020	2019	2018	2017	Årlig 3 år	Risiko 3 år
Pensum Norge Utbytte ²	4,3 %	4,9 %	5,6 %	51,9 %	24,6 %	24,3 %	21,4 %	4,1 %	22,7 %	17,9 %	23,7 %
Pensum Norge Vekst	-2,4 %	1,3 %	6,1 %	47,7 %	13,8 %	15,5 %	46,3 %	-5,9 %	1,8 %	13,4 %	30,0 %
Pensum Norge Selektiv ²	-0,1 %	7,0 %	13,4 %	56,2 %	30,3 %	18,0 %	25,2 %	-0,3 %	0,0 %	16,3 %	24,7 %
Pensum Europa ²	-2,2 %	6,1 %	17,7 %	27,2 %	23,7 %	13,9 %	24,6 %	-5,6 %	33,8 %	16,6 %	13,5 %
Pensum Sparebank + ^{2,3}	5,0 %	7,8 %	17,2 %	52,2 %	32,4 %	57,9 %					
Pensum Energi ³	13,1 %	4,4 %	10,5 %	64,1 %	18,4 %	90,0 %					
Pensum Sjømat ⁴	-5,6 %	-5,4 %	-5,4 %		-5,1 %						

1. Avkastning er beregnet etter et kostnadsestimat på 1,2 %. Faktiske kostnader avhenger blant annet av porteføljestørrelse og sammensetning.

2. Porteføljen kan benyttes på ASK (Aksjesparekonto).

3. Oppstart 23. mars 2020

4. Oppstart 1. mars 2021

Fondsporteføljer



PENSUM
ASSET MANAGEMENT

Historisk avkastning og risiko¹

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

1. Avkastning er beregnet etter et kostnadsestimat på 1,2 %. Faktiske kostnader avhenger blant annet av porteføljestørrelse og sammensetning.

2. 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	227,7 %	89,1 %	138,6 %
	Pensum Norge Vekst	Kåre Pettersen	01.11.2015	117,3 %	89,1 %	28,2 %
	Pensum Norge Selektiv	Kåre Pettersen	01.09.2017	96,0 %	59,3 %	36,6 %
	Pensum Europa	Peter Andersland og Inger Anne Vikre	24.11.2016	129,6 %	67,1 %	62,5 %
	Pensum Sparebank+	Eyvind Width	23.03.2020	109,0 %	101,4 %	7,6 %
	Pensum Energi	Bjørn Rise	23.03.2020	124,9 %	75,4 %	49,5 %
	Pensum Sjømat	Kåre Pettersen	01.03.2021	-5,1 %	1,8 %	-6,9 %
FONDSपोर्टEFØLJER	Pensum Global Høyrente	Kåre Pettersen og Nora Damås	10.03.2016	25,7 %	3,9 %	21,9 %
	Pensum Global Dynamisk	Kåre Pettersen og Nora Damås	01.01.2020	17,1 %	17,1 %	0,0 %
	Pensum Globale Aksjer	Kåre Pettersen og Nora Damås	01.01.2020	27,3 %	29,1 %	-1,9 %
	Pensum Global Absolutt	Nora Damås	01.03.2019	12,6 %	10,6 %	2,0 %

1. Avkastning er beregnet etter et kostnadsestimat på 1,2 %. Faktiske kostnader avhenger blant annet av porteføljestørrelse og sammensetning.

Pensum Norske Aksjer Utbytte - September 2021

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

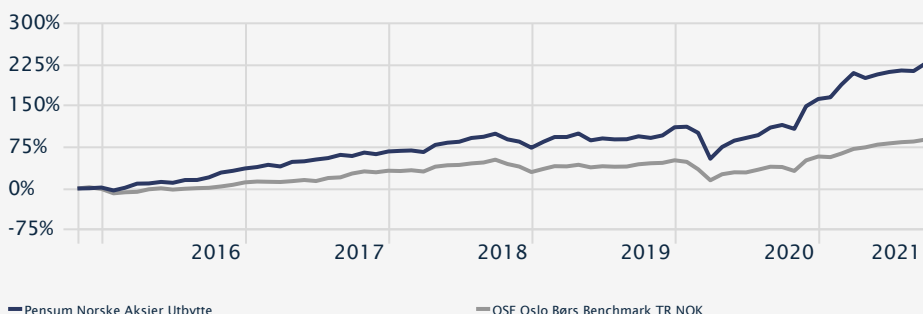
Mandat-Rammer: Norske Aksjer

Referanseindeks: OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

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

VERDIUTVIKLING



KOMMENTAR

Høyere renter internasjonalt bidro til sektorrotasjon i favør av verdiaksjer. Dette var gunstig for våre posisjoner mot finans, energi og industri. Norges Bank satte opp styringsrenten fra 0% til 0,25%, noe som forventes å gi bankene økte rentemarginer. I tillegg fjernet Finansdepartementet utbyttebegrensningene for bankene.

Vi gikk til overvekt i energisektoren ved å ta inn Equinor. Olje- og gassprodusentene opplever bonanza for tiden, og særlig har gassprisene overrasket med kraftig oppgang på frykt for leveranseproblemer gjennom vinteren. Vi gikk til undervekt i sjømatsektoren ved å halvere posisjonen i MOWI og Salmar.

HISTORISK AVKASTNING(i prosent)

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

AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Norske Aksjer Utbytte	227,7	22,2	10,8	18,1
Referanseindeks	89,1	11,4	0,0	14,1

MÅNEDLIG AVKASTNING(i prosent)

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

10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Avk siste måned	Avk i år
Aker ASA Class A	11,4%	10,2%	25,7%
Norsk Hydro ASA	8,4%	9,2%	66,7%
Elkem ASA Ordinary Shares	7,8%	2,4%	34,1%
DNB Bank ASA	7,6%	8,9%	22,8%
ABG Sundal Collier Holding ASA	7,2%	-1,1%	57,2%
Storebrand ASA	6,8%	8,4%	34,1%
SpareBank 1 SMN	6,7%	4,0%	34,0%
SpareBank 1 SR Bank ASA	6,6%	3,6%	38,0%
SpareBank 1 Nord-Norge	6,5%	9,1%	29,4%
StrongPoint ASA	5,6%	-1,3%	63,1%

Pensum Norske Aksjer Selektiv - September 2021

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

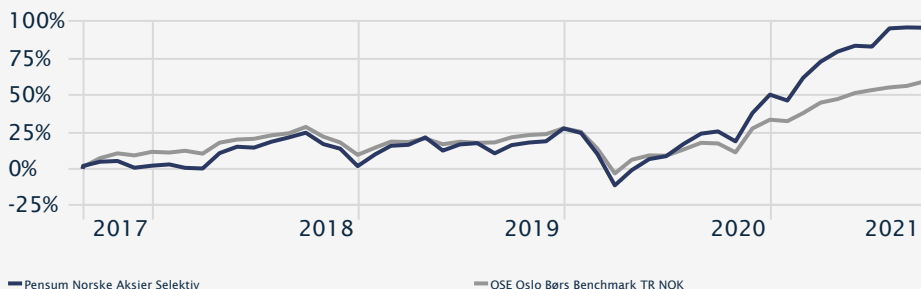
Mandat-Rammer: Norske Aksjer

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 Aksjеспarekonto (ASK).

VERDIUTVIKLING



KOMMENTAR

Den positive stemningen fortsetter på Oslo Børs med oppgang åtte måneder på rad. Med solide eiendomsmarkeder, fallende arbeidsledighet og tegn til press i deler av økonomien valgte Norges Bank å sette opp styringsrenten fra 0% til 0,25%, med signaler om ytterligere en renteøkning før nyttår. Olje- og gassprisene utviklet seg sterkt i september, og internasjonalt så vi en viss sektorrotasjon fra vekst- til verdiaksjer. Aker BP ble porteføljens vinner med over 25% oppgang, etterfulgt av finansaksjene, mens teknologiaksjene trakk ned.

Vi solgte Subsea 7 og vektet ned Nordic Semiconductor og tok en posisjon i Veidekke.

HISTORISK AVKASTNING(i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2020	2019	2018
Pensum Norske Aksjer Selektiv	-0,1	7,0	30,3	16,3	18,0	25,2	-0,3
Referanseindeks	1,9	3,8	19,4	7,4	4,6	16,5	-1,8

AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Norske Aksjer Selektiv	92,2	17,3	5,6	22,0
Referanseindeks	57,2	11,7	0,0	15,7

MÅNEDLIG AVKASTNING(i prosent)

	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	6,8	0,3	-0,1				30,3
2020	-2,4	-11,5	-19,3	11,6	7,6	1,9	7,7	6,0	1,2	-5,4	16,2	9,1	18,0
2019	7,9	5,3	0,6	4,4	-7,4	3,7	0,8	-5,9	5,1	1,5	0,7	7,4	25,2
2018	0,8	-2,3	-0,4	10,5	3,9	-0,5	3,5	2,5	2,6	-6,2	-2,7	-10,4	-0,3
2017	—	—	—	—	—	—	—	—	2,8	0,5	-4,4	1,4	—

10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Avk siste måned	Avk i år
Aker BP ASA	8,7%	25,6%	35,3%
Crayon Group Holding ASA Shs	8,5%	-1,8%	30,4%
Nordic Semiconductor ASA	8,1%	-7,2%	90,3%
Protector Forsikring ASA	8,0%	-10,2%	54,2%
Kongsberg Gruppen ASA	7,1%	0,6%	42,9%
Leroy Seafood Group ASA	6,8%	-5,8%	22,7%
Veidekke ASA	6,8%	-3,9%	1,9%
Borregaard ASA	6,6%	-6,6%	51,6%
SpareBank 1 SR Bank ASA	6,6%	3,6%	38,0%
Storebrand ASA	6,0%	8,4%	34,1%

Pensum Norske Aksjer Vekst - September 2021

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

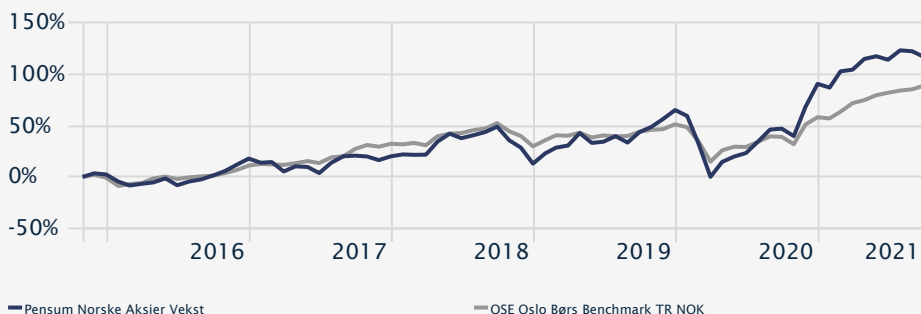
Mandat-Rammer: Norske aksjer

Referanseindeks: OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

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

Den positive stemningen fortsetter på Oslo Børs med oppgang åtte måneder på rad. Med solide eiendomsmarkeder, fallende arbeidsledighet og tegn til press i deler av økonomien valgte Norges Bank å sette opp styringsrenten fra 0% til 0,25%, med signaler om ytterligere en renteøkning før nyttår. Olje- og gassprisene utviklet seg sterkt i september, og internasjonalt så vi en viss sektorrotasjon fra vekst- til verdiaksjer. Norse Atlantic Aviation ble beste aksje i september med en oppgang på 19,7% på nyheten om at USA åpner opp for internasjonale reisende. Aker ASA, som er porteføljens største posisjon, bidro også godt med en oppgang på 10,2%.

Vi solgte Subsea 7, Kyoto og BW Energy og vektet ned i Nordic Semiconductor. Vi kjøpte Schibsted og økte i MPC Containerships.

HISTORISK AVKASTNING(i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2020	2019	2018
Pensum Norske Aksjer Vekst	-2,4	1,3	13,8	13,4	15,5	46,3	-5,9
Referanseindeks	1,9	3,8	19,4	7,4	4,6	16,5	-1,8

AVKASTNING OG RISIKO(siden oppstart)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Norske Aksjer Vekst	117,3	14,0	2,6	23,7
Referanseindeks	89,1	11,4	0,0	14,1

MÅNEDLIG AVKASTNING(i prosent)

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

	Vekt	Avk siste måned	Avk i år
Aker ASA Class A	11,9%	10,2%	25,7%
Crayon Group Holding ASA Shs	10,9%	-1,8%	30,4%
Protector Forsikring ASA	9,8%	-10,2%	54,2%
DNB Bank ASA	9,7%	8,9%	22,8%
Nordic Semiconductor ASA	8,8%	-7,2%	90,3%
Golden Ocean Group Ltd	8,4%	-2,5%	146,6%
Schibsted ASA Class A	6,7%	-10,3%	14,2%
Storebrand ASA	6,1%	8,4%	34,1%
MPC Container Ships ASA	4,5%	-16,7%	228,3%
Komplett ASA	4,5%	1,4%	—

Pensum Sparebank+ September 2021

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

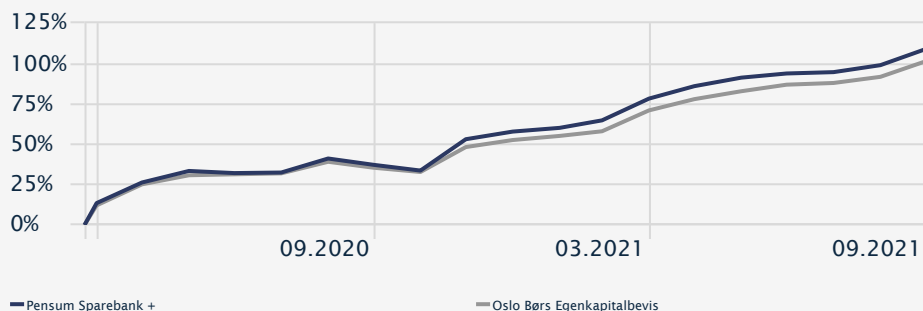
Mandat-Rammer: Egenkapitalbevis utstedt av norske sparebanker, aksjer utstedt av norsk aksjesparebank og aksjer utstedt av de norske banker som har ordinære boliglån som sitt hovedprodukt.

Referanseindeks: OSEEX, egenkapitalbevisindeksen Oslo Børs

Forvalter: Eyvind Width

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

23. september satte Norges Bank opp styringsrenten fra 0 % til 0,25 % og signaliserte ytterligere renteøkninger i tiden fremover. Høyere renter er positivt for bankenes inntjening. Videre fjernet Finansdepartementet utbyttebegrensningen for bankene som følge av normalisering av økonomien. September ble som følge av dette en svært sterk måned for banksektoren. Både vår portefølje og referanseindeksen steg 5,0 % gjennom måneden.

HISTORISK AVKASTNING(i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2020	2019	2018
Pensum Sparebank +	5,0	7,8	32,4	—	—	—	—
Referanseindeks	5,0	7,8	32,0	18,6	7,7	24,6	5,7

AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Sparebank +	84,0	50,2	2,4	15,7
Referanseindeks	79,6	47,7	0,0	13,7

MÅNEDLIG AVKASTNING(i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2021	1,5	2,9	8,2	4,3	2,8	1,4	0,4	2,2	5,0				32,4
2020	—	—	—	11,2	5,7	-1,0	0,3	6,5	-2,8	-2,6	14,5	3,1	—

10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Avk siste måned	Avk i år
SpareBank 1 SMN	23,9%	4,0%	34,0%
SpareBank 1 Nord-Norge	19,3%	9,1%	29,4%
SpareBank 1 Østlandet	18,9%	3,8%	33,9%
Sparebanken Vest AS	13,0%	6,1%	33,5%
SpareBank 1 SR Bank ASA	12,7%	3,6%	38,0%
SpareBank 1 Sorost-Norge	4,0%	5,2%	31,8%
DNB Bank ASA	3,1%	8,9%	22,8%

Pensum Energi - September 2021

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

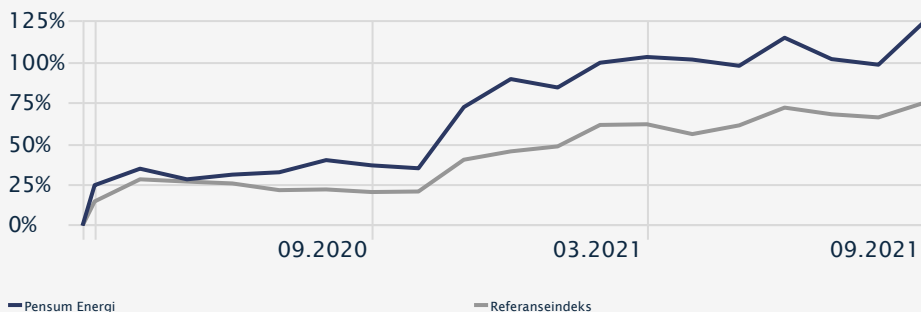
Mandat-Rammer: Investering i energiaksjer(se under)

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

September ga en sterk økning i oljeprisen og en god utvikling for de fleste aksjene i porteføljen. Oljeprisen steg 10% fra \$71 til \$78 i løpet av måneden og europeiske gasspriser nesten doblet seg. Porteføljen er tungt vektet i olje- og gassprodusentene og disse aksjene løftet avkastningen for måneden opp til 13%. Disse aksjene bidro godt til det positive resultatet som kun ble hemmet av noen av de få aksjene i fornybar energi i porteføljen. I løpet av måneden tok vi ut Subsea 7, Scatec, Vestas og Siemens Gamesa som ble erstattet av Frontline og Flex LNG. Det er et sterkt momentum i olje- og gassmarkedet for tiden drevet av sterk etterspørsel og lave globale lagre på terskelen til den kalde årstid. Vi forventer således et sesongmessig sterkt marked for olje og gass som kan drive aksjene videre opp i løpet av 4. kvartal.

HISTORISK AVKASTNING(i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2020	2019	2018
Pensum Energi	13,1	4,4	18,4	—	—	—	—
Referanseindeks	5,4	1,7	20,4	—	—	—	—

AVKASTNING OG RISIKO(siden oppstart)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Energi	124,9	70,3	25,7	31,5
Referanseindeks	75,4	44,6	0,0	31,3

MÅNEDLIG AVKASTNING(i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2021	-2,7	8,2	1,8	-0,8	-1,9	8,7	-6,1	-1,7	13,1				18,4
2020	—	—	—	8,1	-4,8	2,2	1,1	5,6	-2,3	-1,3	27,8	10,0	—

10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Avk siste måned	Avk i år
iShares S&P 500 Energy Sector ETF	13,6%	10,7%	48,5%
Lundin Energy AB	11,9%	22,8%	43,5%
Panoro Energy ASA	9,6%	7,6%	56,1%
Okea ASA	8,7%	30,4%	87,4%
Aker BP ASA	8,2%	25,6%	35,3%
BW Energy Ltd Ordinary Shares	7,3%	-0,2%	1,1%
Equinor ASA	7,1%	20,5%	55,7%
International Petroleum Corp	6,6%	17,4%	135,0%
Frontline Ltd	6,1%	29,8%	47,0%
DNO ASA A	6,0%	26,5%	45,6%

Pensum Sjømat - September 2021

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

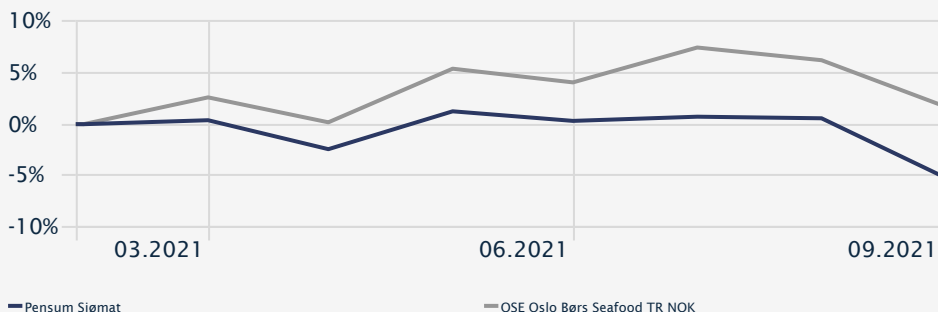
Mandat-Rammer: Selskaper innen oppdrett av sjømat, notert på Oslo Børs (inntil 10 % på Euronext Growth)

Referanseindeks: SSSF, 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 smoltoppsett, 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)	2020	2019	2018
Pensum Sjømat	-5,6	-5,4	—	—	—	—	—
Referanseindeks	-4,1	-2,2	11,8	7,8	-5,4	20,0	53,3

MÅNEDLIG AVKASTNING(i prosent)

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

KOMMENTAR

Uhellene ser ikke ut til å ta slutt for Atlantic Sapphire som i september opplevde at anlegget i Danmark brant ned til grunnen og at de mistet et betydelig antall snart slakteklar fisk. Anlegget var godt forsikret, og det er fortsatt usikkert om forsikringsutbetalingen vil gå til gjenoppbygging eller til å finansiere videre vekst i USA. Selskapet ønsker trolig å unngå en betydelig utvannende emisjon på dagens kurser. Posisjonen i Atlantic Sapphire er heller marginal i porteføljen og hadde derfor kun marginal resultateffekt.

Lakseprisene ligger fortsatt omkring 50 kr kiloen, og vi tror markedet trenger en prisoppgang for å være villig til å prise sektoren høyere.

AVKASTNING OG RISIKO(siden oppstart)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Sjømat	-5,1	-5,1	-6,9	10,1
Referanseindeks	1,8	1,8	0,0	11,8

10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Avk siste måned	Avk i år
Mowi ASA	25,7%	-3,8%	17,8%
SalMar ASA	22,0%	-0,2%	19,5%
Leroy Seafood Group ASA	16,3%	-5,8%	22,7%
Austevoll Seafood ASA	12,3%	-7,2%	22,2%
Grieg Seafood ASA	7,7%	-5,3%	-3,5%
Salmon Evolution ASA Ordinary Shares	6,2%	-13,8%	7,0%
Bakkafrost P/F	6,0%	-5,3%	18,8%
Atlantic Sapphire ASA Ordinary Shares	1,3%	-26,0%	-71,0%

Pensum Europa - September 2021

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



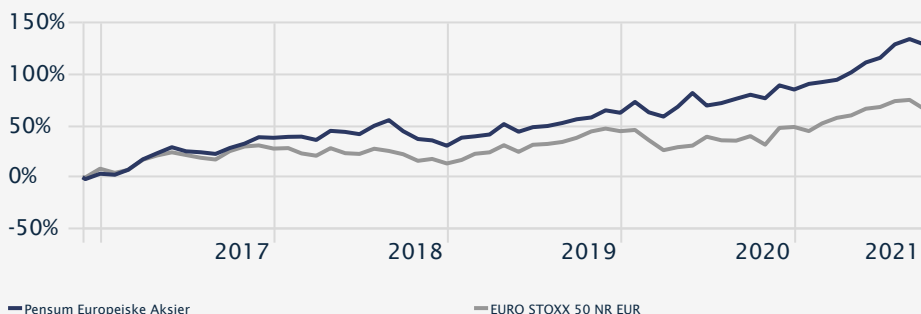
Mandat-Rammer: Europeiske aksjer

Referanseindeks: Euro Stoxx 50

Forvalter: Peter Andersland og Inger Anne Vikre

Pensum Europeiske Aksjer hadde oppstart 24. november 2016, med formål å levere bedre risikojustert avkastning enn referanseindeks.

VERDIUTVIKLING



KOMMENTAR

I henhold til en analyse av Rabobank, gjennomgår Europa den verste energikrisen på 50 år som følge av de høye gassprisene. Kombinert med flaskehals forårsaket av Covid-19, mangel på halvledere og høye fraktrater melder IFO-instituttet at tysk industri nå går inn i en 'flaskehals resesjon'. Europeiske børser utviklet seg derfor svakt i september og Eurostoxx 50 indeksen falt 3,4% (Euro). Målt i norske kroner ble resultatet ytterligere svekket (grunnet styrkningen av kronen mot Euro) og indeksen falt hele 4,9% i NOK. Pensum's Europa-portefølje falt 2,2% i september. Tapet skyldes hovedsakelig investeringer innen teknologi (-10,3%), varige konsumvarer (-7,4%) og helsesektoren (-5,7%). Positive bidrag fra finans (+1,3%), materialer (+2,9%) og energi (+18,9%) dempet tapet for porteføljen som var ned 0,7% i Euro. Den sterke kronen dro resultatet ned til -2,2%.

HISTORISK AVKASTNING(i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2020	2019	2018
Pensum Europeiske Aksjer	-2,2	6,1	23,7	16,6	13,9	24,6	-5,6
EURO STOXX 50 NR EUR	-4,9	-1,0	11,9	10,8	2,8	27,7	-11,3

AVKASTNING OG RISIKO(siden oppstart)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Europeiske Aksjer	133,7	19,2	8,0	13,4
EURO STOXX 50 NR EUR	66,9	11,2	0,0	14,4

MÅNEDLIG AVKASTNING(i prosent)

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

	Vekt	Avk siste måned	Avk i år
A. P. Moller Maersk A/S B	8,6%	-4,2%	25,3%
Novo Nordisk A/S Class B	6,8%	-2,5%	42,3%
Ishares MSCI UK ETF GBP	6,5%	-2,9%	12,2%
Trigano SA	6,4%	-7,4%	12,0%
Eurofins Scientific SE	6,2%	-9,1%	56,9%
ASML Holding NV	6,0%	-9,7%	57,2%
Merck KGaA	4,9%	-8,2%	29,8%
Ipsen SA	4,3%	-4,0%	18,8%
Sanofi SA	4,3%	-6,7%	5,9%
Banca Generali	4,1%	-0,9%	34,4%

Pensum Global Høyrente - September 2021

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

Mandat-Rammer: 80 - 100 % renteandel

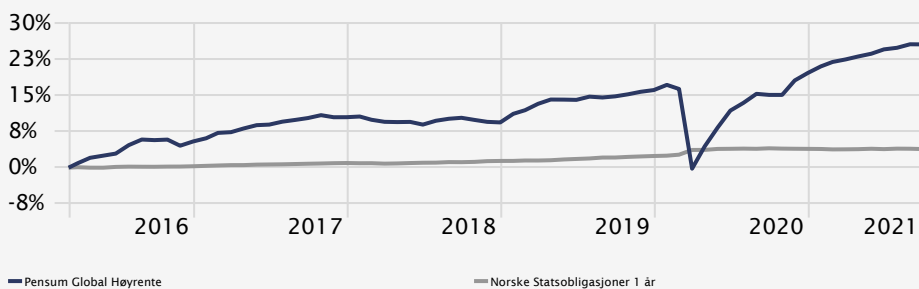
Referanseindeks: Norske Statsobligasjoner 1 år

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

Forvaltere: Kåre Pettersen og Nora Damås

Pensum Global Høyrente hadde oppstart 1. mars 2016 og har som formål å levere bedre avkastning enn risikofri rente med begrenset risikotakningen. Brørparten 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. 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 0,0 % i september. Vi så en sterk økning i energipriser og samtidig er økt inflasjon igjen i fokus og med det steg lange renter betraktelig i løpet av måneden. En slik renteøkning slår negativt ut for obligasjoner med lange, faste avtaler. Pensum Global Høyrente har svært lite av denne type obligasjoner i porteføljen og bevarte derfor kapitalen i en måned hvor indeksen for globale høyrenteobligasjoner (Bloomberg Global HY) falt 0,7 %. I asia var det gigantiske kinesiske eiendomsselskapet Evergrandes betalingsproblemer i fokus og negativiteten smittet raskt over til andre deler av de asiatiske finansmarkedene. Mye tyder på at problemene i størst grad er selskapsespesifikke. I juli i år solgte vi ut asiatiske obligasjoner ut fra et risk/reward-perspektiv. Med de kraftige prisfallene de seneste ukene ser vi igjen god oppside i dette markedet og tok en posisjon på 12,5 % i asiatiske selskapsobligasjoner mot slutten av september måned.

MÅNEDLIG AVKASTNING(i prosent)

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

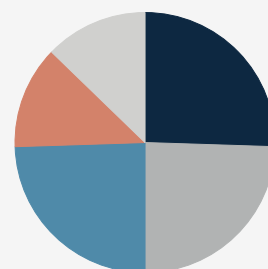
UNDERLIGGENDE FOND

	Vekt	Siste måned	Hittil i år	Årlig (3 år)
Pareto Nordic Corporate Bond B	25,0%	0,3%	6,0%	4,3%
Holberg Kreditt A	24,0%	0,3%	9,6%	4,9%
Storm Bond ICN NOK	24,0%	0,3%	12,2%	4,5%
Muzinich Asia Credit Opps HNOK Acc Fndr	12,5%	-2,5%	-1,4%	3,8%
Muzinich Global High Yield HNOK Acc H	12,5%	-0,5%	3,2%	5,2%

HISTORIKK(i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2020	2019	2018	Std.avv (3 år)
Pensum Global Høyrente	0,0	0,8	5,0	4,4	3,1	6,2	-1,0	9,6
BBgBarc Global HY NOK	-0,7	0,1	2,8	4,3	2,6	11,7	-4,3	10,9
Norske Statsobligasjoner 1 år	-0,1	0,0	0,0	0,9	1,5	1,0	0,4	0,6

ALLOKERING



	%
Pareto Nordic Corporate Bond B	26
Holberg Kreditt A	24
Storm Bond ICN NOK	24
Muzinich Asia Credit Opps HNOK Acc Fndr	13
Muzinich Global High Yield HNOK Acc H	13

Pensum Global Dynamisk - September 2021

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

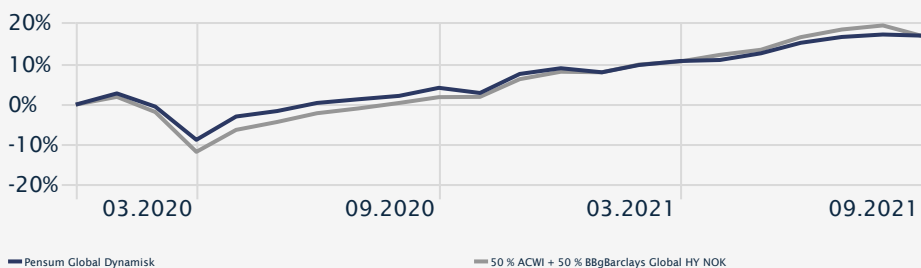
Mandat-Rammer: 20 - 80 % aksjeandel
20 - 80 % renteandel
0 - 20 % alternative produkter

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

Honorar til underliggende fond: ca 0,6 % per år
Forvaltere: Kåre Pettersen og Nora Damås

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

VERDIUTVIKLING



KOMMENTAR

Pensum Global Dynamisk hadde en avkastning på -0,2 % i september. Til sammenligning falt indeks 2,0 % i samme periode. Porteføljen har en tid vært posisjonert for sterke energipriser og vedvarende høyere inflasjon og med dette en økning i lange renter. I september var det nettopp dette scenariet som var gjeldende og som bidro til den gode meravkastningen. Den klart beste posisjonen var iShares Oil & Gas med en økning på 20,5 %. DNB OBX ETF nøt også godt av sterke energipriser og ga 3 % avkastning. Rentedelen av porteføljen har en overvekt mot flytende papirer og ble derfor ikke særlig negativt påvirket av renteøkningen.

I løpet av september solgte vi eksponeringen mot japanske aksjer etter at de hadde steget mye på nyheten om at statsminister Suga ikke stiller til gjenvalg. Vi økte samtidig posisjonen mot olje og gass med 3 %, Storebrand med 2 % og kjøpte en ETF mot tyske aksjer (5 %).

MÅNEDLIG AVKASTNING(i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2021	-0,9	1,7	0,9	0,2	1,5	2,3	1,3	0,5	-0,2				7,4
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)
Storm Bond ICN NOK	12,0%	0,3%	12,2%	4,5%
Storebrand Global Multifactor N	11,5%	-3,4%	24,8%	11,5%
Muzinich Global High Yield HNOK Acc H	11,0%	-0,5%	3,2%	5,2%
Pareto Nordic Corporate Bond B	11,0%	0,3%	6,0%	4,3%
Ardevora Global Long Only Eq C USD Acc	9,0%	-4,5%	7,1%	15,9%
BGF European Value D2	8,5%	-3,9%	10,0%	9,1%
Acadian Emerg Mkts Eq II C USD Ins Acc	6,5%	-4,1%	8,3%	11,0%
DNB OBX ETF	6,5%	3,0%	20,3%	6,5%
iShares Oil & Gas Explr&Prod ETF	6,5%	20,5%	64,6%	-4,0%
iShares S&P Financial Sector ETF	6,5%	-0,9%	34,9%	14,2%
DNB Teknologi A	3,5%	-5,5%	15,5%	20,9%
iShares Core DAX® ETF (DE) Acc	3,5%	-5,1%	7,0%	8,3%
Equitile Resilience Feeder Acc USD C	3,0%	-5,3%	15,9%	20,5%

HISTORISK AVKASTNING(i prosent)

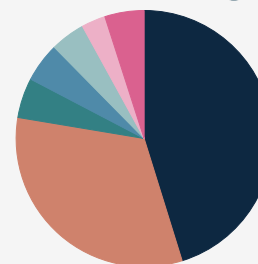
	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2020	2019	2018	Std.avv (3 år)
Pensum Global Dynamisk	-0,2	1,5	7,4	—	9,0	—	—	—
Referanseindeks	-2,2	0,2	8,2	9,7	8,2	19,8	-4,4	9,9

ALLOKERING

Andel Aksjer: 65 %

Andel Renter: 35 %

REGIONER AKSJER



Region	%
• Nord-Amerika	45,2
• Vest-Europa	32,4
• Asia utv	5,0
• Storbritannia	5,0
• Asia fremv	4,4
• Japan	3,0
• Andre	5,0

Pensum Globale Aksjer - September 2021

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

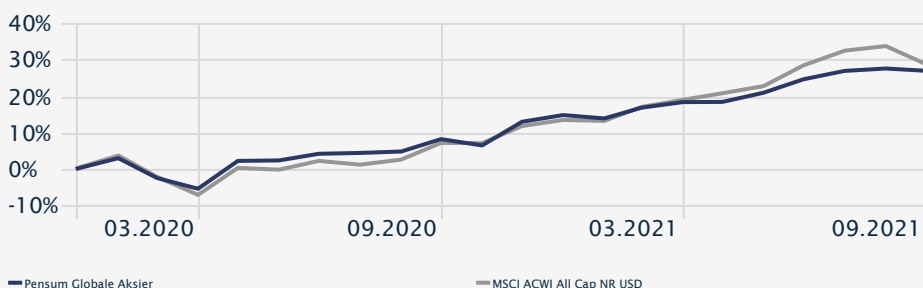
Mandat-Rammer: 80 - 100 % aksjeandel
0 - 20 % alternative produkter

Referanseindeks: MSCI ACWI All Cap NR

Honorar til underliggende fond: ca 0,7 % per år
Forvaltere: Kåre Pettersen og Nora Damås

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

VERDIUTVIKLING



KOMMENTAR

Pensum Globale Aksjer hadde en avkastning på -0,5 % i september. Til sammenligning falt det globale aksjemarkedet 3,7 % i samme periode. Porteføljen har en tid vært posisjonert for sterke energipriser og vedvarende høyere inflasjon og med dette en økning i lange renter. I september var det nettopp dette scenariet som var gjeldende og som bidro til den gode meravkastningen. Den klart beste posisjonen var iShares Oil & Gas med en økning på 20,5 %. DNB OBX ETF nøy også godt av sterke energipriser og ga 3 % avkastning. De svakeste posisjonene var DNB Teknologi og Equitile med -5,5 og -5,3 % avkastning. I løpet av september solgte vi eksponeringen mot japanske aksjer etter at de hadde steget mye på nyheten om at statsminister Suga ikke stiller til gjenvalg. Vi økte samtidig posisjonen mot olje og gass med 3 %, Storebrand med 2 % og kjøpte en ETF mot tyske aksjer (5 %).

MÅNEDLIG AVKASTNING(i prosent)

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

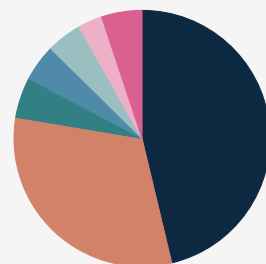
UNDERLIGGENDE FOND

	Vekt	Siste måned	Hittil i år	Årlig (3 år)
Storebrand Global Multifactor N	17,8%	-3,4%	24,8%	11,5%
Ardevora Global Long Only Eq C USD Acc	13,7%	-4,5%	7,1%	15,9%
BGF European Value D2	11,9%	-3,9%	10,0%	9,1%
iShares Oil & Gas Explr&Prod ETF	10,8%	20,5%	64,6%	-4,0%
DNB OBX ETF	10,1%	3,0%	20,3%	6,5%
iShares S&P Financial Sector ETF	10,1%	-0,9%	34,9%	14,2%
Acadian Emerg Mkts Eq II C USD Ins Acc	10,0%	-4,1%	8,3%	11,0%
iShares Core DAX® ETF (DE) Acc	4,9%	-5,1%	7,0%	8,3%
DNB Teknologi A	4,9%	-5,5%	15,5%	20,9%
Equitile Resilience Feeder Acc USD C	4,8%	-5,3%	15,9%	20,5%

HISTORIKK(i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	2020	Std.avv (siden oppstart)
Pensum Globale Aksjer	-0,5	1,9	10,7	14,8	10,0
Referanseindeks	-3,7	0,3	13,7	13,3	11,5

REGIONER



Region	%
Nord-Amerika	46,3
Vest-Europa	31,4
Asia utv	5,1
Storbritannia	4,6
Asia fremv	4,4
Japan	3,1
Andre	5,1

Pensum Global Absolutt - September 2021

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

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

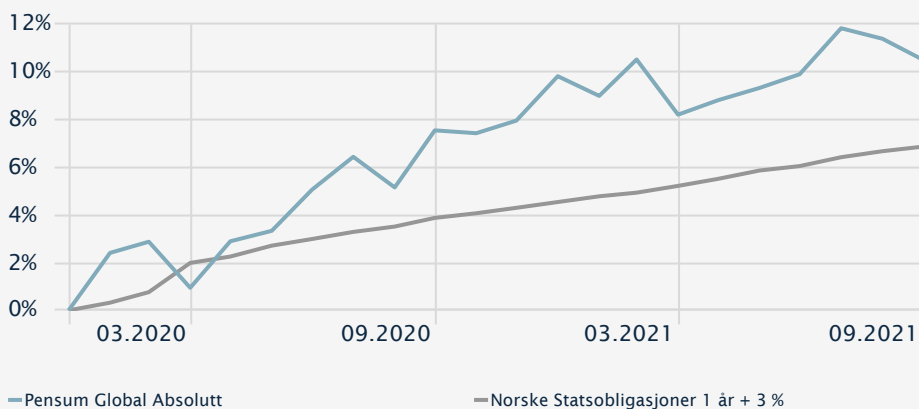
Referanseindeks: Norske Statsobligasjoner (risikofri rente) + 3 %

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

Forvalter: Nora Damås

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

VERDIUTVIKLING



KOMMENTAR

Pensum Global Absolutt hadde en avkastning på -0,8 %. Janus Hendersons multistrategifond ga den beste avkastningen på 1,2 %, mens long short aksjefondet CARN skuffet med et fall på 4,4 %. Både månedens og årets avkastning er åpenbart under forventning. Samtidig ser vi at de underliggende strategiene kombinert fungerer godt i sine respektive basevalutaer. Norske kroner har imidlertid styrket seg mot Euro og SEK som porteføljen har noe eksponering mot, og bidrar negativt til avkastningen denne perioden. Slike valutabevegelser jevner seg vanligvis ut over tid og ser vi på avkastningen i et noe lengre perspektiv, er valutaeffekten borte og avkastningen innenfor forventning. En annen viktig faktor er at det er særlig under store markedsfall en absoluttavkastningsstrategi skal spille en bevarende rolle. Historien har vist at under alle store, globale prisfall har norske kroner svekket seg betydelig, hvilket vil være positivt for Pensum Global Absolutt i et scenarie hvor "alt" annet faller. Porteføljen består av solide fond som kan dra nytte av negative såvel som positive markeder for å oppnå en stabilt god avkastning med god kontroll på risikostyringen. Fondene har god historikk og er sammensatt for å gi en robust portefølje som tåler ulike typer markedsforhold.

MÅNEDLIG AVKASTNING

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2021	-0,8	1,4	-2,1	0,6	0,5	0,5	1,8	-0,4	-0,8				0,6
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	2020	Årlig (3 år)	Std.avv (3 år)
Pensum Global Absolutt	-0,8	0,6	0,6	2,8	9,8	—	—
Referanseindeks	0,2	0,8	2,2	2,9	4,5	4,0	0,6

UNDERLIGGENDE FOND

	Vekt	Siste måned	Hittil i år	Årlig (3 år)
Janus HndrsnGbl Mlt-Strat E2 HNOK	20,0%	1,2%	2,8%	—
Muzinich LongShortCreditYld HNOK Acc N	12,0%	0,2%	2,5%	—
Ruffer Total Return Intl I SEK Cap	12,0%	-0,6%	3,5%	10,0%
Atlant Opportunity	10,0%	-0,1%	1,4%	7,1%
CARN Latitude NOK R A1	10,0%	-4,4%	1,2%	15,3%
MontLake Crabel Gemini UCITS EUR Instl	10,0%	-3,3%	-4,3%	2,7%
Scandinavian Credit Fund I AB (publ)	10,0%	-0,6%	-0,6%	8,2%
Storm Bond ICN NOK	9,0%	0,3%	12,2%	4,5%
Pictet TR Atlas Titan I EUR	5,0%	-1,8%	6,4%	—

Beskatning av aksjer og fond i 2021



PRIVAT EIE

AKSJESPAREKONTO (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% x 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 for tap	100% av markedsverdi beskattes med inntil 0,85%	Kan ikke benyttes på ASK	Kan ikke benyttes på ASK	22% skatt på gevinster Frdrag for tap	Selskaper betaler ikke formuesskatt
*) Skjermingsrente	Ja. Ca 0,5%		Ja. Ca 0,5%		Nei	




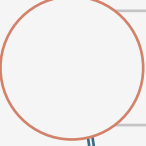
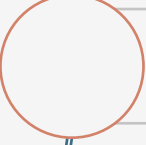
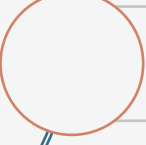

Pensum Markedssyn

“Energimangel og endrede handelsmønstre skaper ubalanser og store muligheter for investorene”

Oktober 2021

Dette tror vi på



-  **GJENÅPNING** - *Samfunnet er på vei mot full gjenåpning*
-  **HØYERE RENTER** - *Videre oppgang i lange renter*
-  **RÅVARER** – *Langvarig høye material- og energipriser*
-  **SYKLISKE AKSJER** - *Sykliske aksjer vil utvikles bedre enn de brede indeksene*
-  **KINA-URO** - *Lavere økonomisk vekst*

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 1,56% og 1,54%. I USA er det uenighet mellom sentralbanken som spår første renteøkning i 2023 og markedet som tror på renteøkning allerede i andre halvdel av 2022. Både i USA og i Euro-området forventer vi at sentralbankene vil starte nedtrappingen av sine kvantitative lettelser i løpet av de nærmeste tre til seks månedene. Inflasjonen har økt kraftig og er nå over sentralbankenes mål om 2 %, drevet av høye material- og energipriser, mangel på kvalifisert arbeidskraft, dyrere mat og transport etc. Risikoen i forhold til renter er at inflasjonen vil bite seg fast på høye nivåer også etter gjenåpning av verdensøkonomien. Høyere langrenter kan medvirke til en sektorrotasjon fra vekst- mot verdiaksjer.



ØKONOMISK VEKST. Verdensøkonomien nådde en foreløpig veksttopp i sommer for deretter å ha dempet seg i tredje kvartal på grunn av smitteoppblomstring(deltavarianten). Halvledere, mangel på containere og frakteskip, høye energipriser og redusert tilgang på kreditt i Kina har alle midlertidig begrenset veksten. OECD forventer 5,7% BNP-vekst i 2021, fallende til 4,5% i 2022. Dermed vil global BNP være høyere enn før Coronapandemien allerede i andre halvår av 2021 og selv i 2022 vil veksten ligge høyere enn historisk vekst omkring 3,5 %. India vil være vekstlokomotivet inn mot 2022 med forventning om 9,9 % vekst, mer enn 50 % høyere enn noen av de andre G20-landene. Vi forventer at Kina vil intensivere sitt «Common Prosperity»-program, med fokus på reformer, klima, redusere husholdningenes gjeld og likhet, noe som vil bidra til å dempe veksten i Kina og regionen omkring.



PRISING. I USA var det en inntjeningsvekst på 95 % i andre kvartal sammenlignet med samme periode i fjor, mens inntektene steg med 25 %. Oppgangen forventes å fortsette i tredje kvartal med ytterligere 26 % økning mot fjoråret. I Europa steg inntjeningen hele 150 % i andre kvartal, men inntektene la på seg 25 %. I Europa er det stor forskjell mellom land og regioner, med Østerrike, Tyskland og Italia som har høyest inntjeningsvekst med 250–400 % oppgang, mens Polen og Sveits har kun 0-10 %. Europeiske aksjer handles nå på 15,6 ganger forventet inntjening kommende 12 måneder, mot et snitt på 14,0 siste 10 år. Selv om aksjemarkedet er høyt priset i Europa og USA sammenlignet med historisk prising finner vi god støtte i inntjeningsmomentumet og aksjerisikopremiene (meravkastning i aksjer relativt til risikofri rente). Finans-, energi og materialektoren utmerker som med klart lavere prising enn børsene for øvrig.



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. Optimismen i næringslivet har vært fallende gjennom tredje kvartal, men forventes å økes igjen mot slutten av året som følge av gjenåpning av samfunnet. Størst er optimismen i Danmark (67,3 %), mens Norge ligger på linje med Eurosonen på ca 62. Det er særlig i vekstmarkedene hvor sentimentet er svakt med Kina og Russland med henholdsvis nøytrale og negative utsikter. Med en full gjenåpning av alle de store økonomiene i løpet av høsten forventer vi et sterkere sentiment for tjenestesektoren på bekostning av vareproduksjon og –handel.

Hvordan posisjonere seg?

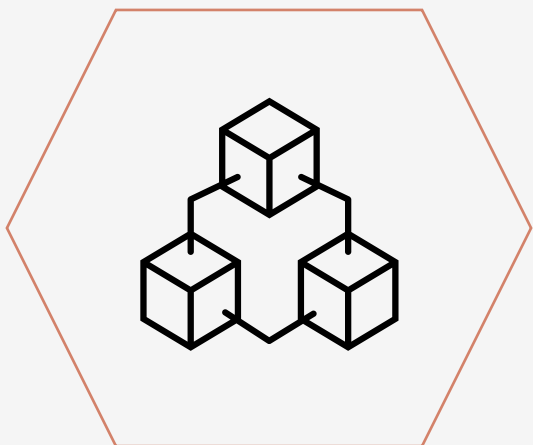


De nærmeste årene vil preges av at sentralbankene vil trappe ned på kvantitative lettelser og at styringsrentene vil settes opp. Inflasjonen vil sette seg på høye nivåer og i mindre grad være forbigående enn sentralbankene har kommunisert som sine forventninger. I sum vil dette føre til høyere lange renter, som igjen bidrar til en sektorrotasjon fra vekst- til verdiaksjer. De senere års underinvesteringer i energisektoren vil skape en svært lønnsom periode som vil vare lenger enn hva markedet så langt har priset inn. Dette vil gi seg positive utslag i shippingsektoren, som også har vært underinvestert på grunn av usikkerhet om fremtidige miljøkrav og teknologier, samtidig som nye handelsmønstre gir økt etterspørsel etter tonnasje. USA har, takket være sterke økonomiske virkemidler, ledet an det økonomiske oppsvinget siste år, men vi forventer at Europa vil overta som vekstvinner fremover, noe som vil styrke euroen relativt til dollar. Vekstmarkedene vil på grunn av lavere prising gjøre det greit, men vil hemmes av lav vekst i Kina.

Hva med de ulike markedene?



USA har ledet an veksten under pandemien, takket være omfattende økonomiske støttepakker. Dette har gitt støtte til dollaren og amerikanske aksjer. Fremover forventer vi at veksttakten vil falle i USA relativt til Europa, noe som vil være gunstig for europeiske aksjer pga. lavere prising av aksjer, sterkere euro vs dollar, og en sektorsammensetning med færre store IT-selskaper i Europa og høyere andel industri.



Kina setter mye av agendaen for veksten i Asia, men «Common Prosperity»-programmet vil ha stor innvirkning på veksten. Kina setter stort fokus på husholdningenes gjeld, forurensning, likhet og en balansert utvikling, hvor målet er å løfte den fattige delen av befolkningen opp til middelklassen. India vil lede an veksten i regionen. Vi forventer at investorene vil forbli undervektet vekstmarkeder gjennom fjerde kvartal 2021, men signaler om økte vekststimulanser i Kina i 2022 vil gi en mer positiv utvikling for vekstmarkedene på et senere tidspunkt.

Industrimetaller hemmes noe av lavere vekst i Kina og redusert produksjon av biler som følge av mangel på halvledere. Likevel forventer vi at andre produsenter utenfor Kina kan overta mye av produksjonen. Energi har vært underinvestert over lang tid og tradisjonell energi er en forutsetning for produksjon av fornybare energikilder som sol- og vindkraft. Vi forventer at olje og gass vil utvikles sterkt sammen med utvalgte transportsegmenter.

Taktiske vurderinger - regioner

REGIONER	EKSPONERING	MARKEDSSYN		STRATEGISK VEKT ¹	TAKTISK VEKT ²	KOMMENTAR
		0-6 mnd	6 mnd +			
USA		-	-	58 %	47% [20-80]	Positivt absolutt sett, men ved en bredere global gjenåpning vil gjerne amerikanske aksjer henge noe etter andre regioner. Mindre sykliskitet, stor andel teknologi, risiko ved høyere lange renter og skatteøkninger.
Europa(Ex Norge)		+	++	17 %	24% [5-50]	Regioner med relativt stor industrisektor, eksempelvis Italia og Tyskland, vil gjøre det sterkt. Høyere global vekst vil flytte vekstmomentumet fra USA til Europa.
Vekstmarkeder		=	+	13 %	11% [0-40]	Vi er moderat skeptiske til Asia med bakgrunn i reformer(Kina) og høye energipriser, samt flaskehalser i verdens varehandel. Enkelte energiproduserende land vil imidlertid kunne dra nytte av prisoppgang på energi.
Japan		-	=	6 %	3% [0-20]	Japan har slitt tungt gjennom pandemien og med mangel på komponenter til den viktige bilindustrien, men ny statsminister og omfattende økonomiske stimulanser kan gi noe støtte til veksten.
Norge		++	++	0 %	10% [0-15]	Vi tror olje- og gassaksjene vil følge oppgangen i energiprisene, finanssektoren nyter godt av økte renter og økte utbytter, og sjømatsektoren nyter godt av global gjenåpning og vil bidra til sterk relativ utvikling. Vi forventer en moderat styrking av norske kroner.
Øvrige				6 %	5 % [0-20]	

- Strategisk vekt:** den langsiktige vekten uten å hensynta markedssyn. Her lik vekten i vår referanseindeks for globale aksjer, MSCI ACWI All Cap NR USD.
- Taktisk vekt:** vekt gitt vårt markedssyn, tilsvarer faktisk vekt i vår globale aksjeportefølje. [X-Y] viser laveste og høyeste taktiske allokering.

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			++	++	Industrioptimismen er på høye nivåer, særlig i Europa og USA, men toppet trolig ut i sommeren 2021. Vi forventer over trendvekst mot slutten av 2021.
	Finans			++	++	Både inflasjon og vekst bidrar til oppgang i lange renter. Normalisering etter pandemien vil bety slutten på kvantitative lettelser. Økte renter betyr høyere rentemarginer, mens bedret økonomi innebærer normalisering eller reversering av utlånstap. I Norge vil banksektoren igjen utbetale normale utbytter. Lavt priset sektor relativt til andre bransjer, men mer normalt mot eget historisk snitt.
	Energi			++	++	Perfekt storm for høye energipriser: gjenåpning, lave lagre inn mot vintersesongen, klimafokus, miljøskatter, underinvestert sektor.
	Materialer			++	++	Vi ser økt etterspørsel etter særlig industrimetaller på grunn av store infrastrukturprosjekter og økt økonomisk aktivitet. Også positive til andre typer råvarer med unntak av gull. Risiko knyttet til Kina. Høye energipriser er en trussel mot inntjeningen, men motvirkes av høye priser.
	Teknologi			-	-	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, økte skatter i USA, mulig global skatt og oppsplitting av selskaper (både i USA og Kina).
	Helse			=	+	Attraktiv prising av helsesektoren, sterk megatrend, men svakt sentiment i 2021.
	Øvrige			--	--	Undervekt eiendom, forsyningssektoren på grunn av forventninger om høyere renter.
TEMA	Gjenåpning			+++	++	Vårt hovedtema for Q2-Q4 i 2021 er overvekt sykliske aksjer pga sterk oppgang i økonomisk aktivitet, og verdi-fremfor vekstaksjer på grunn av relativ prising og forventninger om økte renter pga høyere inflasjon. Åpenbare gjenåpningstemaer som reiseliv(fly, hoteller, cruise mv.) og restauranter er allerede langt på vei priset inn i aksjekursene, og vi er nøytrale til denne tematikken.
	Transport			+++	+	Økt varehandel skaper mangel på containere og frakteskip. Tilsvarende vil høy etterspørsel etter energi være positivt for transport av LNG, LPG, tørrbulk, råolje og tørrbulk. Undervekt frakt av biler, trailere mv.



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.

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.

Kontorer

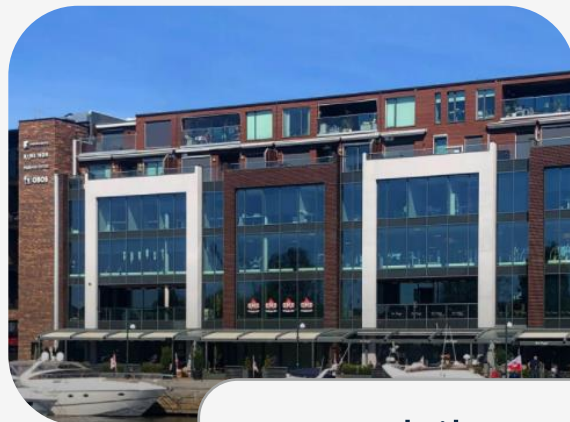


PENSUM
ASSET MANAGEMENT



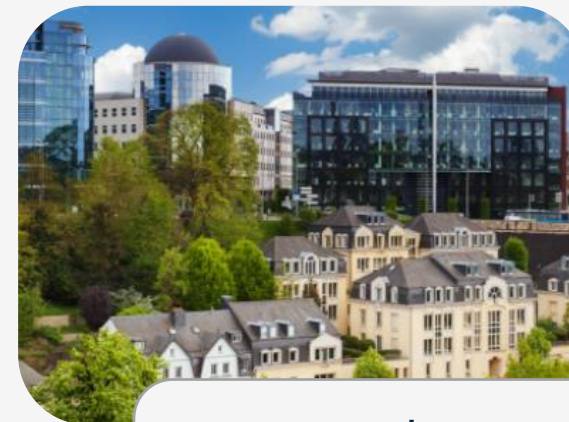
Oslo

Frøyas gate 15
0273 Oslo
+47 23 89 68 44



Fredrikstad

Storgaten 3
1607 Fredrikstad
+47 23 89 68 44



Luxemburg

14-16, Avenue Pasteur
L-2310 Luxemburg
+352 27 04 25 22