



Pensum Asset Management

MÅNEDSRAPPORT

November 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

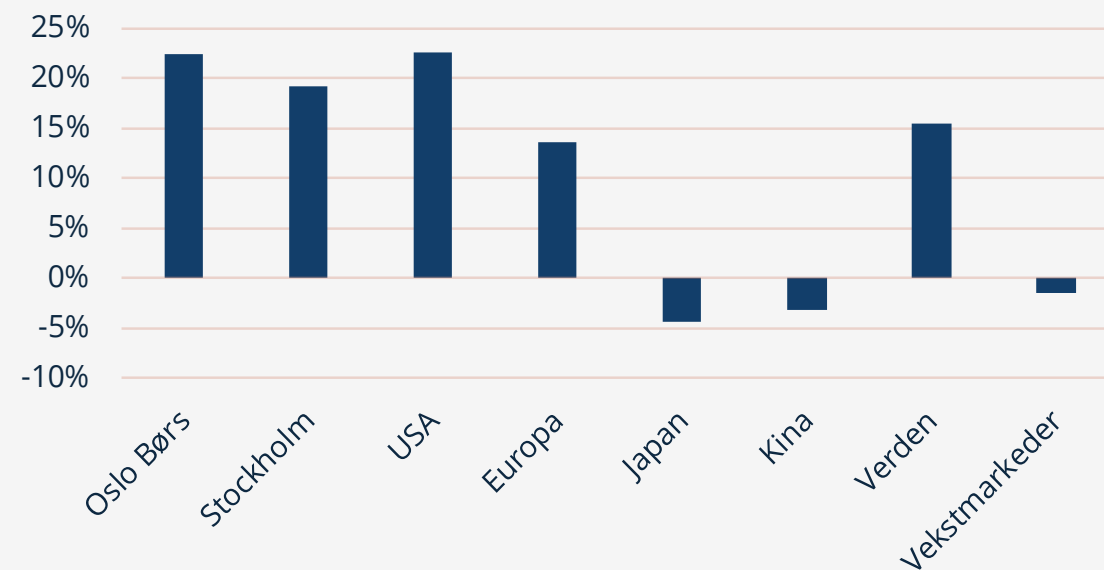
Verdens børser



Avkastning oktober

| | NOK | | LOKAL VALUTA | |
|---------------|-------------|-------------|--------------|-------------|
| | Siste måned | Hittil i år | Siste måned | Hittil i år |
| Oslo Børs | 2,5 % | 22,5 % | 2,5 % | 22,5 % |
| Stockholm | 3,2 % | 19,3 % | 4,6 % | 26,2 % |
| USA | 3,7 % | 22,6 % | 7,0 % | 24,0 % |
| Europa | 1,3 % | 13,6 % | 4,7 % | 21,6 % |
| Japan | -7,0 % | -4,4 % | -1,9 % | 6,9 % |
| Kina | -1,0 % | -3,1 % | 2,1 % | -1,9 % |
| Russland | 0,5 % | 29,9 % | 1,1 % | 26,2 % |
| India | -3,5 % | 20,9 % | 0,4 % | 25,4 % |
| Brasil | -12,7 % | -20,2 % | -6,8 % | -12,4 % |
| Verden | 1,6 % | 15,5 % | 4,8 % | 16,9 % |
| Vekstmarkeder | -2,1 % | -1,5 % | 1,0 % | -0,3 % |
| Frontier | 2,0 % | 6,4 % | 5,2 % | 7,7 % |
| Norden | 2,2 % | 17,0 % | 5,5 % | 18,4 % |

Avkastning i NOK hittil i år



Aksjeporteføljer



Historisk avkastning og risiko¹

| Navn | Siste måned | Siste 3 mnd | Siste 6 mnd | Siste 12 | Hittil i år | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | Årlig 3 år | Risiko 3 år |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|----------|-------------|--------|--------|--------|--------|------------|-------------|
| Pensum Norge Utbytte ² | 2,3 % | 6,4 % | 11,3 % | 60,6 % | 27,4 % | 24,3 % | 21,4 % | 4,1 % | 22,7 % | 20,9 % | 23,3 % |
| Pensum Norge Vekst | 4,3 % | 1,3 % | 5,3 % | 61,9 % | 18,7 % | 15,5 % | 46,3 % | -5,9 % | 1,8 % | 18,6 % | 29,4 % |
| Pensum Norge Selektiv ² | 7,7 % | 8,0 % | 17,5 % | 77,9 % | 40,3 % | 18,0 % | 25,2 % | -0,3 % | 0,0 % | 21,8 % | 24,5 % |
| Pensum Europa ² | 1,3 % | 1,3 % | 15,0 % | 31,3 % | 25,3 % | 13,9 % | 24,6 % | -5,6 % | 33,8 % | 19,2 % | 12,9 % |
| Pensum Sparebank + ^{2,3} | 7,2 % | 15,0 % | 20,4 % | 67,5 % | 41,9 % | 57,9 % | | | | | |
| Pensum Energi ³ | 8,7 % | 20,9 % | 21,1 % | 80,8 % | 28,7 % | 90,0 % | | | | | |
| Pensum Sjømat ⁴ | 9,3 % | 3,0 % | 6,4 % | | 3,8 % | | | | | | |

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



Historisk avkastning og risiko¹

| Navn | Siste måned | Siste 3 mnd | Siste 6 mnd | Siste 12 | Hittil i år | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | Årlig 3 år | Risiko 3 år |
|------------------------------------|-------------|-------------|-------------|----------|-------------|--------|--------|--------|--------|------------|-------------|
| Pensum Global Høyrente | 0,1 % | 0,6 % | 2,1 % | 9,2 % | 5,1 % | 3,1 % | 6,2 % | -1,0 % | 4,8 % | 4,6 % | 9,6 % |
| Pensum Global Dynamisk | 0,5 % | 0,7 % | 5,9 % | 14,3 % | 7,9 % | 9,0 % | | | | | |
| Pensum Globale Aksjer ² | 1,0 % | 1,0 % | 8,3 % | 20,6 % | 11,7 % | 14,8 % | 26,8 % | -8,6 % | 17,7 % | 15,5 % | 11,1 % |
| Pensum Global Absolutt | -0,5 % | -1,6 % | 1,1 % | 2,4 % | 0,2 % | 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 | 235,1 % | 93,9 % | 141,3 % |
| | Pensum Norge Vekst | Kåre Pettersen | 01.11.2015 | 126,5 % | 93,9 % | 32,7 % |
| | Pensum Norge Selektiv | Kåre Pettersen | 01.09.2017 | 111,1 % | 63,4 % | 47,7 % |
| | Pensum Europa | Peter Andersland og Inger Anne Vikre | 24.11.2016 | 132,5 % | 70,0 % | 62,5 % |
| | Pensum Sparebank+ | Eyvind Width | 23.03.2020 | 124,0 % | 116,2 % | 7,7 % |
| | Pensum Energi | Bjørn Rise | 23.03.2020 | 144,5 % | 86,7 % | 57,8 % |
| | Pensum Sjømat | Kåre Pettersen | 01.03.2021 | 3,8 % | 11,6 % | -7,8 % |
| FONDSPORTEFØLJER | Pensum Global Høyrente | Kåre Pettersen og Nora Damås | 10.03.2016 | 25,8 % | 3,7 % | 22,1 % |
| | Pensum Global Dynamisk | Kåre Pettersen og Nora Damås | 01.01.2020 | 17,6 % | 17,8 % | -0,1 % |
| | Pensum Globale Aksjer | Kåre Pettersen og Nora Damås | 01.01.2020 | 28,5 % | 31,2 % | -2,7 % |
| | Pensum Global Absolutt | Nora Damås | 01.03.2019 | 12,1 % | 10,7 % | 1,4 % |

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

Pensum Norske Aksjer Utbytte - Oktober 2021

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

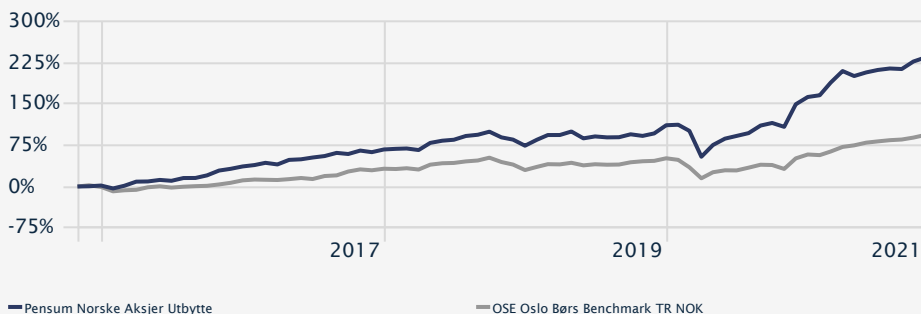
Mandat-Rammer: Norske Aksjer

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

Oppgangen fortsatte på Oslo Børs, som nå har steget ni måneder på rad for hovedindeksen og tolv måneder på rad for OBX-indeksen over de 25 mest omsatte aksjene. Norske aksjer ble positivt påvirket av en oppgang i oljeprisen på 6,7%, mens gassprisene falt kraftig tilbake i et volatilt marked. Sjømat-, energi- og banksektorene utviklet seg særlig sterkt. Til tross for en solid rapporteringssesong for flere av børslokomotivene ble rapportene negativt mottatt av investorene i flere industri- og energiselskaper. I porteføljen er dette særlig synlig for Elkem og Norsk Hydro.

Vi solgte oss ut av sjømat serviceselskapet Frøy, og brukte kapitalen til å øke i Elkem og Yara.

HISTORISK AVKASTNING(i prosent)

| | Siste måned | Siste 3 mnd | Hittil i år | Årlig (3 år) | 2020 | 2019 | 2018 |
|------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------|------|------|
| Pensum Norske Aksjer Utbytte | 2,3 | 6,4 | 27,4 | 20,9 | 24,3 | 21,4 | 4,1 |
| Referanseindeks | 2,5 | 5,2 | 22,5 | 10,3 | 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 | 235,2 | 22,3 | 10,7 | 18,0 |
| Referanseindeks | 93,9 | 11,7 | | 14,0 |

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 | 2,3 | | | 27,4 |
| 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 | 12,6% | 12,3% | 40,8% |
| Elkem ASA Ordinary Shares | 8,6% | -11,8% | 18,4% |
| Norsk Hydro ASA | 7,9% | -5,6% | 57,6% |
| DNB Bank ASA | 7,6% | 4,9% | 28,6% |
| ABG Sundal Collier Holding ASA | 7,3% | 1,2% | 58,9% |
| Storebrand ASA | 7,3% | 8,2% | 44,8% |
| SpareBank 1 SMN | 7,1% | 8,3% | 45,1% |
| SpareBank 1 SR Bank ASA | 7,0% | 9,1% | 50,1% |
| SpareBank 1 Nord-Norge | 6,8% | 7,1% | 38,5% |
| Yara International ASA | 6,2% | 1,5% | 35,1% |

Pensum Norske Aksjer Selektiv - Oktober 2021

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

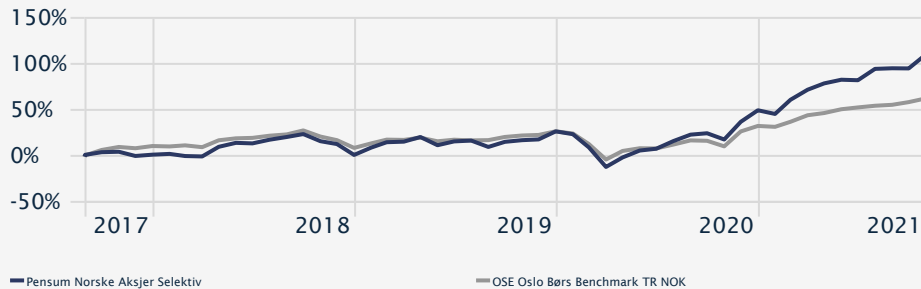
Mandat-Rammer: Norske Aksjer

Referanseindeks: OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

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

VERDIUTVIKLING



KOMMENTAR

Oppgangen fortsatte på Oslo Børs, som nå har steget ni måneder på rad for hovedindeksen og tolv måneder på rad for OBX-indeksen over de 25 mest omsatte aksjene. Norske aksjer ble positivt påvirket av en oppgang i oljeprisen på 6,7%, mens gassprisene falt kraftig tilbake i et volatilt marked. Sjømat-, energi- og banksektorene utviklet seg særlig sterkt. Til tross for en solid rapporteringssesong for flere av børslokomotivene ble rapportene negativt mottatt av investorene i flere industri- og energiselskaper.

Oktober var en god måned for porteføljen med over 5% meravkastning, hvor tolv av femten posisjoner gjorde det bedre enn indeks, ledet an av Crayon, PhotoCure og Kongsberg Gruppen. De svakeste aksjene i porteføljen var Elkem, Nordic Semiconductor og Borregaard.

HISTORISK AVKASTNING(i prosent)

| | Siste måned | Siste 3 mnd | Hittil i år | Årlig (3 år) | 2020 | 2019 | 2018 |
|-------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------|------|------|
| Pensum Norske Aksjer Selektiv | 7,7 | 8,0 | 40,3 | 21,8 | 18,0 | 25,2 | -0,3 |
| Referanseindeks | 2,5 | 5,2 | 22,5 | 10,3 | 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 | 107,0 | 19,1 | 6,9 | 21,9 |
| Referanseindeks | 61,2 | 12,1 | | 15,6 |

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 | 7,7 | | | 40,3 |
| 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% | 13,6% | 53,2% |
| Crayon Group Holding ASA Shs | 8,5% | 20,1% | 56,7% |
| Nordic Semiconductor ASA | 8,1% | -4,8% | 81,2% |
| Protector Forsikring ASA | 8,0% | 11,3% | 70,8% |
| Kongsberg Gruppen ASA | 7,1% | 13,6% | 61,7% |
| Leroy Seafood Group ASA | 6,8% | 6,2% | 30,1% |
| Veidekke ASA | 6,8% | 13,4% | 14,9% |
| Borregaard ASA | 6,6% | -3,5% | 46,3% |
| SpareBank 1 SR Bank ASA | 6,6% | 9,1% | 50,1% |
| Storebrand ASA | 6,0% | 8,2% | 44,8% |

Pensum Norske Aksjer Vekst - Oktober 2021

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

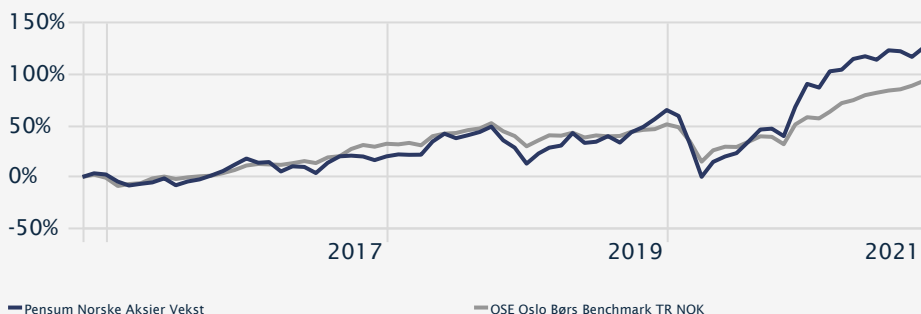
Mandat-Rammer: Norske aksjer

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

Oppgangen fortsatte på Oslo Børs, som nå har steget ni måneder på rad for hovedindeksen og tolv måneder på rad for OBX-indeksen over de 25 mest omsatte aksjene. Norske aksjer ble positivt påvirket av en oppgang i oljeprisen på 6,7%, mens gassprisene falt kraftig tilbake i et volatilt marked. Sjømat-, energi- og banksektorene utviklet seg særlig sterkt. Til tross for en solid rapporteringssesong for flere av børslokomotivene ble rapportene negativt mottatt av investorene i flere industri- og energiselskaper.

Beste aksjer ble Crayon, PhotoCure og Aker ASA, mens Golden Ocean og Rana var svakest i oktober. Vi solgte Komplett Group på frykt for leveranseutfordringer pga komponentmangler og logistikk, og tok inn tankrederiet Frontline på forventning om høyere rater etter hvert som oljeproduksjonen stiger gjennom vintersesongen.

HISTORISK AVKASTNING(i prosent)

| | Siste måned | Siste 3 mnd | Hittil i år (3 år) | Årlig (3 år) | 2020 | 2019 | 2018 |
|----------------------------|-------------|-------------|--------------------|--------------|------|------|------|
| Pensum Norske Aksjer Vekst | 4,3 | 1,3 | 18,7 | 18,6 | 15,5 | 46,3 | -5,9 |
| Referanseindeks | 2,5 | 5,2 | 22,5 | 10,3 | 4,6 | 16,5 | -1,8 |

AVKASTNING OG RISIKO(siden oppstart)

| | Avkastning | Avk. p.a. | Meravk. p.a. | Std avvik |
|----------------------------|------------|-----------|--------------|-----------|
| Pensum Norske Aksjer Vekst | 126,5 | 14,6 | 2,9 | 23,6 |
| Referanseindeks | 93,9 | 11,7 | | 14,0 |

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 | 4,3 | | | 18,7 |
| 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 | 12,8% | 12,3% | 40,8% |
| Crayon Group Holding ASA Shs | 12,7% | 20,1% | 56,7% |
| Protector Forsikring ASA | 10,3% | 11,3% | 70,8% |
| DNB Bank ASA | 9,6% | 4,9% | 28,6% |
| Nordic Semiconductor ASA | 7,7% | -4,8% | 81,2% |
| Schibsted ASA Class A | 6,8% | 4,7% | 19,5% |
| Golden Ocean Group Ltd | 6,8% | -17,4% | 106,5% |
| Storebrand ASA | 6,3% | 8,2% | 44,8% |
| Frontline Ltd | 5,8% | -5,9% | 38,3% |
| PhotoCure ASA | 4,7% | 16,2% | 11,6% |

Pensum Sparebank+ Oktober 2021

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

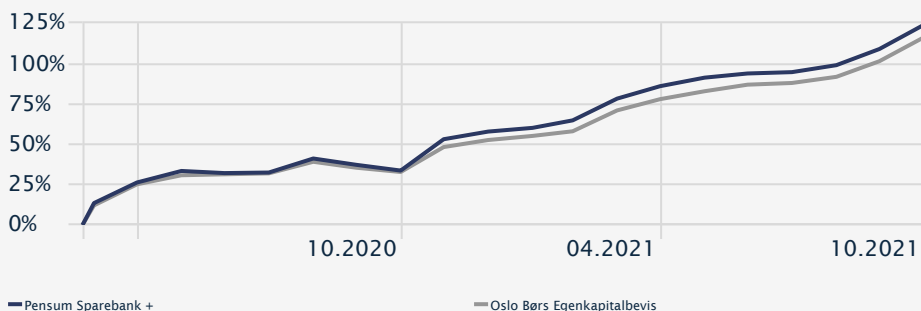
Mandat-Rammer: Egenkapitalbevis utstedt av norske sparebanker, aksjer utstedt av norsk aksjesparebank og aksjer utstedt av de norske banker som har ordinære boliglån som sitt hovedprodukt.

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

Oktober ble nok en god måned for sparebankene. Bakgrunnen var en positiv utvikling for bankaksjer internasjonalt og gode kvartalstall for norske sparebanker. Regionbankene i vår portefølje leverte i 3. kvartal en egenkapitalavkastning på 13,0 % p.a. i gjennomsnitt. Lave tap og gode finansresultater bidro til dette. Vår portefølje steg 7,2 % gjennom måneden og referanseindeksen steg 7,3 %. Vi kan ikke forvente tilsvarende månedlige verdiøkninger i tiden fremover.

HISTORISK AVKASTNING(i prosent)

| | Siste måned | Siste 3 mnd | Hittil i år | Årlig (3 år) | 2020 | 2019 | 2018 |
|--------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------|------|------|
| Pensum Sparebank + | 7,2 | 15,0 | 41,9 | | | | |
| Referanseindeks | 7,3 | 15,0 | 41,7 | 22,8 | 7,7 | 24,6 | 5,7 |

AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

| | Avkastning | Avk. p.a. | Meravk. p.a. | Std avvik |
|--------------------|------------|-----------|--------------|-----------|
| Pensum Sparebank + | 97,2 | 53,5 | 2,2 | 15,5 |
| Referanseindeks | 92,8 | 51,4 | | 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 | 7,2 | | | 41,9 |
| 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 | 24,1% | 8,3% | 45,1% |
| SpareBank 1 Østlandet | 18,6% | 7,4% | 43,7% |
| SpareBank 1 SR Bank ASA | 16,6% | 9,1% | 50,1% |
| SpareBank 1 Nord-Norge | 15,6% | 7,1% | 38,5% |
| Sparebanken Vest AS | 12,7% | 5,7% | 41,0% |
| SpareBank 1 Sorost-Norge | 4,0% | 9,4% | 43,9% |
| DNB Bank ASA | 3,0% | 4,9% | 28,6% |
| SpareBank 1 Helgeland | 2,0% | 4,1% | 48,6% |

Pensum Energi - Oktober 2021

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

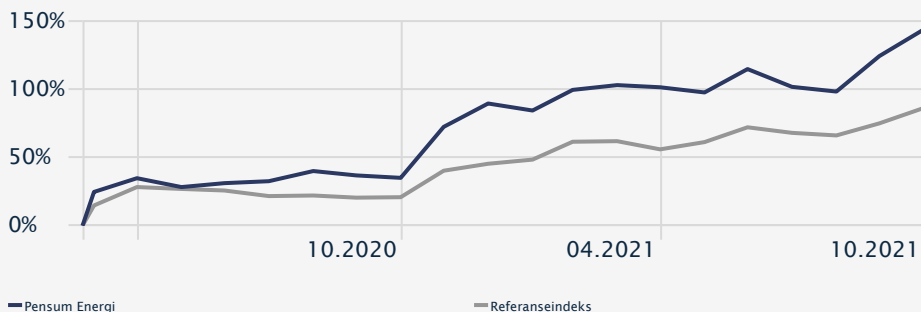
Mandat-Rammer: Investering i energiaksjer(se under)

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

Oktober ble en ny god måned for Energimandatet. Gjennom måneden ble markedet stadig mer fokusert på det sterke utviklingen i den globale olje- og gassetterspørselen og den manglende responsen på tilbudssiden. Gitt at vi står på terskelen til den kalde årstid bidrar dette til sterke fundamentale forhold i olje- og gassmarkedet. Oljeprisen fortsatte opp fra \$78 til \$84 i løpet av måneden og europeiske gasspriser holdt seg sterke. Porteføljen har størst vekt i olje- og gassprodusentene og de sterke kvartalsresultatene bidro til å løfte avkastningen for måneden opp til 7.8%. I løpet av måneden tok vi inn Aker Solutions som vi forventer vil bli tildelt en økende andel av nye kontrakter for oljeservice i Nordsjøen i 2022. Posisjonen i Panoro Energy ble halvert. Det er fortsatt et sterkt momentum i olje- og gassmarkedet og vi forventer at dette vil sesongmessig fortsette ut året og utgjøre et solid fundament for selskapene i porteføljen.

HISTORISK AVKASTNING(i prosent)

| | Siste måned | Siste 3 mnd | Hittil i år (3 år) | Årlig (3 år) | 2020 | 2019 | 2018 |
|-----------------|-------------|-------------|--------------------|--------------|------|------|------|
| Pensum Energi | 8,7 | 20,9 | 28,7 | | | | |
| Referanseindeks | 6,5 | 10,9 | 28,2 | | | | |

AVKASTNING OG RISIKO(siden oppstart)

| | Avkastning | Avk. p.a. | Meravk. p.a. | Std avvik |
|-----------------|------------|-----------|--------------|-----------|
| Pensum Energi | 144,5 | 74,4 | 27,0 | 31,2 |
| Referanseindeks | 86,7 | 47,5 | | 30,5 |

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 | 8,7 | | | 28,7 |
| 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 | 13,2% | 6,1% | 57,5% |
| Okea ASA | 11,2% | 39,9% | 162,1% |
| Lundin Energy AB | 11,1% | 3,6% | 48,6% |
| Aker BP ASA | 8,6% | 13,6% | 53,2% |
| BW Energy Ltd Ordinary Shares | 7,0% | -1,3% | -0,2% |
| DNO ASA A | 6,8% | 23,0% | 79,1% |
| Equinor ASA | 6,3% | -4,0% | 49,5% |
| International Petroleum Corp | 6,3% | 5,9% | 148,8% |
| Aker ASA Class A | 5,3% | 12,3% | 40,8% |
| Frontline Ltd | 5,3% | -5,9% | 38,3% |

Pensum Sjømat - Oktober 2021

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

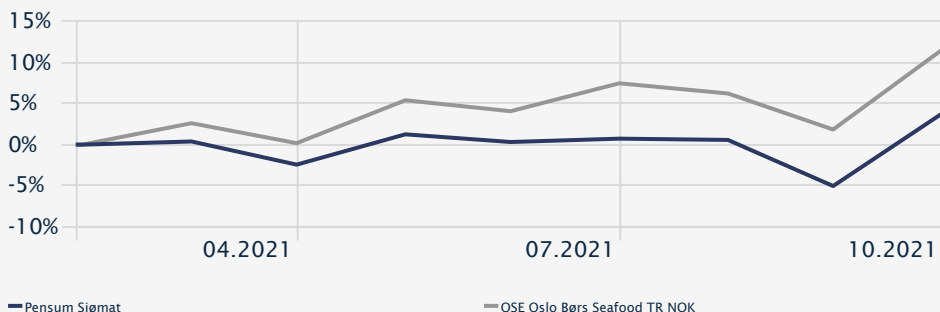
Mandat-Rammer: Selskaper innen oppdrett av sjømat, notert på Oslo Børs (inntil 10 % på Euronext Growth)

Referanseindeks: 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



KOMMENTAR

I tråd med historiske sesongsmønstre fikk vi i oktober en kraftig oppgang i sjømatsektoren, drevet av noe høyere priser, fortsatt sterk eksport og lavere lagre. Eksempelvis var prisene siste uke i oktober 19% høyere enn samme uke i fjor og volumene ca 6% høyere. Lakseprisen ligger for tiden midt på 50-tallet, mens fremtidsprisene indikerer ca 62 kr ett år frem i tid.

HISTORISK AVKASTNING(i prosent)

| | Siste måned | Siste 3 mnd | Hittil i år | Årlig (3 år) | 2020 | 2019 | 2018 |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------|------|------|
| Pensum Sjømat | 9,3 | 3,0 | | | | | |
| Referanseindeks | 9,6 | 3,8 | 21,7 | 7,2 | -5,4 | 20,0 | 53,3 |

AVKASTNING OG RISIKO(siden oppstart)

| | Avkastning | Avk. p.a. | Meravk. p.a. | Std avvik |
|-----------------|------------|-----------|--------------|-----------|
| Pensum Sjømat | 3,8 | 3,8 | -7,8 | 15,4 |
| Referanseindeks | 11,6 | 11,6 | | 15,8 |

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 | 9,3 | | | — |

10 STØRSTE POSISJONER

| | Vekt | Avk siste måned | Avk i år |
|---------------------------------------|-------|-----------------|----------|
| Mowi ASA | 25,9% | 10,1% | 29,6% |
| SalMar ASA | 22,2% | 10,6% | 31,7% |
| Leroy Seafood Group ASA | 15,9% | 6,2% | 30,1% |
| Austevoll Seafood ASA | 12,4% | 10,0% | 34,1% |
| Grieg Seafood ASA | 8,1% | 14,5% | 10,4% |
| Salmon Evolution ASA Ordinary Shares | 6,0% | 6,0% | 13,4% |
| Bakkafrost P/F | 5,9% | 7,8% | 28,0% |
| Atlantic Sapphire ASA Ordinary Shares | 1,5% | 21,7% | -64,7% |

Pensum Europa - Oktober 2021

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



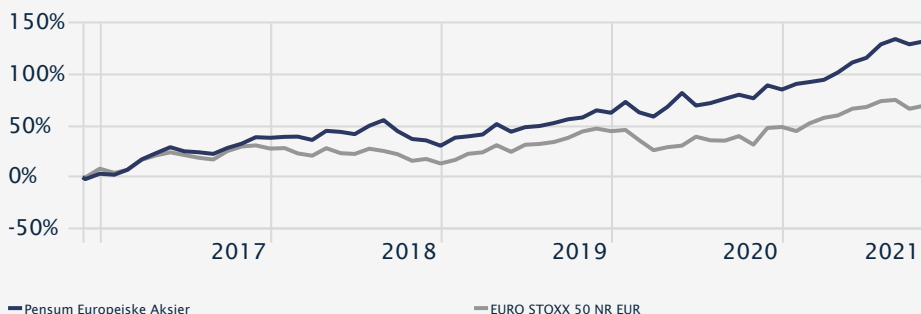
Mandat-Rammer: Europeiske aksjer

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

Det ble en kraftig oppgang for europeiske aksjer i oktober med en avkastning i Euro på 4,6% for Eurostoxx 50 indeksen. Takket være høyere oljepris og mer aggressiv pengepolitikk i Norge enn i Europa styrket imidlertid kronen seg betydelig og den europeiske aksjeindeksen steg 1,7% i norske kroner. Pensum Europa var opp 1,3% for måneden. De største bidragsyterne var Novo Nordisk, Aker BP, DNO, Euronav og ABN Amro. De svakeste aksjene var Eurofins, Trigano og Ahold. Porteføljen er betydelig eksponert mot Energi, Finans og Helse. Dette betyr at den er forventet å ha en lavere absolutt risiko enn markedet (forventet beta på 0,8) men konsentrasjonen mot de tre sektorene gjør at den kan oppføre seg betydelig annerledes enn det europeiske aksjemarkedet.

HISTORISK AVKASTNING(i prosent)

| | Siste måned | Siste 3 mnd | Hittil i år | Årlig (3 år) | 2020 | 2019 | 2018 |
|--------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------|------|-------|
| Pensum Europeiske Aksjer | 1,3 | 1,3 | 25,3 | 19,2 | 13,9 | 24,6 | -5,6 |
| EURO STOXX 50 NR EUR | 1,7 | -2,6 | 13,9 | 13,5 | 2,8 | 27,7 | -11,3 |

AVKASTNING OG RISIKO(siden oppstart)

| | Avkastning | Avk. p.a. | Meravk. p.a. | Std avvik |
|--------------------------|------------|-----------|--------------|-----------|
| Pensum Europeiske Aksjer | 136,6 | 19,1 | 7,8 | 13,3 |
| EURO STOXX 50 NR EUR | 69,8 | 11,4 | | 14,3 |

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 | 1,3 | | | 25,3 |
| 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 |
|-------------------------------|------|-----------------|----------|
| Novo Nordisk A/S Class B | 6,7% | 9,6% | 55,8% |
| Ishares MSCI UK ETF GBP | 6,7% | 0,7% | 12,9% |
| ABN AMRO Bank NV | 6,3% | 3,4% | 55,0% |
| Aker BP ASA | 6,1% | 13,6% | 53,2% |
| Lundin Energy AB | 5,9% | 3,6% | 48,6% |
| Ipsen SA | 4,5% | 4,8% | 24,4% |
| Sanofi SA | 4,4% | 0,7% | 6,4% |
| Intesa Sanpaolo | 4,4% | -0,2% | 25,1% |
| Euronav NV | 4,3% | 8,4% | 30,9% |
| Koninklijke Ahold Delhaize NV | 4,2% | -6,0% | 13,8% |

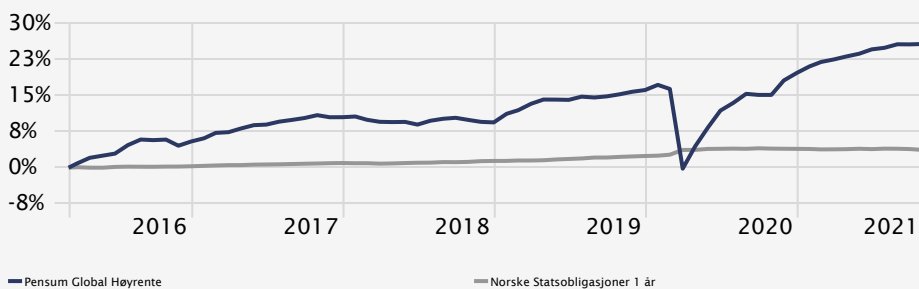
Pensum Global Høyrente - Oktober 2021

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 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 oktober. Absolutt sett er dette en utvikling under forventningene for en normalmåned, samtidig har lange renter økt og kredittspreader gått ut og sammenlignbare indekser som Barclays Global High Yield og Barclays Global Aggregate falt henholdsvis 0,5 og 0,2 % i samme periode. Vi har ønsket å beskytte kapitalen mot vedvarende prisstigning og renteøkning og har valgt å være overvekt nordiske høyrenteobligasjoner som har svært liten rentesensitivitet. I oktober var det nettopp disse obligasjonene som bidro positivt og sørget for at avkastningen endte i pluss for måneden. Muzinich Asia Credit opportunities var den klart svakeste med en negativ avkastning på 1,5 %, til sammenligning falt indeksen for asiatiske høyrenteobligasjoner 6,5 % og forvalteren bevarte med andre ord midlene i større grad og har muligheten til å dra nytte av ubalanser som evt oppstår i dette markedet.

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 | 0,1 | | | 5,1 |
| 2020 | 0,9 | -0,7 | -14,3 | 4,7 | 3,8 | 3,2 | 1,4 | 1,7 | -0,2 | 0,0 | 2,6 | 1,3 | 3,1 |
| 2019 | 1,6 | 0,7 | 1,2 | 0,8 | 0,0 | 0,0 | 0,6 | -0,2 | 0,2 | 0,4 | 0,5 | 0,3 | 6,2 |
| 2018 | 0,1 | -0,6 | -0,4 | 0,0 | 0,0 | -0,5 | 0,7 | 0,4 | 0,2 | -0,4 | -0,4 | -0,1 | -1,0 |
| 2017 | 0,6 | 1,1 | 0,1 | 0,7 | 0,6 | 0,1 | 0,6 | 0,3 | 0,4 | 0,5 | -0,4 | 0,0 | 4,8 |
| 2016 | — | — | — | 1,1 | 0,4 | 0,4 | 1,7 | 1,1 | -0,1 | 0,1 | -1,2 | 0,9 | — |

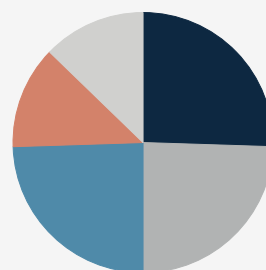
UNDERLIGGENDE FOND

| | Vekt | Siste måned | Hittil i år | Årlig (3 år) |
|---|-------|-------------|-------------|--------------|
| Pareto Nordic Corporate Bond B | 25,0% | 0,2% | 6,2% | 4,4% |
| Holberg Kreditt A | 24,0% | 1,1% | 10,8% | 5,2% |
| Storm Bond ICN NOK | 24,0% | 0,5% | 12,8% | 4,6% |
| Muzinich Asia Credit Opps HNOK Acc Fndr | 12,5% | -1,5% | -2,9% | 3,5% |
| Muzinich Global High Yield HNOK Acc H | 12,5% | -0,5% | 2,6% | 5,4% |

HISTORIKK(i prosent)

| | Siste måned | Siste 3 mnd | Hittil i år | Årlig (3 år) | 2020 | 2019 | 2018 | Std.avv (3 år) |
|-------------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------|------|------|----------------|
| Pensum Global Høyrente | 0,1 | 0,6 | 5,1 | 4,6 | 3,1 | 6,2 | -1,0 | 9,6 |
| BBgBarc Global HY NOK | -0,5 | -0,5 | 2,3 | 4,7 | 2,6 | 11,7 | -4,3 | 10,9 |
| Norske Statsobligasjoner 1 år | -0,2 | -0,3 | -0,2 | 0,8 | 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 - Oktober 2021

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

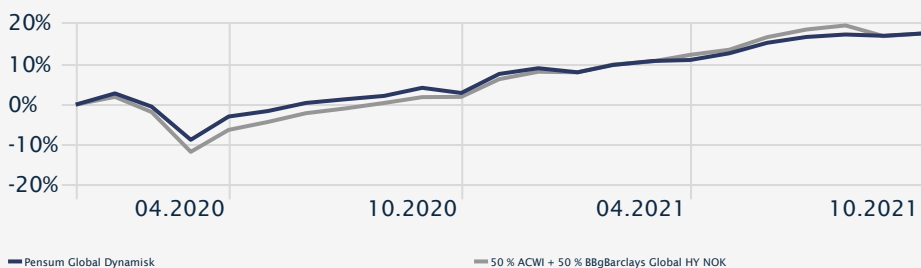
Mandat-Rammer: 20 - 80 % aksjeandel
20 - 80 % renteandel
0 - 20 % alternative produkter

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

Honorar til underliggende fond: ca 0,5 % 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 0,5 % i måneden. Oktober var nok en sterk måned for aksjeinvesteringer og den globale aksjeindeksen steg 4,8 % målt i USD (men kun 1,6 % målt i NOK). På rentesiden så vi en forsiktig oppgang i 10 års amerikanske statsobligasjoner, samtidig med en spreadutgang. Globale høyrenteobligasjoner falt 0,5 %, mens global investment grade (selskapsobligasjoner med mindre kredittrisiko) falt 0,2 %. Pensum Global Dynamisk har brorparten av renteeksponeringen i nordiske høyrenteobligasjoner som har svært liten rentesensitivitet og som klarte seg fint i oktober med en avkastning på mellom 0,2 og 0,5 %. Porteføljen nøt godt av å være overvektet aksjer mot renter, samt å være overvektet energi, finans og norske aksjer. På den negative siden var undervektet mot USA, mot teknologi og mot større selskaper. I slutten av måneden solgte vi DnB Teknologi.

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 | -0,3 | 0,5 | | | 7,9 |
| 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) |
|---|-------|-------------|-------------|--------------|
| Storm Bond ICN NOK | 12,0% | 0,5% | 12,8% | 4,6% |
| Storebrand Global Multifactor N | 11,5% | 0,4% | 25,3% | 14,9% |
| Pareto Nordic Corporate Bond B | 11,0% | 0,2% | 6,2% | 4,4% |
| Ardevora Global Long Only Eq C USD Acc | 9,0% | 1,5% | 8,7% | 19,2% |
| BGF European Value D2 | 8,5% | 0,7% | 10,7% | 13,1% |
| Acadian Emerg Mkts Eq II C USD Ins Acc | 6,5% | -3,8% | 4,2% | 10,5% |
| DNB OBX ETF | 6,5% | 2,1% | 22,8% | 9,1% |
| iShares Oil & Gas Explr&Prod ETF | 6,5% | 4,9% | 72,6% | 2,6% |
| iShares S&P Financial Sector ETF | 6,5% | 3,1% | 39,1% | 18,2% |
| Muzinich Asia Credit Opps HNOK Acc Fndr | 5,5% | -1,5% | -2,9% | 3,5% |
| Muzinich Global High Yield HNOK Acc H | 5,5% | -0,5% | 2,6% | 5,4% |
| iShares Core DAX® ETF (DE) Acc | 3,5% | -0,5% | 6,4% | 12,3% |
| Equitile Resilience Feeder Acc USD C | 3,0% | 2,7% | 19,1% | 27,6% |

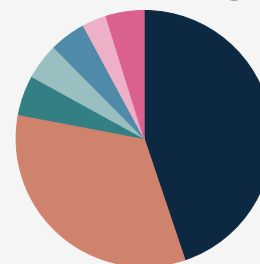
HISTORISK AVKASTNING(i prosent)

| | Siste måned | Siste 3 mnd | Hittil i år | Årlig (3 år) | 2020 | 2019 | 2018 | Std.avv (3 år) |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------|------|------|----------------|
| Pensum Global Dynamisk | 0,5 | 0,7 | 7,9 | 9,0 | | | | |
| Referanseindeks | 0,6 | -0,8 | 8,8 | 11,2 | 8,2 | 19,8 | -4,4 | 9,6 |

ALLOKERING

Andel Aksjer: 65 %
Andel Renter: 35 %

REGIONER AKSJER



| Region | % |
|-----------------|------|
| • Nord-Amerika | 44,8 |
| • Vest-Europa | 33,2 |
| • Asia utv | 5,0 |
| • Asia fremv | 4,6 |
| • Storbritannia | 4,6 |
| • Japan | 3,1 |
| • Andre | 4,8 |

Pensum Globale Aksjer - Oktober 2021

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

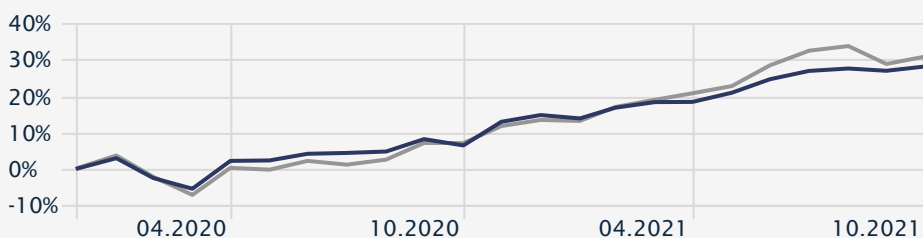
Mandat-Rammer: 80 - 100 % aksjeandel
0 - 20 % alternative produkter

Referanseindeks: MSCI ACWI All Cap NR

Honorar til underliggende fond: ca 0,5 % 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 risikøjustert 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



■ Pensum Globale Aksjer ■ MSCI ACWI All Cap NR USD

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 | 1,0 | | | 11,7 |
| 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 |

KOMMENTAR

Pensum Globale Aksjer hadde en avkastning på 1,0 % i oktober. Oktober var nok en sterk måned for aksjeinvesteringer og den globale aksjeindeksen steg 4,8 % målt i USD. Norske kroner styrket seg imidlertid med 3,2 % og avkastningen for norske investorer ble tilsvarende avkortet. Bak de høye avkastningstallene for de brede indeksene var det nokså store forskjeller hvor sektorene teknologi, energi og finans alle steg kraftig så vi store fall for eksempelvis telekomaksjer. Store selskaper gikk 2,1 %, mens små selskaper hadde en flat utvikling. Vekstselskaper gikk 2,9 %, mens value endte på 0,8 %. Pensum Globale Aksjer tjente på sine overveker mot energi, finans og mot norske aksjer, mens undervekt mot teknologi og USA var de største negative bidragsyterne. I slutten av måneden solgte vi posisjonen i DnB Teknologi da vi ikke ønsker den store telekomeksponeringen fondet har per i dag.

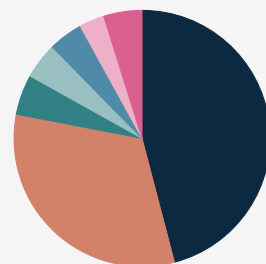
UNDERLIGGENDE FOND

| | Vekt | Siste måned | Hittil i år | Årlig (3 år) |
|--|-------|-------------|-------------|--------------|
| Storebrand Global Multifactor N | 18,2% | 0,4% | 25,3% | 14,9% |
| Ardevora Global Long Only Eq C USD Acc | 14,2% | 1,5% | 8,7% | 19,2% |
| BGF European Value D2 | 12,0% | 0,7% | 10,7% | 13,1% |
| iShares S&P Financial Sector ETF | 10,1% | 3,1% | 39,1% | 18,2% |
| DNB OBX ETF | 9,9% | 2,1% | 22,8% | 9,1% |
| Acadian Emerg Mkts Eq II C USD Ins Acc | 9,9% | -3,8% | 4,2% | 10,5% |
| iShares Oil & Gas Explr&Prod ETF | 9,8% | 4,9% | 72,6% | 2,6% |
| Equitile Resilience Feeder Acc USD C | 5,0% | 2,7% | 19,1% | 27,6% |
| iShares Core DAX® ETF (DE) Acc | 5,0% | -0,5% | 6,4% | 12,3% |

HISTORIKK(i prosent)

| | Siste måned | Siste 3 mnd | Hittil i år | 2020 | Std.avv (siden oppstart) |
|-----------------------|-------------|-------------|-------------|------|--------------------------|
| Pensum Globale Aksjer | 1,0 | 1,0 | 11,7 | 14,8 | 9,8 |
| Referanseindeks | 1,6 | -1,2 | 15,5 | 13,3 | 11,2 |

REGIONER



| Region | % |
|---------------|------|
| Nord-Amerika | 45,9 |
| Vest-Europa | 32,1 |
| Asia utv | 5,1 |
| Asia fremv | 4,6 |
| Storbritannia | 4,3 |
| Japan | 3,2 |
| Andre | 4,8 |

Pensum Global Absolutt - Oktober 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

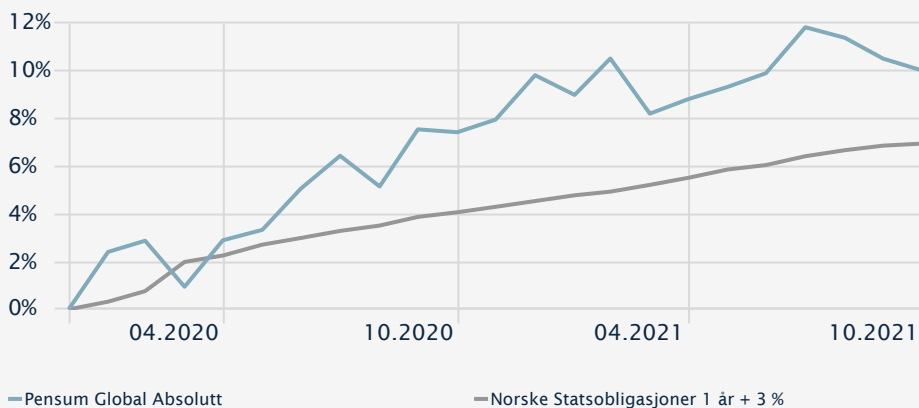
Referanseindeks: Norske Statsobligasjoner (risikofri rente) + 3 %

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



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 | -0,5 | | | 0,2 |
| 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 | -0,5 | -1,6 | 0,2 | 2,4 | 9,8 | | |
| Referanseindeks | 0,1 | 0,5 | 2,3 | 2,8 | 4,5 | 3,9 | 0,6 |

KOMMENTAR

Pensum Global Absolutt hadde en avkastning på -0,5 %. Resultatet er klart under forventning, samtidig har porteføljens forvaltere i all hovedsak prestert svært godt denne måneden. Den negative avkastningen skyldes valutaeksponering mot SEK og EUR i en måned hvor norske kroner styrket seg henholdsvis 1,4 og 3,2 % mot disse valutaene. Slike valutabevegelser jevner seg vanligvis ut over tid og det er derfor de underliggende strategienes prestasjoner som er avgjørende. Ser man bort fra valutaeffekter var avkastningen i oktober på 0,7 %. I oktober så vi særlig gode resultater fra våre nye forvaltere Ruffer og Pictet som leverte 1,6 og 2,9 % avkastning målt i sine basisvalutaer. Også Crabel Gemini (managed futures) hadde et solid resultat på 2,3 % målt i EUR. Porteføljen er konstruert for å være den delen av en helhetlig forvaltet formue som ikke korrelerer særlig med aksjemarkedene. Historisk har NOK svekket seg i større aksjefall - i et slikt tilfelle vil denne porteføljen dra nytte av sin eksponering mot SEK og EUR.

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.

UNDERLIGGENDE FOND

| | Vekt | Siste måned | Hittil i år | Årlig (3 år) |
|--|-------|-------------|-------------|--------------|
| Janus HndrsnGibl Mlt-Strat E2 HNOK | 20,0% | -0,9% | 1,9% | — |
| Muzinich LongShortCreditYld HNOK Acc N | 12,0% | -0,2% | 2,4% | — |
| Ruffer Total Return Intl I SEK Cap | 12,0% | 0,3% | 3,8% | 11,3% |
| Atlant Opportunity | 10,0% | -0,8% | 0,6% | 7,4% |
| CARN Latitude NOK R A1 | 10,0% | 0,5% | 1,7% | 19,4% |
| MontLake Crabel Gemini UCITS EUR Instl | 10,0% | -1,0% | -5,2% | 4,4% |
| Scandinavian Credit Fund I AB (publ) | 10,0% | -0,9% | -1,5% | 7,5% |
| Storm Bond ICN NOK | 9,0% | 0,5% | 12,8% | 4,6% |
| Pictet TR Atlas Titan I EUR | 5,0% | -0,5% | 5,9% | — |

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 | |




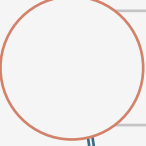
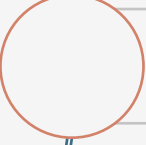
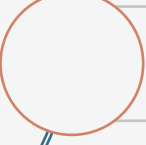

Pensum Markedssyn

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

November 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?

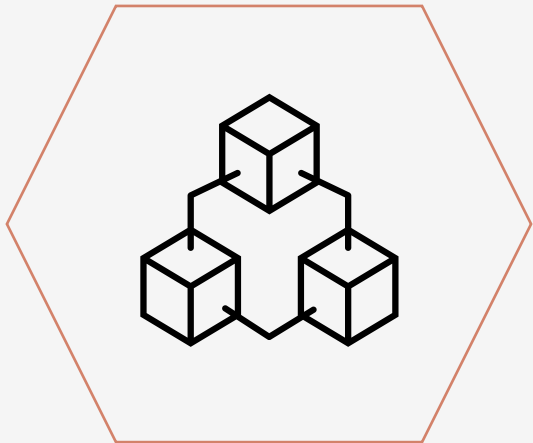


De nærmeste årene vil preges av at sentralbankene vil trappe ned på kvantitative lettelser og at styringsrentene vil settes opp. Inflasjonen vil sette seg på høye nivåer og i mindre grad være forbigående enn sentralbankene har kommunisert som sine forventninger. I sum vil dette føre til høyere lange 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 syklialitet, 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

| | | 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