



# Pensum Asset Management

---

MÅNEDSRAPPORT

Oktober 2023

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

## KORT OM



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

## KAPITAL TIL FORVALTNING



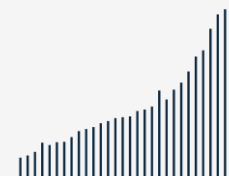
4,5 MRD NOK

## VIRKSOMHETSOMRÅDER



INVESTERINGSRÅDGIVNING  
FORVALTNING  
CORPORATE FINANCE  
FORSIKRINGSMEGLING  
BUSINESS SERVICES

## VEKST



ÅRLIG KAPITALVEKST: 22,6 %

ÅRLIG OMSETNINGSVEKST: 22,1%

# Om Pensum Forvaltning

Vi forvalter dine penger som om de var våre egne



## AKTIV FORVALTNING

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

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



## STERKT TEAM

Sterkt forvalterteam med lang erfaring:

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



## GODE RESULTATER

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

# Forvaltningsteamet



**KÅRE PETTERSEN**



**Investeringsdirektør**  
Global Makro  
Fondsporteføljer  
Norge og Sjømat

**NORA DAMÅS**



**Porteføljeforvalter**  
Fondsporteføljer

**J. PETER ANDERSLAND**



**Porteføljeforvalter**  
Global hedge

**INGER ANNE VIKRE**



**Porteføljeforvalter**  
Global hedge

**BJØRN RISE**



**Porteføljeforvalter**  
Energi

**TROND OMDAL**



**Porteføljeforvalter**  
Energi

**EYVIND WIDTH**



**Porteføljeforvalter**  
Sparebanker

**GUNNAR KAPSTAD**



**Porteføljeforvalter**  
Eiendom

# Hva tror vi om markedet

## Taktiske vurderinger akkurat nå



### Makro

- Inflasjonen ser nå ut til å ha toppet ut og sentralbankene har oppnådd en større grad av kontroll uten at det så langt har fått dramatiske, negative konsekvenser for økonomien. Vi mener sannsynligheten for en såkalt myk landing har økt, og med det at man må forvente at en rentenedgang ikke kommer like raskt eller blir like stor som tidligere antatt. Vi tror at finansmarkedene vil være relativt sterke fremover (for både aksjer og renter) og at oppgangen vil være bredere enn det vi har sett hittil i år.



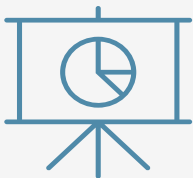
### Vekting

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



### Regioner og stil

- USA fremstår makromessig mest attraktiv, men er også det dyreste markedet og med en noe overpriset valuta. Japan ser endelig en etterlengtet inflasjon, hvilket er positivt for økonomien og særlig valutaen. Med høyere energipriser begynner norske aksjer å se mer attraktive ut.
- Kina er i en mer utfordrende fase hvor veksten uteblir, eiendomssektoren er fortsatt i vanskeligheter og man i juli opplevde deflasjon. Dette kan føre til økonomiske stimulanser, men myndighetene har så langt i år vært forsiktige. Gjenåpningen etter pandemien har ikke gitt de store effektene, verken i Kina eller i regionen som sådan.
- Europa fremstår som mer attraktivt priset enn eksempelvis USA. Inflasjonen begynner også her å avta som følge av lavere strømpriser.



### Sektorer

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

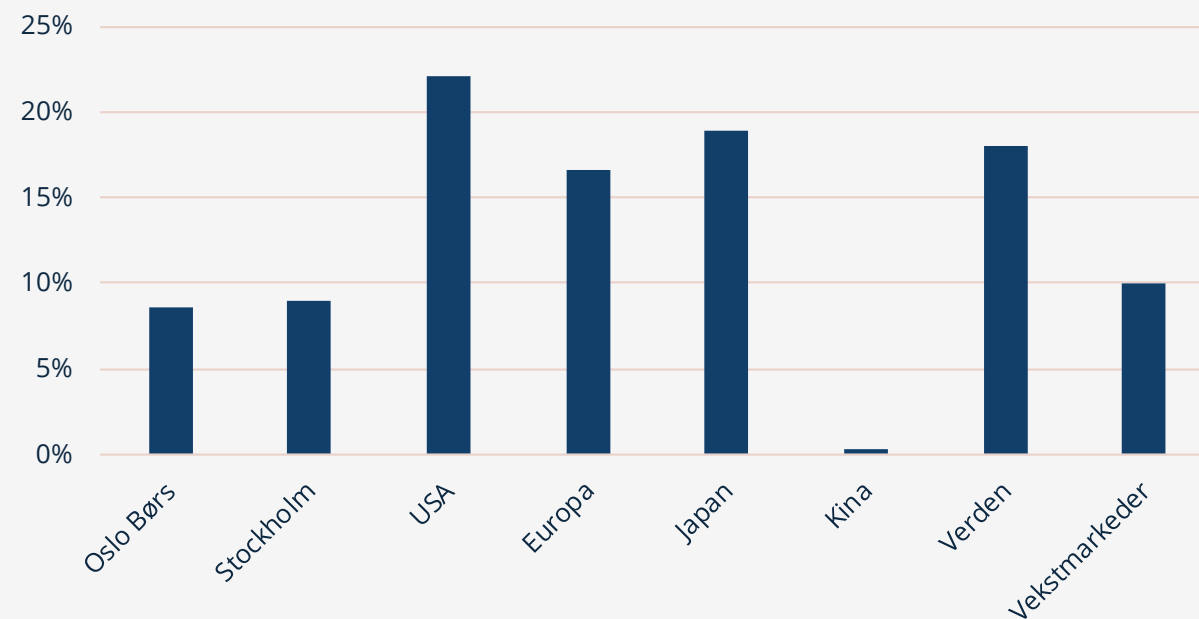
# Verdens børser



## Avkastning september

	NOK		LOKAL VALUTA	
	Siste måned	2023	Siste måned	2023
Oslo Børs	2,8 %	8,6 %	2,8 %	8,6 %
Stockholm	-1,1 %	9,0 %	-1,9 %	5,2 %
USA	-4,7 %	22,1 %	-4,8 %	13,1 %
Europa	-3,9 %	16,6 %	-1,6 %	8,8 %
Japan	-4,0 %	18,9 %	-1,6 %	24,4 %
Kina	-2,1 %	0,3 %	-2,2 %	-7,2 %
India	1,3 %	17,8 %	1,5 %	9,4 %
Brasil	-0,2 %	20,2 %	0,8 %	5,5 %
Verden	-4,2 %	18,1 %	-4,2 %	9,3 %
Vekstmarkeder	-2,6 %	10,0 %	-2,6 %	1,8 %
Frontier	-2,1 %	12,4 %	-2,1 %	4,1 %
Norden	-1,8 %	11,4 %	-1,9 %	3,1 %

## Avkastning i NOK hittil i år





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

	Portefølje	Forvalter(e)	Oppstartsdato	Akkumulert avkastning	Referanseindeks	Meravkastning
AKSJEPORTEFØLJER	Pensum Norge Utbytte	Kåre Pettersen	01.11.2015	275,0 %	109,8 %	165,2 %
	Pensum Norge Vekst	Kåre Pettersen	01.11.2015	203,6 %	109,8 %	93,7 %
	Pensum Norge Selektiv	Kåre Pettersen	01.09.2017	126,0 %	76,8 %	49,1 %
	Pensum Sparebank+	Eyvind Width	23.03.2020	143,4 %	138,9 %	4,4 %
	Pensum Energi	Bjørn Rise og Trond Omdal	23.03.2020	321,9 %	165,4 %	156,5 %
	Pensum Sjømat	Kåre Pettersen	26.02.2021	-20,4 %	-8,4 %	-12,0 %
<hr/>						
	<i>Enkeltfond</i>					
	Pensum Global Opportunities	Peter Andersland og Inger Anne Vikre	03.01.2022	-10,0 %	0,0 %	-10,0 %
	Pensum Global Energy	Bjørn Rise og Trond Omdal	07.12.2022	17,7 %	-0,3 %	17,9 %
FOND	<i>Fondsporteføljer</i>					
	Pensum Global Høyrente	Kåre Pettersen og Nora Damås	10.03.2016	24,2 %	0,0 %	24,2 %
	Pensum Global Dynamisk	Kåre Pettersen og Nora Damås	01.01.2020	24,4 %	19,9 %	4,5 %
	Pensum Globale Aksjer	Kåre Pettersen og Nora Damås	01.01.2020	44,8 %	48,8 %	-4,0 %
	Pensum Global Absolutt	Nora Damås	01.03.2019	11,1 %	0,0 %	11,1 %

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

# Aksjeporteføljer



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

Navn	1 mnd	3 mnd	6 mnd	12 mnd	Hittil i år	2022	2021	2020	2019	2018	Årlig 3 år	Risiko 3 år
Pensum Norge Utbytte <sup>2</sup>	2,5 %	8,2 %	7,8 %	14,8 %	3,7 %	6,0 %	29,7 %	24,3 %	21,4 %	4,1 %	20,2 %	19,3 %
Pensum Norge Vekst	2,9 %	13,3 %	12,1 %	41,2 %	27,3 %	2,8 %	21,5 %	15,5 %	46,3 %	-5,9 %	27,3 %	20,4 %
Pensum Norge Selektiv <sup>2</sup>	3,8 %	7,2 %	12,6 %	22,0 %	8,6 %	-2,3 %	41,6 %	18,0 %	25,2 %	-0,3 %	21,7 %	19,2 %
Pensum Sparebank + <sup>2,3</sup>	-1,5 %	-0,3 %	10,4 %	26,4 %	11,6 %	-8,5 %	50,9 %	57,9 %			21,0 %	16,8 %
Pensum Energi <sup>3</sup>	6,0 %	20,5 %	14,6 %	23,8 %	17,6 %	55,0 %	21,8 %	90,0 %			45,5 %	27,2 %
Pensum Sjømat <sup>4</sup>	1,3 %	9,2 %	-3,3 %	20,7 %	4,7 %	-19,3 %	-5,9 %					

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

# Pensum Norske Aksjer Utbytte - September 2023

Alle tall er i NOK

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

Faktisk avkastning vil også variere med når investeringene er foretatt.

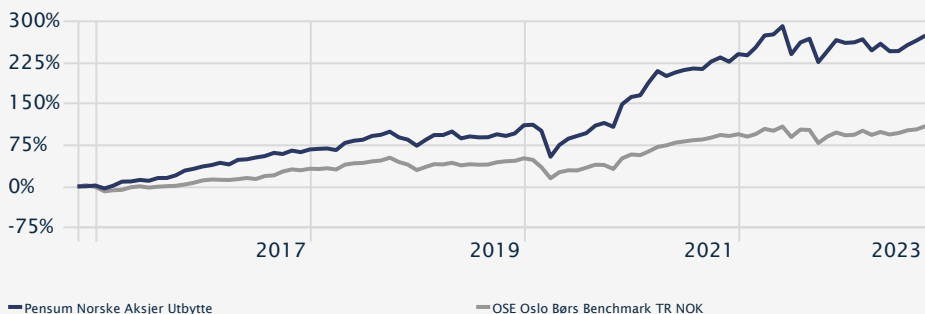
Mandat-Rammer: Norske Aksjer

Referanseindeks: OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

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

## VERDIUTVIKLING



## KOMMENTAR

September er historisk sett årets svakeste måned for aksjemarkedet, men i år ble det oppgang på 2,8 %. Internasjonale markeder var derimot stort sett ned. Norges Bank satte på nytt opp styringsrenten med 0,25 %, denne gang til 4,25 %. Kronen svekket seg 0,6 % mot dollar og styrket seg 1,8 % mot euro. Oljeprisen fortsatte oppgangen som startet i slutten av juni, og endte i september opp fra 86 til 92 dollar per fat.

De beste aksjene i september var Klaveness Combination Carriers med +7,1 %, Equinor med +7,0 % og TGS med +6,5 %. De svakeste var Sparebanken 1 SMB med -2,6 %, ABG Sundal Collier med -1,3 % og AMSC med -1,3 %.

Vi benyttet likviditet fra salgene i august til å kjøpe oss opp i TGS, Yara og Vår Energi.

## HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2022	2021	2020
Pensum Norske Aksjer Utbytte	2,5	8,2	3,7	20,2	6,0	29,7	24,3
Referanseindeks	2,8	6,3	8,6	14,7	-1,0	23,4	4,6

## AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Norske Aksjer Utbytte	275,0	18,2	8,4	17,9
Referanseindeks	109,8	9,8		14,4

## MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2023	0,3	1,5	-5,5	3,5	-3,8	0,1	3,2	2,3	2,5				3,7
2022	-0,6	4,1	6,2	0,5	4,0	-13,0	6,2	1,9	-11,5	6,2	5,8	-1,4	6,0
2021	1,2	8,6	7,3	-2,9	2,2	1,4	0,9	-0,3	4,3	2,3	-2,4	4,3	29,7
2020	0,5	-5,3	-23,4	13,9	6,6	2,6	2,6	7,0	2,2	-3,3	19,7	5,3	24,3
2019	6,3	4,6	0,0	3,3	-6,2	1,9	-0,9	0,2	2,8	-1,5	2,3	7,6	21,4
2018	0,7	0,4	-1,7	7,8	2,2	1,0	3,7	1,1	2,9	-5,2	-2,2	-6,0	4,1
2017	1,9	2,9	-2,1	5,9	0,7	2,2	1,7	3,7	-1,2	3,9	-1,8	3,0	22,7
2016	-5,2	5,0	7,4	0,4	2,5	-1,5	4,6	0,1	4,1	7,3	2,4	3,3	34,2
2015											0,4	1,3	—

## AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Siste mnd	I år
Equinor ASA	9,1%	7,0%	7,7%
Aker BP ASA	9,0%	2,6%	2,9%
DNB Bank ASA	7,3%	2,4%	17,3%
SalMar ASA	6,5%	4,5%	46,4%
Storebrand ASA	6,3%	2,1%	6,4%
TGS ASA	6,0%	6,5%	14,4%
Hoegh Autoliners ASA	5,8%	3,8%	33,2%
Subsea 7 SA	5,8%	6,4%	33,9%
Mowi ASA	5,6%	0,3%	16,8%
Yara International ASA	5,6%	4,2%	6,9%

# Pensum Norske Aksjer Selektiv - September 2023

Alle tall er i NOK

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

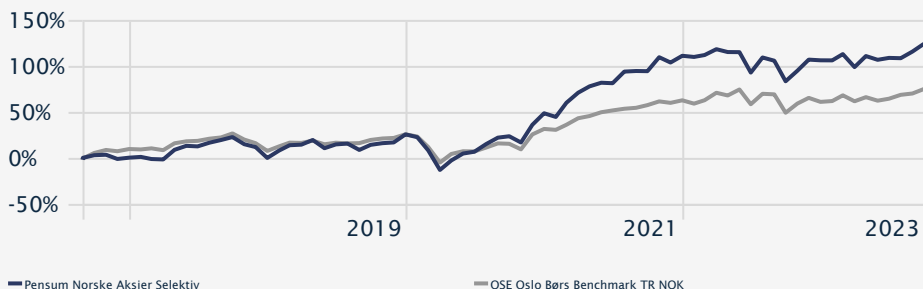
Mandat-Rammer: Norske Aksjer

Referanseindeks: OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

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

## VERDIUTVIKLING



## KOMMENTAR

September er historisk sett årets svakeste måned for aksjemarkedet, men i år ble det oppgang på 2,8 %. Internasjonale markeder var derimot stort sett ned. Norges Bank satte på nytt opp styringsrenten med 0,25 %, denne gang til 4,25 %. Kronen svekket seg 0,6 % mot dollar og styrket seg 1,8 % mot euro. Oljeprisen fortsatte oppgangen som startet i slutten av juni, og endte i september opp fra 86 til 92 dollar per fat.

De beste aksjene i september var Adevinta med +39,7 %, Equinor med +7,0 % og TGS med +6,5 %. De svakeste aksjene var Sparebank 1 SR Bank med -4,7 %, Bonheur med -3,2% og Elkem med -3,7 %.

## HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2022	2021	2020
Pensum Norske Aksjer Selektiv	3,8	7,2	8,6	21,7	-2,3	41,6	18,0
Referanseindeks	2,8	6,3	8,6	14,7	-1,0	23,4	4,6

## MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2023	0,0	3,3	-6,6	6,0	-1,9	1,0	-0,2	3,4	3,8				8,6
2022	-0,6	1,0	3,0	-1,4	0,0	-10,2	8,4	-1,7	-10,8	6,2	6,2	-0,4	-2,3
2021	-2,7	10,5	6,8	4,0	2,2	-0,3	6,9	0,3	-0,1	7,7	-2,7	3,6	41,6
2020	-2,4	-11,5	-19,3	11,6	7,6	1,9	7,7	6,0	1,2	-5,4	16,2	9,1	18,0
2019	7,9	5,3	0,6	4,4	-7,4	3,7	0,8	-5,9	5,1	1,5	0,7	7,4	25,2
2018	0,8	-2,3	-0,4	10,5	3,9	-0,5	3,5	2,5	2,6	-6,2	-2,7	-10,4	-0,3
2017								2,8	0,5	-4,4	1,4		—

## AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Norske Aksjer Selektiv	121,6	14,0	4,4	20,5
Referanseindeks	74,5	9,6		15,5

## AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Siste mnd	I år
Kongsberg Gruppen ASA	13,8%	0,1%	9,0%
Protector Forsikring ASA	12,6%	2,1%	46,3%
Aker BP ASA	9,6%	2,6%	2,9%
Equinor ASA	9,5%	7,0%	7,7%
Hoegh Autoliners ASA	8,2%	3,8%	33,2%
SpareBank 1 SR Bank ASA	6,9%	-4,7%	7,5%
TGS ASA	6,1%	6,5%	14,4%
DNB Bank ASA	5,9%	2,4%	17,3%
Storebrand ASA	5,9%	2,1%	6,4%
Adevinta ASA Class A	5,6%	39,7%	61,4%

# Pensum Norske Aksjer Vekst - September 2023

Alle tall er i NOK

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

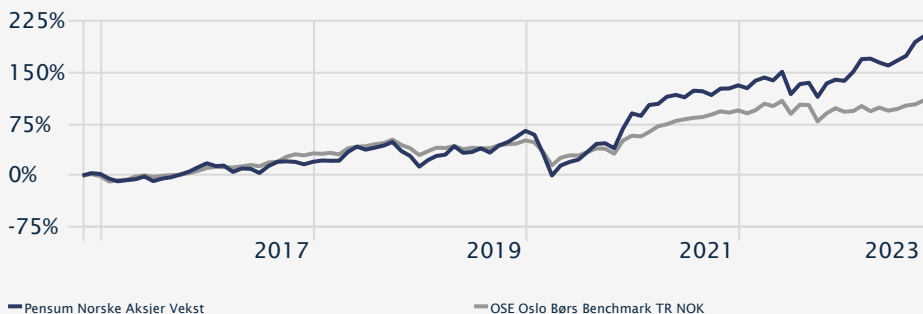
Mandat-Rammer: Norske aksjer

Referanseindeks: OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

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

## VERDIUTVIKLING



## KOMMENTAR

September er historisk sett årets svakeste måned for aksjemarkedet, men i år ble det oppgang på 2,8 %. Internasjonale markeder var derimot stort sett ned. Norges Bank satte på nytt opp styringsrenten med 0,25 %, denne gang til 4,25 %. Kronen svekket seg 0,6 % mot dollar og styrket seg 1,8 % mot euro. Oljeprisen fortsatte oppgangen som startet i slutten av juni, og endte i september opp fra 86 til 92 dollar per fat.

De beste aksjene i september var Shelf Drilling med +30,4 %, PGS med 27,4 % og BW LPG med 19,1 %. De svakeste var Crayon Group med -23,1 %, Norse Atlantic med -15,1% og Zaptec med -12,2 %.

Vi solgte Nordic Semiconductor og kjøpte Kitron. Etter at det ble kjent at seismikkelskapene PGS og TGS fusjoner, solgte vi aksjene i TGS og kjøpte oss ytterligere opp i PGS.

## HISTORISK AVKASTNING(i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2022	2021	2020
Pensum Norske Aksjer Vekst	2,9	13,3	27,3	27,3	2,8	21,5	15,5
Referanseindeks	2,8	6,3	8,6	14,7	-1,0	23,4	4,6

## AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Norske Aksjer Vekst	203,6	15,1	5,2	22,2
Referanseindeks	109,8	9,8		14,4

## MÅNEDLIG AVKASTNING(i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2023	5,7	7,2	0,3	-2,1	-1,7	2,7	2,6	7,3	2,9				27,3
2022	-1,8	4,8	2,0	-1,7	5,3	-13,0	6,7	0,8	-8,7	9,1	2,3	-0,7	2,8
2021	-1,9	8,5	0,8	5,1	1,2	-1,6	4,5	-0,4	-2,4	4,3	0,2	2,0	21,5
2020	-3,5	-16,8	-24,6	14,6	4,6	2,8	9,1	8,8	0,6	-4,9	20,4	13,3	15,5
2019	8,7	4,7	1,6	9,3	-6,7	0,8	4,1	-4,5	7,5	3,6	5,1	5,6	46,3
2018	1,6	-0,3	0,1	10,5	5,7	-3,1	2,1	2,3	3,6	-8,9	-5,3	-12,1	-5,9
2017	-3,5	0,6	-8,0	4,7	-0,5	-5,5	9,7	5,5	0,6	-0,7	-3,0	3,2	1,8
2016	-6,8	-4,0	1,8	1,5	4,2	-6,8	4,0	2,2	3,8	4,4	5,8	5,4	15,2
2015											3,5	-1,1	—

## AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Siste mnd	1 år
Protector Forsikring ASA	10,6%	2,1%	46,3%
Norse Atlantic ASA	10,1%	-15,1%	160,9%
Hoegh Autoliners ASA	9,0%	3,8%	33,2%
Frontline Plc	8,5%	8,0%	90,9%
PGS ASA	7,9%	27,4%	33,7%
Hafnia Ltd Ordinary Shares	6,8%	6,7%	50,6%
Stolt-Nielsen Ltd	6,7%	17,0%	20,0%
Equinor ASA	6,6%	7,0%	7,7%
BW LPG Ltd	6,5%	19,1%	110,1%
Shelf Drilling Ltd	5,2%	30,4%	70,1%

# Pensum Sparebank+ September 2023



Alle tall er i NOK

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

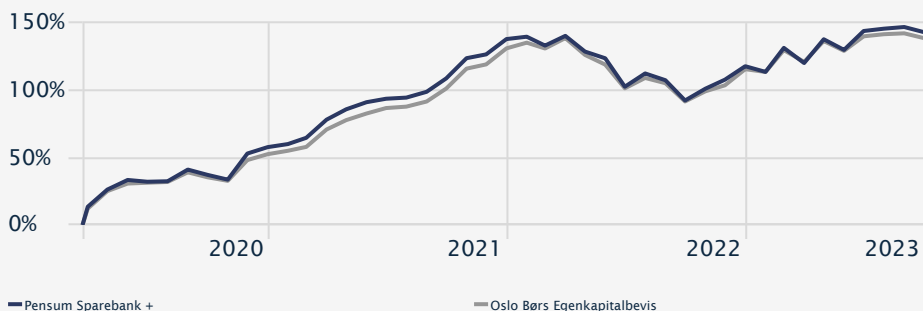
Mandat-Rammer: Egenkapitalbevis utstedt av norske sparebanker, aksjer utstedt av norsk aksjesparebank og aksjer utstedt av de norske banker som har ordinære boliglån som sitt hovedprodukt.

Referanseindeks: OSEEX, egenkapitalbevisindeksen Oslo Børs

Forvalter: Eyvind Width

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

## VERDIUTVIKLING



## KOMMENTAR

Sparebankene falt noe tilbake i september måned. Vår portefølje falt 1,5 %, likt med referanseindeksen.

DnB var beste bank i vår portefølje med en oppgang på 2,4 %, dårligst var SpareBank 1 SR-bank med en nedgang på 4,7 %. Måneden var preget av fortsatt renteoppgang, både i korte og lange renter. Isolert sett kan dette være positivt for bankenes løpende inntjening, men renteoppgangen øker samtidig usikkerheten knyttet til den brede økonomiske utviklingen, særlig for eiendomssektoren. Vi reduserte eksponeringen noe i Sparebanken Vest og økte nærmest tilsvarende i SpareBank 1 SMN. Rokeringen skyldtes et noe høyere Pris/bok forhold i Sparebanken Vest enn i øvrige banker, samtidig som banken har gitt høyest avkastning av bankene våre så langt i år.

Vi er fortsatt noe avventende til banksektoren og følger den videre utvikling i rente- og eiendomsmarkedet tett.

## HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2022	2021	2020
Pensum Sparebank +	-1,5	-0,3	11,6	21,0	-8,5	50,9	—
Referanseindeks	-1,5	-0,6	10,7	20,8	-6,7	51,5	7,7

## AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Sparebank +	143,4	28,7	0,7	17,9
Referanseindeks	138,9	28,1		18,1

## MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

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

## AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Siste mnd	1 år
SpareBank 1 SMN	19,0%	-2,6%	12,8%
SpareBank 1 Østlandet	16,3%	-0,4%	15,7%
Sparebanken Vest AS	13,9%	-2,6%	20,0%
SpareBank 1 SR Bank ASA	13,8%	-4,7%	7,5%
SpareBank 1 Nord-Norge	12,7%	0,3%	8,2%
DNB Bank ASA	8,2%	2,4%	17,3%
SpareBank 1 Sorost-Norge	2,9%	1,2%	0,2%
SpareBank 1 Helgeland	1,8%	-2,4%	9,4%
Sparebanken Sor	1,7%	0,4%	3,5%

# Pensum Energi - September 2023

Alle tall er i NOK

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

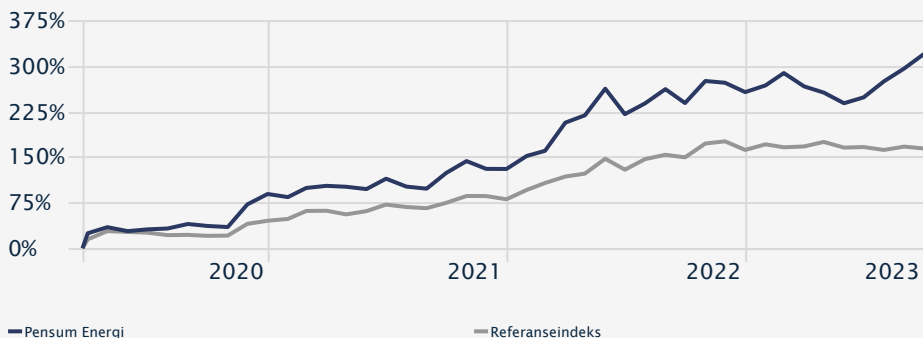
Mandat-Rammer: Investering i energiaksjer(se under)

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

Forvalter: Trond Omdal og Bjørn Rise

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

## VERDIUTVIKLING



## KOMMENTAR

September ble en god måned for Pensum Energi med en avkastning på 6,0 % mot referanseindeksen på -1,1 %. Avkastningen hittil i år er dermed 17,6 % mot referanseindeksen på 0,9 % i samme periode. I løpet av måneden var oljemarkedet preget av en rekke nyheter som brakte prisen på nordsjøolje opp fra \$88,8 per fat til \$92 per fat og vi hadde noteringer rundt \$94 i midten av måneden. Først ble det kunngjort fra Saudi Arabia at deres produksjonskutt på 1 mill. fat/dag vil bli forlenget ut året. Samtidig sa myndighetene i Russland at de vil forlenge sitt kutt på 0,3 mill. fat/dag og stanse sin eksport av diesel ut året. Disse tiltakene sammen med betydelige trekk i oljelagrene i USA bidro til å løfte oljeprisen. Nyhetsbildet fra oljeservice var også svært positivt. Vi har hatt en god utvikling i porteføljen fra oljeproducentene, oljeservice og riggselskaper samt fra shippingsselskaper som transporterer olje og naturgass. De tre beste aksjene i porteføljen i september var Shelf Drilling med +30,4 %, PGS med +27,4 % og BW LPG med +19,1 %.

## HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2022	2021	2020
Pensum Energi	6,0	20,5	17,6	45,5	55,0	21,8	—
Referanseindeks	-1,1	-0,9	0,9	30,0	45,1	24,5	-4,9

## MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

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

## AVKASTNING OG RISIKO (siden oppstart)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Energi	321,9	50,5	18,6	29,6
Referanseindeks	165,4	31,9		26,5

## AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Siste mnd	I år
Shelf Drilling Ltd	8,7%	30,4%	70,1%
Hafnia Ltd Ordinary Shares	6,8%	6,7%	50,6%
Equinor ASA	6,4%	7,0%	7,7%
Var Energi ASA	6,2%	1,2%	3,2%
iShares S&P 500 Energy Sector ETF	6,0%	3,3%	16,0%
Aker Solutions ASA	6,0%	-2,7%	18,2%
Seadrill Ltd	5,8%	-6,9%	51,6%
Subsea 7 SA	5,5%	6,4%	33,9%
Aker BP ASA	5,2%	2,6%	2,9%
BW LPG Ltd	5,0%	19,1%	110,1%

# Pensum Sjømat - September 2023

Alle tall er i NOK

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

Faktisk avkastning vil også variere med når investeringene er foretatt.

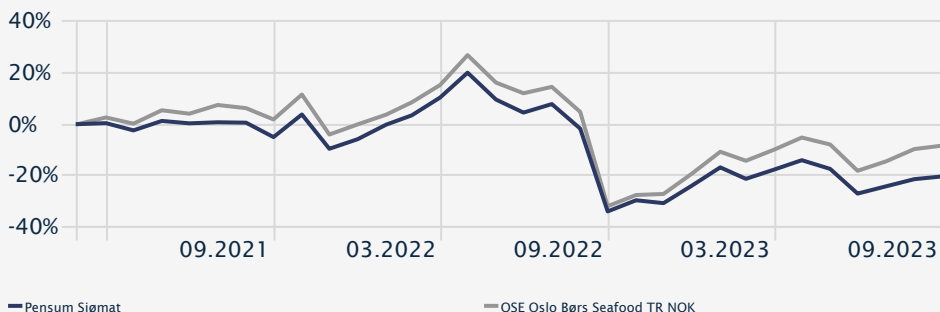
Mandat-Rammer: Selskaper innen oppdrett av sjømat, notert på Oslo Børs (inntil 10 % på Euronext Growth)

Referanseindeks: SSSFX, sjømatindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

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

## VERDIUTVIKLING



## HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2022	2021	2020
Pensum Sjømat	1,3	9,2	4,7	—	-19,3	—	—
Referanseindeks	1,5	12,0	13,6	2,4	-19,3	9,7	-5,4

## MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2023	9,4	-5,4	4,6	4,4	-4,0	-11,7	3,9	3,7	1,3				4,7
2022	6,0	3,7	6,7	8,8	-8,7	-4,7	3,2	-8,9	-32,9	6,6	-1,6	9,9	-19,3
2021			0,4	-2,8	3,8	-0,9	0,4	-0,2	-5,6	9,3	-12,9	4,2	—

## KOMMENTAR

Det ble oppgang for sjømatsektoren i september, den tredje måneden på rad. Sjømateksporten fortsetter å vise solid oppgang. I tredje kvartal ble det eksportert sjømat 42,1 milliarder kroner, noe som er oppgang på ti prosent fra samme periode i fjor. Dette var tidenes beste tredje kvartal. Hittil i år er eksporten på 124,1 milliarder kroner.

September var en relativt rolig måned med oppgang på 1,3% for porteføljen. Høy dødelighet i Skottland var negativt for Bakkafrost, som dermed viser at de sliter med å forbedre de biologiske forholdene. Prisene har ligget stabilt omkring 80 kr/kg i september. Basert på fremtidsprisene forventes Q4 å gi priser på 89 kr/kg, stigende til 108 i første kvartal neste år.

Sektoren handles nå på 13,9x P/E for 2023, fallende til 10,5x for 2024.

## AVKASTNING OG RISIKO (siden oppstart)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Sjømat	-20,4	-8,5	-5,1	30,0
Referanseindeks	-8,4	-3,3		31,5

## AVKASTNING - STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Siste mnd	1 år
Mowi ASA	26,3%	0,3%	16,8%
SalMar ASA	25,5%	4,5%	46,4%
Leroy Seafood Group ASA	11,9%	2,0%	-14,1%
Austevoll Seafood ASA	10,4%	-2,5%	-8,7%
Grieg Seafood ASA	8,7%	4,0%	5,2%
Salmon Evolution ASA Ordinary Shares	6,3%	-0,2%	-24,9%
Bakkafrost P/F	5,3%	1,9%	-8,6%
Masoval AS	3,8%	-3,2%	-8,9%

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

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

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

2. Fondet hadde oppstart 3. januar 2022.

3. Fondet hadde oppstart 7. desember 2022.

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

# Pensum Global Opportunities A - September 2023



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

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

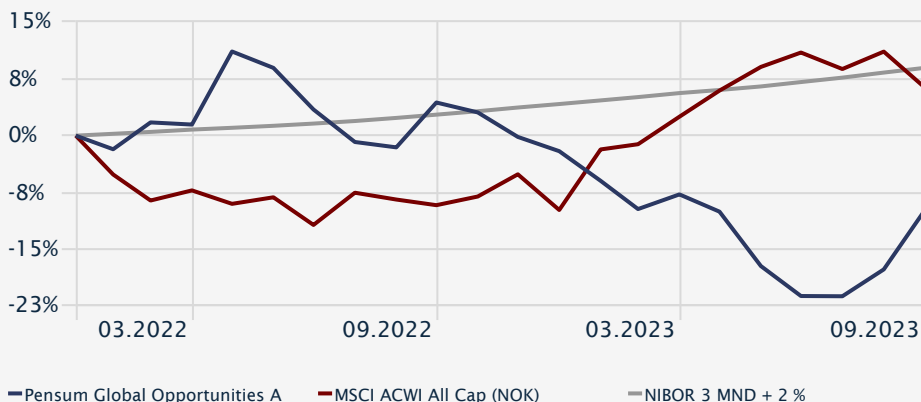
Referanseindeks: 3 måneder Nibor + 2%

Forvaltere: Peter Andersland og  
Inger Anne Vikre

NAV 89,97  
AUM i kr 134 339 937

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

## VERDIUTVIKLING



## KOMMENTAR

Global Opportunities steg 9,3 % i september sammenlignet mot det globale aksjemarkedet målt ved SCI ACWI som falt 4,1 % i NOK og 4,2 % i USD. Det globale sentimentet i aksjemarkedet fortsatte å svekke seg i september, og alle sektorene var svake med unntak av energisektoren. Effekten av høyere oljepris, sammen med en potensiell reakselerasjon i økonomisk vekst og frykten for at sentralbanker må opprettholde en stram pengepolitikk lenger, medvirket til at lange renter steg kraftig mot slutten av måneden. Aktørene tar nå høyde for at styringsrenten kan forbli høy i lengre tid, og er splittet i forhold til om sentralbankene har gjort nok for å få inflasjonen ned. Ed oljepris som steg 9,8 % og uranpris som steg 19,7 % fikk vi gode bidrag fra eksponeringen til temaene olje/gass og uran i long-boken. Basert på tilbud/etterspørsel ser det ut til at gulvet på uranprisen er flyttet opp fra \$50 til \$65. De største posisjonene, Cameco, Yellowcake og CGN ining var opp hhv. 6,9 %, 15,7 % og 66,6 %. Gullgruveeksponeringen bidro negativt, men ble redusert av hedgen som var lagt på. I short-boken fikk vi, som følge av den bredere nedgangen i aksjemarkedet, positive bidrag fra shortene til temaene hypervekst, sykliske og dyre kvalitetsaksjer. Vi venter fremdeles på tegn til at bear-markedet nærmer seg bunnen før vi øker markedseksponeringen.

## HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2022	2021	2020
Pensum Global Opportunities A	9,3	14,1	-8,1				
NIBOR 3 MND + 2 %	0,6	1,7	4,6	4,2			

## AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Global Opportunities A	-10,0	-5,9	-10,9	22,0
MSCI ACWI All Cap (NOK)	6,5	3,7		17,9
NIBOR 3 MND + 2 %	8,9	5,0		0,1

## MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

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

## AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Siste mnd	I år
CGN Mining Co Ltd	10,1%	66,6%	103,3%
Yellow Cake PLC	9,2%	15,7%	63,8%
Cameco Corp	8,7%	6,9%	90,1%
Alamos Gold Inc Class A	5,8%	-11,6%	21,9%
Denison Mines Corp	5,5%	17,5%	55,7%
NexGen Energy Ltd	5,4%	14,5%	28,1%
PrairieSky Royalty Ltd	4,8%	-2,4%	28,5%
Athabasca Oil Corp	3,7%	16,2%	102,0%
MEG Energy Corp	2,9%	9,5%	53,3%
Agnicco Eagle Mines Ltd	2,8%	-5,8%	0,2%

# Pensum Global Energy F - September 2023

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

Fond: UCITS aksjefond

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

Forvaltere: Trond Omdal og Bjørn Rise

NAV

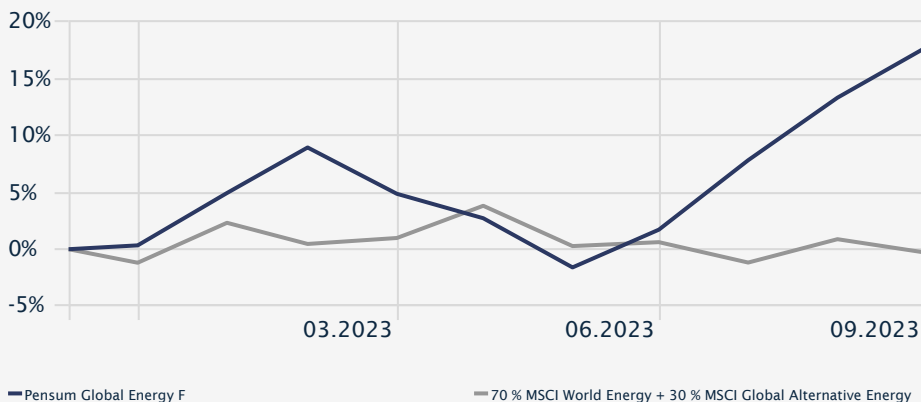
117,66

AUM i kr

223 072 089

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

## VERDIUTVIKLING



## KOMMENTAR

September ble en god måned for Pensum Global Energy med en avkastning på 3,8 % mot referanseindeksen på -1,1 %. Avkastningen hittil i år er dermed 17,3 % mot referanseindeksen på 0,9 % i samme periode. Et sterkt oljemarked kombinert med positive meldinger fra mange av selskapene både innenfor oljeproduksjon såvel som fra oljeservice og shipping bidro til en god utvikling i porteføljen. I tillegg hadde vi positive selskapsespesifikke hendelser som konsolideringen av de to norske seismikkselskapene TGS og PGS.

Flere av selskapspresentasjonene på Paretokonferansen i midten av måneden viste at det arbeides med mange nye utviklingsprosjekter innenfor olje og gass både på norsk sokkel og internasjonalt som skaper gode utsikter for nye kontrakter for seismikk, boring og engineering. Mange av shippingsselskapene som transporterer olje og oljeprodukter og naturgass meldte om gode fraktrater og lengre seilingsdistanser.

De tre beste aksjene i porteføljen i september var Shelf Drilling med +30,4 %, PGS med +27,4 % og BW LPG med +19,1 %.

## HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2022	2021	2020
Pensum Global Energy F	3,8	15,7	17,3	—	—	—	—
Referanseindeks	-1,1	-0,9	0,9	30,0	45,1	24,5	-4,9

## AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Global Energy F	17,7	17,7	17,9	25,6
Referanseindeks	-0,3	-0,3		20,2

## MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2023	4,6	3,8	-3,7	-2,1	-4,2	3,4	6,0	5,1	3,8				17,3
2022													

## AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Siste mnd	I år
Tidewater Inc	6,2%	9,3%	108,3%
Hafnia Ltd Ordinary Shares	5,4%	6,7%	50,6%
SLB	5,2%	-0,7%	19,3%
Noble Corp PLC Class A	4,8%	-3,9%	45,9%
Valaris Ltd	4,7%	-0,4%	19,8%
Equinor ASA	4,5%	7,0%	7,7%
Transocean Ltd	4,2%	0,4%	94,5%
TGS ASA	4,2%	6,5%	14,4%
BW LPG Ltd	4,1%	19,1%	110,1%
Exxon Mobil Corp	4,0%	5,8%	17,8%

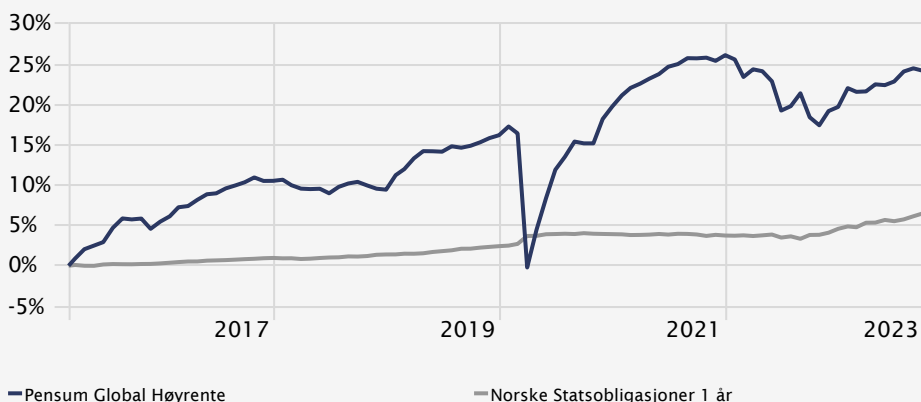
# Pensum Global Høyrente - September 2023

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

Mandat-Rammer: 80 - 100 % renteandel Referanseindeks: Norske Statsobligasjoner 1 år Honorar til underliggende fond: ca 0,5 % per år  
Forvaltere: Kåre Pettersen og Nora Damås

Pensum Global Høyrente hadde oppstart 1. mars 2016 og har som formål å levere bedre avkastning enn risikofri rente med begrenset risikotakningen. Brorparten av midlene vil vanligvis investeres i høyrenteobligasjoner. Slike obligasjoner innehar normalt høyere kredittrisiko enn for eksempel statsobligasjoner. Det må derfor, til tider, forventes til dels store avvik fra referanseindeksen. Mandatet passer særskilt for de investorer som ønsker en diskresjonært forvaltet portefølje som tilpasses gjeldende markedsklima på mellomlang og lang sikt.

## VERDIUTVIKLING



## KOMMENTAR

Pensum Global Høyrente hadde en avkastning på -0,2 % i september og er med det opp 3,8 % hittil i år. Mye tyder på at vi nå er svært nær en topp i amerikansk styringsrente. Samtidig ser makroøkonomien sterk ut og FED signaliserer at rentene nok vil være høye lengre enn tidligere antatt og at nedgangen vil ta lengre tid. Dette sendte lange renter (10 års stat) opp fra 4,1 % til 4,6 % i september måned og bidro til en bred kursnedgang i USA både for aksjer og for renter. Kreditspreadene gikk såvidt ut både i USA og her hjemme (kun 2 bps i Norge), mens durasjon var den største negative faktoren for kursutviklingen globalt.

I Pensum Global Høyrente var Storm Bond den beste posisjonen denne måneden med 0,6 % oppgang. Den globale delen hadde en nedgang på 0,8 %.

I slutten av september solgte vi ut Muzinich Global High Yield og fordelte midlene likt mellom BlueBay Global High Yield og Storm Bond Fund. Etter dette har porteføljen noe mer kredittrisiko og noe mindre renterisiko.

## MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2023	1,9	-0,4	0,0	0,7	-0,1	0,4	1,0	0,3	-0,2				3,8
2022	-0,4	-1,7	0,8	-0,2	-1,0	-3,0	0,5	1,3	-2,4	-0,8	1,5	0,4	-5,1
2021	1,1	0,8	0,4	0,5	0,5	0,7	0,3	0,6	0,0	0,1	-0,3	0,6	5,3
2020	0,9	-0,7	-14,3	4,7	3,8	3,2	1,4	1,7	-0,2	0,0	2,6	1,3	3,1
2019	1,6	0,7	1,2	0,8	0,0	0,0	0,6	-0,2	0,2	0,4	0,5	0,3	6,2
2018	0,1	-0,6	-0,4	0,0	0,0	-0,5	0,7	0,4	0,2	-0,4	-0,4	-0,1	-1,0
2017	0,6	1,1	0,1	0,7	0,6	0,1	0,6	0,3	0,4	0,5	-0,4	0,0	4,8
2016				1,1	0,4	0,4	1,7	1,1	-0,1	0,1	-1,2	0,9	—

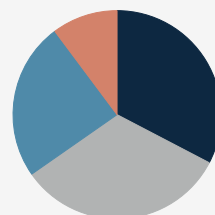
## AVKASTNING UNDERLIGGENDE FOND

	Vekt	Siste måned	Hittil i år	Årlig (3 år)
BlueBay Global High Yield Bd I NOK	32,0%	-0,8%	3,0%	-1,4%
Storm Bond ICN NOK	32,0%	0,6%	7,7%	11,4%
Arctic Nordic Corporate Bond Class D	24,0%	0,4%	8,4%	8,2%
Pareto ESG Global Corporate Bd D	10,0%	-0,8%	4,3%	0,8%

## HISTORIKK (i prosent)

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

## ALLOKERING



BlueBay Global High Yield Bd I NOK	33
Storm Bond ICN NOK	33
Arctic Nordic Corporate Bond Class D	24
Pareto ESG Global Corporate Bd D	10

# Pensum Global Dynamisk - September 2023

Alle tall er i NOK

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

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

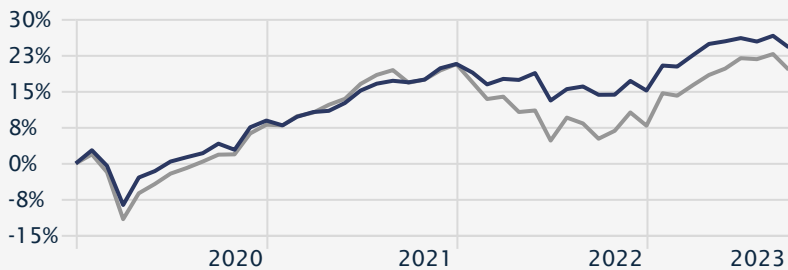
Referanseindeks: 50 % MSCI ACWI All Cap NR +  
50 % BBgBarc Global High Yield NOK hdg

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

Forvaltere: Kåre Pettersen og Nora Damås

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

## VERDIUTVIKLING



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

## KOMMENTAR

Pensum Global Dynamisk hadde en avkastning på -1,9 % i september og er opp 7,9 % hittil i år. Finansmarkedene svinger fortsatt mye og "alt" dreier seg om hvorvidt sentralbankenes innstramminger presser inflasjonen tilstrekkelig ned uten at økonomien rammes for hardt. Så langt er man på riktig kjøll og vurderingen nå er at det nok ikke vil være nødvendig med mer enn maks én renteheving til, samtidig er signalene at nedgangen vil komme senere og ikke være like bratt som tidligere antatt. Sistnevnte ga en økning i lange renter fra 4,1 til 4,6 % i september. Dette var hovedårsaken til de fallende globale aksje- og obligasjonskursene i måneden. Globalt falt aksjemarkedet 4,2 %, høyrenteobligasjoner 1,2 og obligasjoner av høyere kvalitet falt 1,8 %.

Porteføljens beste posisjoner var de nordiske høyrentefondene med 0,4-0,6 % oppgang. Den svakeste (mest rentesensitiv) plasseringen var DNB Miljøinvest som falt 9,1 %.

I september byttet vi ut Vontobel mtX Sust Emerging Markets med Acadian Emerging Markets. Vi reduserte også posisjonen i Bluebay Global High Yield til fordel for Storm Bond Fund.

## MÅNEDLIG AVKASTNING(i prosent)

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

## UNDERLIGGENDE FOND

	Vekt	Siste måned	Hittil i år	Årlig (3 år)
Storm Bond ICN NOK	16,5%	0,6%	7,7%	11,4%
BlueBay Global High Yield Bd I NOK	16,0%	-0,8%	3,0%	-1,4%
Arctic Nordic Corporate Bond Class D	12,0%	0,4%	8,4%	8,2%
Storebrand Global Multifactor N	10,0%	-2,9%	14,5%	17,3%
Acadian Emerg Mkts Eq II A USD Acc	7,0%	-1,6%	20,6%	9,2%
Guinness Global Equity Income Y EUR Acc	6,5%	-4,3%	14,4%	15,0%
DNB Teknologi A	5,0%	-3,7%	34,6%	17,1%
Fidelity European Dynamic Gr I-Acc-EUR	5,0%	-6,0%	15,4%	3,4%
iShares Oil & Gas Explr&Prod ETF	5,0%	0,2%	16,8%	53,6%
Pareto ESG Global Corporate Bd D	5,0%	-0,8%	4,3%	0,9%
DNB Miljøinvest N	3,8%	-9,1%	-1,2%	10,3%
JPM Japan Strategic Value C (acc) JPY	3,8%	-1,5%	20,8%	12,7%
BGF World Financials A2	3,5%	-2,0%	23,3%	17,3%

## HISTORISK AVKASTNING(i prosent)

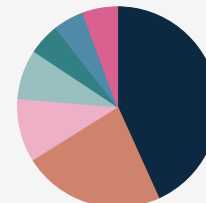
	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2022	2021	2020	Årlig avk.	Std.avv
Pensum Global Dynamisk	-1,9	-1,5	7,9	6,1	-4,6	10,9	9,0	6,0	8,3
Referanseindeks	-2,7	-2,0	10,9	5,5	-10,7	11,8	8,2	4,9	10,2

## ALLOKERING

Andel Aksjer: 50 %

Andel Renter: 50 %

## REGIONER AKSJER



Region	%
• Nord-Amerika	43,2
• Vest-Europa	22,9
• Japan	10,2
• Asia fremv	8,0
• Asia utv	5,1
• Storbritannia	5,0
• Andre	5,6

# Pensum Globale Aksjer - September 2023

Alle tall er i NOK

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

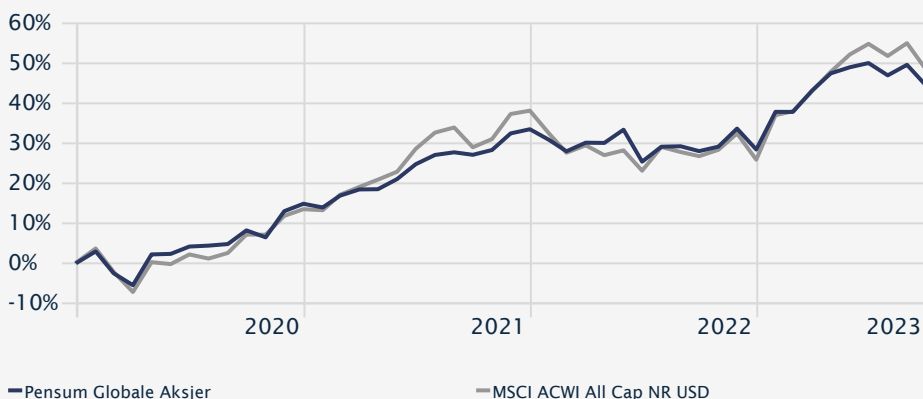
Mandat-Rammer: 80 - 100 % aksjeandel  
0 - 20 % alternative produkter

Referanseindeks: MSCI ACWI All Cap NR

Honorar til underliggende fond: ca 0,8 % per år  
Forvaltere: Kåre Pettersen og Nora Damås

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

## VERDIUTVIKLING



## KOMMENTAR

Pensum Globale Aksjer hadde en avkastning på -3,4 % i september, og er opp 12,6 % for året. Finansmarkedene fortsetter å svinge forholdsvis mye og det meste avhenger av hvorvidt økonomiene tåler sentralbankenes innstramminger og om inflasjonen går ned. Sannsynligheten for en fortsatt stram, og forlenget stram, pengepolitikk økte i løpet av september, hvilket ga høyere lange renter, økt kredittrisiko og kursfall i både aksje og rentemarkedene. Verdensindeksen falt 4,2 % og fallene var størst for de mest rentesensitive plasseringene, eksempelvis teknologi og grønn energi, som falt henholdsvis 6,5 og 10,2 %. Finansaksjer klarte seg noe bedre med et fall på "bare" 2 %, mens fossil energi var den eneste positive sektoren i september. USD/NOK endte måneden flatt, mens både EUR og YEN svekket seg mot NOK. Porteføljens beste posisjon var iShares Oil&Gas som gikk 0,2 %, svakest var DNB Miljøinvest som falt 9,1 %. Sammenlignet med verdensindeksens fall på 4,2 % viste flere posisjoner seg mer bevarende; Fidelity Asia, fremvoksende markeder, JPM Japan og BGF world finance falt mindre enn halvparten av indeksens fall. I slutten av september byttet vi forvalter innen fremvoksende markeder fra Vontobel mtX sust EM til Acadian Emerging Markets.

## MÅNEDLIG AVKASTNING(i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2023	7,3	0,0	3,9	3,0	1,0	0,7	-2,1	1,8	-3,4				12,6
2022	-2,0	-2,2	1,7	0,0	2,5	-6,0	3,0	0,1	-0,9	0,9	3,5	-3,9	-3,8
2021	-0,8	2,6	1,3	0,0	2,1	3,1	1,9	0,5	-0,5	1,0	3,2	0,8	16,3
2020	2,9	-5,3	-3,1	8,2	0,1	1,8	0,2	0,4	3,3	-1,6	6,2	1,6	14,8

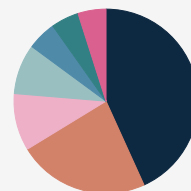
## AVKASTNING UNDERLIGGENDE FOND

	Vekt	Siste mnd	I år	Årlig (3 år)
Storebrand Global Multifactor N	20,0%	-2,9%	14,5%	17,3%
Guinness Global Equity Income Y EUR Acc	13,0%	-4,3%	14,4%	15,0%
Fidelity European Dynamic Gr I-Acc-EUR	10,1%	-6,0%	15,4%	3,4%
DNB Teknologi A	10,1%	-3,7%	34,6%	17,1%
iShares Oil & Gas Explr&Prod ETF	9,8%	0,2%	16,8%	53,6%
Acadian Emerg Mkts Eq II A USD Acc	9,0%	-1,6%	20,6%	9,2%
DNB Miljøinvest N	7,6%	-9,1%	-1,2%	10,3%
JPM Japan Strategic Value C (acc) JPY	7,3%	-1,5%	20,8%	12,7%
BGF World Financials A2	7,1%	-2,0%	23,3%	17,3%
Fidelity Asian Smaller Coms Y-Acc-USD	5,0%	-1,0%	16,0%	18,1%

## HISTORIKK(i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hiå	2022	2021	2020	Årlig avk(siden oppstart)	Std.avv (siden oppstart)
Pensum Globale Aksjer	-3,4	-3,7	12,6	-3,8	16,3	14,8	10,3	10,0
Referanseindeks	-4,2	-4,1	18,1	-8,9	21,7	13,3	11,1	11,6

## REGIONER



Region	%
Nord-Amerika	43,2
Vest-Europa	23,1
Japan	10,0
Asia fremv	8,8
Storbritannia	5,1
Asia utv	4,9
Andre	4,9

# Pensum Global Absolutt - September 2023

Alle tall er i NOK

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

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

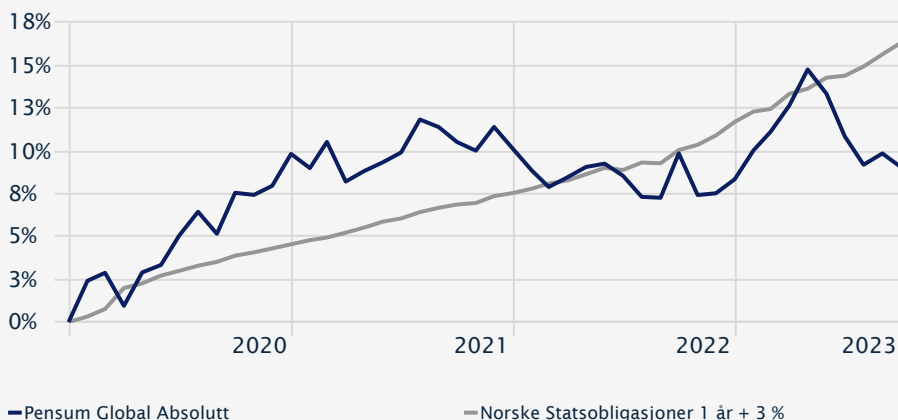
Referanseindeks: Norske Statsobligasjoner (risikofri rente) + 3 %

Honorar til underliggende fond: ca 0,9 % per år

Forvalter: Nora Damås

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

## VERDIUTVIKLING



## MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

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

## HISTORIKK

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	12 mnd	2022	Årlig siden oppstart	Std.avv (siden oppstart)
Pensum Global Absolutt	-0,7	-1,6	0,7	-0,7	-1,6	2,3	4,4
MSCI ACWI All Cap NR	-4,2	-4,1	18,1	17,2	-8,9	12,8	12,0
BBG Global High Yield NOK	-1,1	0,1	4,0	10,2	-12,6	0,2	8,2
Referanseindeks	0,6	1,7	4,1	5,7	3,9	4,1	1,0

## KOMMENTAR

Pensum Global Absolutt hadde en avkastning på - 0,7 % i september og er opp 0,9 % hittil i år. September var en særlig utfordrende måned i finansmarkedene hvor det var få steder å gjemme seg i tradisjonelle aktivklasser; globale aksjer falt 4,2 %, global høyrente 1,2 % og global investment grade falt 1,9 %. I dette perspektivet stod hedgefond seg godt gjennom turbulensen. Målt i lokal valuta var avkastningen ca 0 %, mens valutaeffekter på totalen var negativ. 26 % av kapitalen er eksponert mot SEK, dette ga en liten positiv effekt, mens 28 % av porteføljen er eksponert mot EUR som svekket seg 2,4 % i september og ga en negativ effekt på 0,6-0,7 %. Over tid forventer vi at valutaeffekter jevner seg ut.

Den største posisjonen, Janus Henderson Multi Strategy, hadde en svært god måned med +1,5 %, men også Atlant ga et godt bidrag med +1,2 %. Crabel Gemini og Pictet Mandarin ga negative bidrag, begge disse er notert i EUR.

Pensum Global Absolutt er posisjonert for å stå seg godt i ulike typer markedsklima og har som formål å skape jevnt god avkastning uten å korrelere tett med verken aksje- eller rentemarkedene.

## AVKASTNING UNDERLIGGENDE FOND

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

# Beskatning av aksjer og fond i 2023



## 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	37,84 % skatt på gevinster etter fradrag for skjermingsrente** Ikke fradrag for skjermingsrente ved tap	80% av markedsverdi beskattes med inntil 1,0%	Ingen løpende beskatning. Ved realisasjon av avtalen samme beskatning som aksjer i privat eie.	80% av markedsverdi beskattes med inntil 1,0%	Ikke skatt på gevinst, ikke fradrag for tap. 3% av utbytter beskattes med 22% (3% 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 Fradrag for tap	100% av markedsverdi beskattes med inntil 1,0%	Kan ikke benyttes på ASK	Kan ikke benyttes på ASK	22% skatt på gevinster Fradrag for tap	Selskaper betaler ikke formuesskatt
** Skjermingsrente	Ja. Ca 3 %		Ja. Ca 3 %		Nei	

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

# Kontorer



## Oslo

Frøyas gate 15  
0273 Oslo  
+47 23 89 68 44



## Fredrikstad

Storgaten 3  
1607 Fredrikstad  
+47 23 89 68 44

# Ansvarsfraskrivelse

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

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

Faktiske avkastningstall for den enkelte investor finnes i kundeportalen.

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