

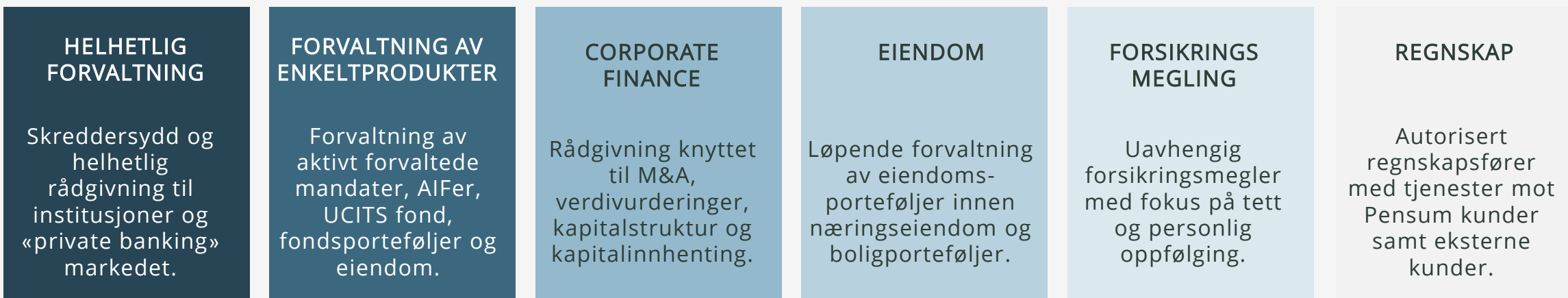
PENSUM ASSET MANAGEMENT

Månedsrapport – februar 2025

Markedsføringsmaterieill



Pensum har røtter tilbake til 2002 og har i dag seks ulike virksomhetsområder, hvor kjernen ligger innen forvaltningstjenester.





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:

- 10 forvaltere med investeringsfaglig kompetanse
- I snitt ca 25 års bransjeerfaring 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.



Bak fra venstre: Kåre Pettersen, Knut Fredrik Aspelin, Gunnar Kapstad, Trond Omdal og Inger Anne Vikre.

Foran fra venstre: Eyvind Width, Nora Damås og Bjørn Rise.



Forvaltningsteam – bakgrunn og erfaring

NORA DAMÅS **PORTEFØLJEFORVALTER**

Ansvar:
Global Makro - Fondsporteføljer

Nora Damås har 18 års erfaring i finansbransjen. Hun startet som aksjetrader i Rosenlund ASA før hun jobbet 10 år i Formuesforvaltning med fokus på fondsseleksjon. Etter det ledet Nora forvaltningen i Zenith Fonds før hun i 2019 startet i Pensum Asset Management. Nora har en mastergrad i finansiell økonomi fra NTNU.

J. PETER ANDERSLAND **PORTEFØLJEFORVALTER**

Ansvar:
Global hedge

J. Peter Andersland har mer enn 30 års erfaring fra analyse av global økonomi, råvare og kapitalmarkedene. Han har forvaltet både long/short og P/E investeringer innen aksjer, råvarer, renter og kreditt siden år 2000. Han har vært analysesjef og aksjesjef i Christiania Markets (Nordea) og Svenska Handelsbanken. I 1999 etablerte han Sector Asset Management. Andersland har en MBA fra Pacific Lutheran University.

KÅRE PETERSEN **INVESTERINGSDIREKTØR**

Ansvar:
Global Makro – Norge & Fondsporteføljer

Kåre Pettersen har jobbet i finanssektoren innen rådgivning, ledelse og forvaltning siden 1998. Han er utdannet økonom og revisor. Pettersen begynte i Pensum i 2014 og har ledet forvaltningsavdelingen siden november 2015, med hovedoppgaver knyttet til norske aksjer og global allokering.

GUNNAR KAPSTAD **PORTEFØLJEFORVALTER**

Ansvar:
Eiendom

Gunnar Kapstad var tidligere eiendomssjef i Norske Liv Eiendom (nå; Nordea Liv), næringsmegler i Eiendoms-Consult (nå: Newsec) og Eiendomsplan Næringsmegling. Fra 2006 var han partner i DTZ Corporate Finance og fra 2011 har han drevet eiendomsforvaltning, megling og investeringsvirksomhet i sitt eget selskap. Han innehar 30 års erfaring med alle deler av verdikjeden (forvaltning, megling, syndikering, finansiering og investering) innen næringseiendom.

SIGMUND HÅLAND **PORTERFØLJEFORVALTER**

Ansvar:
Bank/Finans

Sigmund Håland har over 30 års erfaring som analytiker og forvalter innen bank & finans gjennom ABG Sundal Collier, SEB og Lux Nordic. Han har gått til topps i flere kåringer som beste analytiker innen bank & forsikring i både Norge og Norden. Håland er utdannet Statsautorisert revisor og Autorisert Finansanalytiker.

TROND OMDAL **PORTEFØLJEFORVALTER**

Ansvar:
Energi

Trond Omdal har 14 års erfaring som oljeanalytiker i Nordea, Arctic, Pareto og Fearnley. Han har i tillegg jobbet 15 år i oljeindustrien for ConocoPhillips, Statoil (Equinor) og OKEA, samt fire år som bedriftsrådgiver for PwC og Cap Gemini. Omdal er utdannet siviløkonom fra Norges Handelshøyskole i Bergen.

EYVIND WIDTH **PORTEFØLJEFORVALTER**

Ansvar:
Sparebanker

Eyvind Width var tidligere partner og leder for renteavdelingen i ABG Sundal Collier, adm dir og forvalter i Fondsfianans Aktiv Forvaltning og obligasjonsmegler i Sparebank 1 Markets. Han innehar lang erfaring med family offices og institusjonelle investorer og har i en årrekke forvaltet kapital i sparebanker i Norge. Width er i dag også styremedlem i Pareto Bank.

INGER ANNE VIKRE **PORTEFØLJEFORVALTER**

Ansvar:
Global hedge

Inger-Anne Vikre begynte sin karriere i DnC (DnB) i 1983 og har over 20 års erfaring fra kapitalmarkedene både som porteføljeforvalter og som trader. Hun begynte i Gjensidige Livsforsikring Kapitalforvaltning i 1998 før hun gikk til Sector Asset Management i 2005. Inger Anne har lang erfaring med long/short forvaltning innen aksjer, renter, kreditt og derivater. Vikre er Siviløkonom med Finans som spesialiseringsretning fra Handelshøyskolen BI.

BJØRN RISE **PORTEFØLJEFORVALTER**

Ansvar:
Energi

Bjørn Rise har arbeidet som energianalytiker og forvalter siden 1998. Han begynte som energianalytiker hos Tiger Management i New York før han flyttet til London hvor han arbeidet for SEB Asset Management, Mitsubishi Trust Investments og energi/shippingfondet Tufton Oceanic. På 90-tallet arbeidet han i Norsk Hydros Olje og Gassdivisjon. Bjørn kom til Pensum i slutten av 2020. Rise er utdannet siviløkonom fra NHH.

Økende risiko i aksjemarkedet



Donald Trump påvirker finansmarkedene negativt

Aksjemarkedene steg i etterkant av Donald Trumps valgseier i USA i november i fjor. Dette til tross for lovnader om en kraftig økning i tolltariffer og utmelding av Paris-avtalen, men samtidig med løfter om fred i Ukraina og skatteletter for amerikanske bedrifter. Etter innsettelsen som president den 20. januar har imidlertid markedene surnet kraftig, selv om Trump i all hovedsak har begynt å gjennomføre det han gikk til valg på. Markedet er overrumplet over den konfronterende stilen til Trump, og hans fravær av vilje til å forhandle og inngå kompromisser. Vi anerkjenner at det er store utfallsrom knyttet til hvilke utspill fra Trump-administrasjonen som blir faktisk politikk, hvilke konsekvenser de vil få for økonomien, og hvordan aksjemarkedet vil reagere på endrede rammebetingelser.

Tolltariffer

USA innfører i begynnelsen av mars tariffer på 25 % for en rekke varer fra Canada og Mexico, og 20 % på varer fra Kina. Donald Trump har i intervjuer sagt at det også vil bli innført tolltariffer mot Europa, og at også disse vil bli 25 %. Reaksjonen fra de berørte landene er at de vil innføre gjengjeldelsestariffer. Så er det et åpent spørsmål om USA vil gjengjelde disse med enda høyere tariffer, eller om det vil bli inngått kompromisser, eller om man skal betrakte tariffene mer som et forhandlingsutspill. Formålet med USAs innføring av tariffer er for å beskytte amerikansk næringsliv og «Make America Great Again» (tolltariffene mot Canada og Mexico er også en form for straff for at landene ikke klarer å stoppe flommen av narkotika og ulovlig innvandring). I tillegg til at tariffer ødelegger etablerte handelsmønstre, vil ikke varer lenger produseres der det er mest gunstig. Samfunnet som helhet vil altså få færre varer og mindre velferd ut av hver dollar. USA har i dag en arbeidsledighet på ca 4,1 %, et nivå som sentralbanken mener er ideelt for å opprettholde god økonomisk vekst med moderat lønnsvekst. Om USA deporterer arbeidskraft som har innvandret ulovlig fra Latin- og Sør Amerika vil det ikke være tilstrekkelig arbeidskraft til å øke industriproduksjonen uten oppgang i lønninger og priser. Trolig vil da rentene stige og dempe den økonomiske aktiviteten. Tolltariffer vil være negativt både for det eksporterende og importerende landet, og dempe veksten. Lavere økonomisk vekst er negativt for aksjemarkedet.

Ukraina og forsvar

Donald Trump hadde som et av sine valgkamplefter å avslutte krigen i Ukraina i løpet av sine første 100 dager som president. Forsøkene på å få dette til har medført et turbulent forhold mellom USA og Ukraina, men også et dårligere forhold mellom USA og Europa. Europeiske land må øke investeringene til forsvar, både for å egen sikkerhet og for å støtte Ukraina, men også for å tilfredsstille USA. Europa risikerer at USA trekker seg fra NATO og at dagens sikkerhetsgarantier faller, om europeiske land ikke bidrar med tilstrekkelige investeringer, som antas å være minimum 3 % av BNP, mot 1,6 % i dag for gjennomsnittet av de europeiske medlemmene. En mulig våpenhvile og fredsavtale kan ha stor betydning for finansmarkedet. Det er grunn til å tro at særlig gassprisene vil falle, noe som vil være negativt for gassprodusentene, mens øvrig industri i Europa vil vinne og øke konkurransekraften. En gjenoppbygging av Europa øker etterspørselen etter varer som stål, aluminium, betong, glass, osv., og vil øke omsetningen for europeiske råvareprodusenter og i entreprenørsektoren. Forsvarsaksjer som har hatt en kraftig oppgang de siste årene og prises med høye multipler må antas å bli mindre populære i et fredsscenario.



Taktiske vurderinger nå



Makroøkonomi

Den globale økonomien avsluttet 2024 med noe nær trendvekst, det vil si om lag 3 %. Amerikansk økonomi vokste omkring 2,3 % i fjerde kvartal, mens eurosonen så vidt endte i pluss. *Beige book* som publiseres av den amerikanske sentralbanken viser at aktiviteten i begynnelsen av 2025 er noe stigende, samtidig som respondentene uttrykker bekymring for tolltariffer generelt og byggenæringen fremhever særlig en frykt for høyere tømmerpriser. Arbeidsmarkedet i de vestlige økonomiene er stabile, men andre økonomiske indikatorer peker på noe lavere økonomisk aktivitet i første halvdel av 2025. Særlig har forbrukertilliten falt i USA, mens det kan se ut til å være et trendskifte i næringslivet, hvor innkjøpssjefsindekser indikerer noe lavere vekst i tjenestesektoren, samtidig som produksjonssektoren styrker seg. Om denne trenden vedvarer avhenger i stor grad av nivået på handelstariffer som USA tar initiativ til å pålegge varer fra produksjonssektoren. Bedringen i vareproduksjonen mot slutten av 2024 kan være et forsøk på å komme nye tariffer i forkjøpet, og det er derfor usikkert om de faktisk signaliserer en bedring i etterspørselen. Uansett vil mye avhenge av nivået på tolltariffer, og om vi er i ferd med å se starten på en langvarig handelskrig eller ei. En slik handelskrig tror vi har få vinnere.

Kina vil trolig reagere på flere måter for å svare på internasjonale konflikter og lav vekst innenlands, forsiktige konsumenter og et svakt boligmarked. Vi tror Kina vil gjøre det som behøves for å opprettholde opp mot 5 % økonomisk vekst, som er det uttalte målet. Sannsynligvis vil de la valutaen svekke seg noe for å styrke konkurransekraften, rentene vil senkes videre etter flere rentekutt i fjor, og Kina vil ta opp mer gjeld for å finansiere investeringer innen infrastruktur, støtte boligmarkedet, og refinansiere lokale myndigheters gjeld.

Rentemarkedet

Obligasjonsmarkedene har startet 2025 på en stabil måte, med fin oppgang. Lange rente har vært ganske stabile i Europa, men har falt til dels kraftig i USA fra en topp tidlig i januar. Den amerikanske tiårsrenten toppet ut i midten av januar på 4,8 %, for så å falle resten av januar og februar til et nivå på 4,2 % ved inngangen til mars. Dette rentefallet kan tolkes på flere måter. Mest troverdig er forventninger til lavere økonomisk vekst i USA på grunn av den nevnte proteksjonismen og isoleringen fra etablerte handelspartnere. Den sterkere utviklingen i lange renter i Europa, til tross for den politiske uroen, tror vi skyldes at Europa er i ferd med å tillate større budsjettunderskudd for å stimulere til økt vekst og for å finansiere satsinger innen forsvar og infrastruktur. Økte underskudd må finansieres i obligasjonsmarkedet, og med økt utbud vil rentene stige, alt annet likt. Vi tror rentemarkedene vil være et attraktivt marked i 2025, gitt muligheter for noe rentefall utover året, men samtidig er det enda viktigere enn på lenge å velge fond/obligasjoner med tilstrekkelig kredittverdighet. Vi anbefaler en kombinasjon om nordiske høyrenteobligasjoner som gjerne har mye flytende rente, sammen med amerikanske og europeiske obligasjoner med fast rente. Fastrenteobligasjoner bør ha inntil 3-5 års løpetid for å gi en attraktiv rente, samtidig som investor da vil oppnå en nedsidebeskyttelse eller «forsikringspremie» mot aksjefall/økonomisk nedgang.

Vi er nøytrale mellom aksjer og renter, og foretrekker Europa, verdiaksjer og konsum



Aksjemarkedet

Risikoen og volatiliteten i finansmarkedene ser ut til å øke som følge av en konfronterende tone fra president Donald Trump. Likevel er det en god underliggende vekst i realøkonomien i både vestlige markeder og vekstmarkedene. Vi ser tegn til at veksten i USA faller fra solide nivåer, mens veksten i Europa er i ferd med å komme opp fra svært lave nivåer, nær nullvekst. Tilsvarende bedrer makroindikatorer seg i Europa og skuffer i USA. På sektornivå er vår oppfatning at investorene er mer tilbakeholdne med investeringer i høyt prisede teknologiaksjer, selv om investorene er positive til sektoren generelt. Samtidig ser vi at forbrukerne har blitt mer negative i USA, noe vi tror skyldes kombinasjonen av frykt for høyere priser på grunn av tolltariffer og mer usikkerhet i arbeidsmarkedet som følge av myndighetenes nedbygging av offentlig sektor, basert på DOGE-initiativet (DOGE = Department of Government Efficiency). I Europa er forbrukerne mer positive, med et stabilt arbeidsmarked, god lønnsvekst og fall i styringsrentene. Således liker vi godt forbrukssektoren, sammen med finanssektoren som vi tror vil tjene på økt økonomisk aktivitet og utlånsvekst.

I Norden ser vi at forbrukerne reagerer positivt på lavere renter. Dette har vært særlig synlig i Sverige fra andre halvår 2024, og vi forventer mye av den samme effekten i Norge når Norges Bank antakeligvis senker styringsrenten på møtet den 27. mars.

Vi anbefaler moderate overvekter mot industri og materialer på grunn av bedre utsikter for produksjonssektoren, herunder gjenoppbygging av Ukraina i en situasjon med fred mellom Russland og Ukraina. Finans og helse er to sektorer som normalt blir lite påvirket av handelsuro, samtidig som sektorene er gunstig priset. Konsumentene opplever reallønnsvekst i alle økonomier, som følge av god lønnsvekst kombinert med fallende renter og lavere inflasjon. Vi er også positive til forsyningssektoren på bakgrunn av et enormt etterslep innen strømovertføring, som har blitt ytterligere aktualisert med det grønne skiftet og en kraftig vekst i fornybar energi.

For investeringsporteføljer uten valutasikring kan valutasvingninger få stor betydning for avkastningen. På samme måte som vi har en forsiktig tilt mot europeiske aksjer vil vi anbefale en tilsvarende moderat overvekt mot euro og nordiske valutaer. Det er flere grunner til dette. For det første tror vi at kapital vil flyttes fra USA mot Europa og andre markeder og for det andre har USA uttalt et ønske om en svakere dollar for å øke konkurransekraften.

Både aksje-, rente- og valutamarkedene vil være følsomme i månedene som kommer fra politiske utspill og det er lett å trå feil. Det viktigste vil trolig være å ha en god balanse i porteføljen for å unngå å selge på svake dager og så kjøpe igjen på gode dager, noe som historisk har vært en kostbar strategi hvor investor gjerne går glipp av de beste dagene i markedet.

Tilpasninger i henhold til markedssyn

Tabellene viser hvorvidt Pensum anbefaler en overvekt (grønn farge), undervekt (rød farge) eller nøytral vekt (blå farge). Grå farge indikerer forrige måneds anbefaling.

Aktivklasser	Undervekt	N	Overvekt
AKSJER			
• USA			
• Europa			
• Fremvoksende markeder			
RENTER			
Kredittrisiko			
• Global			
• Norden			
Durasjonsrisiko			
• Global			
• Norden			
Pengemarked			

Sektorer	Undervekt	N*	Overvekt
Teknologi		23 %	
Finans		16 %	
Industri		12 %	
Varige forbruksvarer		11 %	
Helse		10 %	
Kommunikasjon		7 %	
Konsum		6 %	
Materialer		4 %	
Energi		4 %	
Eiendom		3 %	
Kraftforsyning		3 %	

*Vektene oppgitt tilsvarer verdensindeksens sektorvektinger.

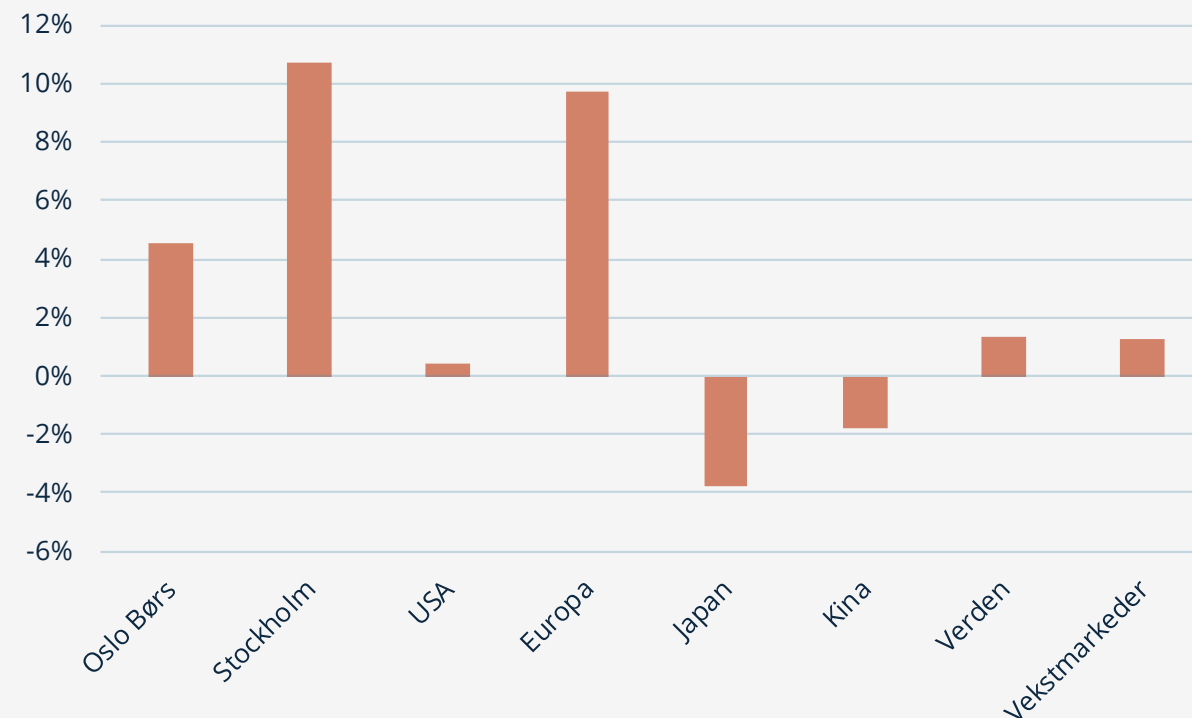
Verdens børser



Avkastning februar

	NOK		Lokal valuta	
	FEBRUAR	2025	FEBRUAR	2025
Oslo Børs	-1,7 %	4,5 %	-1,7 %	4,5 %
Stockholm	3,5 %	10,7 %	1,0 %	8,7 %
USA	-1,8 %	0,4 %	-1,3 %	1,4 %
Europa	3,1 %	9,7 %	3,6 %	10,3 %
Japan	-4,0 %	-3,8 %	-6,0 %	-6,8 %
Kina	1,1 %	-1,8 %	1,6 %	-0,8 %
India	-6,9 %	-9,1 %	-5,5 %	-6,2 %
Brasil	-3,7 %	6,4 %	-2,7 %	2,1 %
Verden	-1,4 %	1,3 %	-0,9 %	2,3 %
Vekstmarkeder	-0,1 %	1,3 %	0,5 %	2,3 %
Frontier	1,6 %	1,9 %	2,1 %	2,9 %
Norden	3,6 %	8,5 %	4,2 %	9,6 %

Avkastning i NOK hittil i år





Våre fond og porteføljer

Fire egenforvaltede fond, fem porteføljer med eksterne fond, og fire enkeltaksjemandater.

Pensum fond

Aksjefond

Pensum Norge

Pensum Global Energy

Hedgefond

Pensum Nordic Banking

Sector Fund

(oppstart 29.1.2025)

Pensum Global
Opportunities

Eksterne fondsporteføljer

Global Høyrente

Nordisk Høyrente

Global Dynamisk

Globale Aksjer

Global Basis

(inneholder også enkeltaksjer)

Enkeltaksje- porteføljer

Norge Utbytte

Norge Vekst

Global Energi

Sparebank +



Avkastning siden oppstart

	Portefølje	Forvalter(e)	Oppstartsdato	Akkumulert avkastning	Referanseindeks	Meravkastning
FOND	Enkeltfond¹					
	Pensum Norge A	Kåre Pettersen	22.11.2023	18,8 %	19,4 %	-0,7 %
	Pensum Global Energy A	Bjørn Rise og Trond Omdal	07.12.2022	11,6 %	-0,8 %	12,3 %
	Pensum Nordic Banking Sector D	Eyvind Width	29.01.2025	0,8 %	0,6 %	0,2 %
	Pensum Global Opportunities A	Peter Andersland og Inger A. Vikre	03.01.2022	-13,1 %	19,8 %	-32,9 %
	Fondsporteføljer²					
	Pensum Basis	Kåre Pettersen og Nora Damås	12.09.2023	18,0 %	10,8 %	7,2 %
	Pensum Globale Aksjer	Kåre Pettersen og Nora Damås	01.01.2020	81,5 %	107,9 %	-26,5 %
	Pensum Global Høyrente ³	Kåre Pettersen og Nora Damås	10.03.2016	39,7 %	0,0 %	39,7 %
	Pensum Nordisk Høyrente ³	Kåre Pettersen og Nora Damås	17.02.2024	8,5 %	0,9 %	7,6 %
Pensum Global Dynamisk	Kåre Pettersen og Nora Damås	01.01.2020	48,8 %	55,5 %	-6,7 %	
AKSJEPORTEFØLJER	Aksjeporteføljer²					
	Pensum Norge Utbytte	Kåre Pettersen	01.11.2015	338,7 %	142,1 %	196,6 %
	Pensum Norge Vekst	Kåre Pettersen	01.11.2015	198,0 %	142,1 %	55,9 %
	Pensum Sparebank+	Eyvind Width	23.03.2020	240,7 %	251,5 %	-10,8 %
	Pensum Energi	Bjørn Rise og Trond Omdal	23.03.2020	332,8 %	164,1 %	168,7 %

1. Avkastning for enkeltfond er netto etter alle løpende kostnader.

2. For fondsporteføljer og aksjeporteføljer er avkastning 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.

3. Som referanseindeks er det her benyttet ettårige norske statsobligasjoner. Denne indeksen innehar lavere risiko enn globale og nordiske høyrenteobligasjoner.

Historisk avkastning og risiko

Navn	1 mnd	3 mnd	6 mnd	12 mnd	Hittil i år	2024	2023	2022	2021	2020	Årlig 3 år	Risiko 3 år
Enkeltfond¹												
Pensum Norge A	-4,0 %	0,1 %	0,5 %	11,4 %	0,2 %	17,7 %						
Pensum Nordic Banking Sector D	0,8 %											
Pensum Global Energy A	-2,4 %	-2,5 %	-8,3 %	3,1 %	1,2 %	-1,1 %	11,0 %	0,3 %				
Pensum Global Opportunities A ²	-7,1 %	-11,4 %	-3,9 %	10,5 %	-3,0 %	8,5 %	-15,7 %	-2,1 %				
Fondsporteføljer³												
Pensum Basis	-0,9 %	0,7 %	2,0 %	9,4 %	1,2 %	13,2 %						
Pensum Globale Aksjer ⁴	-1,6 %	1,2 %	4,6 %	12,5 %	1,6 %	18,2 %	17,4 %	-3,7 %	16,3 %	14,8 %	12,3 %	9,8 %
Pensum Global Høyrente	0,9 %	1,6 %	3,2 %	6,9 %	1,7 %	6,4 %	7,8 %	-5,1 %	5,3 %	3,1 %	4,2 %	3,6 %
Pensum Nordisk Høyrente	0,5 %	1,9 %	3,6 %									
Pensum Global Dynamisk	-0,4 %	1,5 %	4,3 %	10,3 %	1,6 %	12,9 %	12,4 %	-4,6 %	10,9 %	9,0 %	8,5 %	6,1 %

1. Avkastning for enkeltfond er netto etter alle løpende kostnader.

2. Fondet hadde oppstart 3. januar 2022.

3. 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. Risiko er vist ved årlig standardavvik.

4. Mandatet hadde oppstart 1. januar 2020. Avkastning før oppstart er den faktiske avkastningen til et tilnærmet likt mandat forvaltet av samme forvalter.

Aksjeporteføljer



Historisk avkastning og risiko¹

Navn	1 mnd	3 mnd	6 mnd	12 mnd	Hittil i år	2024	2023	2022	2021	2020	Årlig 3 år	Risiko 3 år
Pensum Norge Utbytte ²	-5,0 %	-0,8 %	2,9 %	11,2 %	-0,6 %	13,3 %	7,4 %	6,0 %	30,1 %	24,3 %	7,4 %	14,8 %
Pensum Norge Vekst	-8,8 %	-4,8 %	-13,2 %	-9,0 %	-2,5 %	2,6 %	24,7 %	2,8 %	21,8 %	15,5 %	7,6 %	18,8 %
Pensum Sparebank + ^{2,3}	0,5 %	10,4 %	14,4 %	32,2 %	6,5 %	24,5 %	17,2 %	-8,5 %			13,2 %	15,4 %
Pensum Energi ³	-3,1 %	0,1 %	-7,8 %	8,4 %	2,5 %	0,3 %	15,3 %	56,6 %			17,7 %	22,5 %

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. Risiko er vist ved årlig standardavvik.
2. Porteføljen kan benyttes på ASK(Aksjesparekonto)
3. Oppstart 23. mars 2020

Pensum Norge A - Februar 2025

Alle tall er i NOK
Minimum investering: 100 kr (andelsklasse D har minimumstegning på 10 mnok)
Forvaltningsavgift 1,25%. Suksesshonorar 20% over referanseindeks. (Andelsklasse D har 0,75% forvaltningsavgift)

Fond: UCITS aksjefond

Referanseindeks: Oslo Børs Fondsindeks (OSEFX)

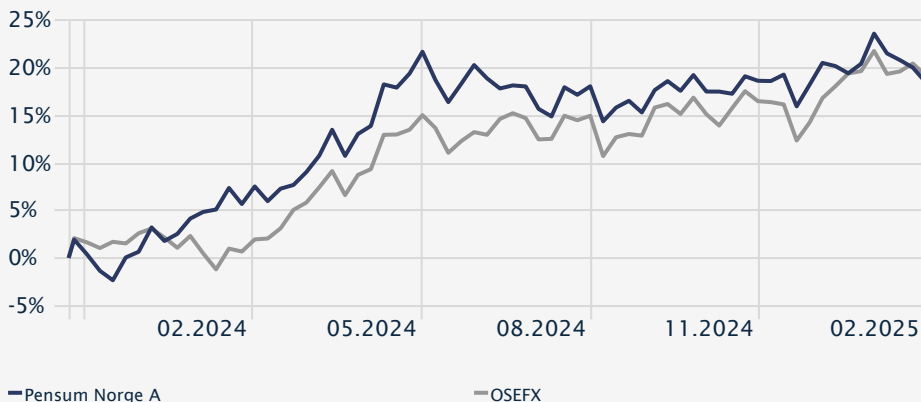
Forvalter: Kåre Pettersen

NAV
AUM i kr

118,76
862 476 667

Fondet er et aktivt forvaltet aksjefond som hovedsakelig investerer i aksjer tatt opp til handel på Oslo Børs. Fondets mål er å generere en avkastning over tid som overstiger avkastningen for fondets referanseindeks. Fondet kan være egnet for sparere som planlegger å beholde investeringen i minst 5 år, og som forstår at pengene som investeres i fondet både kan øke og synke i verdi, og at det ikke er sikkert at hele den deponerte kapitalen kan gjenvinnes. Oppstart 22.11.2023.

VERDIUTVIKLING



KOMMENTAR

Oslo Børs fulgte internasjonale markeder ned i februar, drevet av usikkerhet særlig om temaer knyttet til geopolitikk og global handel. En oppfatning av at Europa må ta større ansvar for egen sikkerhet og støtte til Ukraina har økt fokuset på forsvarsindustrien på bekostning av markedet for øvrig. Det er stor usikkerhet om hvordan eventuelle amerikanske tolltariffer vil påvirke norske selskaper, herunder også om Norge vil bli omfattet av tariffen overfor EU. Volatiliteten i markedet har økt med større mulig utfallsrom i både positiv og negativ retning. Telekom, finans og eiendom var sektorene med positiv avkastning i størrelsesorden 4 til 1 %, mens særlig shipping med -10 %, sjømat med -8 % og forbrukssektoren med -4 % trakk mest ned.

Våre beste posisjoner i februar var Sats med +10,7 %, DNB Bank med +7,6 % og Orkla med +3,2 %. De svakeste var Høegh Autoliners med -21,0 %, Klaveness Combination Carriers med -17,2 % og Cadeler med -14,5 %.

Vi solgte Atea og kjøpte Frontline, Borregaard og Norsk Hydro. Mindreavkastningen i februar skyldes i stor grad undervekt mot forsvarsrelaterte aksjer.

HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2024	2023	2022
Pensum Norge A	-4,0	0,1	0,2	—	17,7		
OSEFX	-2,0	2,5	4,6	6,9	11,3	11,2	-7,1

AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Norge A	18,8	14,5	-0,5	13,8
OSE Oslo Børs Mutual Fund TR NOK	19,4	15,0		12,8

MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2025	4,4	-4,0											0,2
2024	2,9	3,0	2,3	5,0	6,4	-1,2	0,3	-2,2	-1,7	0,9	1,3	-0,2	17,7
2023												0,4	—

AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Siste mnd	1 år
DNB Bank ASA	8,0%	7,6%	14,1%
Protector Forsikring ASA	6,3%	-2,9%	12,8%
Mowi ASA	5,2%	-7,0%	8,5%
DOF Group ASA	4,7%	-7,3%	4,6%
SpareBank 1 SMN Depository Receipts	4,7%	0,5%	7,1%
Aker BP ASA	4,6%	1,2%	8,1%
SpareBank 1 Sor Norge ASA	4,5%	-1,5%	8,5%
Equinor ASA	4,4%	-3,1%	-0,1%
Storebrand ASA	4,2%	-8,2%	1,1%
Europris ASA	4,1%	-2,4%	11,4%

Pensum Global Energy A - Februar 2025

Alle tall er i NOK
Minimum investering: 10 000 kr (andelsklasse F har minimumstegning på 10 mnok)
Forvaltningsavgift 0,25%. Suksesshonorar 20% over referanseindeks (andelsklasse D har 0,75 % forvaltningsavgift).

Fond: UCITS aksjefond

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

Forvaltere: Trond Omdal og Bjørn Rise

NAV

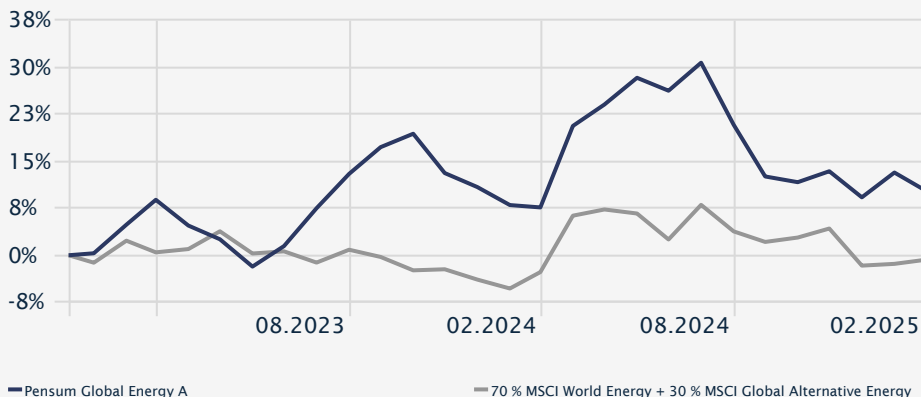
110,49

AUM i kr

121 161 238

Fondet er et aktivt forvaltet aksjefond som hovedsakelig investerer i aksjer i den globale energisektoren, som tradisjonelle energikilder som petroleum og naturgass, samt alle former for fornybare energikilder som vann-, vind- og solkraft. Fondets mål er å generere en avkastning over tid som overstiger avkastningen for fondets referanseindeks. Fondet kan være egnet for sparere som planlegger å beholde investeringen i minst 5 år, og som forstår at pengene som investeres i fondet både kan øke og synke i verdi, og at det ikke er sikkert at hele den deponerte kapitalen kan gjenvinnes. Oppstart 7.12.2022.

VERDIUTVIKLING



KOMMENTAR

Pensum Global Energy var ned med -2,4 % i februar sammenlignet med referanseindeksen som steg med 0,6 %. De beste aksjene i porteføljen i februar var Ørsted med 12,8 %, BP med 7,6 %, og Chevron med 6,9 %. De svakeste var First Solar med -19,1 %, Cameco med -11,3 % og Frontline med -7,8 %.

Oljeprisen var volatil i løpet av måneden og prisen på Brent falt fra USD 75,5 til USD 73 per fat. Oljeprisen ble svekket spesielt de siste dagene i måneden som følge av kunngjøringene fra president Trump relatert til innføringen av straffetoll mot USAs største handelspartnere som vil lede til mottiltak fra disse og kunne utløse en omfattende handelskrig. I tillegg har de siste ukers makrotall i USA vært noe svakere enn forventet, spesielt forbrukertillit som generelt har svekket sentimentet. Europeiske gasspriser svekket seg også i måneden fra sitt høyeste nivå på bakgrunn av en forventning om en fredsavtale mellom Russland og Ukraina som potensielt vil resultere i en gjenoppstart av russisk gasseskport til Europa. Gassprisen falt med ca 20 %, men ligger fremdeles på rundt EUR 43/MWh som tilsvarer rundt USD 80 per fat oljeekvivalenter og er høyere enn dagens oljepris.

HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2024	2023	2022
Pensum Global Energy A	-2,4	-2,6	1,1	—	-1,5	10,5	—
Referanseindeks	0,6	-4,8	0,9	8,2	2,3	-2,7	45,1

AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Global Energy A	10,5	4,6	4,9	21,9
Referanseindeks	-0,8	-0,3		17,6

MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2025	3,6	-2,4											1,1
2024	-2,6	-0,4	12,1	2,8	3,4	-1,6	3,5	-7,6	-6,8	-0,8	1,6	-3,7	-1,5
2023	4,6	3,8	-3,8	-2,1	-4,3	3,3	6,0	5,1	3,8	1,8	-5,3	-2,0	10,5

AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Siste mnd	1 år
EOG Resources Inc	7,0%	0,4%	3,3%
Exxon Mobil Corp	6,9%	4,6%	3,4%
Equinor ASA	5,6%	-3,1%	-0,1%
Var Energi ASA	5,4%	-5,9%	-7,0%
DNO ASA	5,0%	-3,2%	21,1%
Chevron Corp	4,9%	6,9%	9,6%
Frontline PLC	4,9%	-7,8%	12,0%
Aker BP ASA	4,6%	1,2%	8,1%
Odfjell Drilling Ltd	4,4%	0,0%	21,2%
Shell PLC	4,1%	0,3%	7,1%

Pensum Nordic Banking Sector Fund A - Februar 2025



Alle tall er i NOK
 Minimum investering: 100 kr (andelsklasse D har minimumstegning på 10 mnok)
 Forvaltningsavgift 1,25%. Suksesshonorar 20% over referanseindeks. (Andelsklasse D har 0,75% forvaltningsavgift)

Fond: AIF (Alternativt Investeringsfond)

Referanseindeks: NOWA + 2 %

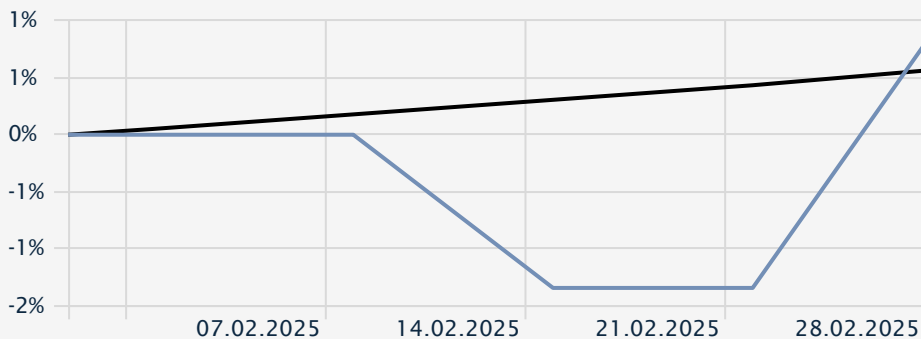
Forvalter: Eyvind Width

NAV
 AUM i kr

100,79
 198 000 463

Fondet er et aktivt forvaltet aksjefond som hovedsakelig investerer i nordiske bankaksjer og -obligasjoner. Minst 90 % skal være eksponert mot den nordiske banksektoren, hvorav minimum 50 % mot norske sparebanker. Fondet har mulighet til belåning. Fondets mål er å generere en avkastning over tid som overstiger avkastningen for fondets referanseindeks. Fondet kan være egnet for sparere som planlegger å beholde investeringen i minst 5 år, og som forstår at pengene som investeres i fondet både kan øke og synke i verdi, og at det ikke er sikkert at hele den deponerte kapitalen kan gjenvinnes. Oppstart 29.1.2025.

VERDIUTVIKLING



— Pensum Nordic Banking Sector D

— NOWA + 2 %

KOMMENTAR

Vårt nye fond steg 0,8 % i februar, mot referanseindeksens 0,5 %. Måneden var preget av et sidelengs marked for norske sparebanker, Oslo Børs sin sparebankindeks OSEEX falt 0,1 %, mens våre øvrige banker hadde en god måned. Best var Danske Bank med en oppgang på 11,7 % foran Nordea med en oppgang på 9,7 %. Dårligst av våre banker var Sparebanken Sør med en nedgang på 4,9 %.

Bankene leverer svært gode resultater, men dette har også for en stor del vært diskontert i markedet. Vi har derfor valgt en forsiktig tilnærming til markedet, og egenkapitalinstrumenter utgjør derfor 76 % av porteføljen. De øvrige 24 % er hovedsakelig plassert i senior bank obligasjoner, dessuten noe som bankinnskudd.

Inntil videre vil vi videreføre en forsiktig risikoprofil og eventuelt øke obligasjonsandelen ytterligere.

HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2024	2023	2022
Pensum Nordic Banking Sector D	0,8	—	—	—	—	—	—
NOWA + 2 %	0,5	1,6	1,1	—	—	—	—

AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Nordic Banking Sector D	0,8	10,0	2,9	9,6
NOWA + 2 %	0,6	7,1	—	—

MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2025	—	0,8	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—

AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Siste mnd	I år
SpareBank 1 SMN Depository Receipts	13,9%	0,5%	7,1%
DNB Bank ASA	13,8%	7,6%	14,1%
SpareBank 1 Sor Norge ASA	12,1%	-1,5%	8,5%
SpareBank 1 Nord-Norge Depository Receipts	9,2%	1,6%	7,5%
Sparebanken Vest AS Depository Receipts	7,3%	-2,4%	0,4%
Nordea Bank Abp	6,9%	9,7%	19,6%
Sparebanken Sor Depository Receipts	4,6%	-4,9%	1,5%
SpareBank 1 Østlandet	4,5%	-1,7%	4,2%
Danske Bank AS	3,9%	11,7%	17,8%
Rogaland Sparebank	3,5%	—	—

Pensum Global Opportunities A - Februar 2025

Alle tall er i NOK
Minimum investering: 10 mnok (andelsklasse C har minimumstegning på kr 100 000)
Forvaltningsavgift 0,50%. Suksesshonorar 20% over referanseindeks (andelsklasse C har 1,25% forvaltningsavgift).

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

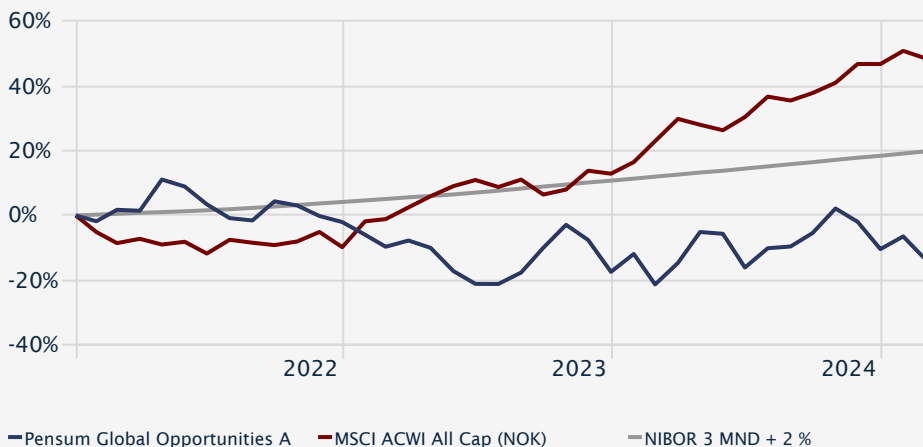
Referanseindeks: 3 måneder Nibor + 2%

Forvaltere: Peter Andersland og
Inger Anne Vikre

NAV 86,91
AUM i kr 70 268 664

Fondet er et aktivt forvaltet 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 årlige avkastning på 12% over 3m Nibor over en økonomisk sykel. Fondet kan være egnet for sparere som planlegger å beholde investeringen i minst 5 år, og som forstår at pengene som investeres i fondet både kan øke og synke i verdi, og at det ikke er sikkert at hele den deponerte kapitalen kan gjenvinnes. Oppstart 3.1.22.

VERDIUTVIKLING



KOMMENTAR

Pensum Global Opportunities var ned 7,1 % i februar. Gull- og sølvgruveaksjene (i henhold til Arca Gold BUGS-indeksen (HUI) falt -0,0 % (USD) og Sprott Uranium Miners (URNM) falt 14,4 % (USD). Eksponeringen til uranporteføljen representerte mer enn halve tapet for måneden. Vi hadde redusert Uran eksponeringen betydelig, men fallet i urangruveindeksen som begynte i januar fortsatte inn i februar. Målt fra toppen i juni 2024, er indeksen ned mer enn 40%. Dette til tross for at kontraktsprisen for uran har steget jevnt og trutt til \$80/pund. De underliggende fundamentale forholdene er derfor intakte, men aksjene har blitt drevet ned av en fallende spot pris og svakt sentiment. Det kraftige fallet har en oppside ved at vi har mulighet til å kjøpe tilbake solgte aksjer til lavere priser. Vi vil vekte oss opp igjen når vi ser tegn på at selgerne er ferdige med å selge. Gullgruvene bidro også negativt i februar. Dette skyldes betydelige fall i noen av aksjene, mens indeksen var opp på måneden. Positiv avkastning på gruveindeksen resulterte i et tap på hedgen innenfor gullgruvene. Short boken bidro veldig positivt i februar. Fondet er posisjonert med flat nettoeksponering relativt til aksjemarkedet, så vi er godt beskyttet mot et generelt fall i markedet. Vi er positivt eksponert mot gull og uran aksjer, så det er den relative avkastningen, dvs gull/uran relativt til markedet som er den viktigste driveren av fremtidig avkastning.

HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2024	2023	2022
Pensum Global Opportunities A	-7,1	-11,4	-3,0	-5,1	8,5	-15,7	—
NIBOR 3 MND + 2 %	0,5	1,6	1,1	6,0	7,0	6,3	4,2

MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2025	4,4	-7,1											-3,0
2024	6,7	-10,7	8,5	11,2	-0,6	-11,1	7,1	0,6	4,6	8,0	-4,0	-8,6	8,5
2023	-4,0	-4,0	2,1	-2,5	-8,0	-4,8	0,0	4,5	9,3	7,9	-4,8	-10,7	-15,7
2022	—	3,6	-0,3	9,5	-1,9	-5,0	-4,1	-0,7	6,0	-1,3	-3,1	-1,9	—

AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Global Opportunities A	-13,1	-4,4	-10,2	27,6
MSCI ACWI All Cap (NOK)	48,8	13,4	7,5	16,3
NIBOR 3 MND + 2 %	19,8	5,9		

AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Siste mnd	1 år
Yellow Cake PLC	6,9%	-8,6%	-11,3%
Alamos Gold Inc Class A	5,8%	8,6%	22,6%
Equinox Gold Corp A	5,7%	0,2%	0,2%
Wesdome Gold Mines Ltd	5,6%	1,1%	10,7%
Agnico Eagle Mines Ltd	5,5%	3,5%	22,4%
New Gold Inc	4,9%	-10,5%	8,5%
Nexgen Energy Ltd	4,8%	-19,7%	-20,9%
Denison Mines Corp	4,4%	-18,6%	-18,1%
Harmony Gold Mng-Spon Adr	4,4%	-12,3%	19,9%
Wheaton Precious Metals Corp	4,3%	9,7%	21,2%

Pensum Basis - Februar 2025

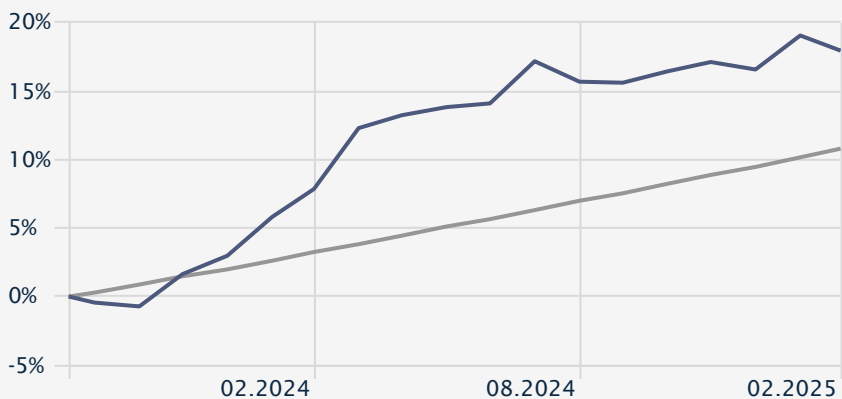
Alle tall er i NOK

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

Mandat-Rammer:	0 - 100 % aksjeandel 0 - 100 % obligasjoner 0 - 10 % alternative produkter	Referanseindeks: Norske Statsobligasjoner 3mnd (risikofri rente) + 3 %	Honorar til underliggende fond: ca 0,4 % per år Forvalter: Kåre Pettersen og Nora Damås
----------------	----------------------------------------------------------------------------------	------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------

Pensum Basis er et aktivt forvaltet mandat med fokus på å skape avkastning på 8 % eller mer per år og samtidig begrense nedsidene sammenlignet med aksjemarkedet. For å oppnå dette kombineres flere aktivklasser og instrumenter, eksempelvis aksjefond, enkeltaksjer, rentefond og alternative plasseringer. Mandatet kan være egnet for sparere som planlegger å beholde investeringen i minst 5 år, og som forstår at pengene som investeres i fondet både kan øke og synke i verdi, og at det ikke er sikkert at hele den deponerte kapitalen kan gjenvinnes. Oppstart 12.09.2023.

VERDIUTVIKLING



— Pensum Basis 18,0% — Norske Statsobligasjoner 3 mnd + 3 % 10,8%

KOMMENTAR

Pensum Basis hadde en avkastning på -0,9 % i februar og er med det opp 1,2 % hittil i år.

Det generelle markedssentimentet har svekket seg parallelt med en tiltakende kaotisk geopolitisk situasjon. Økte tariffier, handelskriger og en generell usikkerhet for hvordan dette vil utspille seg videre bidro til fall i amerikanske aksjekurser i tillegg til lavere lange renter. Europa holdt seg relativt sterkt.

Pensum Basis har tre hoveddeler; 50 % i en defensiv del bestående av rentefond, 38 % plassert i globale aksjefond og 12 % plassert i norske enkeltaksjer. I februar var rentedelen den klart sterkeste med 0,95 % oppgang og fylte den tiltenkte rollen som bidragsyter i et urolig markedsbilde. Aller mest bidro KLP Obligasjon som godt hjulpet av fall i lange renter steg 1,6 %. Den globale aksjedelen falt 1,7 %, her var utviklingen blandet hvor Guinness sin eksponering mot konsum ga et godt bidrag og fondet endte opp 0,9 %. På den andre siden: mindre selskaper er mer utsatt for markedsvolatilitet og Janus Henderson Small Cap falt 5,1 %. Den norske enkeltaksjedelen var den svakeste denne måneden og falt 4,8 %. Det var først og fremst Bakkafrost som var svak, preget av generell svakhet i sektoren og usikkerhet rundt eventuelle tariffier.

I midten av måneden solgte vi DOF Group og kjøpte Borregaard og siste dag i måneden byttet vi ut Sparebank 1 Sør-Norge med Höegh Autoliners.

MÅNEDLIG AVKASTNING(i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2025	2,1	-0,9											1,2
2024	2,7	1,9	4,1	0,8	0,5	0,2	2,7	-1,3	-0,1	0,7	0,6	-0,5	13,2
2023	—	—	—	—	—	—	—	—	—	-0,3	2,4	1,3	—

HISTORIKK (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Siden oppstart
Pensum Basis	-0,9	0,7	1,2	18,0
OSE Oslo Børs Benchmark TR NOK	-1,7	2,4	4,5	16,8
MSCI ACWI All Cap NR	-1,4	1,3	1,3	34,5
BBG Global High Yield NOK	0,8	1,9	2,1	18,8
Referanseindeks+3%	0,6	1,8	1,2	10,8

AVKASTNING UNDERLIGGENDE POSISJONER

	Valuta	Vekt	Siste måned	Hittil i år	Årlig (3 år)
Arctic Nordic Corporate Bond Class D	Norwegian Krone	20,6%	1,1%	1,9%	9,6%
Arctic Return Class I	Norwegian Krone	18,2%	0,5%	1,1%	5,5%
Guinness Global Equity Income Y EUR Acc	Euro	15,7%	0,9%	3,5%	18,2%
Acadian Global Equity UCITS A EUR	Euro	15,1%	-2,6%	1,0%	20,6%
KLP Obligasjon Global S	Norwegian Krone	10,1%	1,6%	2,1%	-0,7%
Janus Henderson Hrzrn Glb SC IU2 USD	US Dollar	7,7%	-5,1%	-1,3%	19,5%
Hoegh Autoliners ASA	Norwegian Krone	3,1%	-21,0%	-28,0%	71,3%
Elopak ASA	Norwegian Krone	3,0%	-1,8%	-10,4%	35,2%
Borregaard ASA	Norwegian Krone	2,8%	-8,2%	2,2%	1,0%
Bakkafrost P/F	Norwegian Krone	2,3%	-12,5%	-10,7%	1,4%

Pensum Globale Aksjer - Februar 2025

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.

Mandat-Rammer: 80 - 100 % aksjeandel

Referanseindeks: MSCI ACWI All Cap NR

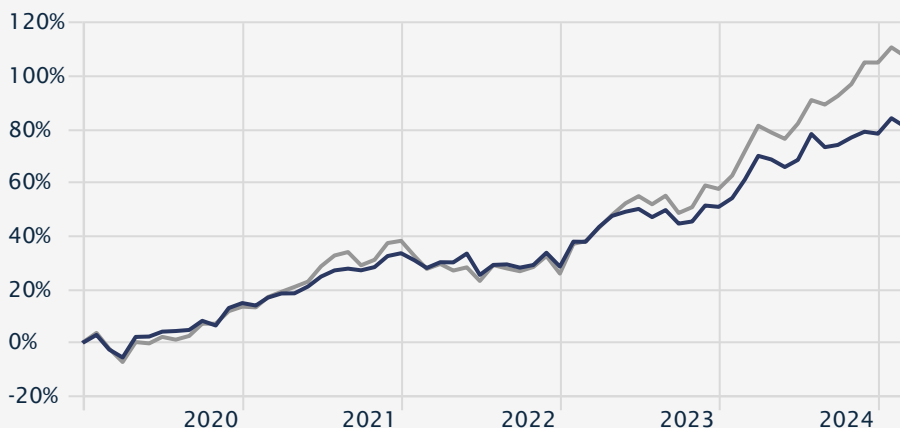
Honorar til underliggende fond: ca 0,8 % per år

0 - 20 % alternative produkter

Forvaltere: Kåre Pettersen og Nora Damås

Pensum Globale Aksjer er et aktivt forvaltet mandat med formål å levere bedre risikojustert avkastning enn referanseindeks. En slik meravkastning skapes gjennom god fondsseleksjon, riktige markedstilpasninger og god risikostyring. Mandatet kan være egnet for sparere som planlegger å beholde investeringen i minst 5 år, og som forstår at pengene som investeres i fondet både kan øke og synke i verdi, og at det ikke er sikkert at hele den deponerte kapitalen kan gjenvinnes. Oppstart 01.01.2020.

VERDIUTVIKLING



—Pensum Globale Aksjer

—MSCI ACWI All Cap NR USD

KOMMENTAR

Pensum Globale Aksjer hadde en avkastning på -1,6 % februar og er med det opp 1,6 % hittil i år.

Makroøkonomiske nøkkeltall fra USA kom inn såvidt svakere enn forventet i februar. Det har allikevel svært begrenset betydning sammenlignet med de store grepene som er initiert fra USA med høyere tariff, påfølgende handelskriger og økt usikkerhet rundt utviklingen videre. På overordnet nivå falt amerikanske aksjer 1,9 %, mens Europa holdt seg sterk med en oppgang på 3,1 %. Bak tallene er det dog enkeltsektorer som driver mye av utviklingen. I USA falt eksempelvis varige forbruksvarer hele 9,2 %, mens konsum steg 4,5 %. I Europa var de fleste sektorene positive og særlig sterk var finans med 7,5 % oppgang. Generelt var verdiaksjer sterkere enn vekst og større selskaper bedre enn små.

Porteføljen er satt sammen slik at den totale USA-eksponeringen har en undervekt store, høyt prisede selskaper innen teknologi og varige forbruksvarer og en overvekt verdiorienterte sektorer som helse, finans og konsum. Vi har en liten overvekt mot Europa. Om lag halvparten av teknologieksponeeringen ligger i DNB Teknologi, hvor eksponeringen er nokså forskjellig fra teknologidelen i indeks. Hittil i år har dette fondet oppnådd en avkastning på 2,0 %, mens sektorindeksen har falt 4 %. Guinness har en overvekt mot konsum, helse og industri og har overprestert betydelig sammenlignet med indeks i februar og hittil i år. Alle posisjoner i porteføljen bidrar med ulike egenskaper slik at totaleksponeringen har en robust profil som er ment å stå seg godt i ulike markedsklima.

MÅNEDLIG AVKASTNING(i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2025	3,2	-1,6											1,6
2024	2,2	4,5	5,5	-0,8	-1,7	1,6	5,8	-2,8	0,5	1,6	1,2	-0,4	18,2
2023	7,3	-0,1	4,1	2,9	1,1	0,7	-2,1	1,8	-3,4	0,5	4,1	-0,3	17,4
2022	-2,0	-2,2	1,7	0,0	2,5	-6,0	3,0	0,2	-0,9	0,8	3,6	-3,9	-3,7
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

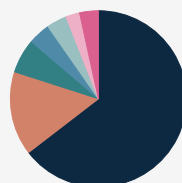
AVKASTNING UNDERLIGGENDE FOND

	Vekt	Siste mnd	I år	Årlig (3 år)
Guinness Global Equity Income Y EUR Acc	25,4%	0,9%	3,5%	18,2%
Acadian Global Equity UCITS A EUR	24,8%	-2,6%	1,0%	20,6%
BGF US Basic Value D2	15,3%	0,1%	3,9%	13,5%
Janus Henderson Hrnz Glb SC IU2 USD	14,5%	-5,1%	-1,3%	19,5%
DNB Teknologi A	14,0%	-1,8%	2,0%	26,1%
Acadian Emerg Mkts Eq II C USD Ins Acc	5,0%	-0,2%	1,1%	12,8%

HISTORIKK(i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hiå	2024	2023	2022	Årlig avk(siden oppstart)	Std.avv (siden oppstart)
Pensum Globale Aksjer	-1,6	1,2	1,6	18,2	17,4	-3,7	12,2	9,7
Referanseindeks	-1,4	1,3	1,3	30,0	25,2	-8,9	15,2	11,0

REGIONER



Region	%
Nord-Amerika	64,6
Vest-Europa	15,4
Asia utv	6,3
Storbritannia	4,1
Asia fremv	3,7
Japan	2,5
Andre	3,4

Pensum Global Dynamisk - Februar 2025

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.

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

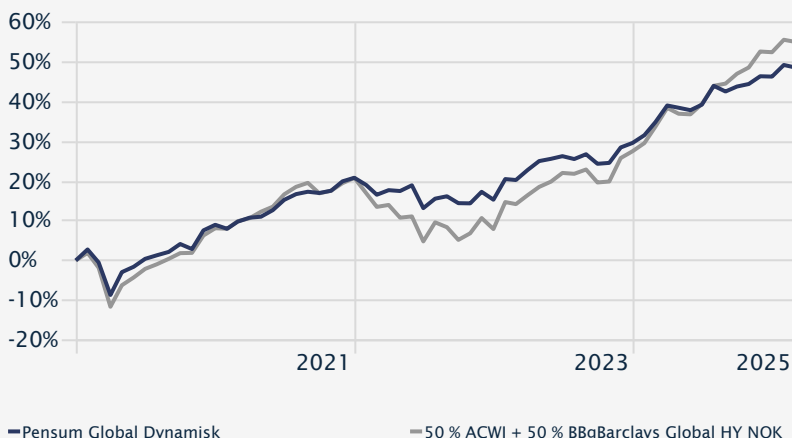
Referanseindeks: 50 % MSCI ACWI All Cap NR +
50 % BBgBarc Global High Yield NOK hdg

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

Forvaltere: Kåre Pettersen og Nora Damås

Pensum Global Dynamisk er et aktivt forvaltet mandat med formål å levere bedre risikoustjert avkastning enn referanseindeks. En slik meravkastning skapes gjennom god fondsseleksjon, riktige markedstilpasninger og god risikostyring. Mandatet kan være egnet for sparere som planlegger å beholde investeringen i minst 5 år, og som forstår at pengene som investeres i fondet både kan øke og synke i verdi, og at det ikke er sikkert at hele den deponerte kapitalen kan gjenvinnes. Oppstart 01.01.2020.

VERDIUTVIKLING



KOMMENTAR

Pensum Global Dynamisk hadde en avkastning på -0,4 % i februar, hvilket gir en oppgang på 1,6 % hittil i år. Siden President Trump ble innsatt i midten av januar har hans uttalelser og initiativ vært de toneangivende markedsdriverne heller enn de makroøkonomiske størrelsene som jo vanligvis er av stor betydning for markedene. Økte tariffier, handelskriger og økt usikkerhet rundt veien videre sendte amerikanske aksjer og lange renter ned, mens europeiske markeder holdt seg sterke. Fallet i USA var først og fremst knyttet til de indekstunge sektorene; varige forbruksvarer og teknologi, samt at mindre selskaper fikk hardere medfart enn store selskaper. Med den økte kredittrisikoen gikk spreadene på amerikanske obligasjoner litt ut, mens de i Europa og Norden gikk såvidt inn. I sum var det fordelaktig å være plassert innen verdi heller enn vekst og i Europa heller enn i USA i februar måned.

Et fond som er godt posisjonert i så måte er Guinness Global Equity Income som steg 0,9 % denne måneden og er opp 3,5 % for året. På rentesiden var utviklingen jevnt over solid med oppgang for alle fond. De globale posisjonene fikk et positivt bidrag fra lange renter, mens spread-utgangen trakk noe ned og utviklingen endte på 0,7-0,9 %. De nordiske rentefondene leverte solide 0,7 og 1,1 %. Porteføljen er fint diversifisert hva gjelder både regioner og sektorer, kredittrisiko og rentedurasjon. Den har en liten overvekt mot verdi og mot mindre selskaper og selskapsprisingen er med det lavere enn for indeks, hvor de største og dyreste selskapene vekter relativt tungt.

MÅNEDLIG AVKASTNING(i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2025	2,0	-0,4											1,6
2024	1,5	2,5	3,1	-0,4	-0,4	1,0	3,4	-1,0	0,9	0,4	1,4	-0,1	12,9
2023	4,5	-0,2	2,1	1,8	0,5	0,5	-0,6	1,0	-1,9	0,2	3,1	0,9	12,4
2022	-1,5	-2,1	1,0	-0,2	1,2	-4,8	2,1	0,5	-1,5	0,0	2,6	-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%	0,7%	1,4%	9,5%
BlueBay Global High Yield Bd I NOK	16,0%	0,9%	2,0%	3,8%
Acadian Global Equity UCITS A EUR	12,5%	-2,6%	1,0%	20,6%
Guinness Global Equity Income Y EUR Acc	12,5%	0,9%	3,5%	18,2%
Arctic Nordic Corporate Bond Class D	12,0%	1,1%	1,9%	9,6%
BGF US Basic Value D2	7,5%	0,1%	3,9%	13,5%
Janus Henderson Hrz n Glb SC IU2 USD	7,5%	-5,1%	-1,3%	19,5%
DNB Teknologi A	7,0%	-1,8%	2,0%	26,1%
Pareto ESG Global Corporate Bd D	5,0%	0,7%	1,6%	4,3%
Acadian Emerg Mkts Eq II A USD Acc	2,5%	-0,3%	1,0%	12,1%

HISTORISK AVKASTNING(i prosent)

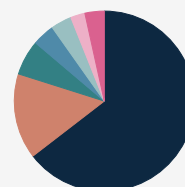
	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2024	2023	2022	Årlig avk.	Std.avv
Pensum Global Dynamisk	-0,4	1,5	1,6	8,5	12,9	12,4	-4,6	8,0	7,5
Referanseindeks	-0,3	1,6	1,7	11,0	19,6	18,2	-10,7	8,9	9,3

ALLOKERING

Andel Aksjer: 50 %

Andel Renter: 50 %

REGIONER AKSJER



Region	%
Nord-Amerika	64,6
Vest-Europa	15,3
Asia utv	6,3
Storbritannia	4,0
Asia fremv	3,7
Japan	2,6
Andre	3,5

Pensum Global Høyrente - Februar 2025

Alle tall er i NOK

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

Mandat-Rammer: 80 - 100 % renteandel

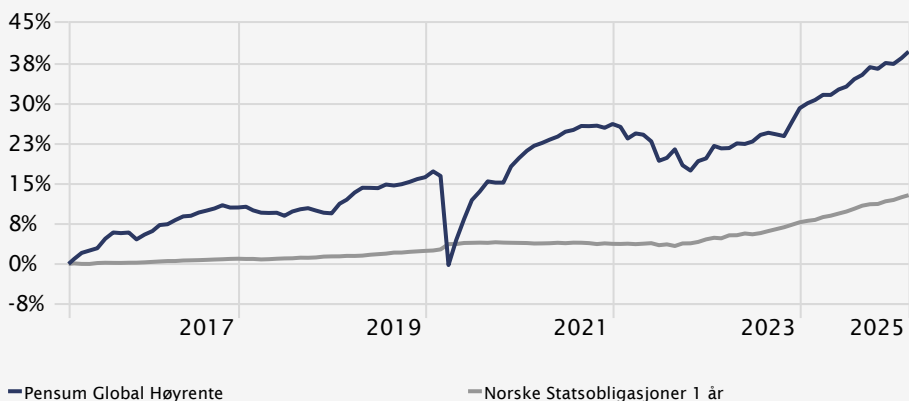
Referanseindeks: Norske Statsobligasjoner 1 år

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

Forvaltere: Kåre Pettersen og Nora Damås

Pensum Global Høyrente er et aktivt forvaltet mandat og har som formål å levere bedre avkastning enn risikofri rente med begrenset risikotakning. 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 kan være egnet for sparerer som planlegger å beholde investeringen i minst 5 år, og som forstår at pengene som investeres i fondet både kan øke og synke i verdi, og at det ikke er sikkert at hele den deponerte kapitalen kan gjenvinnes. Oppstart 10.03.2016.

VERDIUTVIKLING



KOMMENTAR

Pensum Global Høyrente hadde en avkastning på 0,9 % i februar og er med det opp 1,7 % hittil i år.

Det generelle markedssentimentet har svekket seg parallelt med en tiltakende kaotisk geopolitisk situasjon. Økte tariffier, handelskriger og en generell usikkerhet hvordan alt dette vil utspille seg videre bidro til fall i amerikanske aksjekurser i tillegg til lavere lange renter. Sistnevnte har en positiv effekt på porteføljens globale posisjoner som har noe lengre durasjon. Uroen ga samtidig noe økt kredittrisiko i USA hvor spreadene gikk litt ut og bidro på marginen negativt. Norden og Europa så ikke samme risikøkning som i USA og spreadene falt såvidt. I sum var disse markedsbevegelsene positivt for KLP Obligasjon som steg 1,6 % i februar som har lav kredittrisiko og lang rentedurasjon. De øvrige posisjonene hadde alle en oppgang på mellom 0,7 og 1,1 %.

Vi fortsetter å ha en diversifisering av ulike typer obligasjoner; god spredning på både kredittrisiko og renterisiko, regioner og sektorer. Effektiv rente ligger på i overkant av 7 % og rentedurasjonen på ca 3 år.

MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2025	0,8	0,9											1,7
2024	0,7	0,5	0,7	0,0	0,8	0,4	1,0	0,6	1,1	-0,2	0,8	-0,1	6,4
2023	1,9	-0,4	0,0	0,7	-0,1	0,4	1,0	0,3	-0,2	-0,3	2,1	2,1	7,8
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		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	—

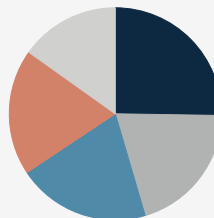
AVKASTNING UNDERLIGGENDE FOND

	Vekt	Siste måned	Hittil i år	Årlig (3 år)
Barings Global High Yield Bond I NOK Acc	25,0%	0,9%	2,1%	4,3%
Arctic Nordic Corporate Bond Class D	20,0%	1,1%	1,9%	9,6%
BlueBay Global High Yield Bd I NOK	20,0%	0,9%	2,0%	3,8%
Storm Bond ICN NOK	19,0%	0,7%	1,4%	9,5%
KLP Obligasjon Global S	15,0%	1,6%	2,1%	-0,7%

HISTORIKK (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2024	2023	2022	Årlig avk	Std.avv
Pensum Global Høyrente	0,9	1,6	1,7	4,2	6,4	7,8	-5,1	3,7	6,1
BBgBarc Global HY NOK	0,8	1,9	2,1	4,5	9,8	11,3	-12,6	4,4	8,3
Norske Statsobligasjoner 1 år	0,4	1,0	0,8	2,8	3,9	3,0	0,8	1,4	0,7

ALLOKERING



	%
Barings Global High Yield Bond I NOK Acc	25
Arctic Nordic Corporate Bond Class D	20
BlueBay Global High Yield Bd I NOK	20
Storm Bond ICN NOK	19
KLP Obligasjon Global S	15

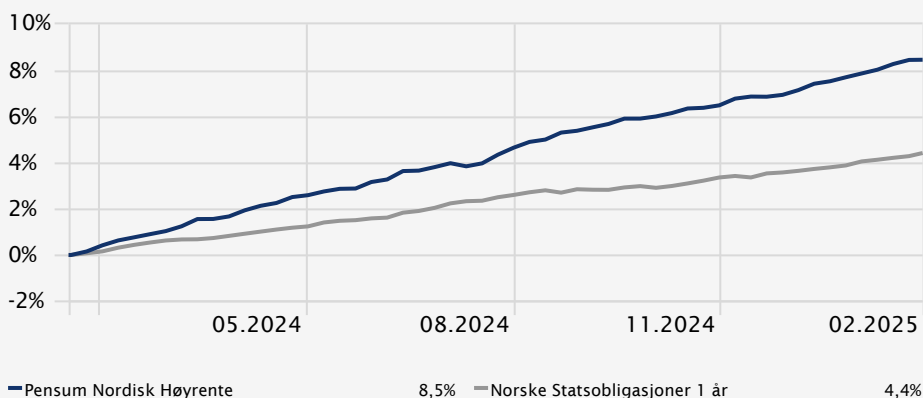
Pensum Nordisk Høyrente - Februar 2025

Alle tall er i NOK
Avkastning er justert for et kostnadsestimat på 1,2 % per år. Beregningene av avkastning tar ikke hensyn til transaksjonskostnader.

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

Pensum Nordisk Høyrente er et aktivt forvaltet mandat og har som formål å levere bedre avkastning enn risikofri rente med begrenset risikotakning. Brorparten av midlene vil vanligvis investeres i nordiske høyrenteobligasjoner. Slike obligasjoner innehar normalt høyere kredittrisiko enn for eksempel statsobligasjoner. Det må derfor, til tider, forventes til dels store avvik fra referanseindeksen. Mandatet kan være egnet for sparerer som planlegger å beholde investeringen i minst 5 år, og som forstår at pengene som investeres i fondet både kan øke og synke i verdi, og at det ikke er sikkert at hele den deponerte kapitalen kan gjenvinnes. Oppstart 17.02.2024.

VERDIUTVIKLING



KOMMENTAR

Pensum Nordisk Høyrente hadde en avkastning på 0,5 % i februar og er med det opp 1,3 % hittil i år.

Mens den geopolitiske situasjonen var tiltakende kaotisk og kredittrisikoen stigende, særlig i USA, holdt det europeiske og nordiske markedet seg nokså stabilt. Kredittspreadene var såvidt lavere gjennom måneden og man så en stabil oppgang på tvers av både nordiske sektorer og land.

I norden har obligasjonene stort sett flytende renter og oppgangen tilskrives i størst grad gode kuponger i tillegg til et lite bidrag fra lavere kredittspreader.

Våre tre selekterte fond hadde alle positiv utvikling, hvor Arctic Nordic Corporate Bond var sterkest med 1,1 % oppgang. Prisingen er fortsatt stram, samtidig er kupongene tilfredsstillende høye og markedet ser solid ut. Vi forventer derfor fremover avkastning på linje med kupong som tilsvarer ca 8 % per år.

MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2025	0,7	0,5											1,3
2024			0,7	0,8	0,8	0,6	0,8	0,7	0,8	0,5	0,5	0,6	—

AVKASTNING UNDERLIGGENDE FOND

	Vekt	Siste måned	Hittil i år	Årlig (3 år)
Arctic Nordic Corporate Bond Class D	33,1%	1,1%	1,9%	9,6%
Storm Bond ICN NOK	33,0%	0,7%	1,4%	9,5%
Alfred Berg Nordic HY ACC C (NOK)	31,9%	0,2%	1,3%	

HISTORIKK (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2024	2023	2022	Årlig avk	Std.av
Pensum Nordisk Høyrente	0,5	1,9	1,3					8,1	0,4
Norske Statsobligasjoner 1 år	0,4	1,0	0,8	2,8	3,9	3,0	0,8	4,3	0,5

ALLOKERING



Pensum Norske Aksjer Utbytte - Februar 2025

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.

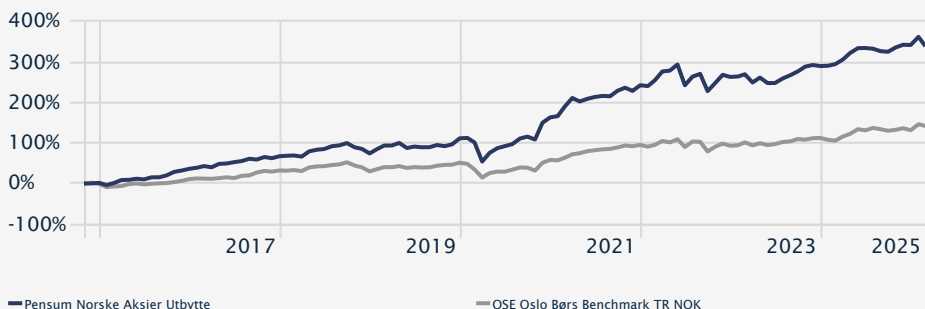
Mandat-Rammer: Norske Aksjer

Referanseindeks: OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

Pensum Norske Aksjer Utbytte er et aktivt forvaltet mandat med formål å levere bedre risikojustert avkastning enn referanseindeks. Porteføljen fokuserer på selskaper som forventes å utbetale utbytter. Porteføljen kan benyttes innenfor Aksjesparekonto (ASK). Mandatet kan være egnet for sparere som planlegger å beholde investeringen i minst 5 år, og som forstår at pengene som investeres i fondet både kan øke og synke i verdi, og at det ikke er sikkert at hele den deponerte kapitalen kan gjenvinnes. Oppstart 1. november 2015

VERDIUTVIKLING



KOMMENTAR

Oslo Børs fulgte internasjonale markeder ned i februar, drevet av usikkerhet særlig om temaer knyttet til geopolitikk og global handel. En oppfatning av at Europa må ta større ansvar for egen sikkerhet og støtte til Ukraina har økt fokuset på forsvarsindustrien på bekostning av markedet for øvrig. Det er stor usikkerhet om hvordan eventuelle amerikanske tolltariffer vil påvirke norske selskaper, herunder også om Norge vil bli omfattet av tariffen overfor EU. Volatiliteten i markedet har økt med større mulig utfallsrom i både positiv og negativ retning.

De beste aksjene i februar var DNB med 7,6 %, Aker BP med 1,2 % og Sparebank 1 Midt-Norge med 0,6 %. De svakeste aksjene var Høegh Autoliners med -21,0 %, Klaveness Combination Carriers med -17,2 % og Storebrand med -8,2 %. Mindreavkastningen skyldes svak utvikling i shippingsektoren, sammen med undervekt forsvarsindustrien som vi betrakter høyt priset.

HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2024	2023	2022
Pensum Norske Aksjer Utbytte	-5,0	-0,8	-0,6	7,4	13,3	7,4	6,0
Referanseindeks	-1,7	2,4	4,5	7,4	9,1	9,9	-1,0

AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Norske Aksjer Utbytte	338,7	17,2	7,2	16,8
Referanseindeks	142,1	9,9		13,7

MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2025	4,6	-5,0											-0,6
2024	0,2	1,0	2,9	4,1	2,7	0,1	-0,4	-1,4	-0,3	2,5	1,5	-0,1	13,3
2023	0,3	1,5	-5,5	3,5	-3,8	0,1	3,2	2,3	2,5	3,2	1,0	-0,7	7,4
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	8,7	7,5	-2,9	2,2	1,4	0,9	-0,3	4,3	2,3	-2,4	4,3	30,1
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

AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Siste mnd	1 år
Protector Forsikring ASA	7,8%	-2,9%	12,8%
Storebrand ASA	7,6%	-8,2%	1,1%
Hoegh Autoliners ASA	7,0%	-21,0%	-28,0%
DNB Bank ASA	6,6%	7,6%	14,1%
Var Energi ASA	6,5%	-5,4%	-6,7%
Subsea 7 SA	6,2%	-7,8%	-4,1%
Aker BP ASA	5,8%	1,2%	8,1%
Schibsted ASA Class B	5,6%	-7,1%	-9,6%
Mowi ASA	5,2%	-7,0%	8,5%
Atea ASA	5,1%	-8,2%	-6,4%

Pensum Norske Aksjer Vekst - Februar 2025

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.

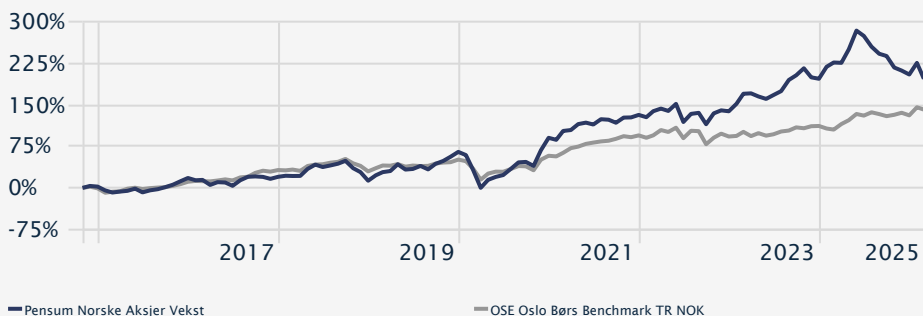
Mandat-Rammer: Norske aksjer

Referanseindeks: OSEBX, Hovedindeksen Oslo Børs

Forvalter: Kåre Pettersen

Pensum Norske Aksjer Vekst er et aktivt forvaltet mandat med formål å levere bedre risikjustert avkastning enn referanseindeks. Porteføljen kan investere inntil 10% i ikke børsnoterte aksjer (f. eks. på Euronext Growth eller OTC-listen). Mandatet kan være egnet for sparere som planlegger å beholde investeringen i minst 5 år, og som forstår at pengene som investeres i fondet både kan øke og synke i verdi, og at det ikke er sikkert at hele den deponerte kapitalen kan gjenvinnes. Oppstart 1. november 2015.

VERDIUTVIKLING



KOMMENTAR

Oslo Børs fulgte internasjonale markeder ned i februar, drevet av usikkerhet særlig om temaer knyttet til geopolitikk og global handel. En oppfatning av at Europa må ta større ansvar for egen sikkerhet og støtte til Ukraina har økt fokuset på forsvarsindustrien på bekostning av markedet for øvrig. Det er stor usikkerhet om hvordan eventuelle amerikanske tolltariffer vil påvirke norske selskaper, herunder også om Norge vil bli omfattet av tariffen overfor EU. Volatiliteten i markedet har økt med større mulig utfallsrom i både positiv og negativ retning. De beste sektorene i februar var telekom, finans og eiendom, mens shipping, sjømat og forbruk trakk indeksen mest ned.

De beste aksjene i februar var Crayon med 9,4 %, Norse Atlantic med 2,8 % og Endur med 1,8 %. De svakeste aksjene var Argeo med -52,2 %, Hunter Group med -29,6 % og Höegh Autoliners med -21,0 %.

HISTORISK AVKASTNING(i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Arlig (3 år)	2024	2023	2022
Pensum Norske Aksjer Vekst	-8,8	-4,8	-2,5	7,6	2,6	24,7	2,8
Referanseindeks	-1,7	2,4	4,5	7,4	9,1	9,9	-1,0

AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Norske Aksjer Vekst	198,1	12,4	2,5	21,7
Referanseindeks	142,1	9,9		13,7

MÅNEDLIG AVKASTNING(i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2025	6,9	-8,8											-2,5
2024	7,3	2,4	-0,2	7,5	9,7	-2,5	-5,2	-3,6	-1,2	-6,1	-1,7	-2,3	2,6
2023	5,7	7,2	0,3	-2,1	-1,7	2,7	2,6	7,3	2,9	4,2	-5,2	-0,8	24,7
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	8,6	0,8	5,3	1,2	-1,6	4,5	-0,4	-2,4	4,3	0,2	2,0	21,8
2020	-3,5	-16,8	-24,6	14,6	4,6	2,8	9,1	8,8	0,6	-4,9	20,4	13,3	15,5
2019	8,7	4,7	1,6	9,3	-6,7	0,8	4,1	-4,5	7,5	3,6	5,1	5,6	46,3
2018	1,6	-0,3	0,1	10,5	5,7	-3,1	2,1	2,3	3,6	-8,9	-5,3	-12,1	-5,9
2017	-3,5	0,6	-8,0	4,7	-0,5	-5,5	9,7	5,5	0,6	-0,7	-3,0	3,2	1,8

AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Siste mnd	1 år
Protector Forsikring ASA	20,9%	-2,9%	12,8%
Hoegh Autoliners ASA	10,2%	-21,0%	-28,0%
DOF Group ASA	9,4%	-7,3%	4,6%
Crayon Group Holding ASA Shs	8,6%	9,4%	-7,1%
Endur ASA	7,1%	1,8%	4,5%
Equinor ASA	5,4%	-3,1%	-0,1%
Hafnia Ltd Ordinary Shares	5,3%	-19,7%	-20,9%
Cadeler AS Ordinary Shares	4,7%	-14,5%	-19,2%
Hunter Group ASA	4,3%	-29,6%	136,3%
Frontline PLC	4,1%	-9,1%	15,6%

Pensum Sparebank+ Februar 2025

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.

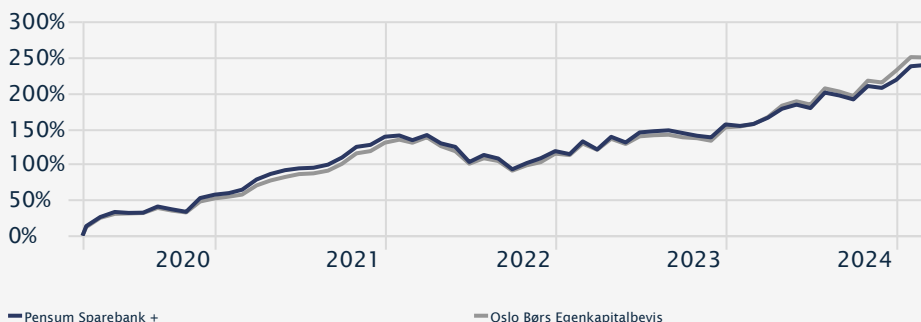
Mandat-Rammer: Egenkapitalbevis utstedt av norske sparebanker, aksjer utstedt av norsk aksjesparebank og aksjer utstedt av de norske banker som har ordinære boliglån som sitt hovedprodukt.

Referanseindeks: OSEEX, egenkapitalbevisindeksen Oslo Børs

Forvalter: Eyvind Width

Pensum Sparebank+ er at aktivt forvaltet mandat med formål å levere bedre risikjustert avkastning enn referanseindeks. Egenkapitalbevis utstedt av norske sparebanker, aksjer utstedt av norsk aksjesparebank og aksjer utstedt av de norske banker som har ordinære boliglån som sitt hovedprodukt. Mandatet kan være egnet for sparere som planlegger å beholde investeringen i minst 5 år, og som forstår at pengene som investeres i fondet både kan øke og synke i verdi, og at det ikke er sikkert at hele den deponerte kapitalen kan gjenvinnes. Oppstart 23.03.2020.

VERDIUTVIKLING



KOMMENTAR

I februar steg vår portefølje med 0,5 %, mens benchmark falt med 0,1 %. Best av våre banker var DNB som steg 7,6 %, dårligst var SpareBank 1 Helgeland som falt 5,9 %.

Bankene leverer svært gode tall, men mye av dette er også allerede diskontert i prisingen. Vi er derfor fremdeles forsiktige til markedet, ettersom vi ser begrenset potensiale på oppsiden. Samtidig tror vi imidlertid også at risikoen er begrenset på nedsiden. Vi velger å beholde en relativt høy andel som bankinnskudd.

HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2024	2023	2022
Pensum Sparebank +	0,5	10,4	6,5	13,2	24,5	17,2	-8,5
Referanseindeks	-0,1	11,1	5,5	15,0	31,7	17,2	-6,7

AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Sparebank +	240,7	28,2	-0,8	16,5
Referanseindeks	251,5	29,0		16,7

MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2025	6,0	0,5											6,5
2024	-0,8	1,1	3,5	4,7	2,1	-1,7	7,8	-1,3	-1,9	6,5	-0,9	3,7	24,5
2023	-1,9	8,4	-4,9	8,0	-3,3	6,1	0,7	0,5	-1,5	-1,6	-0,9	7,6	17,2
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	3,0	8,8	4,4	2,8	1,4	0,4	2,2	5,0	7,2	1,3	5,0	51,8
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 Depository Receipts	20,4%	0,5%	7,1%
DNB Bank ASA	18,0%	7,6%	14,1%
SpareBank 1 Sor Norge ASA	16,2%	-1,5%	8,5%
SpareBank 1 Nord-Norge Depository Receipts	10,0%	1,6%	7,5%
Sparebanken Vest AS Depository Receipts	7,7%	-2,4%	0,4%
SpareBank 1 Østlandet	7,1%	-1,7%	4,2%
Sparebanken Sor Depository Receipts	6,2%	-4,9%	1,5%
SpareBank 1 Helgeland Depository Receipts	2,9%	-5,9%	8,7%
Sparebanken Øst Depository Receipts	2,6%	3,1%	11,2%

Pensum Energi - Februar 2025

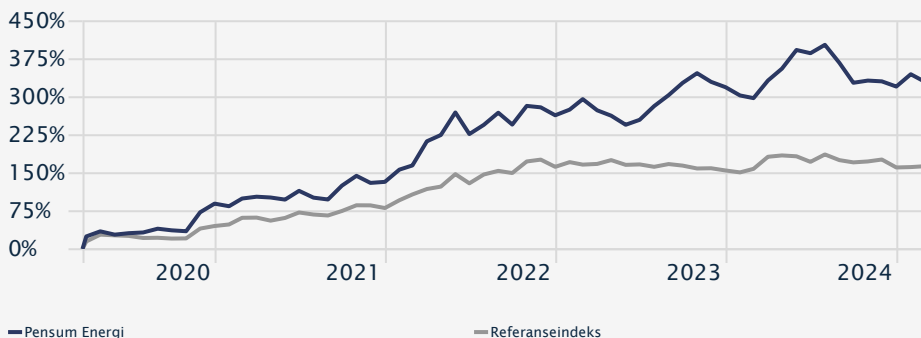
Alle tall er i NOK

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



Pensum Energi er et aktivt forvaltet mandat 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. Mandatet kan være egnet for sparere som planlegger å beholde investeringen i minst 5 år, og som forstår at pengene som investeres i fondet både kan øke og synke i verdi, og at det ikke er sikkert at hele den deponerte kapitalen kan gjenvinnes. Oppstart 23.03.2020.

VERDIUTVIKLING



KOMMENTAR

Pensum Energi var ned med -3,1 % i februar sammenlignet med referanseindeksen som steg 0,6 %. De beste aksjene i porteføljen i februar var International Petroleum Corp. med 7,2 %, Aker BP med 1,2 % og ETF'en Ishares S&P 500 Energy Sector med 0,4 %. De svakeste var Cadeler med -14,5 %, Frontline med -9,1 % og Subsea 7 med -7,8 %.

Oljeprisen var volatil i løpet av måneden og prisen på Brent falt fra USD 75,5 til USD 73 per fat. Prisen ble svekket spesielt de siste dagene i måneden som følge av kunngjøringene fra president Trump relatert til innføringen av straffetoll mot USAs største handelspartnere som vil lede til mottiltak fra disse og kunne utløse en omfattende handelskrig. I tillegg har de siste ukers makrotall i USA vært noe svakere enn forventet, spesielt forbrukertillit som generelt har svekket sentimentet. Europeiske gasspriser svekket seg også i måneden fra sitt høyeste nivå på bakgrunn av en forventning om en fredsavtale mellom Russland og Ukraina som potensielt vil resultere i en gjenoppstart av russisk gasseskport til Europa. Gassprisen falt med ca 20 %, men ligger fremdeles på rundt EUR 43/MWh som tilsvarer rundt USD 80 per fat oljeekvivalenter og er høyere enn dagens oljepris.

HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2024	2023	2022
Pensum Energi	-3,1	0,1	2,5	17,7	0,3	15,3	56,6
Referanseindeks	0,6	-4,8	0,9	8,2	2,3	-2,7	45,1

MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2025	5,8	-3,1											2,5
2024	-3,9	-1,3	8,8	5,4	8,1	-1,3	3,4	-7,1	-8,4	1,0	-0,4	-2,4	0,3
2023	3,1	5,5	-5,6	-2,8	-4,9	2,8	7,6	5,7	6,0	4,5	-3,8	-2,5	15,3
2022	10,4	3,2	18,0	4,0	13,7	-11,6	5,6	6,9	-6,3	10,7	-0,7	-4,1	56,6
2021	-2,7	8,3	1,8	-0,8	-2,1	8,8	-6,3	-1,8	13,9	8,6	-5,7	0,9	22,7
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	332,8	34,6	12,8	27,1
Referanseindeks	164,1	21,7		23,9

AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Siste mnd	1 år
iShares S&P 500 Energy Sector ETF	12,3%	0,4%	5,8%
iShares US Oil & Gas Explor & Prod ETF	11,5%	0,0%	2,6%
International Petroleum Corp	7,7%	7,2%	24,1%
Var Energi ASA	7,6%	-5,4%	-6,7%
Equinor ASA	7,5%	-3,1%	-0,1%
Odfjell Drilling Ltd	7,2%	0,0%	21,2%
Subsea 7 SA	6,8%	-7,8%	-4,1%
Frontline PLC	6,6%	-9,1%	15,6%
DOF Group ASA	5,4%	-7,3%	4,6%
BlueNord ASA	5,4%	-0,9%	1,4%

Beskatning av aksjer og fond i 2025



	PRIVAT EIE		AKSJESPAKONTO (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 3,9 %		Ja. Ca 3,9 %		Nei	

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

**) Basert på rentenivået april 2024.



Oslo

Frøyas gate 15
0273 Oslo
+47 23 89 68 44



Fredrikstad

Storgaten 3
1607 Fredrikstad
+47 23 89 68 44



Stavanger

Løkkeveien 107
(Smedvigkvartalet)
+47 23 89 68 44

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil blant annet avhenge av markedsutviklingen, forvalternes dyktighet, produktenes risiko samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.

Pensum Asset Management (PAM) oppfordrer til å lese nøkkelinformasjon og prospekter på aktuelle produkter. Slik informasjon finnes på www.pensumgroup.no.

Aktuell risiko inkluderer kredittrisiko, motpartsrisiko, korrelasjonsrisiko, likviditetsrisiko operasjonell risiko, markedsrisiko, valutarisiko, konsentrasjonsrisiko og bærekraftsrisiko. For fondene vises det til fondets prospekt.

Ved beregning av historisk avkastning er det ikke tatt hensyn til eventuelle tegnings- og innløsningskostnader. Slike kostnader vil redusere avkastningen.

Resultatbasert honorar kan tilkomme på diskresjonære forvaltningsmandater.

PAM 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 salgsanbefaling, og Pensum Asset Management fraskriver seg dermed ethvert ansvar for eventuelle tap fra handler utført som følge av denne presentasjonen.