

PENSUM ASSET MANAGEMENT

Månedsrapport – september 2025

Markedsføringsmaterieel



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

HELHETLIG FORVALTNING

Skreddersydd og helhetlig rådgivning til institusjoner og «private banking» markedet.

FORVALTNING AV ENKELTPRODUKTER

Forvaltning av aktivt forvaltede mandater, AIFer, UCITS fond, fondsporteføljer og eiendom.

CORPORATE FINANCE

Rådgivning knyttet til M&A, verdivurderinger, kapitalstruktur og kapitalinnhenting.

EIENDOM

Løpende forvaltning av eiendomsporteføljer innen næringseiendom og boligporteføljer.

REGNSKAP

Autorisert regnskapsfører med tjenester mot Pensums kunder samt eksterne kunder.

ANTALL ANSATTE

37

FORVALTNINGS- KAPITAL

NOK 10,6 Mrd

ÅRLIG VEKST FORVALTNINGS- KAPITAL

29,1 %

ÅRLIG VEKST INNTEKTER

22,1 %



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:

- 9 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 Fondsfinans 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.

Hva tror vi om markedet



Taktiske vurderinger akkurat nå



Makro

• Veksten har holdt seg godt oppe gjennom sommeren i vestlige markeder, men vi begynner nå å se tegn til avmating. Særlig er dette gjeldende i USA hvor arbeidsmarkedet svekker seg. Det skapes få nye jobber, og forholdet mellom antallet ledige stillinger og antallet arbeidsledige er nå negativt for første gang på over fire år. Global sammenstilt PMI, som er en ledende indikator for økonomisk vekst endte i september på 52,4, hvor tjenestesektoren rapporterer mer positivt enn produksjonssektoren. Produksjonen stiger raskere enn noen gang siste 12 måneder, men tiltroen til tiden fremover faller samtidig til det laveste nivået siden pandemien i 2020. EU-regionen fremstår som et klart lyspunkt med stabilt arbeidsmarked og en rekke vekstinitiativer, særlig knyttet til forsvar og strømsektoren. Nye ordrer viste i august oppgang for første gang siden mai i fjor, et tegn på at veksten er i ferd med å ta seg opp. Utfordringene rundt tolltariffer består og fortsetter å gi et ekstra lag med usikkerhet til den økonomiske utviklingen.



Vekting

• Vi anbefaler nøytral vekt mellom aksjer og obligasjoner. Aksjer, og da særlig i USA, fremstår som høyt priset, men med få alternativer da rentenivået er lavt eller på vei ned i de fleste økonomier (unntatt Japan). Samtidig er både økonomisk vekst og inntjeningsvekst solid, noe som forventes å fortsette inn i 2025. Den største usikkerhetsfaktoren er etter vårt syn det amerikanske arbeidsmarkedet, mens fallende renter representerer en oppsidemulighet.



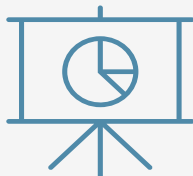
Regioner og stil

• Global vekst for 2025 er oppjustert av OECD til 3,2 %, samtidig som USA har overrasket stort i år, med 3,8 % vekst i andre kvartal. Denne veksten ser ut til å vedvare i andre halvår, og gir et godt fundament for aksjemarkedet.

• Vi anbefaler likevel undervekst amerikanske aksjer på grunn av prising av amerikanske aksjer, og mulig negativ påvirkning fra økningen i tolltariffene.

• Kina er i en mer utfordrende fase hvor veksten uteblir, og eiendomssektoren er fortsatt i vanskeligheter, selv om vi ser de første små tegnene til bedring. Dette kan føre til økonomiske stimulanser, men myndighetene har så langt vært forsiktige, og vi forventer ingen vesentlige stimulanser med det første. Lav prising av aksjemarkedet gir støtte til kinesiske aksjer.

• Europeisk industri er i ferd med å bedres, og mer vekstfokus i store økonomier som Tyskland og Storbritannia forventes å gi støtte til aksjemarkedet i regionen.



Sektorer

• Vi foretrekker defensive sektorer som stabilt konsum generelt og syklisk industri.

• Finanssektoren har bygget betydelige reserver etter finanskrisen og er langt mer solid enn tidligere, og vi forventer sterk inntjening i sektoren, men ser samtidig noe lavere oppside enn tidligere på grunn av at aksjekursene i sektoren har kommet en del opp.

• Vi er nøytrale til teknologisektoren, med store prisingsforskjeller mellom ulike delsegmenter. Aksjer innen temaet AI er generelt høyt priset.

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. Markedssynet har et perspektiv på 3-6 måneder.

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

Sektorer	Undervekt	N*	Overvekt
Teknologi		25 %	
Finans		17 %	
Industri		12 %	
Varige forbruksvarer		11 %	
Helse		9 %	
Kommunikasjon		8 %	
Konsum		6 %	
Materialer		4 %	
Energi		4 %	
Eiendom		3 %	
Forsyning		3 %	

*Vektene oppgitt tilsvarer verdensindeksens sektorvektinger.

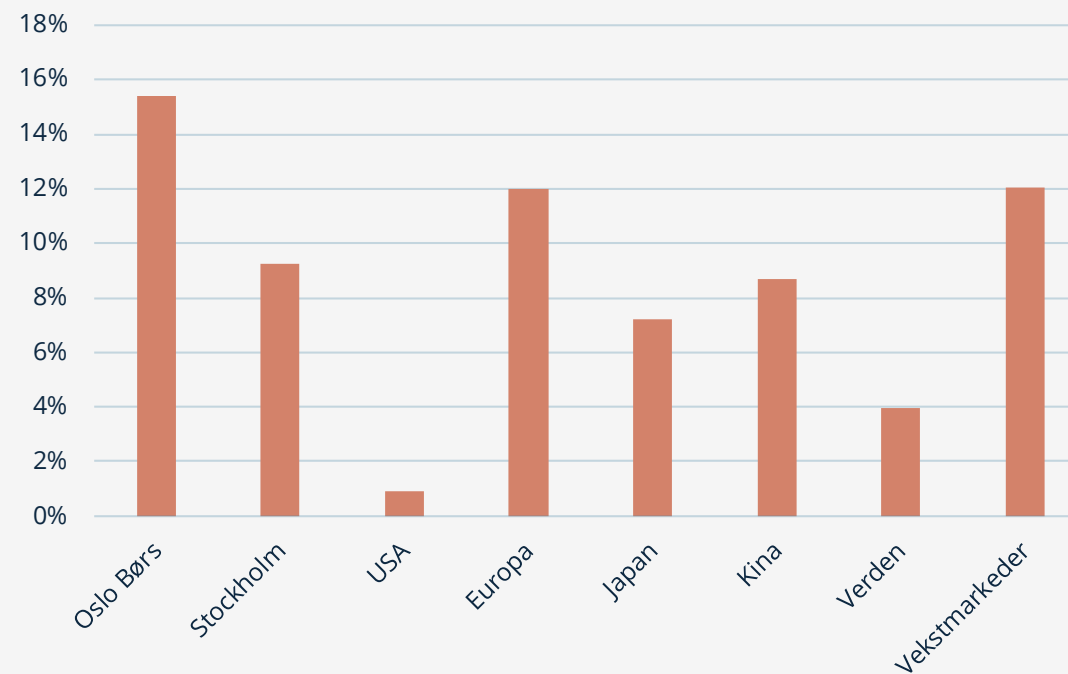
Verdens børser



Avkastning september

	NOK		Lokal valuta	
	SEPTEMBER	2025	SEPTEMBER	2025
Oslo Børs	-0,1 %	15,4 %	-0,1 %	15,4 %
Stockholm	0,7 %	9,3 %	0,8 %	5,9 %
USA	2,9 %	0,9 %	3,7 %	14,8 %
Europa	1,3 %	12,0 %	1,6 %	12,4 %
Japan	4,5 %	7,2 %	5,9 %	14,7 %
Kina	2,8 %	8,7 %	3,5 %	23,7 %
India	-0,7 %	-12,1 %	0,6 %	3,8 %
Brasil	4,7 %	23,7 %	3,5 %	21,4 %
Verden	2,7 %	3,9 %	3,4 %	18,3 %
Vekstmarkeder	6,4 %	12,0 %	7,2 %	27,5 %
Frontier	1,2 %	16,7 %	1,9 %	32,8 %
Norden	-0,2 %	1,2 %	0,5 %	15,1 %

Avkastning i NOK hittil i år





Våre fond og porteføljer

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

Pensum fond

- Pensum Norge
- Pensum Global Energy
- Pensum Nordic Banking Sector
- Pensum Financial Opportunities
- Pensum Global Opportunities

Eksterne fondsporteføljer

- Globale Aksjer
- Global Dynamisk
- Global Basis
(inneholder også enkeltaksjer)
- Global Høyrente
- Nordisk Høyrente

Enkeltaksjeporteføljer

- Norge Utbytte
- Norge Vekst
- Sparebank +
- Energi

Avkastning siden oppstart



	Portefølje	Forvalter(e)	Oppstartsdato	Akkumulert avkastning	Referanseindeks	Meravkastning
FOND	Enkeltfond¹					
	Pensum Norge A	Kåre Pettersen	22.11.2023	39,1 %	34,0 %	5,0 %
	Pensum Global Energy A	Bjørn Rise og Trond Omdal	07.12.2022	14,8 %	0,2 %	14,7 %
	Pensum Nordic Banking Sector D	Eyvind Width	29.01.2025	11,2 %	4,0 %	7,3 %
	Pensum Financial Opportunity Fund D	Sigmund Håland	05.04.2025	7,5 %	3,8 %	3,7 %
	Pensum Global Opportunities A	Peter Andersland og Inger A. Vikre	03.01.2022	15,8 %	24,2 %	-8,4 %
	Fondsporteføljer²					
	Pensum Globale Aksjer	Kåre Pettersen og Nora Damås	01.01.2020	78,4 %	113,3 %	-34,9 %
	Pensum Global Dynamisk	Kåre Pettersen og Nora Damås	01.01.2020	50,4 %	61,8 %	-11,5 %
	Pensum Basis	Kåre Pettersen og Nora Damås	12.09.2023	20,7 %	15,3 %	5,4 %
AKSJEPORTEFØLJER	Pensum Global Høyrente ³	Kåre Pettersen og Nora Damås	10.03.2016	44,8 %	15,3 %	29,5 %
	Pensum Nordisk Høyrente ³	Kåre Pettersen og Nora Damås	17.02.2024	12,7 %	6,7 %	6,0 %
	Aksjeporteføljer²					
	Pensum Norge Utbytte	Kåre Pettersen	01.11.2015	425,3 %	167,3 %	258,0 %
	Pensum Norge Vekst	Kåre Pettersen	01.11.2015	270,3 %	167,3 %	103,0 %
Pensum Sparebank+	Eyvind Width	23.03.2020	302,8 %	314,8 %	-12,0 %	
Pensum Energi	Bjørn Rise og Trond Omdal	23.03.2020	357,1 %	166,6 %	190,6 %	

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	-1,2 %	3,2 %	14,7 %	19,8 %	17,4 %	17,7 %						
Pensum Global Energy A	0,6 %	6,9 %	4,2 %	1,2 %	4,2 %	-1,1 %	11,0 %	0,3 %				
Pensum Nordic Banking Sector D	0,8 %	1,6 %	7,9 %									
Pensum Financial Opportunity Fund D	1,1 %	3,4 %										
Pensum Global Opportunities A ²	14,8 %	17,9 %	25,2 %	22,5 %	29,3 %	8,5 %	-15,7 %	-2,1 %			3,5 %	23,6 %
Fondsporteføljer³												
Pensum Globale Aksjer ⁴	1,6 %	3,8 %	9,9 %	3,3 %	0,6 %	17,7 %	17,6 %	-4,2 %	16,3 %	14,8 %	11,7 %	11,3 %
Pensum Global Dynamisk	1,0 %	2,9 %	6,4 %	4,4 %	2,6 %	13,1 %	12,6 %	-4,8 %	11,0 %	9,0 %	9,5 %	6,2 %
Pensum Basis	0,6 %	3,0 %	7,2 %	4,5 %	3,4 %	13,4 %						
Pensum Global Høyrente	0,5 %	2,0 %	3,8 %	5,5 %	5,0 %	6,5 %	8,0 %	-4,8 %	5,4 %	2,9 %	6,8 %	2,4 %
Pensum Nordisk Høyrente	0,3 %	1,8 %	3,3 %	6,8 %	5,0 %							

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

2. Fondet hadde oppstart 3. januar 2022.

3. Avkastning er beregnet etter et kostnadsestimert på 1,2 % per år. Faktiske kostnader avhenger blant annet av porteføljestørrelse og sammensetning. I beregningene av avkastning er det ikke hensyntatt sukseshonorarer 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 for valgt av samme forvalter.

Pensum Norge A - September 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)

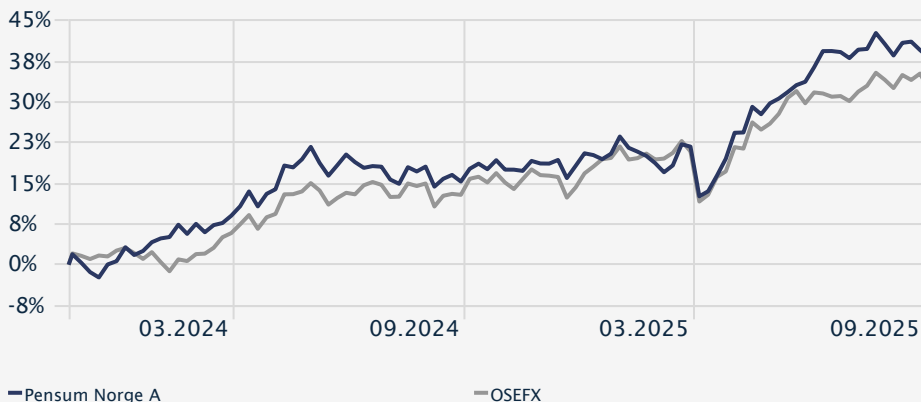
Forvalter: Kåre Pettersen

NAV
 AUM i kr

139,05
 1 247 188 669

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

Det ble en sideveis utvikling for Oslo Børs i september, hvor særlig sektorer som shipping og sjømat som startet måneden friskt, falt en del tilbake mot slutten av måneden. Industri utmerket seg med en oppgang på 3,1 %, mens teknologi falt 7,0 %.

De viktigste bidragsyterne til fondets avkastning i september var Aker ASA med +6,8 %, DNB Bank med +2,6 % og Europris med +4,2 %. De mest negative bidragsyterne var Envipco med -16,8 %, BW LPG med -7,5 % og Norwegian Air med -6,4 %. Aker sin oppgang kan i hovedsak tilskrives satsingen på datasentervirksomheten hvor det i september ble inngått avtaler med Microsoft og Nscale. Envipco falt i kjølvannet av kapitalmarkedsdagen, trolig på frykt for utsettelse i implementeringen av panteordningene, blant annet i Polen.

Vi solgte oss helt ut av Yara og reduserte i BW LPG, mens vi kjøpte Frontline, Link Mobility og Salmar. Samtidig deltok vi i børsnoteringen av "tørket frukt-selskapet" Dellia, hvor vi fikk en langt mindre andel i emisjonen enn ønsket (over 10 ganger overtegnet).

HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2024	2023	2022
Pensum Norge A	-1,2	3,2	17,4	17,7	11,3	11,2	-7,1
OSEFX	-0,1	2,3	17,4	16,7	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	39,1	19,4	2,4	14,6
OSE Oslo Børs Mutual Fund TR NOK	34,0	17,1		13,9

MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2025	4,4	-4,0	2,1	0,9	6,1	3,8	3,6	0,8	-1,2				17,4
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	I år
Protector Forsikring ASA	7,0%	1,1%	75,4%
DNB Bank ASA	6,5%	2,6%	27,0%
Storebrand ASA	5,1%	-1,6%	29,5%
Mowi ASA	4,2%	2,0%	10,9%
DOF Group ASA	3,9%	0,2%	23,4%
SpareBank 1 SMN Depository Receipts	3,8%	0,9%	20,3%
Europris ASA	3,6%	4,2%	44,0%
SATS ASA Ordinary Shares	3,6%	2,9%	45,4%
SpareBank 1 Sor Norge ASA	3,5%	0,8%	27,1%
Public Property Invest ASA	3,4%	-3,3%	32,2%

Pensum Global Energy A - September 2025



Alle tall er i NOK
 Minimum investering: 10 000 kr (andelsklasse F har minimumstegning på 10 mnok)
 Forvaltningsavgift 1,25%. 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

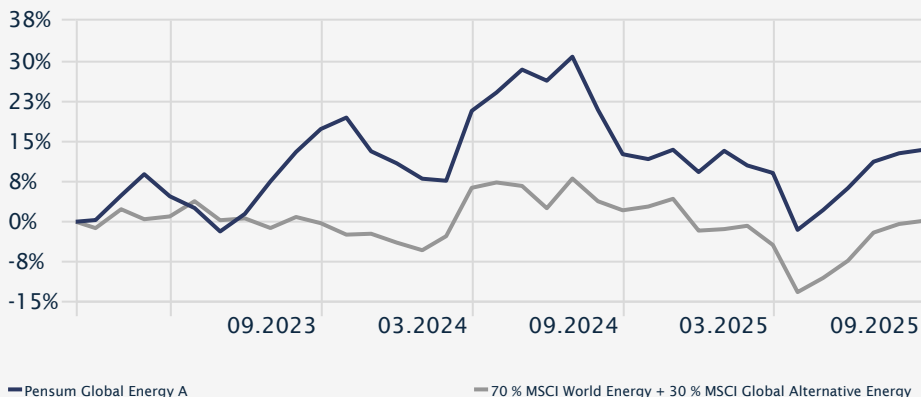
113,42

AUM i kr

177 460 604

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 steg 0,6 % i september som var på samme nivå som referanseindeksen som var også opp 0,6 %. De beste aksjene i porteføljen var BW Energy +34,7 %, First Solar +12,2 % og Valero +11,2 %. Svakest var EOG -10,8 %, International Petroleum Corp. -10,4 %, og Blue Nord -8,1 %. Oljeprisen beveget seg rundt et gjennomsnittsnivå på USD 68/fat i største delen av september, men falt fra USD 69/fat til USD 66/fat de siste to dagene i måneden. Dette førte til to svake handelsdager for oljeaksjer helt på tampen av september. Ifølge rapportene har oljeetterspørselen vært god i september, men markedet frykter fremdeles en overforsyning av olje i fjerde kvartal og en fortsettelse av økningene i OPECs produksjonskvoter. Markedet har også reagert negativt på nyhetene de siste dagene hvor det ble klart at president Trump ikke klarte å få på plass et budsjettforlik før fristen i USA og det meste av offentlig sektor har nå stengt ned på ubestemt tid. Det europeiske gassmarkedet er i en lavsesong før vinteren begynner og gassprisen har hatt en flat utvikling mens gasslagrene har hatt en mindre økning opp til 82 % av kapasiteten. Markedet forventer økt import av amerikansk LNG til vinteren, men utsiktene for gassetterspørselen er også blitt mer positiv spesielt til gasskraftverkene i Tyskland.

HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2024	2023	2022
Pensum Global Energy A	0,6	6,7	3,8		-1,5	10,5	
Referanseindeks	0,6	8,0	1,9	2,1	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	13,4	4,6	4,5	21,7
Referanseindeks	0,2	0,1		18,7

MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2025	3,6	-2,4	-1,3	-9,7	3,8	4,0	4,6	1,4	0,6				3,8
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
Var Energi ASA	5,5%	-3,1%	4,8%
Aker BP ASA	5,3%	-0,3%	23,2%
Exxon Mobil Corp	5,2%	-2,0%	-5,5%
Odfjell Drilling Ltd	4,5%	-2,0%	60,6%
International Petroleum Corp	4,2%	-10,7%	25,4%
EOG Resources Inc	4,2%	-10,8%	-17,5%
DNO ASA	4,1%	0,3%	56,2%
BW LPG Ltd	4,1%	-7,4%	21,6%
Chevron Corp	4,1%	-4,0%	-2,7%
Frontline PLC	4,0%	10,0%	45,7%

Pensum Nordic Banking Sector Fund D - September 2025



Alle tall er i NOK

Minimum investering: 100 kr (andelsklasse D har minimumstegning på 10 mnok)

Forvaltningsavgift 0,75%. Suksesshonorar 20% over referanseindeks. (Andelsklasse A har 1,25% forvaltningsavgift)

Fond: AIF (Alternativt Investeringsfond)

Referanseindeks: NOWA + 2 %

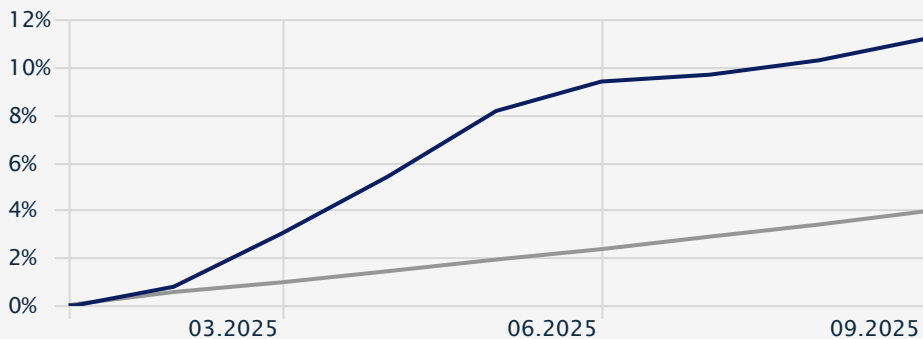
Forvalter: Eyvind Width

NAV
AUM i kr

111,24
367 864 272

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

September måned ga en moderat oppgang for fondet, 0,8 %.

Norske sparebanker steg noe, mens vår største eksponering utenfor Norge, Nordea Bank steg 6,6 %. Kursutviklingen på norske sparebanker har nå gått relativt sidelengs i 3 måneder. Samtidig er den løpende inntjeningen høy og de fremtidige renteforventningene har økt, selv etter Norges Banks seneste rentenedsettelse i september. På denne bakgrunn fremstår disse bankene noe mere attraktivt priset igjen. Men kursutviklingen vil også påvirkes av utviklingen i det brede aksjemarkedet, ledet av utviklingen i USA.

Vi har vært noe skeptisk til den amerikanske presidenten og hans økonomiske politikk. Vi erkjenner imidlertid at markedene synes å legge til grunn en videre positiv utvikling for amerikanske selskaper. Dette har ledet oss til å øke andelen av egenkapitalinstrumenter i porteføljen, til 56 %. Vi følger markedene tett og vurderer løpende endringer i aktivaallokeringen.

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	1,6					
NOWA + 2 %	0,5	1,6	4,5				

AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Nordic Banking Sector D	11,2			
NOWA + 2 %	4,0			

MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2025	—	0,8	2,2	2,3	2,6	1,1	0,3	0,6	0,8				—

AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Siste mnd	I år
DNB Bank ASA	10,5%	2,6%	27,0%
SpareBank 1 SMN Depository Receipts	9,9%	0,9%	20,3%
Sparebanken Norge Depository Receipts	9,3%	3,3%	29,8%
SpareBank 1 Sor Norge ASA	8,8%	0,8%	27,1%
Nordea Bank Abp	7,0%	6,6%	41,2%
Sparebanken More	4,2%	—	—
Sparebank 1 Ostfold Akershus	4,1%	—	—
Rogaland Sparebank	3,7%	—	—
Danske Bank AS	3,6%	3,0%	39,6%
Swedbank AB Class A	2,9%	6,3%	44,2%

Pensum Financial Opportunity Fund D - September 2025

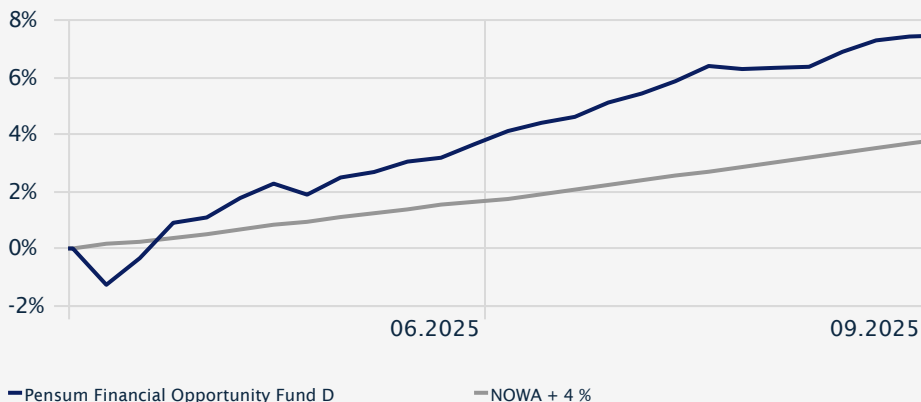


Alle tall er i NOK
 Minimum investering: 10 000 000 kr (andelsklasse A har minimumstegning på 100 000 nok)
 Forvaltningsavgift 0,75%. Suksesshonorar 20% over referanseindeks. (Andelsklasse A har 1,25% forvaltningsavgift)

Fond: UCITS Referanseindeks: NOWA + 4 % Forvalter: Sigmund Håland NAV 107,47
 AUM i kr 262 678 540

Fondet er et aktivt forvaltet rentefond som investerer i renteinstrumenter utstedt av europeiske banker og andre finansinstitusjoner, med hovedfokus på såkalt hybridkapital, også kjent som CoCos (contingent convertible bonds). Fondets mål er å skape en avkastning over tid som overstiger Norwegian Overnight Weighted Average (NOWA) + 4 %. 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 7.4.2025.

VERDIUTVIKLING



KOMMENTAR

Tyskland og Luxembourg dominerte i september.

Høyest prosentvis avkastning i september ga en fondsobligasjon i Deutsche Pfandbriefbank med 3,2 prosent avkastning. Fire obligasjoner ga mellom 2,2 og 2,5 prosent avkastning. Svakest avkastning ga nederlandske Rabobank med 0,4 prosent. Måler vi i penger, dominerte bankene i Tyskland og Luxembourg med de tre største bidragsyterne og med seks banker som var blant topp ti. Luxembourgske Advanzia Bank bidro mest, fulgt av Deutsche Pfandbriefbank og Deutsche Bank.

Frem til utgangen av august hadde vi gjennomført kun ett salg. I september solgte vi fire obligasjoner, hvor yielden hadde blitt så lav at de ble erstattet av obligasjoner med høyere yield. Ved utgangen av september var obligasjonenes gjennomsnittlige yield 6,9 prosent, men dette tallet er noe misvisende for investorer som vil ha avkastning i norske kroner. Obligasjoner utstedt i lavrente valutaen euro utgjør over halve porteføljen. Når vi valutasikrer euroobligasjoner, blir yielden i norske kroner nærmere to prosentpoeng høyere enn i euro. Vi anslår derfor at hele obligasjonsporteføljens yield er rundt åtte prosent når vi tar hensyn til valutasikringen.

HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2024	2023	2022
Pensum Financial Opportunity Fund D	1,1	3,4					
NOWA + 4 %	0,7	2,1	5,9				

AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Financial Opportunity Fund D	7,5			
NOWA + 4 %	3,8			

MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2025				—	1,7	1,4	1,5	0,8	1,1				—

AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt
Akbank T.A.S.	5,1%
Banque International a Luxembourg SA	5,1%
Stichting AK Rabobank Cert	5,0%
GRENKE AG	4,8%
Chesnara PLC	4,5%
Advanzia Bank SA	4,4%
Garanti BBVA	4,2%
Advanzia Bank SA	4,1%
Luminor Holding AS	4,0%
Bank of Ireland Group PLC	3,9%

Pensum Global Opportunities A - September 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.

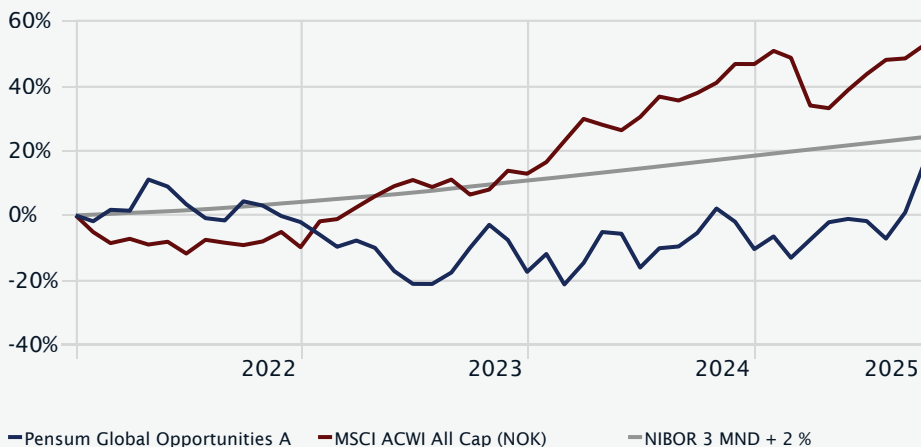
Referanseindeks: 3 måneder Nibor + 2%

Forvaltere: Peter Andersland og
Inger Anne Vikre

NAV 115,83
AUM i kr 82 254 022

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 steg +14.8% i september. Hittil i år har fondet steget 29,3%.

De største bidragene til fondets avkastning kom fra eksponeringen til gull/sølv gruvene på (8 %), kjernekraft (2,4 %) og platinum produsenter (+1,8 %). Til tross for et sterkt aksjemarked leverte short-boken svært bra med et bidrag på hele 1,9 % i september. Her var det posisjonene i amerikanske boligbyggere-, restauranter- og trucking selskaper som bidro mest. I tillegg leverte short-posisjonene i container shipping og AI positive bidrag. Selv om de fundamentale utsiktene er intakte for våre longs er flere av aksjene overkjøpt i det korte bildet og vi har redusert posisjonene for å redusere risiko.

Vi ser mange spennende muligheter innenfor investeringsuniverset vårt, både på long- og short-siden i årene fremover. Vi er imidlertid mest trygge på den relative kursutviklingen, dvs at long posisjonene går bedre enn markedet og shortene dårligere. Med tanke på at «risikofri» avkastning fortsatt ligger rundt 4% blir vi ikke tilstrekkelig kompensert for å ta aksjemarkedsrisiko og vi posisjonerer oss omtrent like mye short som long, og prøver å generere avkastning fra spreaden mellom de to.

HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2024	2023	2022
Pensum Global Opportunities A	14,8	17,9	29,3	3,5	8,5	-15,7	—
NIBOR 3 MND + 2 %	0,5	1,6	4,9	6,5	7,0	6,3	4,2

AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Global Opportunities A	15,8	4,0	-2,0	27,2
MSCI ACWI All Cap (NOK)	52,6	12,0	6,0	17,1
NIBOR 3 MND + 2 %	24,2	6,0	0,0	0,1

MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2025	4,4	-7,1	6,4	5,8	1,1	-0,7	-5,5	8,7	14,8				29,3
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 10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Siste mnd	I år
Yellow Cake PLC Ordinary Shares	13,3%	9,2%	7,7%
Nac Kazatomprom Jsc-Gdr Regs	3,8%	13,8%	29,8%
Equinox Gold Corp	3,6%	27,2%	55,5%
Wesdome Dold Mines Ltd	3,0%	16,6%	52,3%
Bp Plc-Spons Adr	2,9%	-2,9%	15,7%
Hochschild Mining Plc	2,8%	25,3%	15,9%
Harmony Gold Mng-Spon Adr	2,5%	35,7%	95,4%
Northern Star Resources Ltd	2,3%	28,1%	48,5%
Endeavour Silver Corp	2,2%	1,0%	1,0%
Denison Mines Corp	2,1%	19,5%	-19,3%

Pensum Basis - September 2025

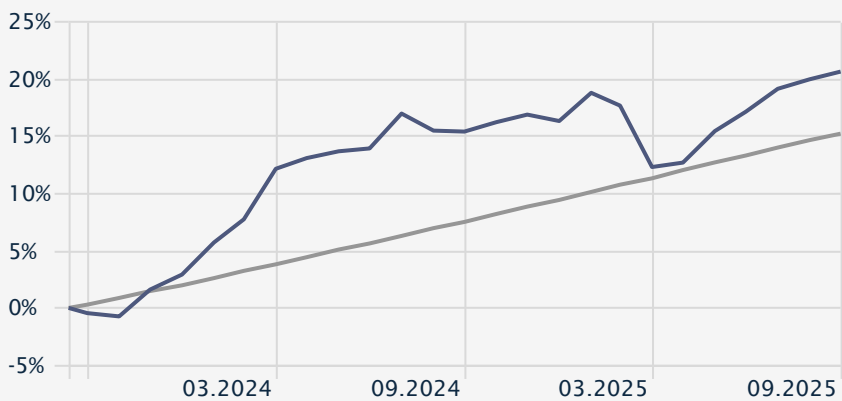
Alle tall er i NOK

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 nedsliden 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 20,7% — Norske Statsobligasjoner 3 mnd + 3% 15,3%

KOMMENTAR

Pensum Basis hadde en avkastning på 0,6 % i september og er med det opp 3,7 % hittil i år.

Både aksje- og rentemarkedene var sterke i september måned og Pensum Basis steg for sjettede måned på rad. Det var først og fremst enkelte større vekstselskaper som dro aksjesiden opp. Kina skilte seg ut regionsmessig med 9 % avkastning. Oslo Børs hadde en svakere måned med ett fall på 0,1 %. På rentesiden fikk obligasjoner med lang durasjon et lite positivt bidrag fra noe lavere lange renter.

De sterkeste posisjonene i september var Acadian Emerging Markets og Acadian Global Equity som steg hhv 5,4 og 2,1 %. På rentesiden dro KLP Obligasjon nytte av de fallende rentene og steg 1,2 %.

Makrotall og sentiment fortsetter å være solid, og ved månedsskiftet september/oktober valgte vi å justere opp aksjedelen slik at porteføljen nå er nøytralt vektet mellom aksjer og renter. Den defensive renteposisjonen i Arctic Return ble redusert fra ca 22 % til ca 17,5 %, mens på aksjesiden tok vi inn et nordisk fond innen mindre selskaper, Origo Seleqt. Forvalter-teamet bak dette fondet har hatt svært god suksess med sin strategi; en konsentrert portefølje av underanalyserte, solide småselskaper med en klar positiv endring i sikte. Denne posisjonen veker 4,5 % fra og med oktober måned.

MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

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

HISTORIKK (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Siden oppstart
Pensum Basis	0,6	3,0	3,7	21,3
OSE Oslo Børs Benchmark TR NOK	-0,1	1,4	15,4	27,4
MSCI ACWI All Cap NR	2,7	6,2	3,9	43,4
BBG Global High Yield NOK	0,6	2,7	7,5	26,4
Referanseindeks+3%	0,5	1,7	5,3	14,9

AVKASTNING UNDERLIGGENDE POSISJONER

	Valuta	Vekt	Siste måned	Hittil i år	Årlig 3 år
Arctic Return Class I	Norwegian Krone	21,9%	0,5%	4,4%	6,2%
Arctic Nordic Corporate Bond Class D	Norwegian Krone	21,5%	0,3%	7,4%	10,7%
Acadian Global Equity UCITS A EUR	Euro	11,2%	2,1%	-1,6%	19,9%
Guinness Global Equity Income Y EUR Acc	Euro	11,1%	0,3%	-3,1%	14,3%
KLP Obligasjon Global S	Norwegian Krone	10,4%	1,2%	5,8%	5,8%
Janus Henderson Hrz n Glb SC IU2 USD	US Dollar	5,4%	0,9%	7,8%	24,5%
BGF European Value D2	Euro	4,1%	0,4%	15,1%	22,9%
Acadian Emerg Mkts Eq II C USD Ins Acc	US Dollar	4,1%	5,4%	8,6%	20,2%
Elopak ASA	Norwegian Krone	3,1%	-2,4%	3,6%	35,9%
Sentia ASA Registered Shares	Norwegian Krone	2,9%	-2,6%	—	—

Pensum Globale Aksjer - September 2025

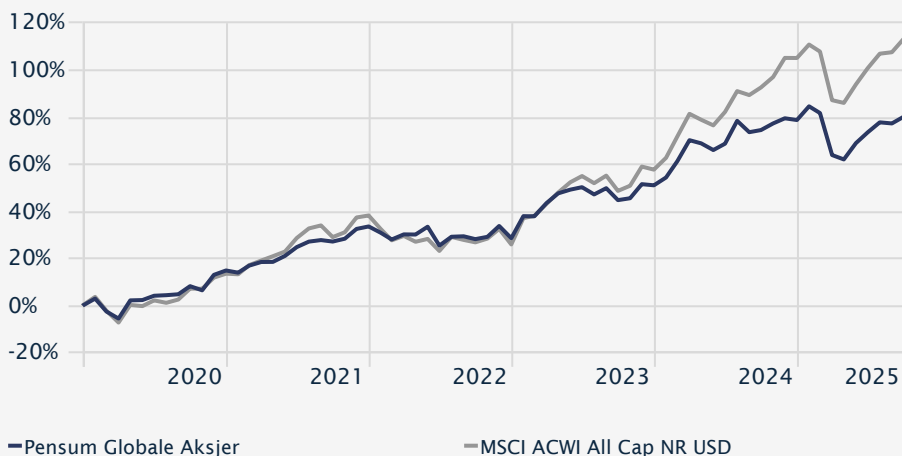
Alle tall er i NOK

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



KOMMENTAR

Pensum Globale Aksjer steg 1,6 % i september og er med det opp 0,8 % hittil i år.

Aksjemarkedene i de fleste regioner var sterke i september, med EM og Kina som steg hhv 6,4 og 9 %, Europa steg 1,3 % og USA 2,9 %. En fellesnevner var at sektorene teknologi og varige forbruksvarer dro de brede markedene opp, mens resterende sektorer var nærmere nullstreken (både over og under). Teknologi og varige forbruksvarer er også de sektorene med de største og høyest prisede selskapene, og dermed de som også vektet mest i indeks. Eksempelvis gikk Tesla 32 %, Taiwan Semiconductors 20,5 %, og Alphabet, Broadcom, Apple og Nvidia mellom 6 og 14 %. Med andre ord; med mindre man har hatt store deler av porteføljen sin investert i noen få store selskaper ble det vanskelig å komme foran indeksen i september. Med tanke på risiko kan det dog være fornuftig å være mer moderat eksponert enn hva indeks er.

Alle porteføljens posisjoner ga positiv avkastning i måneden, de som steg mest var DNB Teknologi og Acadian Emerging Markets med hhv 7,2 og 5,4 % oppgang.

Mot slutten av måneden tok vi ut BGF US Basic Value, kjøpte iShares Core S&P 500 ETF og JPM Japan Strategic Value. Vi økte noe i Janus Henderson Global Small Cap og i Acadian EM.

MÅNEDLIG AVKASTNING(i prosent)

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

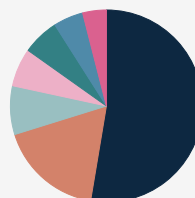
AVKASTNING UNDERLIGGENDE FOND

	Vekt	Siste mnd	I år	Årlig (3 år)
Acadian Global Equity UCITS A EUR	22,5%	2,1%	-1,6%	20,1%
Guinness Global Equity Income Y EUR Acc	21,1%	0,3%	-3,1%	14,7%
Janus Henderson Hrzrn Glb SC IU2 USD	15,0%	0,9%	7,8%	25,2%
Acadian Emerg Mkts Eq II C USD Ins Acc	12,4%	5,4%	8,6%	21,7%
BGF European Value D2	8,1%	0,4%	15,1%	23,8%
DNB Teknologi A	8,0%	7,2%	16,5%	33,4%
iShares Core S&P 500 ETF USD Acc	8,0%	2,9%	0,7%	19,9%
JPM Japan Strategic Value C (acc) JPY	4,0%	1,7%	11,9%	23,3%

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	3,8	0,8	18,3	17,5	-3,7	10,8	10,4
Referanseindeks	2,7	6,2	3,9	30,0	25,2	-8,9	14,0	11,6

REGIONER



Region	%
Nord-Amerika	52,6
Vest-Europa	17,6
Asia fremv	8,2
Japan	6,4
Asia utv	6,2
Storbritannia	5,0
Andre	4,0

Pensum Global Dynamisk - September 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

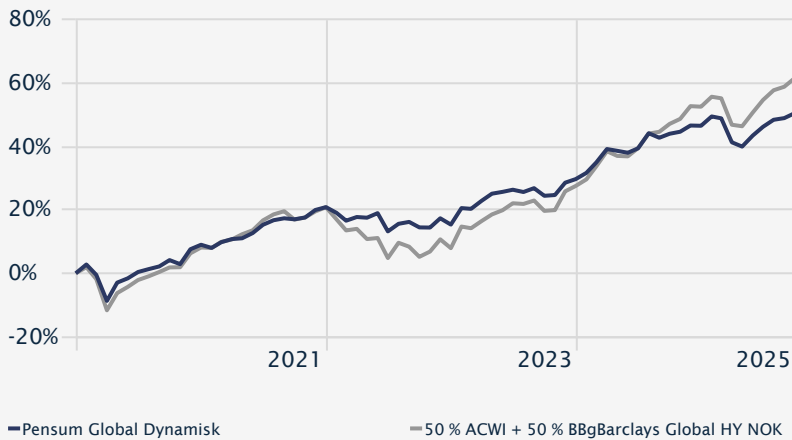
Referanseindeks: 50 % MSCI ACWI All Cap NR +
50 % BBgBarc Global High Yield NOK hdg

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 risikoustert 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 1,0 % i september, og porteføljen er nå 2,7 % opp hittil i år.

Både aksje- og rentemarkedene var i sum sterke i september. På aksjesiden var det først og fremst store vekstselskaper som drev avkastningen i alle regioner, og særlig kinesiske aksjer gikk mye med en oppgang på 9 %. På rentesiden så vi en jevn oppgang i de fleste segmenter. En noe lavere 10-årsrente i USA ga et positivt bidrag for obligasjoner med lang durasjon. I Norden var særlig energisektoren sterk, mens helse og sjømat eksempelvis var noe svakere.

Alle porteføljens posisjoner leverte positive tall for måneden. De beste avkastningstallene kom fra DNB Teknologi og Acadian EM som steg hhv 7,2 og 5,4 %. På rentesiden nøytralt særlig KLP Obligasjon Global godt av lavere lange renter og steg 1,2 %.

Makroøkonomiske data fortsetter å være stabile, veksten er ok og investorsentimentet sterkt. Selv om vi jo også ser noen usikkerhetsmomenter, synes de positive driverne være såvidt solide at vi mot slutten av måneden valgte å gå fra undervekt aksjer til å være nøytralt vektet mellom aksjer og renter.

MÅNEDLIG AVKASTNING(i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2025	2,0	-0,4	-5,1	-1,0	2,5	1,9	1,5	0,4	1,0				2,7
2024	1,5	2,5	3,1	-0,4	-0,4	1,0	3,4	-1,0	0,9	0,5	1,4	-0,1	13,0
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	12,5
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	Arlig (3 år)
BlueBay Global High Yield Bd I NOK	19,0%	0,7%	6,1%	9,8%
Arctic Nordic Corporate Bond Class D	14,5%	0,3%	7,4%	10,7%
Acadian Global Equity UCITS A EUR	11,5%	2,1%	-1,6%	20,1%
Guinness Global Equity Income Y EUR Acc	10,5%	0,3%	-3,1%	14,7%
Storm Bond ICN NOK	8,5%	0,4%	5,7%	9,2%
Janus Henderson Hrn Glb SC IU2 USD	7,5%	0,9%	7,8%	25,2%
KLP Obligasjon Global S	7,0%	1,2%	5,8%	6,0%
Acadian Emerg Mkts Eq II A USD Acc	6,5%	5,4%	8,1%	20,9%
BGF European Value D2	4,0%	0,4%	15,1%	23,8%
DNB Teknologi A	4,0%	7,2%	16,5%	33,4%
iShares Core S&P 500 ETF USD Acc	4,0%	2,9%	0,7%	19,9%
JPM Japan Strategic Value C (acc) JPY	2,0%	1,7%	11,9%	23,3%

HISTORISK AVKASTNING(i prosent)

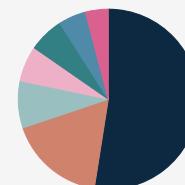
	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Arlig (3 år)	2024	2023	2022	Arlig avk.	Std.avv
Pensum Global Dynamisk	1,0	2,9	2,7	9,6	13,0	12,5	-4,6	7,4	7,6
Referanseindeks	1,7	4,4	5,9	15,4	19,6	18,2	-10,7	8,7	9,3

ALLOKERING

Andel Aksjer: 50 %

Andel Renter: 50 %

REGIONER AKSJER



Region	%
Nord-Amerika	52,5
Vest-Europa	17,4
Asia fremv	8,4
Japan	6,4
Asia utv	6,3
Storbritannia	4,9
Andre	4,1

Pensum Global Høyrente - September 2025

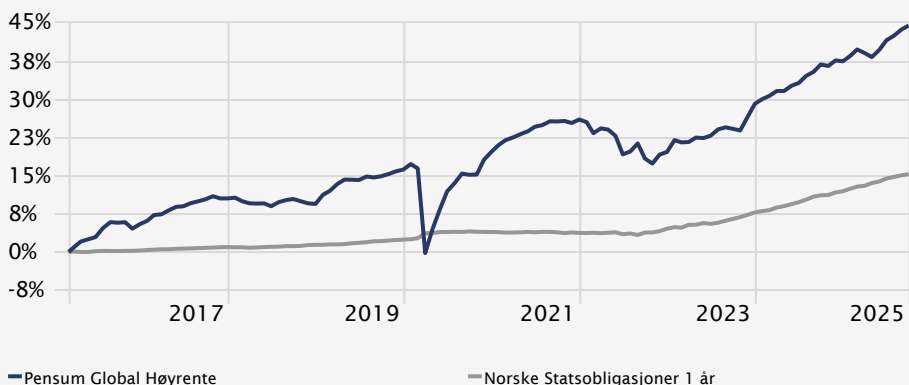
Alle tall er i NOK

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 kredittisiko 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 0,5 % i september og er nå opp 5,1 % hittil i år.

Rentemarkedene fortsetter sin jevne opptur. Styringsrentene ble satt ned både i USA og i Norge. Lange renter i USA falt såvidt og posisjonene med lang durasjon fikk et lite positivt bidrag herfra. Med et fortsatt godt investorsentiment, bedre vekst enn ventet i USA og ellers ingen store skuffelser hva gjelder makrotall så vi en liten inngang i kredittspredene, 16 basispunkter i Europa og 5 i USA. Det er nå priset inn 99 % sannsynlighet for ytterligere rentekutt fra den amerikanske sentralbanken i slutten av oktober.

Mot slutten av måneden gjorde vi en liten justering ved å såvidt redusere KLP Obligasjon Global og øke Barings Global HY. Med andre ord tok vi ned renterisikoen og økte kredittisikoen noe.

MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

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

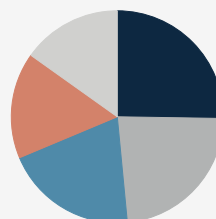
AVKASTNING UNDERLIGGENDE FOND

	Vekt	Siste måned	Hittil i år	Årlig (3 år)
Arctic Nordic Corporate Bond Class D	25,0%	0,3%	7,4%	10,7%
Barings Global High Yield Bond I NOK Acc	23,0%	0,7%	6,8%	10,4%
BlueBay Global High Yield Bd I NOK	20,0%	0,7%	6,1%	9,8%
Storm Bond ICN NOK	16,0%	0,4%	5,7%	9,2%
KLP Obligasjon Global S	15,0%	1,2%	5,8%	6,0%

HISTORIKK (i prosent)

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

ALLOKERING



	%
Arctic Nordic Corporate Bond Class D	25
Barings Global High Yield Bond I NOK Acc	23
BlueBay Global High Yield Bd I NOK	20
Storm Bond ICN NOK	16
KLP Obligasjon Global S	15

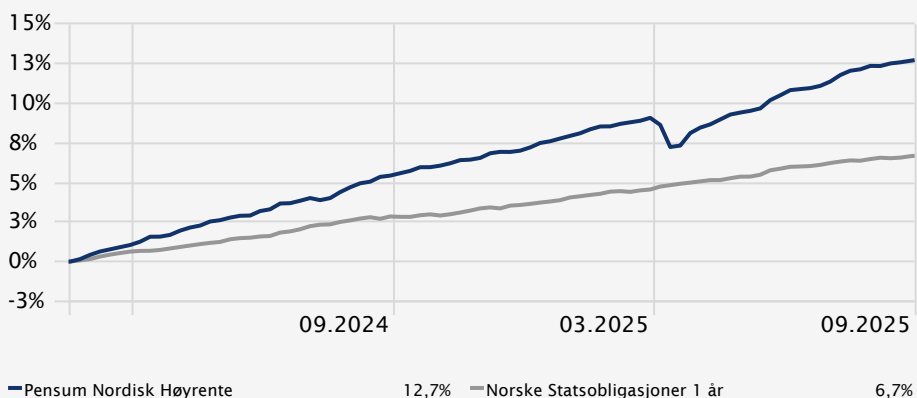
Pensum Nordisk Høyrente - September 2025

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 0,3 % i september og har med det steget 5,2 % hittil i år.

Nordiske høyrenteobligasjoner fortsatte sin jevne opptur i september. Brorparten av disse utlånene har flytende rente og er dermed lite sensitive for renteendringer. Det er med andre ord kpongene og endringer i kredittrisiko som i størst grad driver avkastningen. I september gikk kredittspreadene såvidt inn (3 basispunkter), den største spread-inngangen så vi i energi-sektoren, finans, shipping og eiendom, mens i de resterene sektorene gikk spreadene noe ut. Kpongene ligger i sum på i overkant av 8 %.

Beste posisjon i september var Alfred Berg Nordic HY med 0,6 % oppgang.

Det ble ikke gjort endringer i porteføljen i september.

MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

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

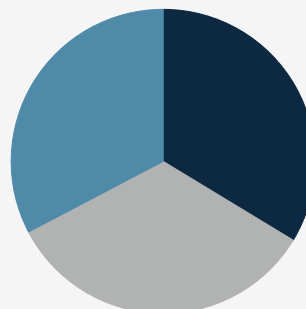
AVKASTNING UNDERLIGGENDE FOND

	Vekt	Siste måned	Hittil i år	Årlig (3 år)
Arctic Nordic Corporate Bond Class D	33,0%	0,3%	7,4%	10,7%
Storm Bond ICN NOK	33,0%	0,4%	5,7%	9,2%
Alfred Berg Nordic HY C (NOK)	32,0%	0,6%	6,9%	

HISTORIKK (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2024	2023	2022	Årlig avk	Std.avv
Pensum Nordisk Høyrente	0,3	1,9	5,2					7,6	1,2
Norske Statsobligasjoner 1 år	0,2	0,7	3,0	3,6	3,9	3,0	0,8	4,1	0,5

ALLOKERING



Fond	%
Arctic Nordic Corporate Bond Class D	34
Storm Bond ICN NOK	34
Alfred Berg Nordic HY C (NOK)	33

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	-0,6 %	4,6 %	16,7 %	22,7 %	17,6 %	14,3 %	7,4 %	6,3 %	30,1 %	24,3 %	16,7 %	9,7 %
Pensum Norge Vekst	-1,1 %	10,0 %	22,3 %	8,1 %	19,6 %	3,2 %	25,0 %	3,0 %	22,2 %	15,4 %	19,5 %	16,4 %
Pensum Sparebank + ^{2,3}	1,3 %	-0,5 %	9,4 %	34,2 %	21,9 %	25,9 %	18,1 %	-7,4 %	52,1 %		26,9 %	12,4 %
Pensum Energi ³	-2,0 %	5,8 %	4,9 %	5,3 %	6,9 %	0,8 %	15,5 %	57,4 %	22,8 %		9,4 %	18,0 %

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 Norske Aksjer Utbytte - September 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.

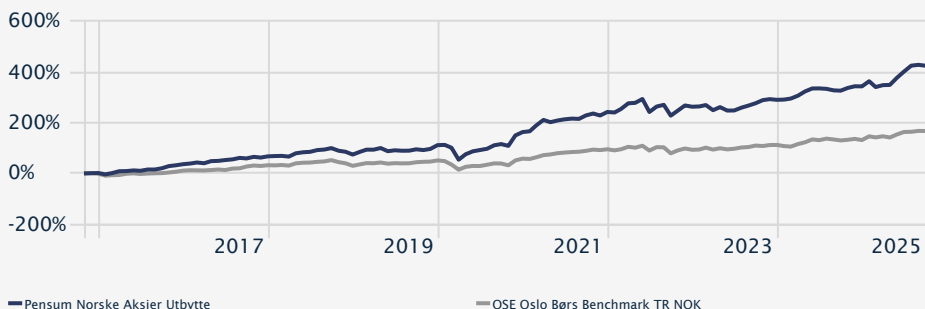
Mandat-Rammer: Norske Aksjer

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

Det ble en sideveis utvikling for Oslo Børs i september, hvor særlig sektorer som shipping og sjømat som startet måneden friskt, falt en del tilbake mot slutten av måneden. Industri utmerket seg med en oppgang på 3,1 %, mens teknologi falt 7,0 %.

De beste aksjene i september var Europris med +4,2 %, Atea med +2,7 % og DNB Bank med +2,5 %. De svakeste aksjene var Vend med -8,6 %, Klaveness Combination Carriers med -4,8 % og Vår Energi med -4,1 %.

Ved utgangen av september handles Oslo Børs til 12,2 ganger forventet inntjening kommende tolv måneder, eksakt det samme som gjennomsnittet siste 20 år. Til sammenligning handles europeiske aksjer (Stoxx 600) til 14,8x og amerikanske aksjer (S&P 500) til 22,9x.

HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2024	2023	2022
Pensum Norske Aksjer Utbytte	-0,6	4,6	18,4	17,0	13,6	7,5	6,0
Referanseindeks	-0,1	1,4	15,4	14,2	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	424,9	18,2	7,8	16,5
Referanseindeks	167,3	10,4		13,4

MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2025	4,6	-5,0	1,7	0,2	6,4	5,1	4,7	0,6	-0,6				18,4
2024	0,2	1,0	2,9	4,1	2,8	0,1	-0,4	-1,4	-0,3	2,5	1,5	-0,1	13,6
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	7,5
2022	-0,6	4,1	6,2	0,5	4,0	-13,0	6,3	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	30,2
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	11,2%	1,1%	75,4%
Storebrand ASA	8,1%	-1,6%	29,5%
DNB Bank ASA	6,6%	2,6%	27,0%
Subsea 7 SA	6,1%	-1,8%	18,0%
Hoegh Autoliners ASA	6,0%	-0,9%	13,3%
Aker BP ASA	5,6%	-0,3%	23,2%
Var Energi ASA	5,4%	-3,1%	4,8%
Vend Marketplaces ASA Class B	5,2%	-8,6%	1,7%
Sentia ASA Registered Shares	5,0%	-2,6%	—
SpareBank 1 SMN Depository Receipts	4,8%	0,9%	20,3%

Pensum Norske Aksjer Vekst - September 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



— Pensum Norske Aksjer Vekst

— OSE Oslo Børs Benchmark TR NOK

HISTORISK AVKASTNING(i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2024	2023	2022
Pensum Norske Aksjer Vekst	-1,1	10,1	21,5	20,0	2,8	24,8	2,9
Referanseindeks	-0,1	1,4	15,4	14,2	9,1	9,9	-1,0

MÅNEDLIG AVKASTNING(i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2025	6,9	-8,8	1,2	2,3	7,5	1,6	9,0	2,1	-1,1				21,5
2024	7,3	2,5	-0,2	7,5	9,7	-2,5	-5,2	-3,6	-1,2	-6,1	-1,7	-2,3	2,8
2023	5,7	7,2	0,3	-2,1	-1,7	2,7	2,6	7,4	2,9	4,2	-5,2	-0,8	24,8
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	2,9
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

Source: Morningstar Direct

KOMMENTAR

Det ble en sideveis utvikling for Oslo Børs i september, hvor særlig sektorer som shipping og sjømat som startet måneden friskt, falt en del tilbake mot slutten av måneden. Industri utmerket seg med en oppgang på 3,1 %, mens teknologi falt 7,0 %.

De beste aksjene i september var Hunter Group med +35,0 %, Frontline med +12,2 % og Protector Forsikring med +1,1 %. De svakeste aksjene var Link Mobility med -8,6 %, Nordic Semiconductor med -7,9 % og BW LPG med -7,5 %.

Vi solgte Cadeler og kjøpte Link Mobility i september. Ved utgangen av september handles Oslo Børs til 12,2 ganger forventet inntjening kommende tolv måneder, eksakt det samme som gjennomsnittet siste 20 år. Til sammenligning handles europeiske aksjer (Stoxx 600) til 14,8x og amerikanske aksjer (S&P 500) til 22,9x.

AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Norske Aksjer Vekst	272,5	14,2	3,8	21,3
Referanseindeks	167,3	10,4		13,4

AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Siste mnd	1 år
Protector Forsikring ASA	15,8%	1,1%	75,4%
Hoegh Autoliners ASA	11,0%	-0,9%	13,3%
Storebrand ASA	8,8%	-1,6%	29,5%
Norwegian Air Shuttle ASA	8,6%	-6,4%	52,8%
DOF Group ASA	8,5%	0,2%	23,4%
Endur ASA	6,6%	-6,5%	19,5%
Nordic Semiconductor ASA	5,7%	-7,9%	52,1%
Hafnia Ltd Ordinary Shares	5,4%	-0,2%	3,2%
BW LPG Ltd	5,3%	-7,4%	21,6%
Frontline PLC	4,2%	12,1%	50,4%

Pensum Sparebank+ September 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.

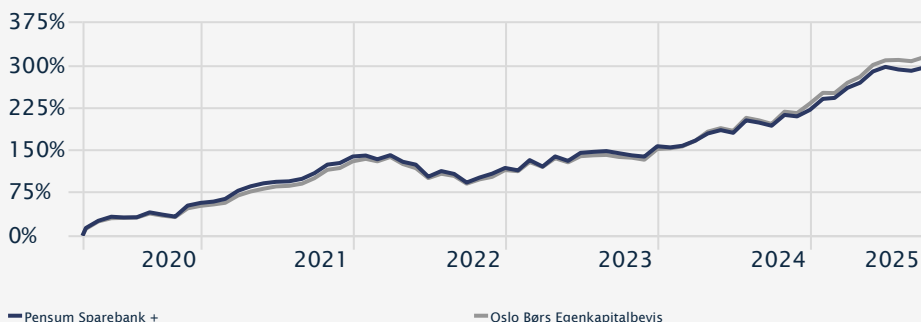
Mandat-Rammer: Egenkapitalbevis utstedt av norske sparebanker, aksjer utstedt av norsk aksjesparebank og aksjer utstedt av de norske banker som har ordinære boliglån som sitt hovedprodukt.

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

September måned ga en positiv utvikling for vår portefølje, denne steg 1,4 %, mens referanseindeksen steg 1,7 %.

Kursutviklingen på norske sparebanker har nå gått relativt sidelengs i 3 måneder. Samtidig er den løpende inntjeningen høy og de fremtidige renteforventningene har økt, selv etter Norges Banks seneste rentenedsettelse i september. På denne bakgrunn fremstår disse bankene noe mer attraktivt priset igjen.

Men kursutviklingen vil også påvirkes av utviklingen i det brede aksjemarkedet, ledet av utviklingen i USA. Vi har vært noe skeptisk til den amerikanske presidenten og hans økonomiske politikk. Vi erkjenner imidlertid at markedene synes å legge til grunn en videre positiv utvikling for amerikanske selskaper. Dette har ledet oss til å øke eksponeringen i enkelte banker noe og tilsvarende redusert kontantandelen i porteføljen. Vi følger markedene tett og vurderer løpende endringer i porteføljen.

HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år	Årlig (3 år)	2024	2023	2022
Pensum Sparebank +	1,4	-0,3	23,1	26,9	24,9	17,4	-8,4
Referanseindeks	1,7	1,3	24,5	29,3	31,7	17,2	-6,7

AVKASTNING OG RISIKO SIDEN OPPSTART (i prosent)

	Avkastning	Avk. p.a.	Meravk. p.a.	Std avvik
Pensum Sparebank +	296,4	28,3	-1,1	16,3
Referanseindeks	314,8	29,4		16,9

MÅNEDLIG AVKASTNING (i prosent)

	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	År
2025	6,0	0,5	5,2	2,5	5,4	2,1	-1,1	-0,6	1,4				23,1
2024	-0,8	1,1	3,5	4,7	2,1	-1,7	7,8	-1,3	-1,8	6,5	-0,8	3,7	24,9
2023	-1,9	8,4	-4,9	8,0	-3,3	6,1	0,7	0,5	-1,5	-1,5	-0,9	7,6	17,4
2022	0,7	-2,7	3,1	-4,8	-2,2	-9,4	4,9	-2,4	-7,2	4,5	3,4	4,8	-8,4
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	I år
SpareBank 1 SMN Depository Receipts	19,8%	0,9%	20,3%
Sparebanken Norge Depository Receipts	17,2%	3,3%	29,8%
SpareBank 1 Sor Norge ASA	16,7%	0,8%	27,1%
DNB Bank ASA	16,2%	2,6%	27,0%
SpareBank 1 Østlandet	7,1%	0,5%	25,9%
SpareBank 1 Nord-Norge Depository Receipts	6,1%	2,6%	21,0%
SpareBank 1 Helgeland Depository Receipts	3,0%	0,2%	31,7%
Sparebanken Øst Depository Receipts	2,0%	-0,1%	12,1%

Pensum Energi - September 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.

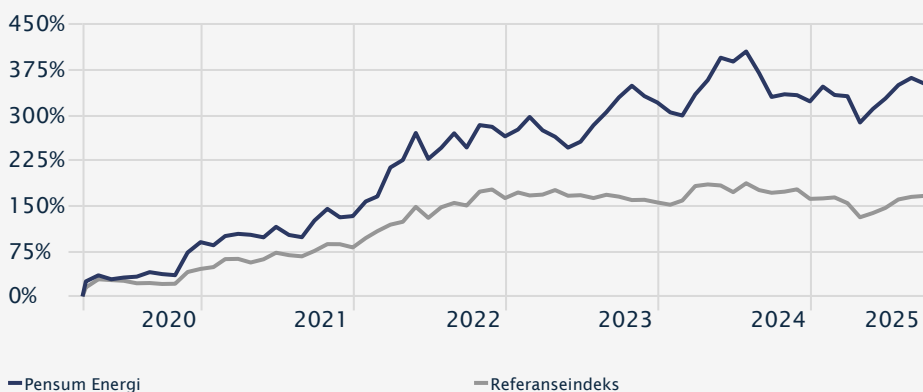
Mandat-Rammer: Investering i energiaksjer (se under)

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

Forvaltere: Trond Omdal og Bjørn Rise

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 2,0 % i september sammenlignet med referanseindeksen som var opp 0,6 %. De beste aksjene i porteføljen var Frontline +12,2 %, DNO +0,3 %, og DOF +0,2 %. Svakest var International Petroleum Corp. -10,4 %, Blue Nord -8,1 % og Panoro med -3,8 %.

Oljeprisen beveget seg rundt et gjennomsnittsnivå på USD 68/fat i største delen av september, men falt fra USD 69/fat til USD 66/fat de siste to dagene i måneden. Dette førte til to svake handelsdager for oljeaksjer helt på tampen av september. I følge rapportene har oljeetterspørselen vært god i september, men markedet frykter fremdeles en overforsyning av olje i fjerde kvartal og en fortsettelse av økningene i OPECs produksjonskvoter. Markedet har også reagert negativt på nyhetene de siste dagene hvor det ble klart at president Trump ikke klarte å få på plass et budsjettforlik før fristen i USA og det meste av offentlig sektor har nå stengt ned på ubestemt tid. Det europeiske gassmarkedet er i en lavsesong før vinteren begynner og gassprisen har hatt en flat utvikling mens gasslagrene har hatt en mindre økning opp til 82 % av kapasiteten. Markedet forventer økt import av amerikansk LNG til vinteren, men utsiktene for gassetterspørselen er også blitt mer positiv spesielt til gasskraftverkene i Tyskland.

HISTORISK AVKASTNING (i prosent)

	Siste måned	Siste 3 mnd	Hittil i år (3 år)	Årlig (3 år)	2024	2023	2022
Pensum Energi	-2,0	5,8	7,0	9,3	0,4	15,4	56,7
Referanseindeks	0,6	8,0	1,9	2,1	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	-0,5	-10,1	5,8	4,2	5,2	2,6	-2,0				7,0
2024	-3,9	-1,3	8,8	5,4	8,1	-1,3	3,4	-7,1	-8,4	1,0	-0,3	-2,4	0,4
2023	3,1	5,5	-5,6	-2,8	-4,9	2,8	7,6	5,7	6,0	4,5	-3,8	-2,4	15,4
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	56,7
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	353,1	31,5	12,0	26,6
Referanseindeks	166,6	19,4		23,8

AVKASTNING 10 STØRSTE POSISJONER

	Vekt	Siste mnd	1 år
iShares S&P 500 Energy Sector ETF	10,6%	-1,4%	-4,7%
iShares US Oil & Gas Explor & Prod ETF	9,7%	-1,2%	-7,6%
Frontline PLC	8,0%	12,1%	50,4%
Var Energi ASA	7,8%	-3,1%	4,8%
Subsea 7 SA	7,7%	-1,8%	18,0%
International Petroleum Corp	7,6%	-10,5%	28,5%
Equinor ASA	6,8%	-1,8%	-2,5%
DNO ASA	6,6%	0,3%	56,2%
Odfjell Drilling Ltd	5,8%	-2,0%	60,6%
DOF Group ASA	5,7%	0,2%	23,4%

Beskatning av aksjer og fond i 2025



	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% \times 22%=0,66%)	Selskaper betaler ikke formuesskatt
Aksjer utenfor EU/EØS, Aksjefond registrert utenfor Norge/EU/ EØS	Samme som over	Samme som over	Kan ikke benyttes på ASK	Kan ikke benyttes på ASK	22% skatt på gevinster og utbytter, fradrag ved tap	Selskaper betaler ikke formuesskatt
Rentefond Obligasjoner	22% skatt på gevinster Fradrag for tap	100% av markedsverdi beskattes med inntil 1,0%	Kan ikke benyttes på ASK	Kan ikke benyttes på ASK	22% skatt på gevinster Fradrag for tap	Selskaper betaler ikke formuesskatt
***) Skjermingsrente	Ja. Ca 3,9 %		Ja. Ca 3,9 %		Nei	

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

***) Basert på estimat for rentenivået i 2025.

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.



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