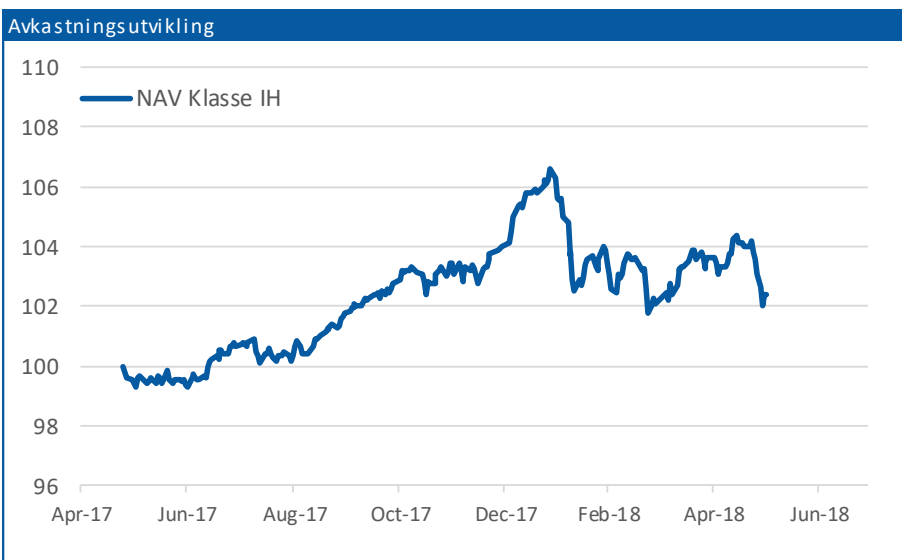


Trient Dynamic Multi-Asset har som mål å oppnå langsiktig kapitalvekst og økning av kjøpekraft ved å investere i en bred portefølje av aksje-, rente-, kreditt- og valutainstrumenter. Med forventet volatilitet i intervallet 5% til 10% er målsetningen å skape en avkastning 4% høyere enn risikofri rente gjennom økonomiske sykler. Forvalter søker å oppnå avkastning ved å utnytte tidsvarierende risikopremier gjennom dynamisk eksponering mot aktivaklasser, risikofaktorer og enkeltaktiva i finansielle markeder. Porteføljen konstrueres med fokus på verdsettelse og risk-reward karakteristikker.

| Avkastning                         |        |
|------------------------------------|--------|
| Mai 2018                           | -1.22% |
| Kumulativt siden oppstart (KI IH)  | 2.37%  |
| Annualisert siden oppstart (KI IH) | NA     |
| NAV 31 Mai 2018                    | 102.37 |

| Porteføljerisiko                          |       |
|-------------------------------------------|-------|
| Forventet volatilitet <sup>1</sup>        | 3.7%  |
| VaR 1d 99% <sup>1</sup>                   | 0.97% |
| Realisert volatilitet (KI C) <sup>2</sup> | 6.1%  |

| Eksponeringsoversikt <sup>3</sup> |              |
|-----------------------------------|--------------|
| Aksjer (Fysisk / Derivater)       | 31% / 2%     |
| Høyrente (MV/Kred. dur.)          | 13% / 2.4 år |
| Inv Grade (MV/Kred. dur.)         | 25% / 2.4 år |
| Stat og statsgarantert            | 21%          |
| Pengemarked                       | 10%          |
| Renterisiko (Durasjon fond)       | -2.1 år      |
| Effektiv Rente (Fond / Obl. port) | 2.1% / 3.6%  |
| Valuta (Lang/kort)                | 5% / -15%    |



| Portefølje pr strategi    |                                       | Avkastnings bidrag | Risk       | Hovedeksponering (Obligasjoner og aksjer valutasikret til NOK)    |
|---------------------------|---------------------------------------|--------------------|------------|-------------------------------------------------------------------|
| Markeds eksp.             | Globale aksjer (valutasikret til NOK) | 0.27               | 4.2        | Veldiversifisert portefølje av globale aksjer (FX hedget til NOK) |
|                           | IG obligasjoner                       | 0.03               | 0.4        | Veldiversifisert portefølje med inv. grade oblig. (Rentesikret)   |
| Retningsavh. eksponering  | ECB: Nedtrapping av QE                | -0.46              | 1.3        | Kort 10år tysk stat via opsjoner                                  |
|                           | Sykliske aksjer                       | 0.24               | 0.6        | Uvalg av sykliske aksjer                                          |
|                           | Høyrente                              | 0.06               | 0.6        | Portefølje av høyrentepapirer - primært i skand. marked           |
|                           | Europeisk bank                        | -0.40              | 0.6        | Uvalg av Europeiske banker - overvekt kvalitetsnavn.              |
|                           | Japanske aksjer                       | -0.09              | 0.5        | Topix                                                             |
|                           | Ansv. kapital Skand. bank             | -0.08              | 0.4        | Portefølje med ansvarlig gjeld i skandinaviske banker             |
| Relativ verdi eksponering | US-Sverige rentedifferanse            | -0.17              | 1.0        | Lang US 30-år stat, kort 5år svensk stat                          |
|                           | Opsjonsstrategi S&P 500               | -0.11              | 0.8        | Opsjonsstrategi S&P 500 (Lang risk reversal, kort underliggende)  |
|                           | Lang NOK mot USD og EUR               | 0.03               | 0.6        | Lang NOK mot USD og EUR                                           |
|                           | US rentekurvenormalisering            | -0.03              | 0.5        | US 5år - 30år flattener                                           |
|                           | Lang MXN                              | -0.11              | 0.5        | Lang MXN mot EUR                                                  |
|                           | Skandinavisisk makrokonvergens        | -0.15              | 0.5        | Lang 10år NOK stat vs 10år SEK stat                               |
|                           | Euro rentekurve                       | -0.04              | 0.4        | Lang 30år tysk stat, kort 10år tysk stat                          |
|                           | US-Tyskland rentedifferanse           | -0.23              | 0.0        | Lang US 10-år stat, Kort tysk 10-år stat                          |
| <b>Portefølje</b>         |                                       | <b>-1.22</b>       | <b>3.7</b> |                                                                   |

| Avkastningsbidrag pr aktivaklasse |       |           |
|-----------------------------------|-------|-----------|
|                                   | Fond  | Referanse |
| Renter                            | -1.1% | 0.1%      |
| Aksjer                            | -0.2% | 0.5%      |
| Valuta                            | -0.1% | 0.0%      |
| Totalt                            | -1.2% | 0.5%      |

| Historisk Avkastning |       |        |        |       |        |        |       |        |       |       |       |       |        |
|----------------------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|
|                      | Jan   | Feb    | Mar    | Apr   | Mai    | Jun    | Jul   | Aug    | Sep   | Okt   | Nov   | Des   | YTD    |
| 2017*                |       |        |        |       | -0.68% | -0.02% | 1.43% | -0.04% | 1.06% | 1.09% | 0.58% | 0.52% | 4.00%  |
| 2018                 | 1.48% | -1.97% | -1.31% | 1.50% | -1.22% |        |       |        |       |       |       |       | -1.57% |

| Meravkastningsattribusjon |       |
|---------------------------|-------|
| Allokering                | -0.3% |
| Renter                    | -1.4% |
| Aksjer                    | -0.6% |
| Valuta                    | -0.1% |
| Totalt                    | -1.8% |

1: Forventet volatilitet = Estimert annualisert standardavvik . VaR99% = 99% Historisk Value-At-Risk. Riskikotallene er basert på dagens portefølje og markedsdata siste tre år.

2: Realisert volatilitet = annualisert standardavvik for månedsavkastning fra fondets oppstart (2010).

3: Eksponeringstallene er basert på Sectors interne beregningsmetode, estimater og antagelser.

| Fondsinformasjon    |                                                                                             |
|---------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|
| Forvaltningskapital | NOK 1141 mm                                                                                 |
| Fond type/domesil   | UCITS, Irland                                                                               |
| Referanseindeks     | 50% MSCI AC-World (uten FX-eksp.)<br>40% Barclays Global Agg.(NOK)<br>10% Pengemarked (NOK) |
| Forvaltningsselskap | Trient AM AS                                                                                |
| Porteføljeforvalter | Tore Andre Lysebo<br>Tormod Sætre<br>Erlend Sand Aas                                        |
| Fondsklasse         | Klasse IH (NOK)                                                                             |
| ISIN                | IE00BFMBX70                                                                                 |
| Forvaltningshonorar | 0.60%                                                                                       |
| Suksesshonorar      | 10% av meravkastning vs ref.indeks                                                          |
| Minstetegning       | NOK 100 mill (Klasse IH)                                                                    |
| Likviditet          | Daglig                                                                                      |

## Historisk avkastning relativt til pengemarked + 4%

|       | Jan   | Feb    | Mar    | Apr   | Mai    | Jun    | Jul   | Aug    | Sep   | Okt   | Nov   | Des   | YTD    |
|-------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 2017* |       |        |        |       | -0.89% | -0.39% | 1.07% | -0.40% | 0.72% | 0.72% | 0.23% | 0.19% | 1.26%  |
| 2018  | 1.11% | -2.30% | -1.62% | 1.11% | -1.58% |        |       |        |       |       |       |       | -3.34% |

## Historisk avkastning relativt til referanseindeks

|       | Jan    | Feb    | Mar   | Apr   | Mai    | Jun   | Jul   | Aug    | Sep   | Okt    | Nov    | Des    | YTD    |
|-------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 2017* |        |        |       |       | -0.92% | 0.09% | 0.41% | -0.57% | 0.23% | -0.40% | -0.10% | -0.17% | -1.49% |
| 2018  | -0.26% | -0.08% | 0.05% | 0.19% | -1.75% |       |       |        |       |        |        |        | -1.84% |

\* Start 25 Mai 2017

**Disclaimer**

*This information is intended for general information purposes only and does not constitute solicitation of or an offer to participate in any investment. This information does not, nor does it purport to, constitute any form of investment advice, recommendation or independent analysis. Consequently, it has not been prepared in accordance with the rules and regulations governing such publications. This information is not, and does not purport to be, complete. The information is strictly confidential and should not be copied or circulated to anyone but the addressed recipients. The complete offering documents for the relevant investment fund should be read carefully and potential investors should seek independent investment advice before making an investment. No assurance can be given that the stated investment objectives will be achieved and the value of investments may fall as well as rise. Past performance is no guarantee for future returns. The investment manager, its directors, employees and consultants do not accept any form of liability (whether arising in contract, tort or negligence or otherwise) for any error, omission or similar misrepresentation in this general information or for any loss or damage (whether direct, indirect, consequential or otherwise) suffered by the recipient of this information or any other person. Investment in the UCITS fund(s) managed by the investment manager may be suitable for both non-professional and professional investors. On the website, you will find the latest updated information to investors, such as KIID documents and supplements. We make no warranties that the material in this presentation is appropriate or available for use in countries other than Norway. Persons receiving this information is obliged to investigate whether there are any restrictions in their jurisdiction, and if so, to comply with any such restriction. The investment manager does not accept any responsibility for any failure to comply with any such restriction. For further information, please contact the investment manager.*

## Politisk uro og Euro-usikkerhet på agendaen

Finansmarkedene var i mai måned i stor grad preget av politisk uro i Italia. En god start på måneden endte i et marked hvor politisk usikkerhet i sør-europa nådde høyder ikke sett siden 2011. Etter valget i mars har den politiske situasjonen i Italia vært uavklart, men det kom som en negativ overraskelse at det høyreorienterte Lega og det ventrepopulistiske Femstjernersbevegelsen (M5S) fant sammen, og ville danne regjering. Et av få punkter de har til felles er skepsis til EU og Euroen. Da presidenten i tillegg nektet å godta den foreslåtte finansministeren, og trakk frem en ny teknokratregjering som alternativ i en eventuell overgangsperiode før nyvalg, ble markedsreaksjonene store. Det var særlig i statsrenter vi fikk store bevegelser, og tyske renter falt betydelig samtidig som rentene på italienske og andre søreuropeiske statsobligasjoner steg kraftig. Dette førte også til en svekkelse av Euro, samt en betydelig korreksjon for finansaksjer.

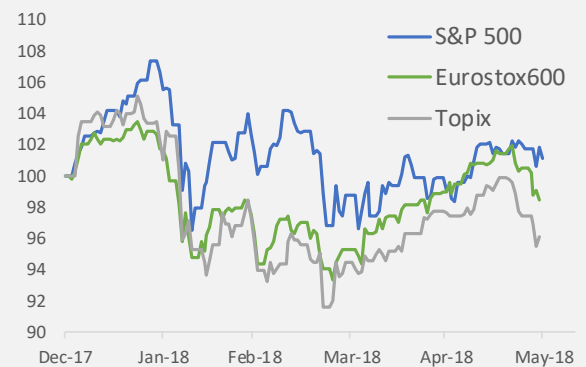
Det er heller ikke direkte beroligende at USA bestemte seg for å legge toll på stål og aluminium, og at den spanske regjeringen måtte gå.

Til tross for stor turbulens og usikkerhet var aksjemarkedene målt ved MSCI All Country Index opp 0,8% i lokal valuta i mai og ned 0,2% i USD. Dog var det klare regionale forskjeller; S&P500 i USA endte måneden opp 2,2%, mens EuroStoxx600 i Europa var ned 0,6% og Nikkei i Japan var ned 1,2%. Verdt å merke seg er at avkastningsforskjellene mellom USA og Europa gjennom måneden forsterkes om man måler i felles valuta da USD styrket seg mot Euro. Dette er til forskjell fra bevegelsene vi har sett det siste året hvor valutabevægelser har dempet, og delvis forklart avkastningsforskjeller mellom regionene. Handelsvektet svekket Euroen seg med 2,3% i mai, det største fallet siden november 2015. I rentemarkedene fikk vi større utslag; italienske 10-år statsrenter steg fra 1,78% til over 3,20% på det høyeste, for så å ende på 2,77% ved utgangen av mai. Usikkerheten gjorde at investorer søkte en trygg havn i tyske statspapirer hvor renten i samme tidsrom falt fra 0,56% til 0,16% på det laveste, for å ende måneden på 0,34%. Renteforskjellen mellom Italia og Tyskland gikk med andre ord fra 1,2% ved inngangen av måneden, til over 3,0% på det høyeste for å ende opp på 2,4%. Også mot Spanske og Portugisiske statspapirer så vi en markert økt rentedifferanse mot Tyskland, men i mye mindre skala enn i Italia. Amerikanske renter ble også påvirket av de store svingningene i Europa og 10-års statsrenter endte måneden ned 10 basispunkter.

Uroen i statspapirmarkedet smittet også over på kredittmarkedet og medførte høyere kredittmarginer, klart mest i Europa hvor høyrentemarginene nå er høyere enn i USA for første gang siden 2013.

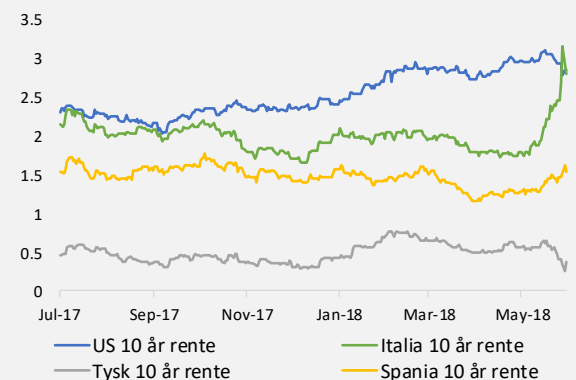
En refleksjon rundt markedsbevegelsene i mai er hvor forskjellig påvirkning den politiske situasjonen i Italia hadde på de ulike delene av finansmarkedet. At amerikanske aksjer endte måneden opp, og at Europeiske aksjer foruten finans endte omlag uendret samtidig som rentemarkedene opplevde bevegelser vi ikke har sett på flere år, vitner om store forskjeller i tolkning av begivenhetene.

Kursutvikling aksjeindekser



Kilde: Trient Asset Management, Bloomberg

Renteutvikling stat



Kilde: Trient Asset Management, Bloomberg

Utvikling kredittmarginer høyrente



Kilde: Trient Asset Management, Bloomberg

## Europeisk rentefall medførte negativt bidrag fra temaposisjoner

Mai måned ble en turbulent måned for fondet. Den underliggende stabile aksjeporteføljen var største positive bidragsyter til avkastning, mens i den tematiske delen av porteføljen påvirket utviklingen i Europa avkastningen klart negativt. Blant de tematiske aksjetemaene bidrog sykliske aksjer positivt, mens særlig vår bankeksponering bidrog negativt. Renteeksponeringen ble rammet av de kraftige bevegelsene i europeiske renter, slik at både våre posisjoner mellom europeiske og amerikanske renter, og posisjoneringen for høyere tyske renter bidrog klart negativt i mai. Også våre krediteksponeringer hadde et negativt bidrag. Valutaposisjonene var i sum omlag uendret gjennom måneden.

## Vekstutflating er hovedsporet, men risikoen er tiltakende

Det er fremdeles få tegn som tyder på store endringer i vekstutsikter. Hittil i år er veksten 12 måneder fremover uendret til marginalt opp (Bloomberg konsensus anslag), mens det fremdeles forventes lavere vekst i 2019 enn i 2018 de fleste steder. Dette er ikke noe nytt, men snarere som forventet ettersom ressurstilgangen blir mer krevende jo lenger ut i konjunkturforløpet vi kommer. Hittil i år har vi om noe sett en marginal økning i vekstanslag for 2019 i enkelte land. Spørsmålet fremover er hvordan risikoen for andre utfall er, og ikke minst i hvilken grad markedene er forberedt. Mai måned har også minnet oss på at det er en god del politisk risiko som kan endre markedsutsiktene raskt. Spekulasjoner om Euro-kollaps og nye runder med proteksjonisme er definitivt scenarier som vil påvirke både vekstutsikter, inflasjonsutsikter, pengepolitikk og finansmarkeder.

Det er åpenbart vanskelig å spå om politikk i Italia, den nye regjeringen er nummer 63 siden andre verdenskrig så Italiaerne har erfaring med hyppige regjeringsbytter. Selv om det kan virke som noen av de mest markedskritiske sidene av politikken, som ønske om å tre ut av Eurosambeidet, er satt på hold, er det fremdeles store utfordringer. Italia har hatt budsjettunderskudd hvert år siden 1960. I tillegg er produktiviteten lavere nå enn for tyve år siden, likevel ser det ut til at viljen til å reformer er på et lavmål i den nye regjeringen. Fokuset er snarere på opprettholdelse av det bestående og beskyttelse av rettigheter og sedvane. Siste ord er med andre ord ikke sagt i Italia, og risikoen for nye overraskelser er definitivt tilstede. Utfordringene i Italia er i første rekke et Italiensk problem, men smittefaren over på andre land via EU og Euro-samarbeidet er åpenbart tilstede.

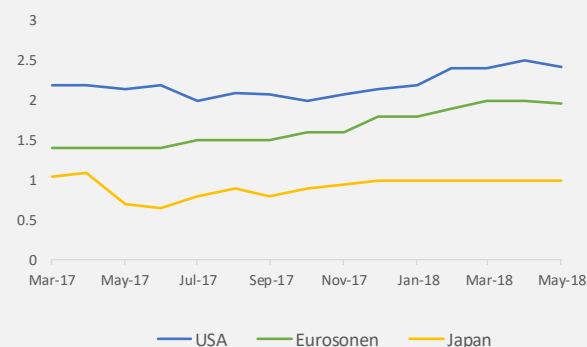
Det som kanskje bør bekymre mer for global vekst er handelshindringer og proteksjonisme. Med innføringen av amerikanske tolltariffer på stål og aluminium er risikoen at vi ser konturene av en større handelskrig mellom de store regionene og USA. Det bør forsvare seg ikke være en overraskelse at Trump tyr til disse midlene, han har vært rimelig klar allerede fra valgkampen om dette, men det er likevel en litt ny situasjon når det faktisk skjer. Om dette er starten på en større handelskrig vet vi ennå ikke, men risikoen har økt. Utfordringen med større handelshindringer er at de legger en demper på vekstutsiktene samtidig som prispresset i lokale markeder

## Vekstforventninger 2018 og 2019, og endring fra januar

|             | Forventet Vekst- 2018 |      |        | Forventet Vekst- 2019 |      |        |
|-------------|-----------------------|------|--------|-----------------------|------|--------|
|             | Jan-18                | pt.  | ending | Jan-18                | pt.  | ending |
| World avg   | 3.3                   | 3.4  | 0.09   | 3.2                   | 3.3  | 0.11   |
| EM avg      | 4.7                   | 4.7  | 0.03   | 4.6                   | 4.7  | 0.10   |
| DM avg      | 2.2                   | 2.3  | 0.14   | 1.9                   | 2.0  | 0.15   |
| USA         | 2.59                  | 2.80 | 0.21   | 2.19                  | 2.43 | 0.24   |
| Eurozone    | 2.10                  | 2.30 | 0.20   | 1.80                  | 1.90 | 0.10   |
| Japan       | 1.30                  | 1.20 | -0.10  | 1.00                  | 1.00 | 0.00   |
| UK          | 1.35                  | 1.40 | 0.05   | 1.40                  | 1.50 | 0.10   |
| Canada      | 2.20                  | 2.10 | -0.10  | 1.80                  | 1.90 | 0.10   |
| Switzerland | 1.80                  | 2.10 | 0.30   | 1.70                  | 1.80 | 0.10   |
| Sweden      | 2.50                  | 2.55 | 0.05   | 2.20                  | 2.10 | -0.10  |
| Norway      | 2.10                  | 2.30 | 0.20   | 2.00                  | 2.20 | 0.20   |
| Australia   | 2.80                  | 2.70 | -0.10  | 2.80                  | 2.80 | 0.00   |
| New Zealand | 3.00                  | 2.90 | -0.10  | 2.70                  | 2.95 | 0.25   |
| Germany     | 2.20                  | 2.30 | 0.10   | 1.80                  | 2.00 | 0.20   |
| Italy       | 1.40                  | 1.40 | 0.00   | 1.20                  | 1.20 | 0.00   |
| France      | 1.80                  | 2.00 | 0.20   | 1.70                  | 1.80 | 0.10   |
| Spain       | 2.50                  | 2.70 | 0.20   | 2.20                  | 2.30 | 0.10   |
| China       | 6.45                  | 6.50 | 0.05   | 6.20                  | 6.30 | 0.10   |

Kilde: Trient Asset Management, Bloomberg

## Utvikling i vekstforventninger for 2019



Kilde: Trient Asset Management, Bloomberg

kan tilta alt annet like. Med andre ord kan vi ende opp med noe lavere vekst og samtidig tilløp til høyere inflasjon. I en slik situasjon vil det sannsynligvis bli krevende å være investor da svakere topplinjevekst og marginpress gjør aksjer usikre, samtidig som pengepolitikken vil holdes igjen av god ressursutnyttelse og sterkere prispress.

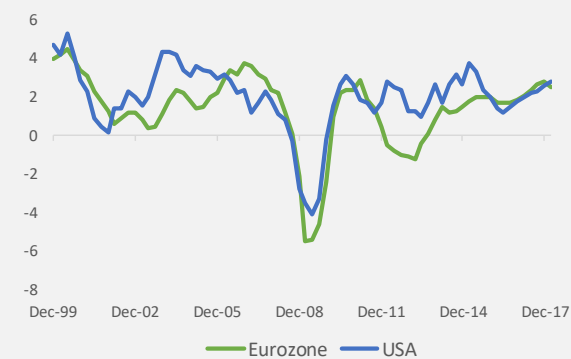
### Negative til europeiske renter, opportunistisk i aksjer

Mai måned ble en svak måned for våre europeiske renteposisjoner. Med markert fall i tyske renter som følge av den politiske usikkerheten i Italia, tapte vi på vår eksponering for høyere europeiske renter mot amerikanske. Også vår posisjon for høyere tyske renter gikk i mot oss. Med mindre vi ser et markert vendepunkt for de økonomiske utsiktene i Euro-sonen, fremstår imidlertid tyske renter svært lite attraktive. 10-års renter er nå på 0,34%, mens tysk inflasjon (CPI) er på 2,2% og tysk BNP-vekst er 2,3%. For Eurosonen er inflasjonen 1,2% og årsveksten i BNP pr. første kvartal var 2,5%. Ser vi på langsiktige realrenter målt som 10-årsrenter minus inflasjon er vi på nivåer vi ikke har sett før (data fra 1955). Det er svært uvanlig med tyske 10-års renter under inflasjonen, og vi er nå på det laveste nivået vi har sett. At dette sammenfaller med en situasjon hvor veksten er god, er ennå mer overraskende. Sammenligner vi med USA ser vi også at situasjonen i Europa er særdeles spesiell. Amerikanske 10 års realrenter er godt innenfor sine historiske utfall. Vi tror tyske renter er altfor lave, og at de vil få et markert oppsving når sentralbankens kvantitative lettelsene (QE) reduseres. Samtidig ser vi at situasjonen i Italia er med på å påvirke forløpet i det korte bildet. Vi endret eksponeringen i renter noe gjennom måneden; vår posisjon mellom tyske og amerikanske 10-årsrenter er tatt av, mens vi har tatt mer risiko i vår posisjon for høyere tyske 10 års renter. Vårt hovedscenarie er fremdeles intakt med en fortsatt normalisering av pengepolitikken i USA, og en start på normaliseringsprosessen i Europa i andre halvår. I USA er dette godt priset inn, mens i Europa er vi langt unna å prise noen form for normalisering. Vi er fremdeles eksponert for lavere amerikanske renter relativt til svenske, og også for større konvergens mellom norske 10-års renter og svenske 10-års renter.

I valutamarkedet er vi posisjonert for sterkere norske kroner. Til tross for oljepris over 75 dollar fatet, bedrede arbeidsmarkeder, bedre vekstutsikter, og ikke minst et bedret boligmarked, har ikke norske kroner beveget seg i nevneverdig grad. Vi tror særlig boligmarkedet har vært viktig for en del utenlandske investorer, og forventer at en videre stabilisering og forbedring vil gi grunnlag for at flere vender tilbake til norske kroner. I tillegg til posisjoner i norske kroner har vi fremdeles eksponering for sterkere meksikanske pesos mot Euro.

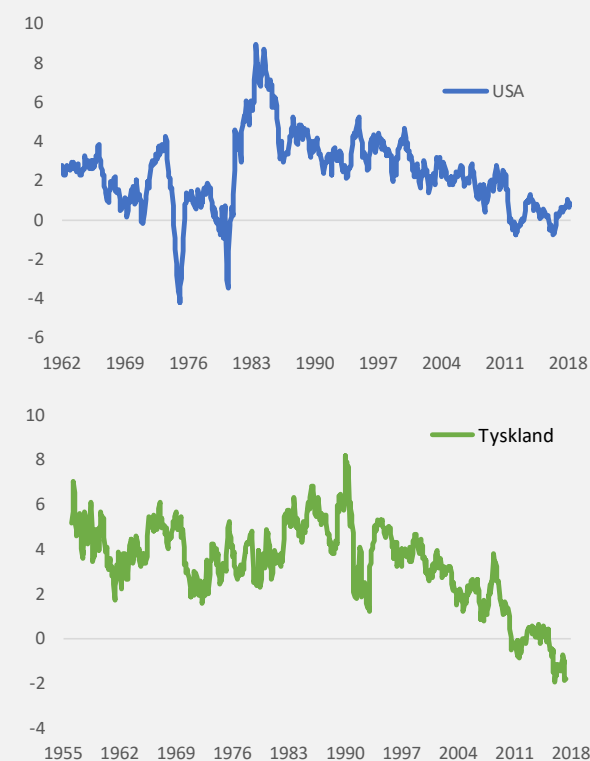
I tillegg til vår stabile underliggende aksjeeksponering på omlag 28% har vi mer opportunistiske eksponeringer i sykliske aksjer, japanske aksjer og europeisk bank. Vi har også opsjonseksponering mot S&P500 i USA som gjør at vi dekker noe nedside, samtidig som vi er med ved en mer markert oppgang. Total aksjeeksponering er mellom 33% og 34% ved utgangen av mai måned.

BNP vekst



Kilde: Trient Asset Management, Bloomberg

Lange realrenter – 10 års rente minus inflasjon



Kilde: Trient Asset Management, Bloomberg, Macrobond, Statistisches Bundesamt