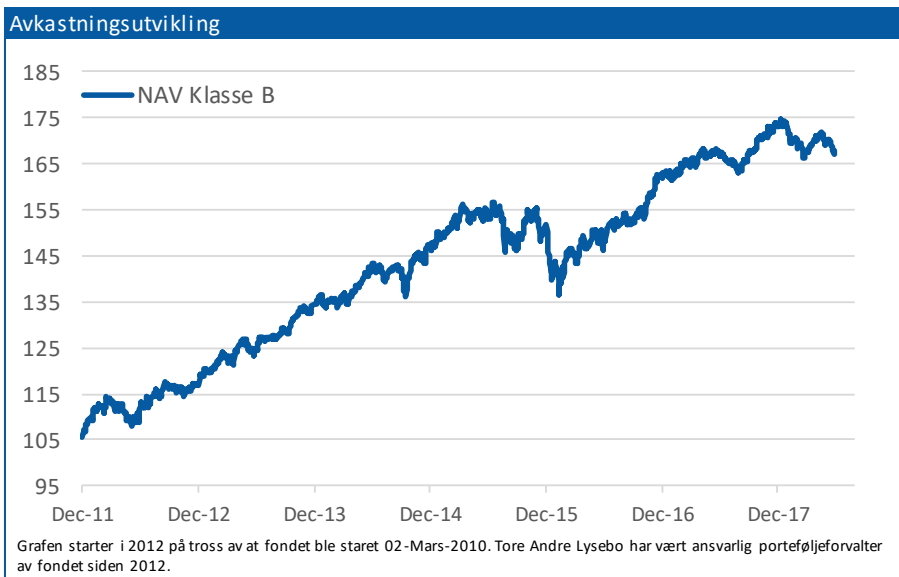


Trient Dynamic Multi-Asset har som mål å oppnå langsiktig kapitalvekst og økning av kjøpekraft ved å investere i en bred portefølje av aksje-, rente-, kreditt- og valutainstrumenter. Med forventet volatilitet i intervallet 5% til 10% er målsetningen å skape en avkastning 4% høyere enn risikofri rente 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	
Juni 2018	-0.71%
Kumulativt siden oppstart	68.0%
Annualisert siden oppstart	6.4%
NAV 29 Juni 2018	168.03

Porteføljrisiko	
Forventet volatilitet ¹	4.0%
VaR 1d 99% ¹	0.91%
Realisert volatilitet ²	6.1%

Eksponeringsoversikt ³	
Aksjer (Fysisk / Derivater)	33% / 1%
Høyrente (MV/Kred. dur.)	14% / 2.3 år
Inv Grade (MV/Kred. dur.)	21% / 2.7 år
Stat og statsgarantert	21%
Pengemarked	11%
Renterisiko (Durasjon fond)	-1.9 år
Effektiv Rente (Fond / Obl. port)	2.2% / 3.9%
Valuta (Lang/kort)	38% / 7%



Portefølje pr strategi		Avkastnings bidrag	Risk	Hovedeksponering
Markeds eksp.	Globale aksjer (åpen valuta)	-0.90	4.0	Veldiversifisert portefølje av globale aksjer (FX åpen til NOK)
	IG obligasjoner	-0.01	0.3	Veldiversifisert portefølje med inv. grade oblig. (Rentesikret)
Retningsavh. eksponering	ECB: Nedtrapping av QE	-0.08	1.3	Kort 10år tysk stat via opsjoner
	Sykliske aksjer	0.10	0.6	Utvalg av sykliske aksjer
	Høyrente	0.08	0.6	Portefølje av høyrentepapirer - primært i skand. marked
	Japanske aksjer	-0.02	0.5	Topix
	Europeisk bank	-0.01	0.5	Utvalg av Europeiske banker - overvekt kvalitetsnavn.
	Ansv. kapital Skand. bank	0.01	0.4	Portefølje med ansvarlig gjeld i skandinaviske banker
	Sparebanker	0.09	0.3	Norske sparebanker
	Oppsidepotensiale Europeiske askjer	0.01	0.2	Kjøpsopsjoner med lang løpetid på europeiske aksjer
Relativ verdi eksponering	US-Sverige rentedifferanse	0.07	1.0	Lang US 30-år stat, kort 5år svensk stat
	Opsjonsstrategi S&P 500	-0.02	1.0	Opsjonsstrategi S&P 500 (Lang risk reversal, kort underliggende)
	Lang NOK mot USD og EUR	0.05	0.6	Lang NOK mot USD og EUR
	Lang MXN	0.11	0.5	Lang MXN mot EUR
	US rentekurvenormalisering	0.06	0.5	US 5år - 30år flattener
	Skandinavisk makrokonvergens	0.00	0.5	Lang 10år NOK stat vs 10år SEK stat
	Euro rentekurve	-0.01	0.4	Lang 30år tysk stat, kort 10år tysk stat
Portefølje		-0.71	4.0	

Avkastningsbidrag pr aktivaklasse		
	Fond	Referanse
Renter	-0.1%	0.0%
Aksjer	-0.3%	0.0%
Valuta	-0.3%	-0.4%
Total	-0.7%	-0.4%

Meravkastningsattribusjon	
Allokering	0.0%
Renter	-0.1%
Aksjer	-0.4%
Valuta	0.2%
Total	-0.3%

Historisk avkastning													
	Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	YTD
2010			2.14%	0.09%	-2.50%	-3.07%	3.11%	-0.32%	3.12%	3.17%	0.49%	3.29%	9.65%
2011	0.26%	0.77%	-0.44%	-0.07%	0.28%	-1.47%	-1.20%	-4.21%	-3.60%	6.01%	-0.69%	0.94%	-3.73%
2012	3.79%	2.34%	1.06%	-0.52%	-3.28%	2.39%	1.66%	0.93%	1.20%	-0.14%	0.49%	0.61%	10.86%
2013	2.16%	1.87%	0.99%	0.80%	1.64%	-1.23%	1.82%	0.28%	1.21%	2.43%	1.72%	0.40%	14.95%
2014	0.04%	0.71%	0.66%	0.57%	1.85%	1.42%	0.16%	-0.23%	0.26%	1.13%	0.80%	1.71%	9.46%
2015	1.03%	1.36%	1.37%	0.09%	0.98%	-0.83%	1.08%	-2.80%	-2.00%	3.46%	1.60%	-2.10%	3.09%
2016	-5.16%	-0.58%	1.50%	1.98%	1.69%	-1.22%	2.05%	0.90%	-0.67%	2.02%	2.16%	2.11%	6.72%
2017	-0.36%	1.13%	1.65%	0.40%	0.14%	-0.02%	-0.85%	-0.79%	1.95%	1.90%	1.53%	-0.01%	6.82%
2018	-0.57%	-1.09%	-1.59%	1.87%	-0.79%	-0.71%							-2.89%

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: Eksponeringstillene er basert på Sectors interne beregningsmetode, estimer og antagelser.

Fondsinformasjon		Historisk avkastning relativt til pengemarked + 4%													
		Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	YTD	
Forvaltningskapital	NOK 1134 mm	2010			1.61%	-0.39%	-3.03%	-3.56%	2.58%	-0.87%	2.62%	2.65%	-0.04%	2.79%	4.38%
Fond type/domesil	UCITS, Irland	2011	-0.28%	0.30%	-0.97%	-0.56%	-0.28%	-1.99%	-1.72%	-4.80%	-4.15%	5.66%	-1.37%	0.43%	-10.21%
Referanseindeks	50% MSCI AC-World (åpen valuta)	2012	3.39%	1.93%	0.56%	-0.97%	-3.75%	1.96%	1.16%	0.48%	0.82%	-0.64%	0.04%	0.15%	5.33%
	40% Barclays Global Agg. (NOK)	2013	1.71%	1.44%	0.58%	0.26%	1.16%	-1.64%	1.33%	-0.14%	0.75%	1.97%	1.26%	-0.10%	9.33%
	10% Pengemarked (NOK)	2014	-0.39%	0.32%	0.19%	0.15%	1.42%	0.96%	-0.28%	-0.63%	-0.15%	0.67%	0.39%	1.25%	4.13%
Forvaltningsselskap	Trient AM AS	2015	0.60%	0.99%	0.97%	-0.30%	0.59%	-1.24%	0.68%	-3.24%	-2.38%	3.11%	1.19%	-2.48%	-1.76%
Porteføljeforvalter	Tore Andre Lysebo	2016	-5.49%	-1.00%	1.11%	1.66%	1.32%	-1.60%	1.69%	0.51%	-1.03%	1.69%	1.78%	1.73%	2.22%
	Tormod Sætre	2017	-0.75%	0.79%	1.27%	0.08%	-0.26%	-0.38%	-1.21%	-1.16%	1.61%	1.52%	1.17%	-0.34%	2.39%
	Erlend Sand Aas	2018	-0.94%	-1.43%	-1.90%	1.48%	-1.15%	-1.10%							-4.66%
Fondsklasse	Klasse B (NOK)	Historisk avkastning relativt til referanseindeks													
ISIN	IE00BFMZBT35		Jan	Feb	Mar	Apr	Mai	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Des	YTD
Forvaltningshonorar	1.25%	2010			-0.28%	-0.53%	-0.11%	-1.23%	0.50%	-0.35%	0.66%	0.53%	0.15%	0.32%	-0.46%
Suksesshonorar	10% av meravkastning vs ref.indeks	2011	0.85%	-0.25%	-0.25%	-0.22%	0.03%	-0.02%	-0.92%	-0.32%	-1.85%	1.92%	-1.02%	-0.13%	-2.27%
Minstetegning	NOK 1000,- (Klasse B)	2012	1.75%	0.43%	0.56%	-0.32%	-0.57%	0.33%	-0.17%	0.60%	-0.13%	0.01%	0.34%	0.22%	3.24%
Likviditet	Daglig	2013	0.54%	-0.09%	-0.07%	-0.22%	0.42%	-0.11%	-0.08%	0.21%	0.03%	0.06%	-0.18%	-0.06%	0.49%
		2014	0.51%	-0.08%	0.26%	-0.15%	0.08%	-0.55%	-0.09%	-0.31%	0.14%	0.15%	-0.13%	-0.51%	-0.74%
		2015	-0.41%	-0.14%	0.38%	0.14%	-0.33%	0.12%	-0.60%	-0.39%	-1.07%	0.25%	0.35%	-1.51%	-3.39%
		2016	-1.27%	-1.15%	0.66%	1.24%	-0.17%	-0.94%	-0.30%	1.16%	0.76%	1.09%	0.53%	0.36%	1.97%
		2017	0.16%	-0.72%	0.05%	-0.32%	-0.61%	0.14%	0.57%	-0.55%	0.03%	-0.70%	-0.14%	-0.19%	-2.44%
		2018	0.14%	-0.20%	0.07%	-0.15%	-2.04%	-0.29%							-2.84%

Disclaimer

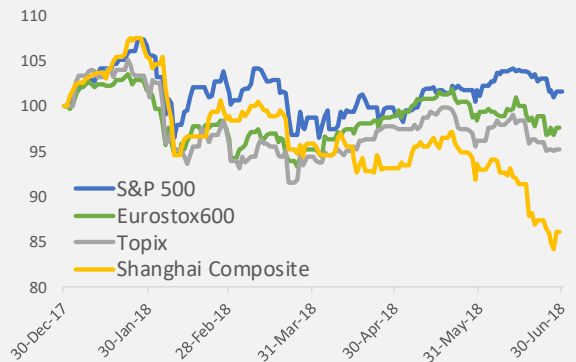
This information is intended for general information purposes only and does not constitute solicitation of or an offer to participate in any investment. This information does not, nor does it purport to, constitute any form of investment advice, recommendation or independent analysis. Consequently, it 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 før EU-toppmøte og nye handelshindringer

Etter en mai måned hvor Italia spilte hovedrollen, ble juni også preget av politisk usikkerhet. Med ny Italiensk statsminister, en Merkel under innenlandsk press og utfordringer med migrasjon til Europa på agendaen, ble EU-toppmøte i slutten av måneden en krevende affære. Markedet fryktet en svekket Merkel i Tyskland og økende konflikt mellom sør og nord, men det ble som det ofte gjør i EU-konflikter, en en løsning i tolvte time. Det er imidlertid klart at immigrasjonen over Middelhavet kombinert med stor skepsis blant flere EU-land til å bidra, er en politisk utfordring for Schengensamarbeidet og EU. Når vi i tillegg erfarer nye runder med retorikk for handelshindringer, og relativt sterke beskyldninger mellom Trump og EU, skaper det politiske landskapet usikkerhet. En god handelsregel har vært at man bør kjøpe risikable aktiva som faller pga politisk uro. Hovedgrunnen til dette har vært at politisk uro og usikkerhet vanligvis ikke er av en slik art at det påvirker økonomiers funksjonsmåte og langsiktige vekstutsikter i nevneverdig grad. Eskalering av handelshindringer er imidlertid noe som kan gi denne type følger. Proteksjonisme gjør at flere varer og tjenester kan bli produsert mindre effektivt fordi mer produktive produsenter stenges ute med tollbarrierer, dette medfører også mindre grad av konkurranse for produkter i internasjonal konkurranse. Økende proteksjonisme kan derfor medføre både lavere langsiktig vekst ved at ressursene utnyttes mindre effektivt, og større prispress som følge av mindre konkurranse og «dårligere» tilbydere.

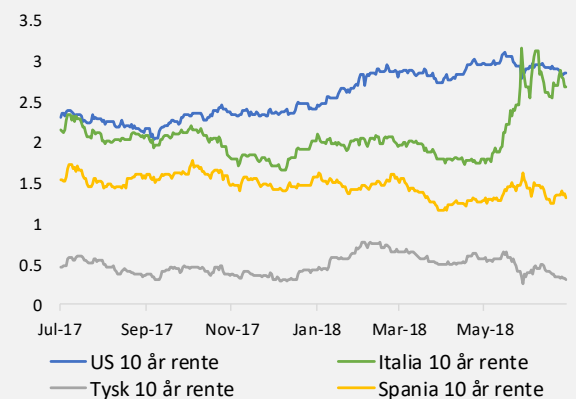
Et ofte brukt argument for innføringer av handelshindringer er at globalisering og handel anses som en viktig årsak til at lavere middelklasse i den vestlige generelt og USA spesielt, ikke har hengt med i velstandsutviklingen. Globalisering får også mye av «æren» for den økende skjevheten i formuesfordeling. Trump peker på det han kaller urettferdig konkurranse, og ønsker å reversere deler av frihandelen. Det kan helt klart argumenteres for at globalisering har medført større press på lønnsdannelsen, og gjort flere arbeidstagere utsatt for større konkurranse fra utenlandske arbeidere, samtidig som kapitaleierne har dratt nytte av både høyere vekst i topplinje og bedre marginer som følge av mindre lønnspress. Men om proteksjonisme er den beste måten å bedre situasjonen for disse arbeidstagergruppene på er høyst usikkert. Utfordringene for finansmarkedene er imidlertid at handelshindringer får de samme konsekvensene uavhengig av hva årsakene til innføringen er; større sannsynlighet for svakere vekst og større press på inflasjon og marginer. Det er derfor all grunn til at finansmarkedene blir urolige som følge av oppskalering av retorikken. Medfører ord også faktisk handling kan det bli et tøffere klima for avkastning generelt. Verdt å merke seg er at rentemarkedet så lang har sendt renter ned (obligasjonspriser opp) sammen med aksjer på økt frykt for handelshindringer. Vi er imidlertid høyst usikre på hvor stor hjelp det vil være å få fra verdens sentralbanker i et scenario hvor inflasjonen øker og veksten hemmes av flaskehalser.

Kursutvikling aksjeindekser



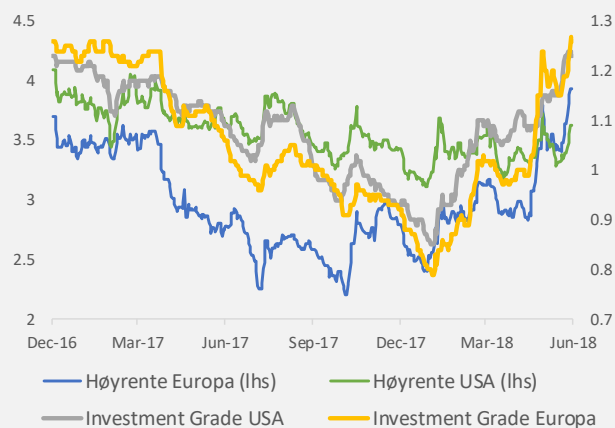
Kilde: Trient Asset Management, Bloomberg

Renteutvikling, utvalgte lange renter



Kilde: Trient Asset Management, Bloomberg

Utvikling i kredittmarginer



Kilde: Trient Asset Management, Bloomberg

Markedsutvikling

Til tross for ny usikkerhet var aksjemarkedene målt ved MSCI All Country Index uendret i lokal valuta i juni, og ned 0,9% i NOK. Det var igjen klare regionale forskjeller i utviklede markeder; S&P500 i USA endte måneden opp 0,5%, mens EuroStoxx600 i Europa var ned 1,1% og Topix i Japan var ned 0,9%. Den store taperen finner vi i emerging markets i Kina hvor Shanghai Composite var ned hele 8,0%. Større effekter av handelskrig for Kina enn for de andre regionene er en mulig forklaring. I rentemarkedene var rentene opp i begynnelsen av måneden for så falle tilbake i siste halvdel. Italienske statsrenter var fremdeles volatile, men endte måneden ned 23 basispunkter på 1.52%.

Kredittmarkedene bar også preg av en volatil juni; tegn til litt roligere markeder og inngang i kredittmarginer i begynnelsen av måneden, mens det snudde raskt og marginene kom ut igjen mot slutten. Høyrentepapirer i Europa endte med 30 basispunkter høyere margin, mens i USA endte høyrentemarginer uendret. Ser vi første halvår under ett bunnet nærmest alle kredittmarginer ut i slutten av januar, siden den tid har vi hatt nesten 0,5% oppgang i marginen for «investment grade» papirer både i USA og Europa, mens for høyrentepapirer har marginene i det Europeiske markedet steget mest med 1,5%, mot 0,5% i USA.

Et svakt halvår både for markedene generelt og fondet

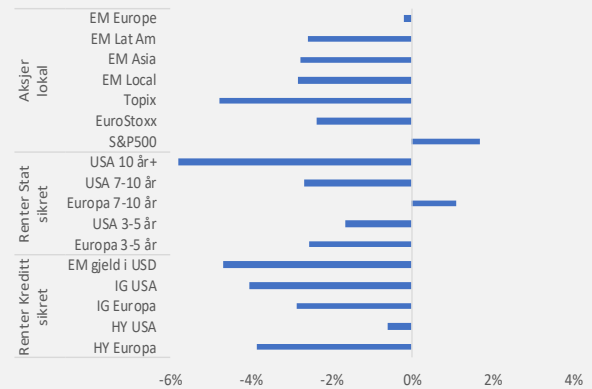
Det har vært et krevende halvår og avkastningen var svak både for fondet og de fleste deler av finansmarkedene. Mange delmarkeder både i aksjer, renter og kreditt har gitt klart negativ avkastning i første halvår. I vår oversikt til høyre finner vi den beste avkastningen i amerikanske aksjer og europeiske lange renter. Imidlertid har ikke disse gitt mer enn 1,6% og 1,1% avkastning. Svakest avkastning finner vi i lange renter i USA, og emerging market gjeld i amerikanske dollar. Typisk avkastning for halvåret ligger i området -2% til -4%.

Fondets største positive bidrag i juni kom fra den aktive valutaeksponering i meksikanske pesos, ellers bidrog både aksje- og kreditt-temaene positivt, mens rentetemaene var omlag uendret. Den stabile underliggende aksjeeksponeringen bidrog mest negativt i juni. Blant annet hadde fondet IT-eksponering basert på verdsettelse som hadde svak utvikling.

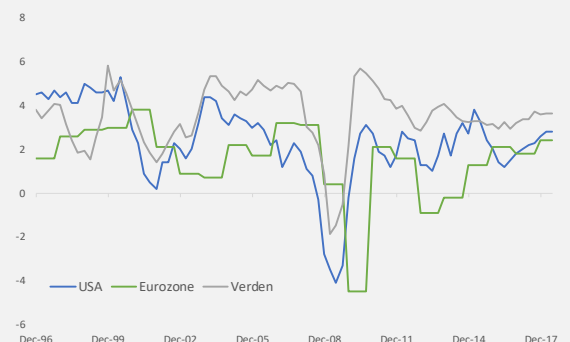
Makroutvikling normal, pengepolitikk stedvis svært unormal

Utsiktene fremover er stort sett uendret siden sist måned. Indikatorer for både industri- og servicesektor stabiliseres på relativt høye nivåer i USA og Europa. Med større knapphet på innsatsfaktorer, og etter en lang periode med ekstraordinær pengepolitikk, ser vi stadig flere tegn til et visst inflasjonspress. For mange av de større økonomiene er nå kjerneinflasjonen nær sentralbankens målsetting eller over. Med arbeidsledighet under historisk snitt og økonomisk vekst på eller over langsiktig trend, kan det virke som mange økonomier er nær eller endog over normal kapasitetsutnyttelse. Det eneste som fremdeles stedvis er langt unna normalt er pengepolitikken. I USA er sentralbanken godt på vei mot en normalisering, og de pengepolitiske innstramningene har kommet i takt med bedringen i realøkonomien

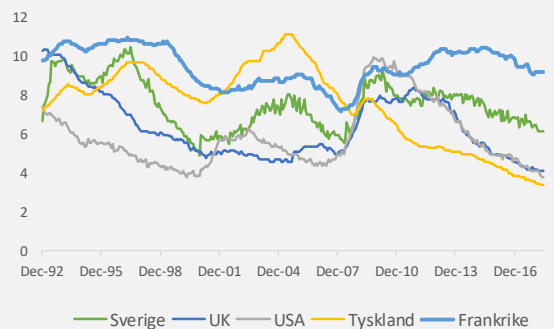
Avkastning hittil i 2018



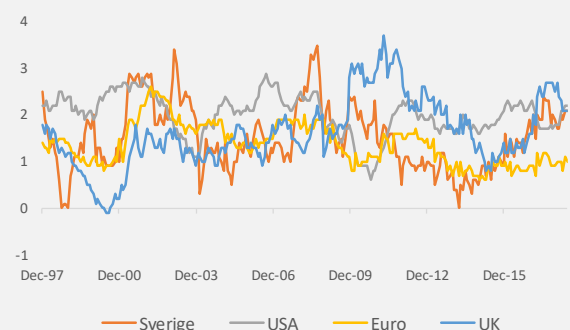
BNP vekst



Arbeidsledighet



Inflasjon



Kilde: Trient Asset Management, Bloomberg

(fra meldingen om nedtrapping av kvantitative lettelsers i mai 2013, til renteøkningene vi har sett de siste par årene). I Europa er derimot situasjonen annerledes. Både i Eurosonen, og Sverige operer man fremdeles med både kvantitative lettelsers og negative renter, en pengepolitikk som helt åpenbart går under karakteristikken ekstraordinær. Imidlertid er det vanskelig å se hva som er ekstraordinært i de underliggende økonomiene. Særlig i Sverige hvor nær sagt alle økonomiske nøkkeltall er enten på linje med, eller klart bedre enn hva vi vanligvis opplever. Oppsummeringen av dette har Riksbanken selv gjort i sin siste pengepolitiske rapport: *Konjunktoren er sterk og inflasjonen er ved målet på 2 prosent*. At en slik virkelighet krever helt ekstraordinær pengepolitikk er mildt sagt overraskende.

Posisjoner og utsikter

Utnytter opsjonsmarkeder i Europa, og investerer igjen i sparebanker

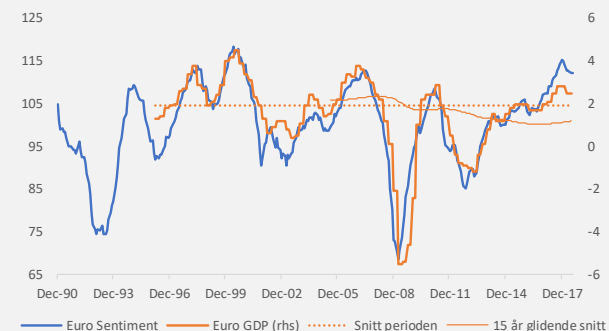
Gjennom juni har vi gjort enkelte endringer i porteføljen. Vår eksponering i europeisk bank er delvis endret til en opsjonseksponering. Volatilitet på historisk ganske lave nivåer gjør det attraktivt å benytte opsjoner. For oss gir dette muligheten for en eksponering med bedre nedsidebesyttelse, og større oppside dersom markedet kommer tilbake til der vi var tidligere i år. Samtidig har vi åpnet et nytt generelt aksjetema i Europa hvor vi også utnytter lav langsiktig volatilitet, og kjøper opsjoner på europeiske aksjer (Eurostoxx50 indeksen). Vi forstår at all politisk uro skaper usikkerhet, men vi ser fremdeles ikke at dette smitter over i realøkonomien og på selskapenes inntjening. Markedsutviklingen den siste tiden har likevel vært svak, og impliserer forventninger om en helt annen utvikling enn den vi observerer fra inntjeningsestimater og økonomiske nøkkeltall. Med politisk usikkerhet i Europa og fare for eskalering av handelskrig er det rimelig med økte risikopremier, imidlertid er det nettopp i slike situasjoner eksponering av risiko kan betale seg, og når vi i tillegg kan gjøre det via relativt billige opsjoner er det attraktivt.

I tillegg til europeiske aksjer har vi også åpnet et nytt tema med norske sparebanker. Etter en svært god utvikling gjennom 2016 og de første tre kvartalene av 2017 har denne sektoren hatt det tungt. Til tross for god inntjening og mer robuste balanser har kursutviklingen vært svak. Et usikkert boligmarked har nok bidratt til dette, men med tegn til stabilisering der, og et generelt godt makrobilde, ser sektoren attraktiv ut. Med forventet utbytte på over 5%, og konservativ verdsettelse er det etter vårt syn en god investering.

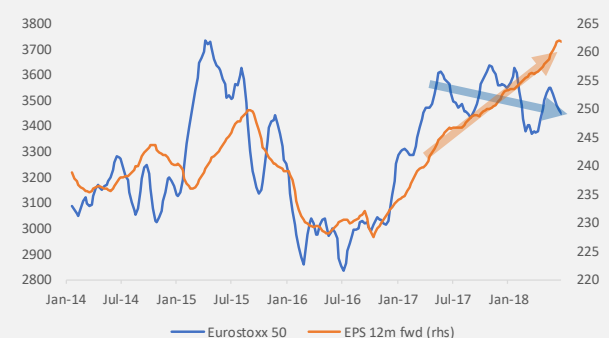
Europeiske og svenske renter for lave, norske kroner og meksikanske pesos attraktive

Ellers består porteføljen av de samme temaene som sist. Vi har fremdeles mye eksponering for høyere svenske renter relativt til amerikanske og norske, og også høyere europeiske renter absolutt. Svenske renter er etter vårt syn spesielt lite attraktive og sett iforhold til fundamentale forhold virker svenske obligasjoner å være særdeles dyre. I forhold til amerikanske renter peker enkelte historiske sammenhenger mot at svenske renter kunne vært høyere enn amerikanske, mens de faktisk handler 2,5%-poeng lavere.

Eurosonen – økonomisk sentiment indikator og økonomisk vekst



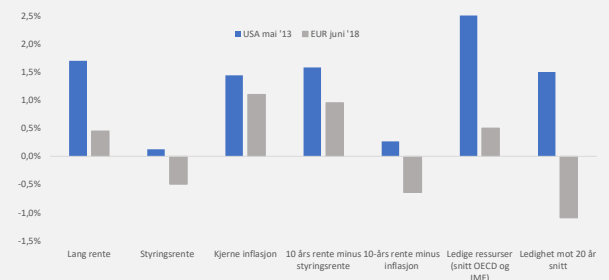
Europeiske aksjer, pris- og inntjeningsutvikling



Relative forskjeller USA og Sverige



USA og Euro-området i det sentralbanken annonserer normalisering av pengepolitikken



Kilde: Trient Asset Management, European Commission, Bloomberg

At ECB annonserte at kvantitative letteser vil trappes ned fra oktober, og sannsynligvis utgår fra januar '19 (med unntak av reinvesteringer) var akkurat som vi har forventet. Imidlertid har markedsreaksjonen ikke vært som forventet; tyske statsrenter er faktisk lavere enn før annonseringen. Sammenlignet med markedsreaksjonen vi så i USA i 2013 når den amerikanske sentralbanken (Fed) annonserte det samme, er reaksjonen i Europa mildt sagt overraskende. Særlig fordi ECB også annonserer renteøkninger tidligere enn Fed gjorde i 2013, og fordi økonomiske nøkkeltall er bedre i Europa nå enn de var i USA i 2013. I USA steg 10-årsrenten med godt over 125 basispunkter i månedene etter annonseringen.

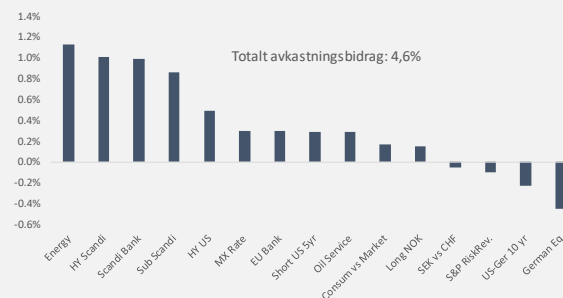
Vi har fremdeles eksponering for både sterkere norske kroner og sterkere meksikanske pesos. Begge valutene vurderer vi som fundamentalt attraktive, og vi tror i tillegg at for norske kroner er et mer stabilt boligmarked viktig for utviklingen fremover. For Pesos har presidentvalget vært en usikkerhet, og med valget unnagjort er dette bak oss. Vi tror fremdeles prisingen av Pesos er preget av usikkerhet rundt NAFTA, og med en rentedifferanse mellom Euro og Pesos som gir oss 8,5% avkastning på et år dersom valutakursen er uendret, har vi i tillegg en meget god buffer. En NAFTA-klargjøring kan gi en markert appresiering av meksikanske pesos.

Krevende utsikter, men fondet er godt tilpasset utfordringene

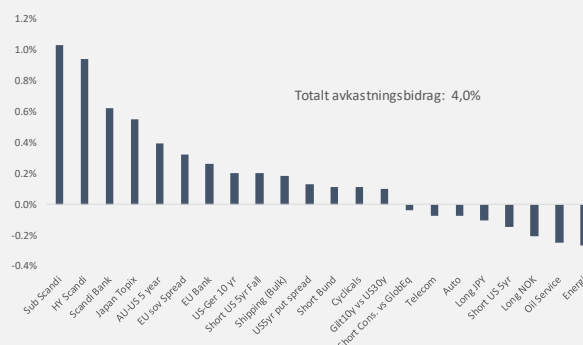
Den totale aksjeeksponeringen i fondet var 33% ved inngangen til juli måned. Opsjonseksponering gjør imidlertid at vi har noe mindre eksponering ved et markert fall, og noe mer ved en markert stigning. Vi vurderer fremdeles avkastningsutsiktene som krevende, og forventer at vår aktive temaportefølje må bære en større del av byrden for å generere god avkastning fremover. Selv om første halvdel av 2018 har vært svak for denne delen av porteføljen, er vi trygge på at vi evner å skape god risikojustert avkastning over tid. De siste årene har denne delen av porteføljen vært en meget solid positiv bidragsyter til avkastning, selv om det også da har vært delperioder med svak utvikling. Vi tror vår tilnærming og investeringsprosess er meget godt rustet til å dra nytte av nettopp de utfordringene vi står ovenfor fremover: Bevisst eksponering av risiko og aktive valg vil være vesentlig i en periode hvor ren statisk eksponering har svake avkastningsutsikter.

Avkastning – Temaportefølje

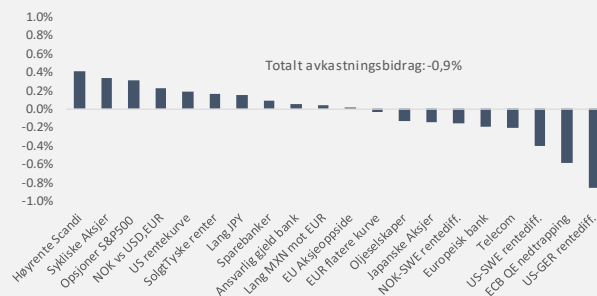
2016



2017



Hittil i 2018



Kilde: Trient Asset Management, Bloomberg