

**Rapportdato: 30. april 2018**

Fondsnavn: Pareto Investment Fund  
 Startdato: etabl. 1985, andelsklasser nov. 2013  
 Forvaltningskapital: NOK 2 693 millioner  
 Referanseindeks: OSEFX

Fondstype: aksjefond  
 Fondsstruktur: UCITS IV  
 Hjemstat: Norge  
 Handelsdager: alle virkedager

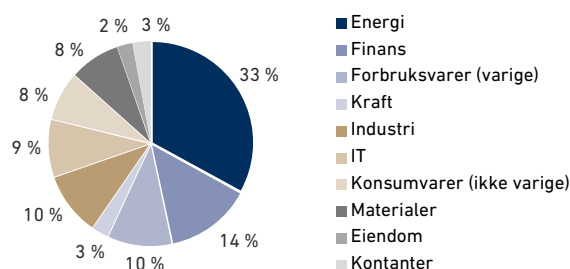
Andelsklasse A  
 NAV pr. 30. april 2018: 332 294,66  
 Avregningsvaluta NAV: NOK  
 Startdato: etablert 1985

Minsteinnskudd: NOK 500  
 ISIN: NO0010040496  
 Bloomberg-ticker: ORFINF NO

## Aksjefond med norske kvalitetsselskaper og høy aktiv andel

## Utvalgskriterier

- Robust konkurransefortrinn
- Solid balanse og inntjeningssevne
- Verdiskapende kapitalallokering
- Dyktig ledelse og aktive eiere

**Ti største investeringer og sektorfordeling****Nøkkel tall fra 01.01.2007**

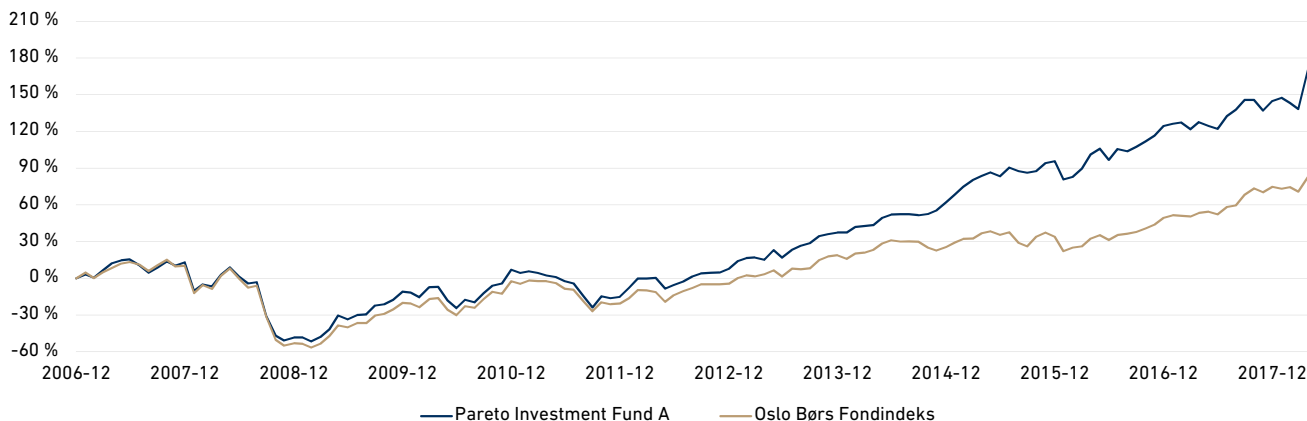
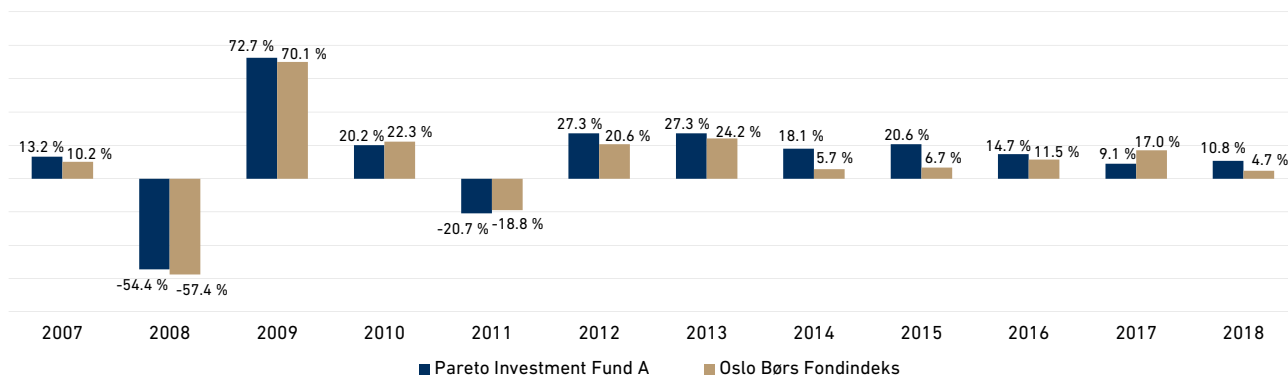
	Fond	Indeks
Akkumulert avkastning	171,2 %	83,1 %
Annualisert avkastning	9,2 %	5,5 %
Beste måned	18,7 %	16,5 %
Svakeste måned	-28,8 %	-27,2 %
Antall positive måneder	91	84
Antall negative måneder	45	52

**Risikomål siste fem år**

	Fond	Indeks
Standardavvik (annualisert)	10,9 %	10,3 %
Relativ volatilitet (annualisert)	7,1 %	n.a.
Information ratio	0,84	n.a.
Sharpe ratio (ST1X)	1,68	1,13

**Avkastning i perioder**

	Fond	Indeks
Siste måned	13,8 %	7,2 %
Hittil i år	10,8 %	4,7 %
Siste år	19,1 %	19,3 %
Tre år (annualisert)	13,8 %	10,2 %
Fem år (annualisert)	18,3 %	12,5 %
Fra 01.01.2007 (ann.)	9,2 %	5,5 %

**Historisk avkastning med nåværende forvalter****Årlig avkastning med nåværende forvalter**

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap. Eventuelle tegnings- og innløsningskostnader er ikke tatt høyde for i den historiske avkastningen vist for våre fond, kostnadene vil kunne påvirke avkastningen negativt. Pareto Asset Management søker etter beste evne å sikre at all informasjon gitt i denne rapporten er korrekt, men tar forbehold om eventuelle feil og utelatelser. Uttalelsene i rapporten reflekterer Pareto Asset Management sitt syn på et gitt tidspunkt, og dette synet kan endres uten varsel. Rapporten skal ikke forstås som et tilbud eller en anbefaling om kjøp eller salg av finansielle instrumenter. Pareto Asset Management påtar seg intet ansvar for direkte eller indirekte tap eller utgifter som skyldes bruk eller forståelse av rapporten. Fondets nøkkelinformasjon, fullstendig prospekt og års- og halvårsrapporter er tilgjengelig på [www.paretoam.com/fondsrapporter](http://www.paretoam.com/fondsrapporter). Øvrig informasjon er tilgjengelig på [www.paretoam.com/kundeinformasjon](http://www.paretoam.com/kundeinformasjon).

## Månedskommentar – april 2018

Av Tore Været and Patrick Meum

April ble en historisk måned for andelseierne i Pareto Investment Fond, da fondet steg knappe 14 prosent, nesten syv prosentpoeng foran Oslo Børs Fondsindeks. Således ble april den beste måneden gjennom historien relativt til indeksen, i alle fall for de siste 25 årene.

**Norwegian Air Shuttle** steg nesten 80 prosent i løpet av måneden, men forklarer mindre enn halvparten av meravkastningen. Andre som bidro betydelig var **Grieg Seafood**, **DNO**, **Aker BP** og **Aker Solutions**. På motsatt side av skalaen er vi nødt til å nevne **Protector Forsikring** og **Royal Caribbean Cruises**, som falt henholdsvis 13 og 5 prosent.

Norwegian Air Shuttle fremla kvartalsresultat i slutten av måneden. Første kvartal er lavsesong for flyselskapene generelt, og Norwegian leverte sitt svakeste kvartal noensinne. Kostnadene har løpt løpsk gjennom det siste halvannet år som følge av sterk vekst i flåten på den ene side og stigende drivstoffpriser på den annen side. I tillegg har selskapet måttet selge billetter billig for å fylle flyene i tilstrekkelig grad.

Vi har vært langsiktige i vårt syn på aksjen og har lagt til grunn at lønnsomheten er på det laveste og veksten i flyflåten på det høyeste i skrivende stund. Når dette snur i løpet av annet halvår, forventer vi en rask forbedring i lønnsomheten. Kvartalsrapporten overrasket faktisk positivt når det gjaldt kostnadene utenom drivstoff. De var drøye fem prosent bedre enn forventet.

Det som sendte aksjen til himmels i løpet av måneden, var en flaggemelding fra det London-baserte holdingselskapet IAG, som eier blant annet British Airways. De har kjøpt knappe fem prosent av aksjene i Norwegian og vurderer å by på hele selskapet. Vi er på ingen måte overrasket over interessen. Med Norwegianians flåte vil de bli klart størst i Europa og styrke sin posisjon i flere viktige delmarkeder. IAG startet opp egen lavprissatsing på langdistanse under merkenavnet Level i 2017, men de mangler skala. Ved utgangen av 2018 vil flåten kun telle fem fly.

IAG tjener bra på sin virksomhet. Legger vi til grunn at de oppnår samme lønnsomhet i Norwegian, burde de kunne betale langt over dagens kurs (300 kroner). I utgangspunktet fant vi det usannsynlig at det ville bli en transaksjon på kort sikt, da forskjellen mellom aksjekurs og de underliggende verdier i Norwegian er veldig stor, selv etter oppgangen. Imidlertid har Norwegian fått flere henvendelser etter at IAG ga seg til kjenne. Flyselskapet har utnevnt rådgivere og satt opp en intern gruppe for å håndtere henvendelsene, og hovedaksjonæren har sagt at han ikke vil stille seg i veien for en eventuell transaksjon. Med disse signaler derfra har sannsynligheten for oppkjøp steget.

Vi tror IAG ser det samme som vi, at lønnsomheten er lavest nå og veksten høyest, og at det derfor er god timing å kjøpe Norwegian Air Shuttle nå. Og de er ikke alene om den vurderingen. Skulle det ikke bli noe oppkjøp nå, vil kursen falle mye tilbake, men vi mener det er riktig å forbli investert og ikke selge på denne månedens oppgang. Vi venter heller på at driften og inntjeningen pr. aksje løfter seg til mye høyere nivåer enn det vi så i 2017 og 2018. På den måten vil vi som langsiktige investorer i Norwegian få bedre betalt enn om det skjer et oppkjøp med en tradisjonell premie til dagens kurs.

**Forvalterteam:** Tore Været and Patrick Meum