

Paretos aktuelle

Nyhetsbrev for pensjonskasser

August 2022

- **Månedens finansielle tema (side 1-2)**
Inflasjon er notorisk vanskelig å forutse. Altså skal vi være forsiktige med å gi synspunkter om den videre utviklingen. Imidlertid er det noen enkle effekter vi tenker det er greit å ha med seg.
- **ESG-nytt (side 3)**
2022 og 2023 markerer et veiskille for bærekraftig finans. I månedens ESG-nytt vil vi omtale ulike ESG-tema som berører kapitalforvaltningsområdet.
- **Oppdatering aktuelle Pareto-fond (side 4)**
Siste måneds fondskommentar og nøkkelinformasjon.



Inflasjon – vær bevisst de mekaniske effektene

Inflasjon er notorisk vanskelig å forutse. Altså skal vi være forsiktige med å komme opp med veldig konkrete synspunkter om den videre utviklingen. Imidlertid er det noen enkle effekter vi tenker det er greit å ha med seg, som de finansielle media ikke alltid er like flinke til å få frem. Den amerikanske inflasjonen falt i juli tilbake til 8,5 % fra 9,1 % måneden før. Finansmarkedene virker med bakgrunn i dette å ha konkludert med at vi har lagt det verste bak oss, at rentehevingene virker og at inflasjonen er i ferd med å falle tilbake. Vi ville vært noe forbeholden med å dra riktig så raske konklusjoner.

La oss ta de enkle mekaniske effektene først; Det er vanskelig å bedømme selv inneværende måneds inflasjon på forhånd. Det vi imidlertid kan være helt sikre på når det gjelder neste måneds inflasjonstall er tallet som faller ut av inflasjonsserien.

Tabellen på neste side viser serien for amerikansk inflasjon (US CPI) fra juni 2021 til og med juli 2022. Siste måneds inflasjonstall på 8,5 % beregnes basert på de 12 siste månedlige inflasjons-observasjonene. Det betyr at endringen fra 9,1 % inflasjon i juni kom som en konsekvens av at inflasjonstallet på 0,48 % i juli 2021 (årlig rate 5,9 %) falt ut av serien, og ble erstattet av tallet på minus 0,01 % i juli 2022.

Den siste observasjonen var preget av at blant annet bensinprisene falt tilbake 7 % fra måneden før. Det er nærmest umulig å spå hvordan energiprisene utvikler seg over de neste månedene. Det vi imidlertid med sikkerhet kan si noe om er hvilke tall som vil falle ut av inflasjonsserien de neste månedene. Når neste inflasjonstall for august 2022 blir rapportert, vil inflasjonen på 0,21 % for august 2021 falle ut av serien. Tilsvarende vil et lavt inflasjonstall på 0,27 % for september 2021 falle ut av inflasjonsserien måneden etter.

La oss for eksempelets skyld anta at myndighetene gjennom en nærmest perfekt finansiell politikk klarer å dra inflasjonen direkte ned til en årlig rate på rundt 3 %. Det tilsvarer månedlige inflasjonstall på ca. 0,25 %. I tabellen nedenfor har vi lagt inn dette tallet fast fra august 2022 og fremover. Med en slik «perfekt» finansiell politikk vil inflasjonstallet faktisk stige til 8,6 % i august, og det vil ta noen måneder før inflasjonen gradvis faller tilbake. Selv om inflasjonen herfra og fremover blir 3 %, vil inflasjonsobservasjonene for resten av 2022 i gjennomsnitt ligge rundt 8 %.

Dato	US CPI	Mnd.infl.	Årlig infl.	Kommentar
juni 2021	271,70	0,93 %	5,40 %	
juli 2021	273,00	0,48 %	5,40 %	Ikke med i juli 22 inflasjon
august 2021	273,57	0,21 %	5,30 %	Ikke med i aug. 22 inflasjon
september 2021	274,31	0,27 %	5,40 %	Ikke med i sep. 22 inflasjon
oktober 2021	276,59	0,83 %	6,20 %	Ikke med i okt. 22 inflasjon
november 2021	277,95	0,49 %	6,80 %	Ikke med i nov. 22 inflasjon
desember 2021	278,80	0,31 %	7,00 %	Ikke med i des. 22 inflasjon
januar 2022	281,15	0,84 %	7,50 %	
februar 2022	283,72	0,91 %	7,90 %	
mars 2022	287,50	1,33 %	8,50 %	
april 2022	289,11	0,56 %	8,30 %	
mai 2022	292,30	1,10 %	8,58 %	
juni 2022	296,31	1,37 %	9,06 %	
juli 2022	296,28	-0,01 %	8,53 %	
august 2022	297,02	0,25 %	8,57 %	
september 2022	297,76	0,25 %	8,55 %	
oktober 2022	298,51	0,25 %	7,92 %	
november 2022	299,25	0,25 %	7,66 %	
desember 2022	300,00	0,25 %	7,60 %	

Hva er sannsynligheten for at inflasjonen fremover blir liggende på eller under 3 % ? Dette er et spørsmål det er mer aktuelt for en makroøkonom å dykke ned i, og et spørsmål det er beheftet så stor usikkerhet ved at Pareto Asset Management ikke velger å benytte større ressurser på å analysere. Noen grove indikasjoner er det likevel kanskje mulig å komme opp med.

Ca. 1/3 av amerikansk KPI er tilordnet utviklingen i eiendomsprisene, eller mer presist leieprisene for eiendom. I den amerikanske beregningen av inflasjonsutviklingen for «shelter» benyttes utviklingen for «owners equivalent rent». Dette baseres på månedlige spørreundersøkelser om utviklingen i leiemarkedet. Utviklingene i disse leieprisene antas deretter også å gjelde for eiendommer som eies og ikke leies.

I 2022 ligger prisøkningen for «owners equivalent rent» hittil i området 6-7 % på annualisert basis. Dette er en god del lavere enn den underliggende prisutviklingen for direkte eiendom i 2022, slik den måles ved statistikker som Case Shiller. I praksis henger utviklingen av «owners equivalent rent» gjerne noe etter utviklingen i det underliggende eiendomsmarkedet. Dette fordi leiepriser normalt reguleres på årlig basis, og kun 1/12 av leieprisene i gjennomsnitt reguleres hver måned. Altså er det, basert på allerede registrert utvikling i underliggende eiendomspriser, å forvente at leieprisene fremover kan øke fra nivået på 6-7 %. Dersom vi antar at leieprisene for en periode stiger til 9 % årlig takt, vil kun denne ene inflasjonskomponenten bidra med 3 % inflasjon, da leiepriser utgjør 1/3 av den totale inflasjonen. For at KPI skal bli på 3 % eller lavere må alle andre priser i sum maksimalt ha nullvekst.

Ut fra dette antar vi at 3 % inflasjon herfra og fremover ligger i den lave enden av hva vi kan forvente på kort til mellomlang sikt. For å gi en indikasjon om utfallsrommet for inflasjon ut over høsten 2022 tester vi derfor årsraten for inflasjon dersom inflasjonen de neste månedene i gjennomsnitt legger seg på omkring 6 % p.a. I tabellen nedenfor har vi øket månedlig inflasjonsrate i tabellen ovenfor fra 0,25 % til 0,50 % (6,2 % årstakt). I dette tilfellet vil inflasjonen de nærmeste månedene igjen kunne øke til over 9 % og forbli omtrent på dette nivået ut 2022.

Dato	US CPI	Mnd.infl.	Årlig infl.
august 2022	297,76	0,50 %	8,8 %
september 2022	299,25	0,50 %	9,1 %
oktober 2022	300,75	0,50 %	8,7 %
november 2022	302,25	0,50 %	8,7 %
desember 2022	303,76	0,50 %	9,0 %

Vi anser det som mest sannsynlig at sentralbankpolitikk og andre forhold bidrar til å redusere inflasjonstakten over tid. Som vi illustrerer i eksempelet ovenfor er det imidlertid treghetseffekter som gjør at årstakten for inflasjon ikke nødvendigvis snur «over natten». Ikke bli overrasket dersom inflasjonen forblir relativt høy også godt ut over høsten. Selv om vi de neste månedene trolig kommer til å se et høyt tall for prisveksten på årlig basis, kan det godt være at den underliggende prisveksten i realiteten er i ferd med å avta.

Et veiskille for bærekraftig finans

2022 og 2023 markerer et veiskille for bærekraftig finans. I månedens ESG-nytt vil vi omtale ulike tema som berører kapitalforvaltning og pensjonskasser. Vi imøteser også innspill fra våre pensjonskasselesere på tema det er interesse for at vi belyser!

På selskapsnivå kommer det stadig strengere ESG-rapporteringskrav. I EU ble «The Non-Financial Reporting Directive» (NFRD) gjeldende fra 2021. Dette regelverket medfører visse ESG-rapporteringskrav for større selskaper med mer enn 500 ansatte (ca. 11.700 selskaper). Dette regelverket vil i 2024/25 bli erstattet av «The Corporate Sustainability Reporting Directive» (CSRD). Med dette innføres mer presise og standardiserte rapporteringskrav for selskapenes ESG-fotavtrykk. Antallet selskaper som må rapportere vil utvides til rundt 49.000. Det vil komme rapporteringskrav for alle noterte selskaper, med visse unntak. For ikke-noterte senkes grensen for antall ansatte til 250 før det er pålagt å rapportere.

Mens Pareto Asset Management følger med på den generelle utviklingen omkring ESG på kapitalforvaltningsområdet, er utviklingen hva angår enkeltsselskaper desto mer relevant for vår daglige investeringsaktivitet. Altså vil vi i månedens ESG-nytt også belyse aktiviteter og kontroverser som berører enkeltsselskaper vi er investert i.

Hva skjer over de nærmeste månedene?

Det har over de siste par år vært mye fokus på EU Taksonomien og SFDR. I månedens ESG-nytt vil vi komme inn på aktuelle tema tilknyttet blant annet dette, etter som vi erfarer hvordan reguleringene spiller seg ut i praksis.

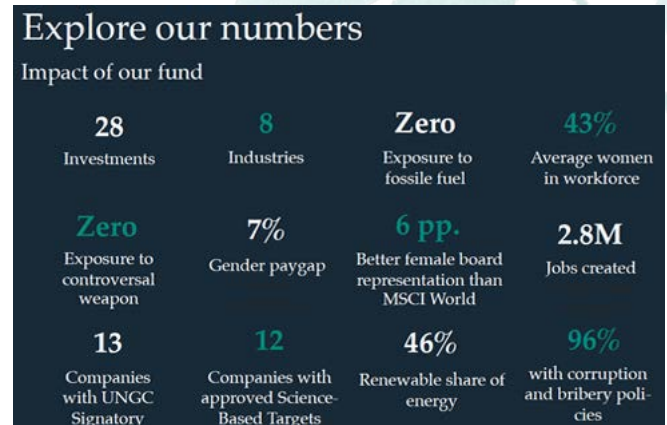
I Norge og EØS-landene må SFDR og Taksonomien gjennomføres i nasjonal rett. Forordningene vil gjennomføres i lov om bærekraftsinformasjon i finanssektoren mv, som forventes å tre i kraft i løpet av tredje kvartal 2022.

Med innføringen av SFDR vil kapitalforvaltere av såkalte artikkel 8 og artikkel 9 fond fra 2023 ha krav om å rapportere fondenes PAIer (Principal Adverse Impacts). Dette gjøres gjennom standard rapporteringsformularer og formler med rapporteringskrav innen både E, S og G. For investorene i fondene vil det med dette bli langt mer tydelig hvilken ESG-eksponering en påtar seg gjennom de ulike fondene. Det vil bli lettere å skille mellom ulike fonds ESG-egenskaper.

Det blir interessant å følge utviklingen når det nye regelverket iverksettes. Her i månedens ESG-nytt vil vi omtale ulike forhold vi registrerer på løpende basis.

Selskapseksempler

I fremtidige «månedens ESG-nytt» vil vi komme inn på ESG-egenskaper og kontroverser tilknyttet enkeltsselskaper vi er investert i. For et mer overordnet blikk på ESG-egenskaper for en portefølje av selskaper, ser vi denne måneden på arbeidet med - og visse nøkkeltall for - vårt ESG-orienterte globale aksjefond (Pareto Global). Følgende oversikt er hentet fra fondets «sustainability report»:



For Pareto Global er ESG-kriterier minst like viktige som finansielle nøkkeltall. Vi ønsker å være langsiktige eiere av kvalitetsselskaper. Kvalitet for oss er ikke bare finansielle variabler. For at et selskap skal stå seg og gjøre det godt over tid er ESG-egenskapene kanskje en vel så relevant målestokk for hvilke selskaper vi vil være tjent med å eie.

Pareto Global eier store, solide og anerkjente internasjonale selskaper. Både med bakgrunn i den gode underliggende diversifiseringen i store selskaper, og med bakgrunn i våre høye kvalitetskrav, har fondet en relativt konsentrert portefølje på 28 selskaper.

Ovennevnte nøkkeltall gir noen indikasjoner over fondets ESG-fokus. Etter hvert som det gjennom SFDR gjennomføres rapportering av fondenes PAIer vil det bli lettere for investor å vurdere et fonds ESG-egenskaper opp mot et annet fond. Med dette mener vi også at Pareto Global sin lave ESG-risiko vil bli grundigere belyst. Blant annet måler vi at Pareto Global er om lag 85 % mindre karbonintensiv enn den underliggende referanseindeksen MSCI World developed.

For oss er SFDR, EU Taksonomien og de kommende regelverksendringene en velkommen utvikling vi mener vil bidra til økt trygghet og innsikt for investor. Vi tror disse ESG-reguleringene vil bidra betydelig for en mer bærekraftig utvikling både miljømessig og samfunnsmessig. Vi er optimister og ser frem til å følge med på utviklingen i tiden som kommer!

Månedsutvikling

Fire institusjonelle fond

Absolutte avkastningstall pr. 29.07.2022

(Annualisert for perioder > 1 år)	Absolutt avkastning				Absolutt risiko		
	1 mnd.	Hiå.	5 år	Fra oppstart	St.avvik 5 år	St.avvik oppstart	Oppstart dato
Pareto Nordic Corporate Bond I *	1,1 %	-3,2 %	3,3 %	3,8 %	8,8 %	7,8 %	20.11.2015
Pareto ESG Global Corporate Bond I **	3,3 %	-6,6 %	0,5 %	1,9 %	7,2 %	6,2 %	23.03.2015
Pareto Aksje Norge I	7,1 %	5,4 %	11,7 %	12,7 %	18,3 %	19,1 %	06.09.2001
Pareto Global I	5,7 %	-4,3 %	11,1 %	10,9 %	13,7 %	14,3 %	31.12.2007

* B-klassen for historikk fra oppstart. ** D-klassen for historikk siste 5 år og fra oppstart

Relative avkastningstall pr. 29.07.2022

(Annualisert for perioder > 1 år)	Relativ avkastning				Relativ risiko		
	1 mnd.	Hiå.	5 år	Fra oppstart	TE 5 år	TE oppstart	Indeks
Pareto Aksje Norge I	-0,3 %	6,8 %	1,2 %	3,2 %	6,3 %	8,8 %	OSEFX
Pareto Global I	0,1 %	1,7 %	-2,2 %	0,7 %	5,7 %	6,2 %	NDDUWI

TE = Tracking Error. OSEFX = Oslo Børs Fondsindeks. NDDUWI = MSCI World Index (ikke valutasikret)

Fondskommentarer og nøkkelinformasjon

Pareto Nordic Corporate Bond – Konservativ nordisk high yield med kort rente- og kreditturasjon (SFDR art. 8)

- [Siste månedsrapport \(andelsklasse I\)](#)
- [Nøkkelinformasjon](#)
- [SFDR fondserklæring](#)

Pareto ESG Global Corporate Bond – En pionér innen globale ESG high yield obligasjoner (SFDR art. 9)

- [Siste månedsrapport \(andelsklasse I\)](#)
- [Nøkkelinformasjon](#)
- [SFDR fondserklæring](#)

Pareto Aksje Norge - Verdiinvestor i næringer der Norge har konkurransefortrinn (SFDR art. 8)

- [Siste månedsrapport \(andelsklasse I\)](#)
- [Nøkkelinformasjon](#)
- [SFDR fondserklæring](#)

Pareto Global - Verdiinvestor i globale høykvalitetsselskaper med ledende ESG-profil (SFDR art. 8)

- [Siste månedsrapport \(andelsklasse I\)](#)
- [Nøkkelinformasjon](#)
- [SFDR fondserklæring](#)

Pensjonskaseteamet

Cato Edvardsen & Alex Madsen



Cato Edvardsen

+47 901 52 215

cato.edvardsen@paretaoam.com

Cato Edvardsen har over 24 års erfaring fra norske finansinstitusjoner, med bakgrunn som investeringssjef, porteføljeforvalter og investeringsrådgiver. Han har solid internasjonal erfaring, etter bl.a. seks års utenlandsopphold i Skottland, Tyskland, Brasil og Belgia.

Fra 2014 til 2021 jobbet Cato som investeringssjef i Trondheim kommunale pensjonskasse. Han har også lang erfaring som investeringsrådgiver for institusjonelle kunder for Avanse Forvaltning, DNB Kapitalforvaltning og Pareto Asset Management.

Cato er utdannet siviløkonom fra University of Edinburgh i tillegg til en MBA i finans ved fra Norges Handelshøyskole og Norske Finansanalytikers Forening. Cato er autorisert finansanalytiker/AFA.



Alex Madsen

+47 932 08 107

alex.madsen@paretaoam.com

Alex Madsen har jobbet med kunderådgivning og forretningsutvikling i over 15 år og har jobbet i Pareto Asset Management siden 2012.

Tidligere har han jobbet for First Securities/Swedbank, også der som rådgiver for fond og plasseringer. I tillegg til å jobbe med pensjonskasser jobber han også med forsikringsselskaper, kommuner og familiekontorer.

For kommunene har han fagansvar for gjeldsforvaltning og har lang erfaring med utvikling av finansstrategier og reglementer.

Alex holder en master i finans fra Norges Handelshøyskole og er utdannet autorisert finansanalytiker/AFA fra NHH og Norske Finansanalytikers forening.

Disclaimer

Viktig informasjon

- Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets/porteføljens risiko, samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.
- Eventuelle tegnings- og innløsningshonorarer er ikke tatt høyde for i den historiske avkastningen vist for våre fond, honorarene vil kunne påvirke avkastningen negativt.
- Med mindre annet er oppgitt har eksemplene ikke hensyntatt eventuell skatt som vil kunne påhvile produktet og/eller kunden. Den skattemessige virkningen avhenger av den enkelte kundens individuelle situasjon og kan komme til å endre seg.
- Forventninger om fremtidig avkastning kan ikke anvendes som en pålitelig indikator for fremtidig avkastning. Slike forventninger har ikke hensyntatt effekten av inflasjon og skatt, som vil slå negativt ut i reelle termer.
- Dette er markedsføring. Dette er ikke et kontraktsmessig bindende dokument. Vennligst se fondets prospekt og ikke baser investeringsbeslutningen kun på informasjonen i dette dokumentet.
- Fondenes nøkkelinformasjon, fullstendig prospekt og års- og halvårsrapporter er tilgjengelig på www.paretoam.com/fondsrapporter.
- Pareto Asset Management AS søker etter beste evne å sikre at all informasjon gitt i denne presentasjonen er korrekt, men tar forbehold om eventuelle feil og utelatelser. Uttalelsene i presentasjonen reflekterer Pareto Asset Management sitt syn på et gitt tidspunkt, og dette kan bli endret uten varsel. Denne presentasjonen 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 denne presentasjonen.
- Kilden er Pareto Asset Management AS med mindre annet er oppgitt.

Pareto Asset Management AS

Dronning Mauds gate 3
0250 Oslo

Postbox 1810, Vika
NO-0123 Oslo

t: +47 22 87 87 00
e: post@paretoam.com

www.paretoam.com

