

# Årsrapport verdipapirfond 2018



# Innhold

---

- 3 Styrets årsberetning
- 11 Pareto Aksje Norge
- 20 Pareto Investment Fund
- 28 Pareto Global
- 37 Pareto Nordic Return
- 47 Pareto Høyrente
- 56 Andre rentefond
- 67 Revisjonsberetning
- 69 Godtgjørelsesordning
- 70 Etiske rammer og informasjon om avkastning

# Styrets årsberetning

---



# Styrets årsberetning 2018

## Markedsoppsummering

Lenge så det ut til at 2018 skulle bli et nytt godt år i den lange oppgangstrenden siden avslutningen på finanskrisen. Skattekutt for amerikanske selskaper løftet inntjeningen på Wall Street, som fortsatt er verdens viktigste børs med god margin. Anslagene for global vekst ble oppjustert, og markedene syntes å riste av seg frykten for handelskrig – tross stadige nyhetsoppslag om nye utspill fra president Trump og hans regjering.

En måned inn i 2018 ble det satt en ny verdensindeksrekord: Da hadde MSCI:s verdensindeks rukket å notere 15 måneder på rad med positiv avkastning. Den serien ble brutt i februar, men så fortsatte markedene oppover. I løpet av året klokket man inn rekordlange oppgangsperioder i så vel den amerikanske økonomien som det amerikanske aksjemarkedet.

Ved utgangen av august, tett på ti år etter at konkursen i Lehman Brothers sendte verdens markeder utfør krisestupet, kunne vi konstatere at avkastningen over disse ti årene hadde vært mer enn tilfredsstillende – selv om denne perioden altså startet rett før det historiske fallet i kriehøsten 2008.

Så skiftet markedsvinden. Siste kvartal 2018 bød på fallende oljepris, fallende aksjekurser og fallende obligasjonskurser. Mens Brent Blend tidlig i oktober ble handlet til 86 dollar fatet, var oljeprisen på nyttårsaften nede på 53,80. Hovedindeksen, som har et tydelig innslag av oljeaksjer, mistet nesten 16 prosent fra toppnoteringen på tampen av september. Etter oppgang

tidligere på året endte dermed Oslo Børs rett under nullstreken. Samtidig økte kredittpremien på globale high yield-obligasjoner med 1,6 til 2,2 prosentpoeng, mest i USA – der styringsrentene i tillegg ble satt opp med et halvt prosentpoeng.

I Norden slapp obligasjonsmarkedet lettere unna. Her var kredittpremiene høyere i utgangspunktet, og en betydelig andel obligasjoner med flytende rente gjorde at den smule renteøkningen i siste kvartal – norske pengemarkedsrenter steg med et quart prosentpoeng – ikke fikk synderlig effekt.

I tillegg bidro fallet i oljeprisen til at norske kroner svekket seg gjennom året. Verdipapirer i dollar og euro fikk således et ekstra avkastningsbidrag fra valutakursen for norske investorer.

Alt i alt ble 2018, tross den avsluttende uroen, et år med utfordrende, men akseptable rammebetingelser for våre fond.

## Utsikter

Ved inngangen til 2019 preges markedet av større usikkerhet enn på lenge. Det er lenge siden vi har sett noen resesjon, det er lenge siden vi har sett noe større markedsfall, og det er betydelig usikkerhet knyttet til overgangen fra kvantitative lettelser til kvantitativ innstramming i pengepolitikken.

Da amerikanske Federal Reserve i oktober 2014 avsluttet sine massive obligasjonskjøp, hadde balansen nådd nesten 4.500 milliarder dollar. I juni 2017 begynte Federal Reserve så smått å selge, og ved utgangen

## Motehus i motbakke

I februar 2017 kjøpte Pareto Global en betydelig post i det amerikanske motehuset Ralph Lauren. Investeringen fremstod da som et troverdig omstillingscase med flere konkrete forbedringsområder. Satt på spissen ble aksjen kjøpt fordi selskapet hadde synlige problemer. Forvalternes vurdering var at selskapet måtte og ville takle disse problemene – og lykkes.

To nøkkeltall sier det meste: De fem siste årene hadde salget falt med tre prosent, mens lagerbeholdningen økte med 39 prosent. Sesongvarer måtte da selges ut med kraftig rabatt, og man bandt mye kapital. Selskapet iverksatte derfor tiltak for å redusere lagerbeholdningen, samt å korte ned ledetiden fra produksjon til ferdig produkt. Flere butikker ble nedlagt.

Mot slutten av mai 2018 slapp Ralph rapporten for fjerde kvartal og året 2017. Markedet jublet og sendte aksjen opp med hele 15 prosent, mye fordi problemene så ut til å være under kontroll. Varelageret hadde falt kraftig, mens ledetiden var ned fra 15 til ni måneder. Dette økte kapitalens omløphastighet og ikke minst bruttomarginen, som nådde en historisk topp. Med andre ord: Vår investeringshypotese hadde faktisk utspilt seg allerede.

Hva gjør man da? Man selger. Vanlig eiertid er nok snarere flere år, men har var det god grunn til å selge: Aksjen hadde nådd forvalternes estimat på underliggende verdi, og dermed var det etter deres vurdering ikke så mye mer å hente. Til gjengjeld hadde de allerede hentet ganske mye. Justert for utbytte hadde aksjen steget med omtrent 70 prosent og bidratt til 2,5 prosentpoeng av fondets avkastning. Mye tyder på at flere delte oppfatningen om at mye var tatt ut. Aksjen endte året nesten 20 prosent under kursen fondet solgte på.

av 2018 var balansen redusert med nærmere 400 milliarder dollar. Det er likevel betydelig volumer som gjenstår, hvilket skaper usikkerhet.

Det samme gjelder den enda litt større obligasjonsbeholdningen i Den europeiske sentralbanken, som riktig nok ikke har innledet noen kvantitative innstramninger ennå. Med en innskuddsrente på minus 0,4 % er det likevel åpenbart et større rom for innstramninger enn for videre lettelsjer.

Usikkerhet gjelder også den økonomiske situasjonen i Kina, der stadig høyere gjeld kobles med trinnvise nedjusteringer av den offisielle BNP-veksten – et tall som markedet synes å tillegge beskjeden tiltro. Tvil om veksten nærer selvfølgelig ytterligere av manglende avklaring på forhandlinger med USA og farene for handelskrig.

Det er likevel ikke slik at dette er unikt. Ved inngangen til hvert eneste år er det normalt en mengde faktorer som nører opp under usikkerheten. Og det må tilføyes at større markedsfall sjeldent innledes uten at verdipapirene er høyt priset. Ved inngangen til 2019, ikke minst etter fallet mot slutten av 2018, er det vanskelig å si at dette er tilfelle for noen relevante aktivklasser. Slik sett er det på ingen måte usannsynlig at 2019 blir et år med god avkastning i mange av våre mandater, selv om trenden ikke nødvendigvis blir så rettlinjet som den i ettertid har fremstått i noen år nå.

Med et litt mer langsiktig perspektiv er det uansett slik

at trendavkastningen i aksjemarkedet er en betydelig kraft. All erfaring viser at det blir dyrt over tid å kjempe imot denne kraften, og vår egen historikk viser dessuten at våre mandater har vist god evne til å høste denne trendavkastningen og mer til. Dette gir tillit til den fremtidige avkastningen.

Styret i Pareto Asset Management erkjenner at det alltid er et betydelig element av usikkerhet i verdipapirforvaltning. Vi mener samtidig at våre porteføljer av aksjer og renteinstrumenter både er godt rustet til å tåle urolige markeder og vel posisjonert til å skape videre avkastning for våre kunder.

#### Forhold i forvaltingsselskapet

2018 ble et år preget av internasjonal ekspansjon. I januar 2018 fikk vår nyetablerte filial i Frankfurt offisiell godkjennelse. Vi ansatte flere i vår filial i Stockholm, og vi trappet opp den internasjonale salgsaktiviteten mer generelt. For kunder på Kontinentet var det ikke minst nordiske obligasjoner som vakte interesse.

I september ble Pareto Global Corporate Bond godkjent som det første svanemerkeide kreditfondet i Norge, Sverige og Finland. Svanemerkingen stiller strenge krav til fondets porteføljeseleksjon.

I oktober lanserte selskapet et nytt fond, Pareto Nordic Equity, basert på en videreføring av den vellykkede aksjeforvaltningen i kombinasjonsfondet Pareto Nordic Return.

Selskapet har inngått avtale om å overta det svenske forvaltingsselskapet Enter Fonder AB. Avtalen er

#### Seismisk tålmodighet

Seismikselskapet TGS-NOPEC har vært i porteføljen til Pareto Aksje Norge helt siden oppstarten i september 2001. Gjennom disse årene har kurserna svingt kraftig, til tross for en meget robust inntjening. Årlig avkastning spenner fra minus 56 prosent i 2002 til en drøy tredobling i 2009. Burde fondet ha gått inn og ut underveis?

Vel, det har fondet på sett og vis gjort. Bare ikke fullstendig. Da oljeprisen falt i 2014 og 2015, ble TGS dratt med i fallet. Dette gjorde at fondet de nærmeste par årene kunne kjøpte flere aksjer til hyggelige kurser. Forvalterne kjente selskapet veldig godt og var trygge på at dette var en god investering. Da er det lettere å trå til når man ser en god mulighet.

I 2018 satte TGS en ny toppnotering med drøye 350 kroner. Kurserna var da mer enn doblet siden de foregående årenes kjøp, og forvalterne begynte å selge isteden. I løpet av 2018 reduserte Pareto Aksje Norge sin post i TGS med omtrent tre prosentpoeng.

Denne handelen har vært påviselig lønnsom. Over de tre siste årene har TGS gitt fondet en effektiv (pengevektet) avkastning som ligger ett prosentpoeng over aksjens årlige snittavkastning på børsen. Sånt monner, det, over tid.

Burde fondet likevel ha vært ute av TGS i lange perioder?

Neppe. Over tid har nemlig TGS vært en fantastisk aksje. Siden denne aksjen ble tatt inn i porteføljen, er faktisk verdien mer enn tidoblet (inkludert utbytter).

Og en tidobling er vel grei uttelling for litt disiplinert tålmodighet?

effektiv den 1. januar 2019. Denne overtakelsen gir oss en sterkere nordisk tilstedeværelse, spesielt på svenske aksjer og crossover obligasjoner – altså obligasjoner i spenningsfeltet mellom investment grade og high yield. Enter Fonder har en forvaltningskapital i overkant av åtte milliarder svenske kroner.

Pareto Asset Management har nå 58 ansatte, overtakelsen ikke medregnet. Dette inkluderer fire ansatte i Stockholm og én i Frankfurt.

#### Fondenes utvikling

Ved utgangen av 2018 har Pareto Asset Management en forvaltningskapital på 33,6 milliarder kroner. Av dette ligger 14,4 milliarder kroner i norskregistrerte verdipapirfond, fordelt som følger (forskjell pga. avrunding):

- Norske aksjfond 7,0 milliarder kroner
- Globalt aksjfond 4,1 milliarder kroner
- Kombinasjonsfond 1,0 milliarder kroner
- Rentefond 2,3 milliarder kroner

I tillegg har selskapet 6,6 milliarder kroner i aktiv forvaltning av aksjer og renteinstrumenter for enkeltkunder (diskresjonær forvaltning) og 12,6 milliarder i andre fond/ investeringsselskaper registrert i Luxembourg eller Irland. Til sammen nærmere syv milliarder kroner av forvaltningsvolumet er nå eid av utenlandske kunder.

Samlet er selskaper, partnere og ansatte i Pareto-gruppen vår største «kunde», med 4,7 milliarder kroner av forvaltningskapitalen. Omfattende investeringer i egne produkter viser sterkt tro på vår evne til å

gjøre gode investeringer, vår arbeidsmetodikk og forvaltningsfilosofi.

#### Avkastning i fondene

Aksjfondet med lengst historikk for nåværende forvalter, Pareto Aksje Norge, er også vårt største aksjfond. Dette fondet hadde et godt år i fjor. Samtlige andelsklasser hadde positiv avkastning, mens referanseindeksen OSEFX leverte -2,2 prosent. På både ett og tre års sikt er fondet nå blant de absolutt beste norske aksjfondene på oversikten fra Oslo Børs, også risikojustert.

Vårt andre norske aksjfond, Pareto Investment Fund, fikk et svakt år. I løpet av året svingte resultatene fra en solid meravkastning til en klar mindreavkastning. De høye svingningene i relativ avkastning er et resultat av fondets høye aktive andel. På både fem og ti års sikt er fondet fremdeles blant de beste på Oslo Børs.

Pareto Global hadde et svakt år i 2018, med markant mindreavkastning målt mot en verdensindeks som i norske kroner endte på minus tre prosent. Noe skyldtes at fondet investerer i andre typer selskaper enn dem som særlig trakk opp indeksen i fjor, som Netflix og Amazon. Noe skyldtes også at enkelte poster i porteføljen hadde et svakt år i fjor. For porteføljen under ett steg imidlertid inntjeningen med hele 14 prosent. Målt mot inntjeningen ble porteføljen dermed betydelig lavere priset gjennom fjoråret, hvilket reflekterer en mangeårig motvind for verdi- og kvalitetsaksjer. Tross dette kan fondet fremdeles vise til en meravkastning siden nåværende forvalterteam overtok.

#### Herlig upopulær emisjon

Scatec Solar utvikler, bygger, eier og driver solkraftverk i samarbeid med lokale myndigheter på flere kontinenter. Selskapet ble grunnlagt av Alf Bjørseth, som realiserte store verdier da han solgte seg ut av REC, og børsnotert i oktober 2014.

Børsnoteringen var ingen stor suksess. Scatec Solar var et ungt selskap med reelt underskudd og lang vei til inntekter i usikre land. Forut for noteringen hadde selskapet en emisjon der forventet kursintervall var 28 til 36 kroner. Endelig kurs ble vesentlig lavere, bare 19 kroner.

Pareto Nordic Return var blant dem som tok sjansen på å tegne seg i emisjonen, og fondet har vært aksjonær siden. Aksjen har hele tiden sett dyr ut på tradisjonelle nøkkeltall, men forvalterne har vært mer opptatt av å forstå forretningsmodell og planer – der det har vært god bevegelse.

På emisjonstidspunktet produserte Scatec Solar kraft for 220 MW i tre land. Fire år senere produseres 584 MW i syv land. Omtrent det dobbelte er under utbygging eller underveis, og selskapet har prosjekter under utvikling på hele 4.700 MW.

Utbyggingstakten gjør at inntjeningen kommer i hopp og sprett, slik at bunnen falt i 2018, men nå er ikke markedet bekymret lenger. Tvert imot. Nå speuleres det i at Equinor vil sluke selskapet, etter at oljekjempen i november kjøpte ti prosent av aksjene. Partene samarbeider fra før om prosjekter i Sør-Amerika.

Og aksjemarkedet jubler. Bare i 2018 gav Scatec Solar en avkastning på nesten 50 prosent, og justert for utbytte er aksjen mer enn firedoblet siden emisjonen.

På rentesiden er det arbeidet mye med risikostyring og systematisk diversifisering av porteføljen. Vi ser resultater av dette i Pareto Høyrente, som med en avkastning på 1,9 prosent endte rett under foregående års 2,0 prosent, men med målbart lavere standardavvik.

Generelt vil styret uttrykke at verdiutviklingen til våre verdipapirfond i 2018 står i samsvar med fondenes risikoprofil; resultatene er innenfor det variasjonsrommet som kan forventes i et langsigkt perspektiv.

#### Samfunnsansvar

Pareto Asset Management har etiske retningslinjer som skal sikre at vi unngår å medvirke til krenkelse av menneskerettigheter, arbeidstakerrettigheter, korruption, miljøskader eller andre uetiske handlinger. Videre mener vi at ansvarlige investeringer er viktig for å oppnå best mulig risikojustert avkastning for våre andelseiere og kunder. Bærekraft og sunn selskapssstyring kan gi selskaper konkurransefordeler og bidra til langsigkt verdiskaping.

I praksis innebærer dette blant annet at vi ikke investerer i selskaper på eksklusjonslisten til Statens pensjonsfond utland. I tillegg kan vi ekskludere selskaper utover dette, og vi kan engasjere oss i dialog med selskapenes ledelse dersom vi mener det er nødvendig for å oppklare kritiske spørsmål eller utvirke en endring i deres adferd.

Pareto Asset Management har undertegnet FNs prinsipper for ansvarlige investeringer (PRI). Vi har også tegnet medlemskap i Norsif, Norsk Forum for ansvarlige og bærekraftige investeringer, der selskapets investeringsdirektør er styremedlem.

Svanemerkingen av fondet Pareto Global Corporate Bond er et ledd i dette arbeidet. En egen analytiker overvåker investeringene i dette fondet, for å sikre at de er i tråd med fondets formål og Svanemarkets krav.

#### Riskostyring

For å skape avkastning utover risikofri rente må man ta risiko. Dette innebærer at avkastningen i de enkelte fond kan bli både høyere og lavere enn forventet; andelseierne kan tape på investeringen. I sin tur innebærer dette risiko for Pareto Asset Management, og det stiller krav til risikostyring.

Styret i Pareto Asset Management har godkjent risikoprofilen for hvert enkelt fond som forvaltes. Risikoprofilen for de ulike fondene reguleres av prospekt og vedtekter. Fondenes respektive risikoklasser, slik de er definert i relevant EU-regelverk, fremgår av de spesifikke sidene for hvert fond i denne årsrapporten. Risikoindikatoren er basert på svingninger i fondets kurs ved ukentlige observasjoner de siste fem år.

Pareto Asset Management har compliance- og risikostyringsfunksjoner som kontrollerer fondenes risikoprofil. Dette er uavhengige funksjoner som regelmessig rapporterer til ledelsen og styret

om samsvaret mellom aktuelt risikonivå for hvert verdipapirfond og fastsatt risikoprofil. Det gjøres regelmessige analyser av samsvaret mellom fondenes risikoprofil og faktisk risiko.

Selskapet forvalter norskregistrerte aksjefond, rentefond og kombinasjonsfond. Investering i aksjer kjennetegnes typisk av forholdsvis høy svingningsrisiko (volatilitet). Risikoen i rentefond vil variere med blant annet kredit- og renterisiko. For kombinasjonsfond vil risikoen i tillegg variere med aksjeandelen.

#### Markedsrisiko

Markedsrisiko er definert som risikoen for at verdien av en portefølje faller som følge av endringer i finansielle markeder eller makroøkonomiske forhold.

Dette kan være endringer i f.eks. rentesatser og valutakurser eller generelle korrekSJoner i aksjemarkedet, samt særskilt eksponering overfor faktorer som oljepris og laksepris.

Øvrige sentrale risikoer fondene er eksponert for, og som ikke er tilstrekkelig hensyntatt av historisk svingningsrisiko/markedsrisiko, er som følger:

#### Kredittrisiko

Utsteders kan komme i en situasjon der man ikke kan innfri sine betalingsforpliktelser ved forfall. Usikkerhet rundt utsteders betalingsevne kan medføre forbigående eller vedvarende verditap i verdipapiret. Kredittrisikoen i Pareto Likviditet og Pareto Obligasjon er lav. Pareto Høyrente har moderat kredittrisiko, mens

obligasjonsporteføljen i Pareto Nordic Return har høy kredittrisiko.

Vår renteforvaltning er basert på fundamental analyse av selskapene vi investerer i, og forvalterne bruker mye tid på å følge opp eksisterende lån i porteføljen. God diversifikasjon av porteføljene skal begrense effekten av eventuelle kreditthendelser som måtte oppstå.

#### Likviditetsrisiko

Manglende likviditet i et verdipapir kan gjøre det krevende med en verdivurdering eller omsetning på et gitt tidspunkt. Likviditetsrisiko er mest relevant i rentefondet Pareto Høyrente, men kan også gjelde rentedelen av kombinasjonsfondet Pareto Nordic Return.

Selskapet legger til grunn Nordic Bond Pricings daglige fastsettelse av markedspriser på rentepapirer ved fastsettelse av andelsverdien på disse fondene. Tidvis kan også kurSEN på aksjer i mindre selskaper påvirkes av likviditeten. Det er gjeldende for enkelte investeringer i våre norske aksjeporteføljer.

#### Operasjonell risiko

Operasjonell risiko er risikoen for at det oppstår feil grunnet mangelfulle rutiner eller systemer, menneskelig svikt eller at fondet ikke blir forvaltet i

henhold til investeringsstrategi og risikoprofil. Pareto Asset Management har utarbeidet IT-systemer og interne rutiner for å redusere sannsynligheten for operasjonelle feil, og vi fokuserer fortløpende på kvalitetssikring gjennom kommunikasjon, opplæring og dokumentasjon.

#### Finansiell risiko

Ingen av våre norskregistrerte verdipapirfond er belånt. Samtlige fond har mulighet til å benytte finansielle derivater.

I 2018 er det kun Pareto Investment Fund som har benyttet derivater. Dette er gjort som valutasikring av to aksjer som er notert og kjøpt i en annen valuta (dollar). Fondets netto andelsverdi beregnes i norske kroner, mens fondets investeringer kan bli kjøpt i andre valutaer.

For å redusere denne type valutaeksponering kan valutaderivater (terminkontrakter) bli benyttet som en del av risikostyringen i fondet. Valutaderivater kan bare benyttes til sikring av fondets plasseringer.

#### Innløsninger

I perioden har det ikke vært noen ekstraordinært store innløsninger som har påvirket markedsverdiene og derigjennom andelsverdiene.

## Verdiutvikling i verdipapirfondene 2018

	Avkastning	Netto vekst <sup>1</sup>
Pareto Aksje Norge A	1,0 %	-138 120
Pareto Aksje Norge B	0,8 %	21 950
Pareto Aksje Norge C	1,5 %	13 141
Pareto Aksje Norge D	2,0 %	474
Pareto Aksje Norge I	2,3 %	451 947
Pareto Investment Fund A	-7,7 %	28 004
Pareto Investment Fund B	-6,9 %	-148 542
Pareto Investment Fund C	-6,5 %	399 788
Oslo Børs Fondsindeks	-2,2 %	
Pareto Global A	-13,0 %	-241 390
Pareto Global B	-14,5 %	-228 448
Pareto Global C	-14,2 %	-195 893
Pareto Global D	-13,7 %	-125 212
Pareto Global I	-13,5 %	-1 087 771
MSCI World	-3,3 %	
Pareto Nordic Return A	-10,7 %	-176 996
Pareto Nordic Return B	-10,5 %	-122 370
Pareto Nordic Return C	-10,1 %	-268 353
Pareto Høyrente	1,9 %	-518 061
Statsobligasjonsind. 1.00 (ST3X)	0,4 %	
Pareto Obligasjon	0,8 %	-20 950
Statsobligasjonsind. 3.00 (ST4X)	0,5 %	
Pareto Likviditet	1,1 %	-91 417
Statobligasjonsind. 0.25 (ST1X)	0,5 %	

<sup>1</sup>Årets resultat + netto tegning/innløsning i tusen kroner

#### Administrative forhold

Våre norskregistrerte verdipapirfond har ingen egne ansatte. De forvaltes gjennom avtaler med forvaltningsselskapet Pareto Asset Management, som også er forretningsfører. DNB Bank ASA er depotmottaker for alle disse fondene. Pareto Asset Management har sitt hovedkontor i Oslo. Virksomheten forenser ikke det ytre miljø.

#### Fortsatt drift

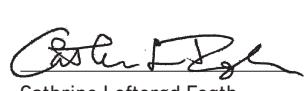
Styret er av den oppfatning at årsregnskapet gir et rettviseende bilde av verdipapirfondenes eiendeler og gjeld, finansielle stilling og resultat. Fondenes årsregnskap er avgitt under forutsetning om fortsatt drift.

#### Disponering av årets resultat

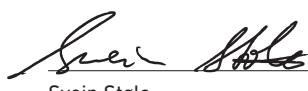
Styret foreslår disponering av fondenes årsresultat som det fremgår i oversikten under. Styret mener at resultatregnskapene, balansene og porteføljerapportene med tilhørende noter gir fyllestgjørende informasjon om årets virksomhet og verdipapirfondenes stilling ved årsskiftet.

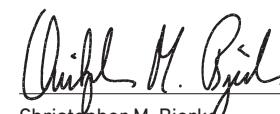
	Årsresultat	Utdeling til andelseiere	Overført til/fra opptjent EK	Egenkapital 31.12.18
Pareto Aksje Norge	57 077 956		57 077 956	4 462 400 546
Pareto Investment Fund	-237 132 843		-237 132 843	2 567 947 348
Pareto Global	-743 031 630		-743 031 630	4 097 901 883
Pareto Nordic Return	-140 508 655		-140 508 655	1 019 520 930
Pareto Høyrente	36 836 411		36 836 411	1 554 633 470
Pareto Obligasjon	697 017	767 105	-70 088	82 512 090
Pareto Likviditet	7 078 270	8 357 129	-1 278 859	638 522 622

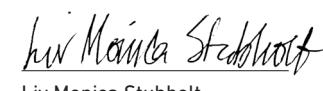
Styret i Pareto Asset Management AS  
Oslo, 13. mars 2019

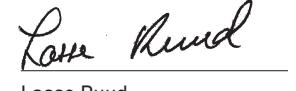
  
Cathrine Lofterød Fegth  
Styrets leder

  
Erik Bartnes  
Styremedlem

  
Svein Støle  
Styremedlem

  
Christopher M. Bjerkaas  
Styremedlem  
(andelseiervalgt)

  
Liv Monica Stubholt  
Styremedlem  
(andelseiervalgt)

  
Lasse Ruud  
Adm. direktør

## Trenden trumfer starten

Se for deg at du kjøpte norske aksjer på tampen av august 2008 – to drøye uker før Lehman Brothers gikk over ende. Allerede den 21. november ville du ha tapt hele 56 prosent av innsatsen. Er det mulig å tenke seg dårligere timing? Hadde du satt pengene i banken isteden, ville du fremstått som et klarsynt geni.

Og likevel: Om du altså hadde investert i det norske aksjemarkedet rett før stupet og blitt værende i ti år, ville du ha doblet innsatsen. Det tilsvarer en årlig snittavkastning på 7,5 prosent, hvilket neppe kan sies å være dårlig uttelling for dårlig timing. Nå fremstår bankspareren som taperen isteden.

Resultatet er selvfølgelig ikke uavhengig av hvordan du investerte i norske aksjer. Hadde du sittet i våre norske aksjefond, ville du ha gjort det enda bedre – opp til 11,3 prosent i Pareto Investment Fund.

Hvis du isteden hadde valgt det globale aksjemarkedet, ville du faktisk ha tredoblet pengene og enda litt. Der ville snittavkastningen ha kommet opp i anständige 11,9 prosent. Og igjen ville våre fondskunder ha høstet en premie. Pareto Global D er loggført med 13,1 prosent i årlig gjennomsnitt, slik at en hundrelapp ville ha vokst til 342 kroner.

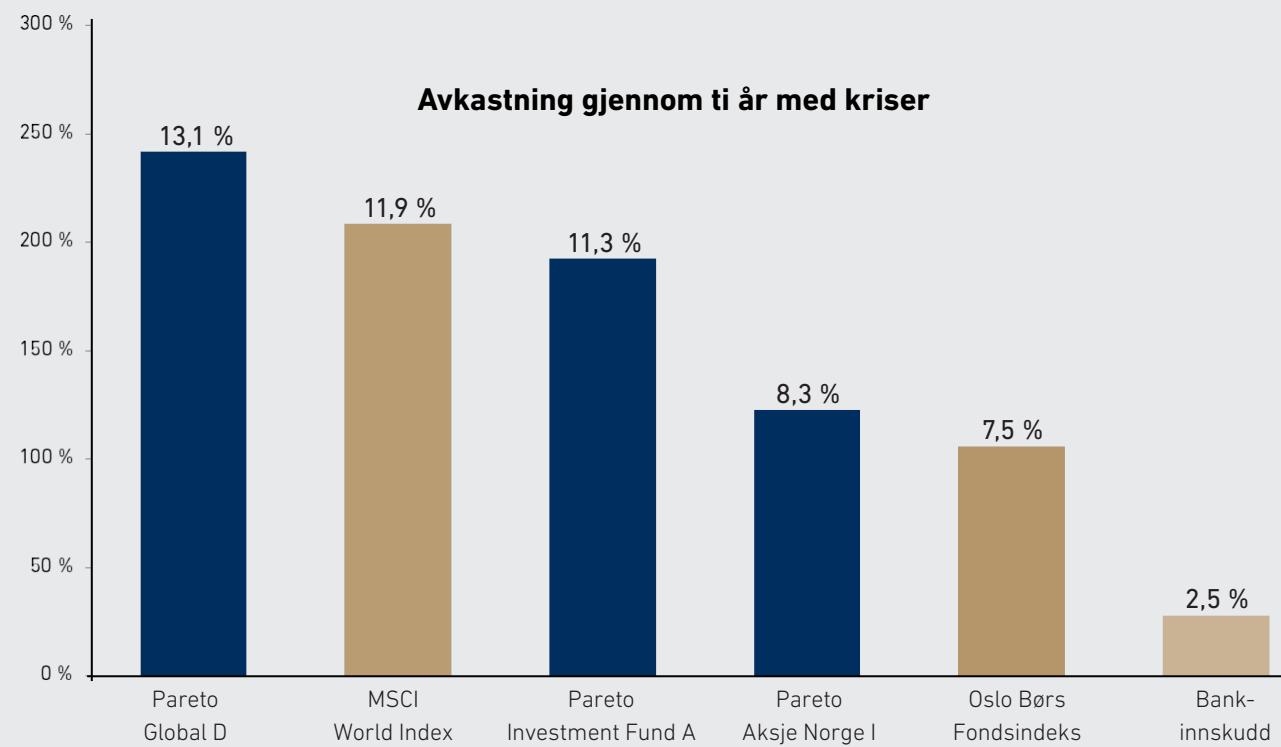
Etterpåklokskap? Aldeles ikke. Dette handler om markedets virkemåte. Om at du før eller siden får avkastning av aksjer og aksjefond når selskapene i porteføljen fortsetter å tjene penger. Om at det

lønner seg å være kapitalist – i alle fall i det lange løp. Om at trofast tålmodighet lønner seg.

Helt ærlig: Hvis du hadde hoppet av i 2008, når ville du ha turt å gå inn igjen?

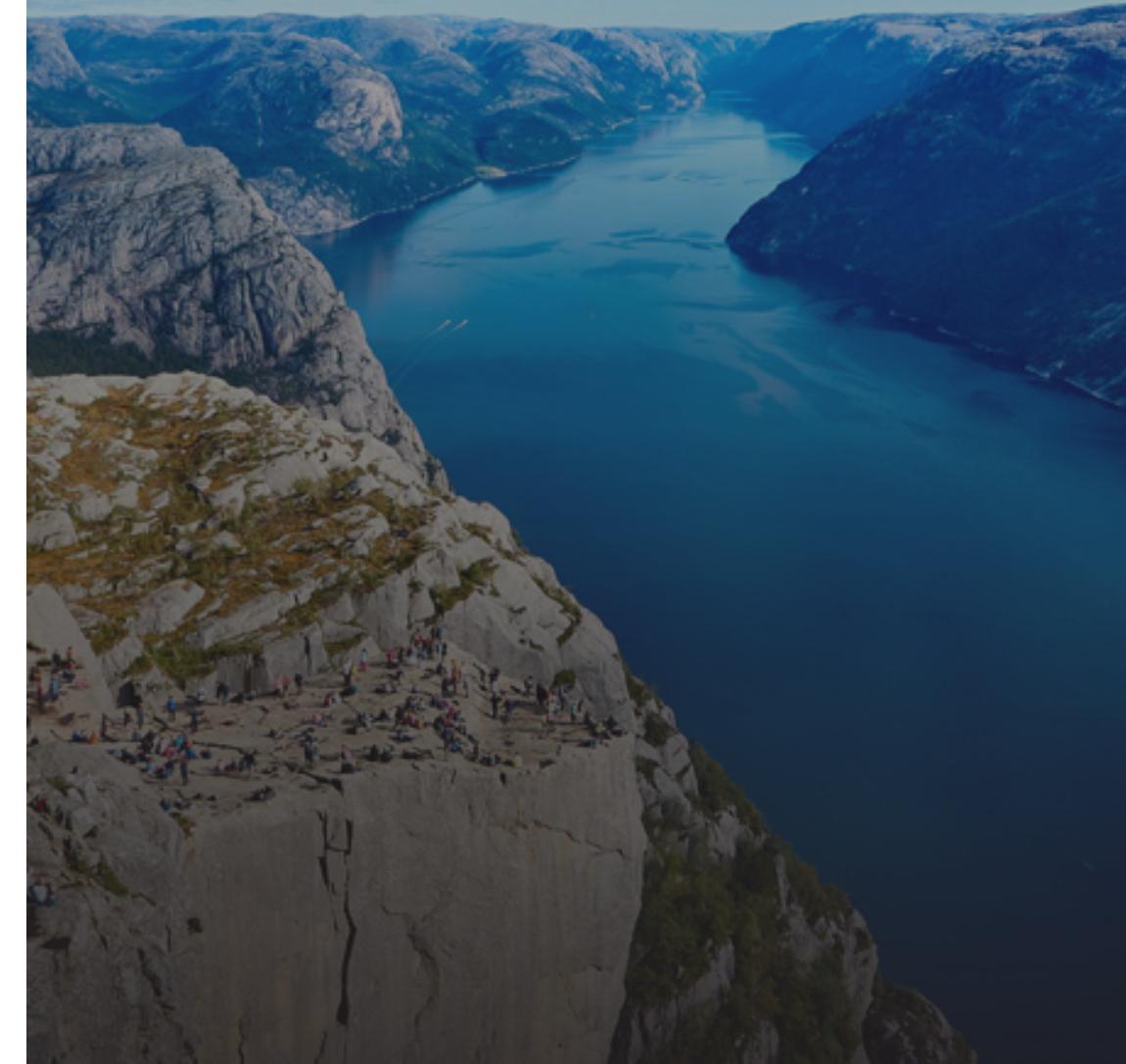
## Om du hadde sittet i våre fond da krisen kom...

... fra utgangen av august 2008



# Pareto Aksje Norge

---



## Endte i pluss

For året som helhet endte markedet ned 2,2 prosent, mens fondet kunne vise til en solid meravkastning og endte året i pluss.

Året startet noe humpete før vi fikk seks måneder på rad med oppgang i det norske markedet. Det hele toppet ut ved utgangen av september og ble avløst av det største tremånedersfallet vi har sett siden finanskrisehøsten i 2008.

Sjømatselskapene leverte nok et solid år med verdiskaping, noe som også ble belønnet av aksjemarkedet. SalMar hadde en god kursutvikling med en oppgang 83 prosent, tett etterfulgt av Lerøy og Austevoll med en oppgang på henholdsvis 54 og 61 prosent. Samlet sett bidro sjømatinvesteringene våre med 8,3 prosentpoeng til fondets avkastning.

Våre finansinvesteringer bidro samlet sett godt til årets avkastning med et totalbidrag på 0,6 prosentpoeng. Sparebank 1–bankene våre kunne vise til en oppgang på mellom seks og syv prosent, mens Sparebanken Møre anførte i tet med en oppgang på nesten 14 prosent. DNB og Storebrand hadde en noe tyngre utvikling og falt litt over fire prosent. Sistnevnte er et selskap som vi vektet oss opp i gjennom 2018.

Handelsnæringen hadde en krevende utvikling i 2018, noe som også preget kursutviklingen i KID Interiør og Orkla, som falt med henholdsvis 14 og 19 prosent. Vi aksepterte budet på Ekornes, noe som medførte at et selskap vi har eid i 17 år forsvant ut av porteføljen. Samlet bidrag fra våre konsuminvesteringer utenom sjømat endte på minus 0,1 prosentpoeng.

Våre olje- og oljeserviceinvesteringer opplevde gryende optimisme ved starten av 2018, med forbedrede rammebetingelser og økende oljepris frem til den toppet ut i oktober. Forventninger om Iran-sanksjoner og solid etterspørselsvekst var viktige bidragsytere til prisoppgangen. Men sanksjonene uteble, og amerikansk produksjon økte i forkant av mellomvalget i USA. Dette bidro til å presse oljeprisen ned fra 86 dollar til drøyt 50 dollar på julafarten.

Både TGS NOPEC og Equinor klarte seg relativt bra gjennom 2018, med en avkastning på henholdsvis ti og ni prosent. Men Subsea 7 falt med 28 prosent, selv om selskapet har netto kontanter i balansen og er svært lavt priset på den bokførte egenkapitalverdien i selskapet. Samlet sett bidro våre olje- og oljeserviceinvesteringer med 0,45 prosentpoeng.

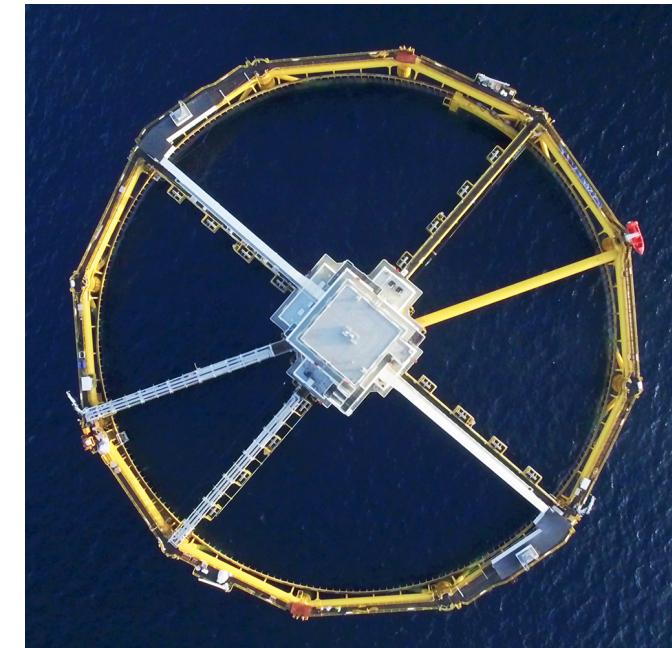


Foto: SalMar

Industrikjempene Yara og Hydro hadde et krevende 2018. Begge ble negativt påvirket av høyere energipriser. Yaras utfordringer er mer markedsrelatert, der det er tydelige tendenser til en tilstramming i markedet for 2019, mens Hydros utfordringer er mer Brasil-relatert. Selskapene falt med henholdsvis ti og 35 prosent i 2018. Lyspunktet her er Veidekke, som etter et krevende 2017 viste tegn til bedring og steg med ti prosent. Samlet sett bidro våre industriinvesteringer med minus 2,7 prosentpoeng.

Shippingselskapene våre opplevde mye makroøkonomisk usikkerhet og handelskrig gjennom 2018, hvilket preget investorenes betalingsvillighet for denne typen selskaper. Både Wilh. Wilhelmsen Holding og Wallenius Wilhelmsen fikk hard medfart, med en nedgang på henholdsvis 33 og 50 prosent. Samlet sett bidro våre shippingselskaper med minus 3,8 prosentpoeng.

Porteføljen prises på 9,8 ganger inntjeningen for inneværende år og drøyt 8 ganger inntjeningen for 2020. Får vi noenlunde rett i våre inntjeningsestimater for 2019, vil dette bety at porteføljen kan kjøpes til bokført egenkapital etter at eierne har fått 4,3 prosent utbytteavkastning. Sammenlignet med Oslo Børs Fondsindeks, som prises på 13,1 ganger forventet inntjening for inneværende år og 1,5 ganger de forventede bokførte verdiene for 2019, representerer dette en svært attraktiv prising og en betydelig sikkerhetsmargin for en verdiinvestor.



Foto: Equinor

# Pareto Aksje Norge

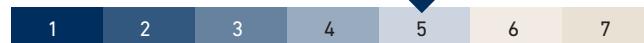
**Investerer typisk i næringer med norske konkurransefortrinn. Langsiktig, aktivt forvaltet, basert på fundamental analyse.**

Startdato: 06.09.2001

Referanseindeks: Oslo Børs Fondsindeks (OSEFX)

Fondsstruktur: UCITS

Handelsdager: alle norske bankdager unntatt pr. 31.12.



Lav risiko

Forventet lav avkastning

Høy risiko

Forventet høy avkastning

Risikoindikatoren ble beregnet ved hjelp av historiske data siste fem år, og er ikke nødvendigvis en pålitelig indikator for fondets fremtidige risikoprofil.

## Avkastning i perioder

Navn	2018	2017	2016	2015	2014
Pareto Aksje Norge A <sup>1</sup>	1,0 %	12,4 %	25,9 %	-6,1 %	2,0 %
Pareto Aksje Norge B <sup>2</sup>	0,8 %	13,3 %	26,5 %	-8,2 %	1,5 %
Pareto Aksje Norge C	1,5 %	14,2 %	27,4 %	-6,2 %*	
Pareto Aksje Norge D	2,0 %	14,7 %	28,0 %	-5,9 %*	
Pareto Aksje Norge I	2,3 %	15,0 %	28,4 %	-7,0 %	3,1 %
Oslo Børs Fondsindeks	-2,2 %	17,0 %	11,5 %	6,7 %	5,7 %

## Annualisert avkastning

Navn	Startdato	3 år	5 år	10 år	Fra oppstart
Pareto Aksje Norge A <sup>1</sup>	09.09.2002	12,6 %	6,5 %	11,5 %	12,0 %
Pareto Aksje Norge B <sup>2</sup>	31.12.2005	13,0 %	6,1 %	11,5 %	5,7 %
Pareto Aksje Norge C	13.07.2015	13,9 %			9,9 %
Pareto Aksje Norge D	13.07.2015	14,4 %			10,4 %
Pareto Aksje Norge I	06.09.2001	14,7 %	7,7 %	13,2 %	12,4 %
Oslo Børs Fondsindeks		8,5 %	7,6 %	13,8 %	

## Annen informasjon

Navn	Minste innskudd ved første gangs tegning	ISIN	Bloomberg
Pareto Aksje Norge A	500	N00010160575	POAKTNY NO
Pareto Aksje Norge B	500	N00010297898	PRVERDI NO
Pareto Aksje Norge C	20 millioner	N00010740590	PAAKNOC NO
Pareto Aksje Norge D	50 millioner	N00010740608	PAAKNOD NO
Pareto Aksje Norge I	100 millioner	N00010110968	POAKTIV NO

<sup>1</sup>Avkastningen frem til 13.07.2015 er oppnådd i Pareto Aktiv. Fondet fortsetter som andelsklasse A i Pareto Aksje Norge.

<sup>2</sup>Avkastningen frem til 13.07.2015 er oppnådd i Pareto Verdi. Fondet fortsetter som andelsklasse B i Pareto Aksje Norge.

\*Startdato 13.07.2015

# Pareto Aksje Norge

## Resultatregnskap

### Noter

### 2018

### 2017

01.01-31.12

01.01-31.12

#### Porteføljeinntekter og -kostnader

Renteinntekter		1 241 910	328 129
Aksjeutbytte		154 858 685	176 792 915
Gevinst/tap ved realisasjon	4	314 621 971	36 453 437
Endring urealisert gevinst/tap	4	-365 153 725	368 262 155
<b>Porteføljeresultat</b>		<b>105 568 841</b>	<b>581 836 635</b>

#### Forvaltningsinntekter og -kostnader

Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler	8	2 191 897	2 493 350
Depotkostnader ved kjøp og salg av verdipapirer		-34 050	-57 180
Forvaltningshonorar	5	-48 660 789	-61 111 209
Avgitt tegning- og innløsningsprovisjon	8	-1 987 944	-2 077 732
Andre inntekter/kostnader		0	0
<b>Forvaltningsresultat</b>		<b>-48 490 886</b>	<b>-60 752 772</b>

#### Resultat før skattekostnad

<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>57 077 956</b>	<b>521 083 863</b>
-----------------------------------	--	-------------------	--------------------

#### Skattekostnad

<b>Skattekostnad</b>	6	<b>0</b>	<b>0</b>
----------------------	---	----------	----------

#### Årsresultat

<b>Årsresultat</b>		<b>57 077 956</b>	<b>521 083 863</b>
--------------------	--	-------------------	--------------------

#### Disponering av årsresultatet

Overført til/fra opptjent egenkapital		57 077 956	521 083 863
<b>Sum disponert</b>		<b>57 077 956</b>	<b>521 083 863</b>

#### Balanse

##### Eiendeler

Verdipapirer til markedsverdi	2,3,4,9	4 392 207 495	4 076 753 773
Bankinnskudd		153 346 342	57 109 799
Annенfordring		2 906 380	28 769 346
<b>Sum eiendeler</b>		<b>4 548 460 217</b>	<b>4 162 632 919</b>

#### Egenkapital og gjeld

##### Egenkapital

Andelskapital til pålydende		1 160 987 459	1 119 148 621
Overkurs		-3 507 177 973	-3 757 654 315
Opptjent egenkapital		6 808 591 060	6 751 513 105
<b>Sum egenkapital</b>	7,8	<b>4 462 400 546</b>	<b>4 113 007 410</b>

##### Gjeld

Påløpt forvaltningshonorar		23 439 352	38 595 419
Annen gjeld		62 620 320	11 030 090
<b>Sum gjeld</b>		<b>86 059 671</b>	<b>49 625 509</b>
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>		<b>4 548 460 217</b>	<b>4 162 632 919</b>

Styret i Pareto Asset Management AS  
Oslo, 13. mars 2019

Cathrine Lofterød Fegth  
Styrets leder

Erik Bartnes  
Styremedlem

Svein Støle  
Styremedlem

Christopher M. Bjerke  
Styremedlem  
(andelseiervalgt)

Liv Monica Stubholt  
Styremedlem  
(andelseiervalgt)

Lasse Ruud  
Adm. direktør

# Pareto Aksje Norge

## Noter

### 1 Regnskapsprinsipper

Regnskapet er satt opp i samsvar med regnskapsloven og forskrift om årsregnskap m.m. for verdipapirfond.

### Finansielle instrumenter

Alle verdipapirer, herunder aksjer, obligasjoner, sertifikater, derivater og valuta, er vurdert til markedsverdi pr. 31.12.2018. For verdipapirer hvor det ikke eksisterer kursinformasjon fra børs eller andre offisielle kilder, legges enten siste omsetningskurs, verdivurderinger foretatt av ledende meglerhus, og/eller interne verdivurderinger til grunn for verdsettelsen. Utbytte fra aksjer inntektsføres når aksjekursen noteres eksklusiv utbytte. Oppnente ikke-forfalte renteinntekter er inntektsført i regnskapet.

### Valutakurser

Fondets regnskapsvaluta er NOK. Verdipapirer og bankinnskudd i utenlandsk valuta er omregnet til NOK til gjeldende valutakurser ved kursfastsettelse pr. 31.12.2018.

### Transaksjonskostnader

Transaksjonsdrevne til depotbank blir belastet på månedlig basis. Øvrige kostnader til depotbank dekkes av forvaltningselskapet. Kurtasje til meglere føres på transaksjonstidspunktet og blir inkludert i verdipapirenes kostpris ved kjøp, og salgsbeløp ved realisasjon.

### Skattemessige forhold

Verdipapirfond er frittatt for skatteplikt på gevinst, og har ikke fradragssrett for tap, ved realisasjon av aksjer i selskaper hjemmehørende i land både innenfor og utenfor EØS. Endring urealisert gevinst/tap for alle beholdninger er ikke skattepliktig, men kan være gjenstand for beregning av utsatt skatt. 3 % av netto utbytte på aksjer i

selskaper hjemmehørende innenfor EØS er skattepliktig. Øvrige inntekter og kostnader er hhv. skattepliktige og fradagsberettigede.

### Utdeling til andelseiere

Verdipapirfond med mindre enn 80 % skattemessig aksjeandel har fradragssrett for skattemessig resultat fra verdipapirer som ikke er aksjer, dersom dette utdeles til andelseiere i regnskapsåret. Utdelingen vil redusere andelskursen tilsvarende utbetalt beløp per andel på utbetalingsdato. For fond som har foretatt utdeling av skattemessig resultat pr. 31.12.2018, er dette avsatt i disponering av årsresultatet.

Alle utdelinger til andelseiere behandles som overskuddsdisponeringer i henhold til forskrift om årsregnskap for verdipapirfond. Utdelinger reinvesteres som nye andeler i fondet i regnskapsåret og regnskapsføres tilsvarende.

### 2 Finansiell markedsrisiko og bruk av derivater

Verdipapirfond som eier aksjer i norske og utenlandske virksomheter er eksponert for aksjekurs-, valutakurs- og likviditetsrisiko. Fond som eier rentebærende verdipapirer er eksponert for rente-, kreditt- og likviditetsrisiko. Dersom et rentebærende papir er utstedt i utenlandsk valuta eksponeres fondet i tillegg for valutarisiko, dog kan sikringsforretning foretas for å redusere valutarisiko. Bankinnskudd i utenlandsk valuta er også eksponert for valuta- og kreditrisiko.

Pareto Aksje Norge har ikke benyttet finansielle derivater i 2018.

### 3 Omløphastighet

Porteføljenes omløphastighet er 0,15.

Omløphastighet er et mål på gjennomsnittlig varighet på fondets investeringer.

Omløphastigheten er beregnet som det minste av henholdsvis samlet kjøp og samlet salg av verdipapirer i porteføljen i løpet av året, delt på gjennomsnittlig forvaltningskapital i løpet av året. Formelen er en tilnærming for beregning av fondets omløphastighet.

### 4 Kurtasjekostnader

Kurtasje til meglere blir inkludert i verdipapirenes kostpris. Fondet har i 2018 betalt NOK 1.409.743 i kurtasje.

### 5 Forvaltningshonorar

Fondet belastes daglig med forvaltningshonorar av samlet portefølje. Satser gjelder pr. andelsklasse.

- Pareto Aksje Norge A: 1,50 % pr. år.  
Ved meravkastning utover Oslo Børs Statsobligasjonsindeks, vil honoraret økes med en 20 % andel av meravkastningen, beregnet oppad til maksimalt årlig forvaltningshonorar på 3,00 %. Ved en lavere avkastning enn Oslo Børs Statsobligasjonsindeks trekkes likeledes en 20 % andel av mindreavkastningen og belastes forvaltningshonoraret slik at denne ikke kan bli lavere enn 0,00 % årlig.

- Pareto Aksje Norge B: 2,00 % pr. år
- Pareto Aksje Norge C: 1,25 % pr. år
- Pareto Aksje Norge D: 0,75 % pr. år
- Pareto Aksje Norge I: 0,50 % pr. år

# Pareto Aksje Norge

## 6 Skatt

	2018
Resultat før skatt	57 077 956
Permanente forskjeller	-
Realisert ikke-skattepliktig verdipapir	-314 680 783
Endring urealisert kursgevinst	365 153 725
Utbytte innenfor EØS (Brutto)	-154 858 685
3 % av utbytte innenfor EØS (Netto)	4 645 761
<u>Kildeskatt utenfor EØS</u>	<u>0</u>
Skattepliktig resultat	-42 662 027
Anvendt fremførbart underskudd	0
Skattegrunnlag	0
Utlignet skatt i Norge	0
<b>Spesifikasjon skattekostnad</b>	<b>0</b>
Skattekostnad Norge	0
Kildeskatt innenfor EØS	0
Kildeskatt utenfor EØS	0
<u>Sum bokført skattekostnad</u>	<u>0</u>

## 7 Egenkapital

	2018
Egenkapital 1.1	4 113 007 410
+ tegning/innløsning	292 315 180
+ årets resultat	57 077 956
<b>Egenkapital 31.12</b>	<b>4 462 400 546</b>

## 8 Andeler i fondet

	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
<b>Andelsklasse A</b>	<b>170 803,88</b>	194 497,09	206 239,04
Antall andeler	170 803,88	194 497,09	206 239,04
Netto andelsverdi	6 337,17	6 275,33	5 580,87
Innl. kurs pr. andel	6 305,48	6 243,95	5 552,96
<b>Andelsklasse B</b>	<b>235 364,06</b>	226 395,26	290 425,94
Antall andeler	235 364,06	226 395,26	290 425,94
Netto andelsverdi	2 056,47	2 040,98	1 800,81
Innl. kurs pr. andel	2 046,18	2 030,78	1 791,80
<b>Andelsklasse C</b>	<b>287 536,04</b>	282 274,86	161 402,96
Antall andeler	287 536,04	282 274,86	161 402,96
Netto andelsverdi	1 385,78	1 365,05	1 195,51
Innl. kurs pr. andel	1 378,85	1 358,23	1 189,53
<b>Andelsklasse D</b>	<b>168 032,09</b>	171 091,04	185 456,13
Antall andeler	168 032,09	171 091,04	185 456,13
Netto andelsverdi	1 409,89	1 381,91	1 204,28
Innl. kurs pr. andel	1 402,84	1 375,00	1 198,26

## Andelsklasse I

	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
Antall andeler	299 251,39	244 890,37	270 975,66
Netto andelsverdi	7 554,19	7 385,57	6 420,99
Innl. kurs pr. andel	7 516,42	7 348,64	6 388,89

Netto andelsverdi er markedsverdi pr. andel etter fradrag for fondets kostnader.

Tegningskurs er netto andelsverdi pluss inntil 1,0 % i tegningsgebyr. Innløsningskurs er netto andelsverdi minus inntil 0,5 % i innløsningsgebyr. Inntil 0,2 % av tegning- og innløsningsgebyr tilfaller fondet.

## 9 Verdipapirporteføljen pr. 31.12.2018

Se neste side.

# Pareto Aksje Norge

1/2

## Verdipapirportefølje pr. 31. desember 2018

Verdipapir	ISIN	Notert	Antall	Kostpris NOK	Marksverdi NOK	Urealisert gevinst/tap <sup>1</sup>	% av portefølje	% av aksjekapital	Valuta
<b>Finans</b>									
DNB ASA	N00010031479	Oslo	1 386 495	150 111 201	191 544 284	41 433 083	4,3	0,1	NOK
SpareBank 1 Nord-Norge	N00006000801	Oslo	3 317 063	133 799 264	208 311 556	74 512 292	4,6	3,3	
SpareBank 1 SMN	N00006390301	Oslo	2 578 447	155 751 024	217 105 237	61 354 214	4,8	2,0	NOK
SpareBank 1 SR-Bank ASA	N00010631567	Oslo	2 448 097	145 929 758	218 370 252	72 440 495	4,9	1,0	NOK
SpareBank 1 Østfold Akershus	N00010285562	Oslo	190 956	35 742 325	37 236 420	1 494 095	0,8	1,5	NOK
Sparebanken Møre	N00006390004	Oslo	419 467	85 936 926	118 709 161	32 772 235	2,6	4,2	NOK
Storebrand ASA	N00003053605	Oslo	3 406 821	241 211 005	209 996 446	- 31 214 559	4,7	0,7	NOK
<b>Sum finans</b>				<b>948 481 503</b>	<b>1 201 273 356</b>	<b>252 791 855</b>	<b>26,7</b>		
<b>Energi</b>									
Bonheur ASA	N00003110603	Oslo	1 143 485	167 792 306	107 030 196	- 60 762 110	2,4	2,7	NOK
Eidesvik Offshore ASA	N00010263023	Oslo	3 120 995	67 320 124	14 294 157	- 53 025 967	0,3	5,0	NOK
Equinor ASA	N00010096985	Oslo	1 160 888	171 355 241	213 313 170	41 957 929	4,8	0,0	NOK
Prosafe SE ser. Ord	CY0100470919	Oslo	2 785 660	71 113 595	37 494 984	- 33 618 612	0,8	3,4	NOK
Subsea 7 SA	LU0075646355	Oslo	2 460 708	231 020 282	207 388 470	- 23 631 812	4,6	0,8	NOK
TGS-Nopec Geophysical Co ASA	N00003078800	Oslo	1 949 649	308 069 864	407 086 711	99 016 847	9,1	1,9	NOK
<b>Sum energi</b>				<b>1 016 671 412</b>	<b>986 607 688</b>	<b>- 30 063 725</b>	<b>22,0</b>		
<b>Materiale</b>									
Borregaard ASA	N00010657505	Oslo	1 497 329	92 805 933	112 000 209	19 194 276	2,5	1,5	NOK
Norsk Hydro ASA	N00005052605	Oslo	4 642 060	177 555 429	182 015 173	4 459 743	4,1	0,2	
Yara International ASA	N00010208051	Oslo	1 181 357	328 986 661	393 982 560	64 995 899	8,8	0,4	NOK
<b>Sum materiale</b>				<b>599 348 023</b>	<b>687 997 942</b>	<b>88 649 918</b>	<b>15,4</b>		

# Pareto Aksje Norge

2/2

Verdipapir	ISIN	Notert	Antall	Kostpris NOK	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap <sup>1</sup>	% av portefølje	% av aksjekapital	Valuta
<b>Industri</b>									
GC Rieber Shipping ASA	N00010262686	Oslo	1 633 179	31 800 513	11 432 253	- 20 368 260	0,3	2,9	NOK
Odfjell SE ser. A	N00003399909	Oslo	1 918 258	104 958 040	56 588 611	- 48 369 429	1,3	2,9	NOK
Odfjell SE ser. B	N00003399917	Oslo	1 343 351	72 985 293	38 151 168	- 34 834 125	0,9	6,4	NOK
Veidekke ASA	N00005806802	Oslo	1 275 981	131 167 985	123 642 559	- 7 525 426	2,8	1,0	NOK
Wallenius Wilhelmsen ASA	N00010571680	Oslo	2 179 000	88 392 757	64 716 300	- 23 676 457	1,4	0,5	NOK
Wilh. Wilhelmsen Holding ASA ser. A	N00010571698	Oslo	971 815	159 569 429	156 656 578	- 2 912 851	3,5	2,8	NOK
Wilh. Wilhelmsen Holding ASA ser. B	N00010576010	Oslo	617 576	89 298 173	98 194 584	8 896 411	2,2	5,2	NOK
Wilson ASA	N00010252356	Oslo	295 849	5 561 566	5 473 207	- 88 359	0,1	0,7	NOK
<b>Sum industri</b>				<b>683 733 756</b>	<b>554 855 260</b>	<b>- 128 878 496</b>	<b>12,5</b>		
<b>Konsum (ikke varige)</b>									
Austevoll Seafood ASA	N00010073489	Oslo	1 734 276	67 437 609	185 220 677	117 783 068	4,1	0,9	NOK
Lerøy Seafood Group ASA	N00003096208	Oslo	5 698 909	96 360 568	375 786 059	279 425 491	8,4	1,0	NOK
Orkla ASA	N00003733800	Oslo	1 782 497	98 461 079	121 281 096	22 820 016	2,7	0,2	NOK
SalMar ASA	N00010310956	Oslo	470 102	60 973 639	201 203 656	140 230 017	4,5	0,4	NOK
<b>Sum konsum (ikke varige)</b>				<b>323 232 895</b>	<b>883 491 488</b>	<b>560 258 592</b>	<b>19,7</b>		
<b>Konsum (varig)</b>									
Kid ASA	N00010743545	Oslo	2 166 160	64 862 253	77 981 760	13 119 507	1,7	5,3	NOK
<b>Sum konsum (varig)</b>				<b>64 862 253</b>	<b>77 981 760</b>	<b>13 119 507</b>	<b>1,7</b>		
<b>Sum verdipapirportefølje (eks. kontanter)</b>				<b>3 636 329 842</b>	<b>4 392 207 495</b>	<b>755 877 651</b>	<b>98,0</b>		

<sup>1</sup>Inkluderer ikke mottatt utbytte

# Pareto Investment Fund

---



# Opp og ned med oljeprisen

Fra bunnen i februar til begynnelsen av oktober steg markedet mer enn 20 prosent. Dernest falt markedet så mye at hele årets oppgang ble utradert.

For fondet ble avslutningen enda mer dramatisk, da en klar meravkastning etter ni måneder ble snudd til en klar mindreavkastning. Pareto Investment Fund har en svært høy aktiv andel og må derfor påregne betydelige utslag i differanseavkastningen fra måned til måned, men det er selvfølgelig ikke tilfredsstillende å ende året på den måten.

Forventningene til økonomisk vekst har svekket seg over de siste månedene. Vi for vår del legger mer vekt på det langsiktige og registrerer at aksjer i øyeblikket ikke er spesielt dyre, målt i forhold til inntjening eller bokførte verdier i en situasjon der veksten riktig nok ser ut til å komme noe ned, men fortsatt er god.

Den siste tids store fall i markedet har mye med politisk usikkerhet å gjøre, spesielt faren for en eskalering av handelstiltakene som definitivt vil gå utover handel og vekst i hele verden. Når politikk trekker markedet ned, viser imidlertid historien at det nesten uten unntak er en anledning til å kjøpe.

Fondets sterke utvikling i første halvdel av 2018 kan delvis tilskrives en betydelig overvekt i olje og

oljeservice. Fordelen ble mer enn reversert etter at oljeprisen toppet ut i oktober og falt 40 prosent. Målt fra begynnelsen av 2018 var fallet 22 prosent. Amerikansk oljeproduksjon økte gjennom høsten så mye at markedsbalansen ble uventet svakere, samtidig som president Trump la press på Saudi-Arabia for å øke sin produksjon til det høyeste noensinne.

Vi forventer at markedsbalansen bedrer seg gjennom 2019 på grunn av kutt fra OPEC og mye lavere boreaktivitet hos amerikanske selskaper, og velger å beholde en betydelig overvekt i sektoren. Flere av aksjene vi har i sektoren, DNO, Subsea 7, BW Offshore for å nevne noen, har fått kursene sendt ned av et momentumdrevet marked som her gir muligheter for den tålmodige.

Bank Norwegian, en gammel favoritt, svekket fondets relative avkastning i 2018 idet aksjen falt mer enn 25 prosent. Veksten i utlån og inntjening kom noe ned i løpet av året, men det er fortsatt god lønnsomhet og sterkt vekst. Banken er i en tidlig fase i Danmark og Finland og skal ekspandere til de markeder der flyselskapet har drift. Så selv om strengere kapitalkrav og strengere krav til hvordan man innvilger lån har gitt et negativt sentiment, mener vi aksjen er et soleklart kjøp.

Til slutt vil vi trekke frem at to aksjer som i 2018 bidro svært bra relativt til markedet, Grieg Seafood og Austevoll, hadde en temmelig svak avkastning de siste to månedene. Vi har et positivt syn på laksemarkedet, og hvis vi får rett, vil våre to aksjer ha et stort potensial. De er begge verdsatt betydelig lavere enn de andre aksjene i sektoren.

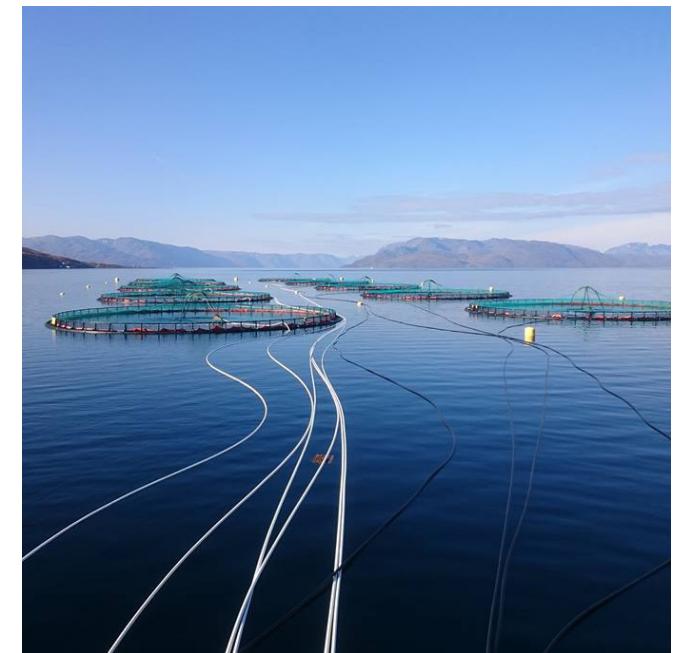


Foto: Grieg Seafood

## Forvaltingsteam

Tore Været, Patrick Meum, Hans-Marius Lee Ludvigsen (analytiker)

# Avkastning

Norske selskaper med gode, robuste forretningsmodeller. Aktivt forvaltet, søker underprisede aksjer med gode utsikter.

Startdato: etablert i 1985

Referanseindeks: Oslo Børs Fondsindeks (OSEFX)

Fondsstruktur: UCITS

Handelsdager: alle norske bankdager unntatt pr. 31.12.



Lav risiko  
Forventet lav avkastning

Høy risiko

Forventet høy avkastning

Risikoindikatoren ble beregnet ved hjelp av historiske data siste fem år, og er ikke nødvendigvis en pålitelig indikator for fondets fremtidige risikoprofil.

## Avkastning i perioder

Navn	2018	2017	2016	2015	2014
Pareto Investment Fund A	-7,7 %	9,1 %	14,7 %	20,6 %	18,1 %
Pareto Investment Fund B	-6,9 %	10,0 %	15,7 %	21,7 %	19,1 %
Pareto Investment Fund C	-6,5 %	10,5 %	16,2 %	22,2 %	19,6 %
Oslo Børs Fondsindeks	-2,2 %	17,0 %	11,5 %	6,7 %	5,7 %

## Annualisert avkastning

Navn	Startdato	3 år	5 år	10 år	Fra oppstart
Pareto Investment Fund A	Etablert i 1985	4,9 %	10,5 %	15,9 %	7,0 %*
Pareto Investment Fund B	29.11.2013	5,8 %	11,4 %		11,4 %
Pareto Investment Fund C	29.11.2013	6,3 %	11,9 %		11,9 %
Oslo Børs Fondsindeks		8,5 %	7,6 %	13,8 %	

## Annen informasjon

Navn	Minste innskudd ved første gangs tegning	ISIN	Bloomberg
Pareto Investment Fund A	500	N00010040496	ORFINF NO
Pareto Investment Fund B	10 millioner	N00010694771	ORFINBB NO
Pareto Investment Fund C	50 millioner	N00010694789	ORFINBC NO

\*Fra start med nåværende forvalter 01.01.2007

# Pareto Investment Fund

## Resultatregnskap

### Noter

		2018	2017
		01.01-31.12	01.01-31.12
<b>Porteføljeinntekter og -kostnader</b>			
Renteinntekter		674 559	373 246
Aksjeutbytte		56 737 216	47 471 236
Gevinst/tap ved realisasjon	4	111 168 452	110 996 808
Endring urealisert gevinst/tap	4	-379 035 587	76 764 890
<b>Porteføljeresultat</b>		<b>-210 455 361</b>	<b>235 606 180</b>
<b>Forvaltningsinntekter og -kostnader</b>			
Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler	8	2 493 391	1 963 972
Depotkostnader ved kjøp og salg av verdipapirer		-8 310	-21 438
Forvaltningshonorar	5	-29 127 233	-25 777 663
Avgitt tegning- og innløsningsprovisjon	8	-35 330	-38 920
Andre inntekter/kostnader		0	0
<b>Forvaltningsresultat</b>		<b>-26 677 482</b>	<b>-23 874 050</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>-237 132 843</b>	<b>211 732 130</b>
<b>Skattekostnad</b>	6	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Årsresultat</b>		<b>-237 132 843</b>	<b>211 732 130</b>
<b>Disponering av årsresultatet</b>			
Overført til/fra opptjent egenkapital		-237 132 843	211 732 130
<b>Sum disponert</b>		<b>-237 132 843</b>	<b>211 732 130</b>
<b>Balanse</b>		31.12.2018	31.12.2017
<b>Eiendeler</b>			
Verdipapirer til markedsverdi	2,3,4,9	2 510 376 579	2 249 834 362
Påløpt utbytte		1 127 949	593 962
Bankinnskudd		58 579 426	38 222 994
Annен fordring		1 003 303	17 252 246
<b>Sum eiendeler</b>		<b>2 571 087 257</b>	<b>2 305 903 565</b>
<b>Egenkapital og gjeld</b>			
<b>Egenkapital</b>			
Andelskapital til pålydende		933 551 588	739 739 785
Overkurs		325 033 242	2 462 518
Opptjent egenkapital		1 309 362 519	1 546 495 362
<b>Sum egenkapital</b>	7,8	<b>2 567 947 348</b>	<b>2 288 697 665</b>
<b>Gjeld</b>			
Påløpt forvaltningshonorar		2 377 430	2 178 091
Annен gjeld		762 479	15 027 809
<b>Sum gjeld</b>		<b>3 139 909</b>	<b>17 205 900</b>
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>		<b>2 571 087 257</b>	<b>2 305 903 565</b>

Styret i Pareto Asset Management AS  
Oslo, 13. mars 2019

Cathrine Lofterød Fegth  
Styrets leder

Erik Bartnes  
Styremedlem

Svein Støle  
Styremedlem

Christopher M. Bjerke  
Styremedlem  
(andelseiervalgt)

Liv Monica Stubholt  
Styremedlem  
(andelseiervalgt)

Lasse Ruud  
Adm. direktør

# Pareto Investment Fund

## Noter

### 1 Regnskapsprinsipper

Regnskapet er satt opp i samsvar med regnskapsloven og forskrift om årsregnskap m.m. for verdipapirfond.

### Finansielle instrumenter

Alle verdipapirer, herunder aksjer, obligasjoner, sertifikater, derivater og valuta, er vurdert til markedsverdi pr. 31.12.2018. For verdipapirer hvor det ikke eksisterer kursinformasjon fra børs eller andre offisielle kilder, legges enten siste omsetningskurs, verdivurderinger foretatt av ledende meglerhus, og/eller interne verdivurderinger til grunn for verdsettelsen. Utbytte fra aksjer inntektsføres når aksjekursen noteres eksklusiv utbytte. Oppjente ikke-forfalte renteinntekter er inntektsført i regnskapet.

### Valutakurser

Fondets regnskapsvaluta er NOK. Verdipapirer og bankinnskudd i utenlandsk valuta er omregnet til NOK til gjeldende valutakurser ved kursfastsettelse pr. 31.12.2018.

### Transaksjonskostnader

Transaksjonsdrevne til depotbank blir belastet på månedlig basis. Øvrige kostnader til depotbank dekkes av forvaltningselskapet. Kurtasje til meglere føres på transaksjonstidspunktet og blir inkludert i verdipapirenes kostpris ved kjøp, og salgsbeløp ved realisasjon.

### Skattemessige forhold

Verdipapirfond er frittatt for skatteplikt på gevinst, og har ikke fradragsrett for tap, ved realisasjon av aksjer i selskaper hjemmehørende i land både innenfor og utenfor EØS. Endring urealisert gevinst/tap for alle beholdninger er ikke skattepliktig, men kan være gjenstand for beregning av utsatt skatt. 3 % av netto utbytte på aksjer i selskaper hjemmehørende innenfor EØS er skattepliktig. Øvrige inntekter og kostnader er hhv. skattepliktige og fradragsberettigede.

### Utdeling til andelseiere

Verdipapirfond med mindre enn 80 % skattemessig aksjeandel har fradragsrett for skattemessig resultat fra verdipapirer som ikke er aksjer, dersom dette utdeles til andelseiere i regnskapsåret. Utdelingen vil redusere andelskursen tilsvarende utbetalt beløp per andel på utbetalingsdato. For fond som har foretatt utdeling av skattemessig resultat pr. 31.12.2018, er dette avsatt i disponering av årsresultatet.

Alle utdelinger til andelseiere behandles som overskuddsdisponeringer i henhold til forskrift om årsregnskap for verdipapirfond. Utdelinger reinvesteres som nye andeler i fondet i regnskapsåret og regnskapsføres tilsvarende.

### 2 Finansiell markedsrisiko og bruk av derivater

Verdipapirfond som eier aksjer i norske og utenlandske virksomheter er eksponert for aksjekurs-, valutakurs- og likviditetsrisiko. Fond som eier rentebærende verdipapirer er eksponert for rente-, kredit- og likviditetsrisiko. Dersom et rentebærende papir er utstedt i utenlandsk valuta eksponeres fondet i tillegg for valutarisiko, dog kan sikringsforretning foretas for å redusere valutarisiko. Bankinnskudd i utenlandsk valuta er også eksponert for valuta- og kreditrisiko.

Pareto Investment Fund har benyttet kjøpsopsjoner på aksjer (Warrants), samt fått tildeling av ytterligere Warrants som ligger i porteføljen ved årsslutt. Gjennom året benyttet fondet i tillegg valutaderivater (terminer) for å redusere risiko knyttet til valutasvingninger på aksjer notert i US Dollar.

### 3 Omløphastighet

Porteføljens omløphastighet er 0,11.

Omløphastighet er et mål på gjennomsnittlig varighet på fondets investeringer.

Omløphastigheten er beregnet som det minste av henholdsvis samlet kjøp og samlet salg av verdipapirer i porteføljen i løpet av året, delt på gjennomsnittlig forvaltningskapital i løpet av året. Formelen er en tilnærming for beregning av fondets omløphastighet.

# Pareto Investment Fund

## 4 Kurtasjekostnader

Kurtasje til meglere blir inkludert i verdipapirenes kostpris.  
Fondet har i 2018 betalt NOK 915.933 i kurtasje.

## 5 Forvaltningshonorar

Fondet belastes daglig med forvaltningshonorar av samlet portefølje. Satser gjelder pr. andelsklasse.

- Pareto Investment Fund A: 1,80 % pr. år
- Pareto Investment Fund B: 0,95 % pr. år
- Pareto Investment Fund C: 0,50 % pr. år

## 6 Skatt

	<b>2018</b>
Resultat før skatt	-237 132 843
Permanente forskjeller	0
Realisert ikke-skattepliktig verdipapir	-130 456 379
Endring urealisert kursgevinst	379 035 587
Utbytte innenfor EØS (Brutto)	-53 322 004
3 % av utbytte innenfor EØS (Netto)	1 599 660
<u>Kildeskatt utenfor EØS</u>	<u>0</u>
Skattepliktig resultat	-40 275 979
Anvendt fremførbart underskudd	0
Skattegrunnlag	0
Utlignet skatt i Norge	0
<b>Spesifikasjon skattekostnad</b>	<b>0</b>
Skattekostnad Norge	0
Kildeskatt innenfor EØS	0
Kildeskatt utenfor EØS	0
<u>Sum bokført skattekostnad</u>	<u>0</u>

## 7 Egenkapital

	<b>2018</b>
Egenkapital 1.1	2 288 697 665
+ tegning/innløsning	516 382 527
+ årets resultat	-237 132 843
<u>Egenkapital 31.12.</u>	<u>2 567 947 348</u>

## 9 Verdipapirporteføljen pr. 31.12.2018

Se neste side.

## 8 Andeler i fondet

<b>Andelsklasse A</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
Antall andeler	3 556,33	3 189,21	3 163,68
Netto andelsverdi	276 910,16	300 005,04	275 043,44
Innl. kurs pr. andel	275 525,61	298 505,01	273 668,22

<b>Andelsklasse B</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
Antall andeler	19 190,69	25 852,30	31 613,20
Netto andelsverdi	17 319,40	18 602,34	16 911,03
Innl. kurs pr. andel	17 232,80	18 509,33	16 826,47

<b>Andelsklasse C</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
Antall andeler	70 608,14	44 932,47	37 212,32
Netto andelsverdi	17 714,57	18 939,64	17 142,44
Innl. kurs pr. andel	17 626,00	18 844,94	17 056,73

Netto andelsverdi er markedsverdi pr. andel etter fradrag for fondets kostnader.

Tegningskurs er netto andelsverdi pluss inntil 1,0 % i tegningsgebyr. Innløsningskurs er netto andelsverdi minus inntil 0,5 % i innløsningsgebyr. Inntil 0,2 % av tegning- og innløsningsgebyr tilfaller fondet.

# Pareto Investment Fund

1/2

## Verdipapirportefølje pr. 31. desember 2018

Verdipapir	ISIN	Notert	Antall	Kostpris NOK	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap <sup>1</sup>	% av portefølje	% av aksjekapital	Valuta
<b>Energi</b>									
Aker BP ASA	N00010345853	Oslo	481 000	40 883 788	104 858 000	63 974 212	4,1	0,1	NOK
Aker Solutions ASA	N00010716582	Oslo	2 327 000	93 563 051	92 288 820	- 1 274 231	3,6	0,9	NOK
Archer Ltd	BMG0451H1170	Oslo	3 656 855	40 594 605	15 889 035	- 24 705 570	0,6	2,5	NOK
BW Offshore Ltd	BMG1738J1247	Oslo	2 116 000	61 445 162	66 971 400	5 526 238	2,6	1,1	NOK
DNO ASA	N00003921009	Oslo	9 364 591	98 937 886	117 525 617	18 587 731	4,6	0,9	NOK
Enscos plc	GB00B4VLR192	New York	2 020 000	94 453 317	62 298 804	- 32 154 514	2,4	0,5	USD
Flex LNG Ltd	BMG359471031	Oslo	5 750 000	81 921 063	71 012 500	- 10 908 563	2,8	1,1	NOK
Höegh LNG Holdings Ltd	BMG454221059	Oslo	442 548	43 934 718	16 883 206	- 27 051 512	0,7	0,6	NOK
Magseis ASA	N00010663669	Oslo Axess	2 252 659	38 196 336	33 564 619	- 4 631 717	1,3	2,9	NOK
Spectrum ASA	N00010429145	Oslo	1 815 439	54 672 996	66 263 524	11 590 527	2,6	3,3	NOK
Subsea 7 SA	LU0075646355	Oslo	1 286 000	144 274 350	108 384 080	- 35 890 270	4,2	0,4	NOK
<b>Sum energi</b>				<b>792 877 272</b>	<b>755 939 605</b>	<b>- 36 937 669</b>	<b>29,5</b>		
<b>Finans</b>									
ABG Sundal Collier Holding ASA	N00003021909	Oslo	8 666 830	43 395 794	39 434 077	- 3 961 717	1,5	1,8	NOK
B2Holding ASA	N00010633951	Oslo	6 381 405	93 904 867	78 491 282	- 15 413 586	3,1	1,6	NOK
Norwegian Finans Holding ASA	N00010387004	Oslo	1 977 823	86 850 756	132 514 141	45 663 385	5,2	1,1	NOK
Protector Forsikring ASA	N00010209331	Oslo	1 124 231	70 341 902	53 738 242	- 16 603 660	2,1	1,3	NOK
<b>Sum finans</b>				<b>294 493 319</b>	<b>304 177 742</b>	<b>9 684 422</b>	<b>11,9</b>		
<b>Industri</b>									
Multiconsult ASA	N00010734338	Oslo	776 223	74 314 477	47 039 114	- 27 275 363	1,8	2,9	NOK
Norwegian Air Shuttle ASA	N00010196140	Oslo	696 752	176 598 534	120 851 634	- 55 746 900	4,7	1,5	NOK
Tomra Systems ASA	N00005668905	Oslo	100 000	7 111 554	19 480 000	12 368 446	0,8	0,1	NOK
<b>Sum industri</b>				<b>258 024 565</b>	<b>187 370 748</b>	<b>- 70 653 817</b>	<b>7,3</b>		
<b>Konsum (varig)</b>									
Europris ASA	N00010735343	Oslo	3 862 504	110 796 969	89 416 968	- 21 380 002	3,5	2,3	NOK
Kid ASA	N00010743545	Oslo	1 801 000	53 672 720	64 836 000	11 163 280	2,5	4,4	NOK
Kongsberg Automotive ASA	N00003033102	Oslo	6 401 118	41 137 270	48 968 553	7 831 283	1,9	1,4	NOK
Royal Caribbean Cruises Ltd	LR0008862868	New York	186 000	127 275 953	157 574 425	30 298 472	6,1	0,1	USD
<b>Sum konsum (varig)</b>				<b>332 882 912</b>	<b>360 795 946</b>	<b>27 913 033</b>	<b>14,0</b>		

# Pareto Investment Fund

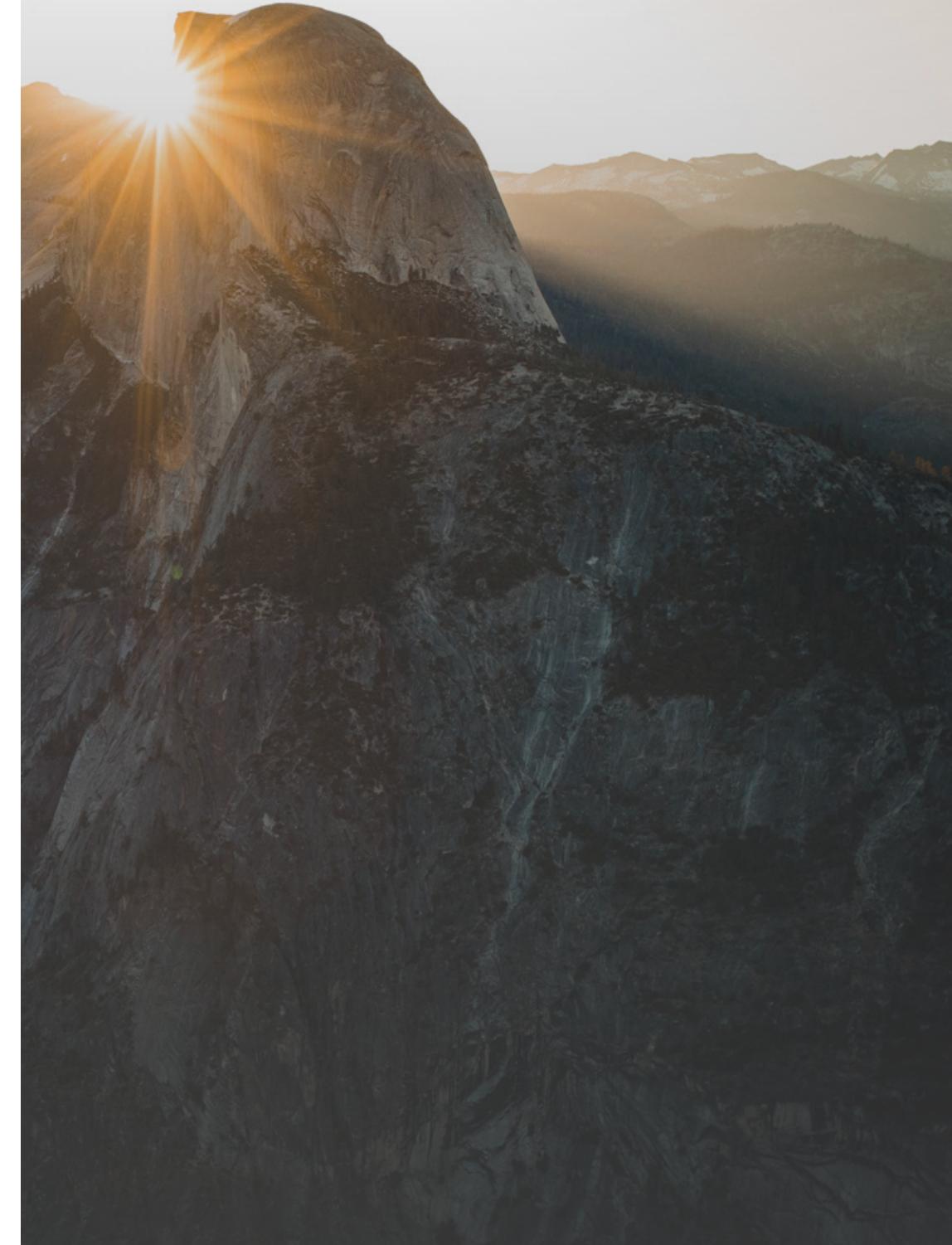
2/2

Verdipapir	ISIN	Notert	Antall	Kostpris NOK	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap <sup>1</sup>	% av portefølje	% av aksjekapital	% av Valuta
<b>Konsum (ikke varige)</b>									
Arnarlax AS	N00010724701	Unotert	727 757	43 665 420	43 665 420		1,7	2,7	NOK
Austevoll Seafood ASA	N00010073489	Oslo	432 000	19 807 661	46 137 600	26 329 939	1,8	0,2	NOK
Grieg Seafood ASA	N00010365521	Oslo	1 926 457	95 259 957	197 076 551	101 816 594	7,7	1,7	NOK
<b>Sum konsum (ikke varige)</b>				<b>158 733 038</b>	<b>286 879 571</b>	<b>128 146 533</b>	<b>11,2</b>		
<b>Informasjonsteknologi</b>									
Elliptic Laboratories AS	N00010722283	Unotert	147 000	23 039 650	29 400 000	6 360 350	1,1	1,7	NOK
Evry ASA	N00010019649	Oslo	2 869 461	86 979 916	90 244 548	3 264 633	3,5	0,8	NOK
Nordic Semiconductor ASA	N00003055501	Oslo	3 211 000	115 718 119	92 797 900	- 22 920 219	3,6	1,8	NOK
Norwegian Crystals AS	N00010827934	Unotert	257 000	23 570 741	5 140 000	- 18 430 741	0,2	3,7	NOK
poLight ASA	N00010341712	Oslo	124 458	14 000 000	3 858 198	- 10 141 802	0,2	1,6	NOK
<b>Sum informasjonsteknologi</b>				<b>263 308 426</b>	<b>221 440 646</b>	<b>- 41 867 779</b>	<b>8,6</b>		
<b>Materialer</b>									
Borregaard ASA	N00010657505	Oslo	800 000	40 263 244	59 840 000	19 576 756	2,3	0,8	NOK
Yara International ASA	N00010208051	Oslo	451 419	155 908 507	150 548 237	- 5 360 271	5,9	0,2	NOK
<b>Sum materialer</b>				<b>196 171 751</b>	<b>210 388 237</b>	<b>14 216 485</b>	<b>8,2</b>		
<b>Eiendom</b>									
Selvaag Bolig ASA	N00010612450	Oslo	1 596 366	37 361 539	64 573 005	27 211 466	2,5	1,7	NOK
<b>Forsyningstjenester</b>									
Scatec Solar ASA	N00010715139	Oslo	1 613 161	63 953 689	119 051 282	55 097 593	4,6	1,4	NOK
<b>Valutaterminer</b>									
NOK Forward 18. januar 2019			228 816 900	228 816 900	228 816 900		8,9		NOK
USD Forward 18. januar 2019			-26 500 000	- 228 816 900	- 229 373 606	- 556 706	-8,9		USD
<b>Warrants</b>									
Norwegian Crystals AS Warrant 3 31/12/2019		Unotert	4 242	0	72 114	72 114	0,0		NOK
Norwegian Crystals AS Warrant 3 ADL 2017		Unotert	1	0	244 392	244 392	0,0		NOK
Norwegian Crystals AS Warrant 3 ADL 2018		Unotert	1	0	0	0	0,0		NOK
<b>Sum warrants</b>				<b>0</b>	<b>316 506</b>	<b>316 506</b>	<b>0,0</b>		
<b>Sum verdipapirportefølje (eks. kontanter)</b>				<b>2 397 806 511</b>	<b>2 510 376 579</b>	<b>112 570 067</b>	<b>97,8</b>		

<sup>1</sup>Inkluderer ikke mottatt utbytte

# Pareto Global

---



## Sterkere inntjening, lavere prising

Etter ni sammenhengende år med positiv avkastning endte 2018 i rødt. Selv om det stort sett var et veldig godt år for våre porteføljeselskaper, med en gjennomsnittlig økning i resultatet pr. aksje på hele 14 prosent, ble det preget av store kurskorrekksjoner, spesielt mot slutten av året. Markedet priset rett og slett porteføljen vår lavere, tross økende inntjening.

De kraftige kursbevegelsene var drevet av generell frykt for resesjon, Brexit, amerikansk proteksjonisme, stigende amerikanske styringsrenter og stopp av ECBs støttekjøp av obligasjoner.

De fem beste bidragsyterne i 2018 var programwareleverandøren Microsoft, klesmerket Ralph Lauren, helseutstyrsselskapet Abbott, helseforsikringsselskapet Anthem og måleinstrumentselskapet Keysight Technologies. Alle fem kunne vise til en kursoppgang på mellom 25 og 58 prosent målt i norske kroner.

Microsoft leverte nok et år med solid avkastning. Siden vår første investering i selskapet i november 2012 har avkastningen vært på hele 561 prosent målt i norske kroner. Selskapets satsing på nettbaserte tjenester rettet mot næringslivet har vært meget vellykket. For 2018 forventer vi at resultatet pr. aksje vil ha økt med hele 26 prosent.

Siden fondet investerte i Ralph Lauren i februar 2017, har selskapet vært gjennom en omstellingsprosess hvor fokus er flyttet fra inntektsvekst til lønnsomhet og resultatvekst. Antall produkter har blitt redusert, varelageret er blitt mindre, ledetiden fra produksjon til varer i butikken er redusert fra 15 til ni måneder, og ulønnsomme butikker er lagt ned. Tiltakene hadde signifikant positiv effekt på bruttomarginen, som har nådd rekordhøye nivåer. Siden vår tese spilte seg ut, samtidig som aksjen ble repriset, valgte vi å selge den ut.

De selskapene som påvirket fondet mest i negativ retning var kapitalforvalteren AMG, smykkeselskapet Pandora, spilleverandøren Playtech, forsikringsselskapet Prudential og kjemikalieselskapet BASF.

For årets første ni måneder økte AMG resultatet pr. aksje med 10 prosent. Mens mange konkurrenter sliter med fallende forvaltningskapital, hadde AMG ved utgangen av september økt kapitalbasen med tre prosent fra året før. Selskapets fondsprodukter har gjennomgående god langsiktig avkastningshistorikk. Likevel fikk AMGs aksjekurs hard medfart gjennom 2018, med et fall på 52 prosent. Selskapet verdsettes til beskjedne 6,5 ganger 2018-inntjeningen og 6,1 for 2019.



Foto: Ralph Lauren

Pandora har vært gjennom et turbulent år, og aksjekursen falt 59 prosent. Selskapet har gradvis gjennom året nedjustert forventningene til inntektsvekst og marginer. I siste kvartal falt inntektene med tre prosent i lokal valuta til fem milliarder danske kroner, mens viktige markeder som USA, Kina og Tyskland kunne vise til salgsvekst pr. butikk. For året forventes inntektene å vokse med to til fire prosent målt i lokal valuta. Etter press fra investormiljøet måtte administrerende direktør Anders Colding Friis gå av. Den nye ledelsen har tatt grep for å bremse ekspansjonstakten og isteden fokusere mer på lønnsomhet i de eksisterende butikkene. Vi støtter den nye strategien, men tror at 2019 blir et år der driften fortsatt har motvind og at det blir verre før det blir bedre. Vi har gradvis tatt ned eksponeringen og valgt å selge oss ut ettersom vi ser bedre muligheter andre steder i porteføljen.

Nye poster gjennom året er BASF, Lennar, Compass, Michelin og Schneider Electric, mens Nestlé, Roche, Shire, Ralph Lauren, IWG, Compass og McKesson ble solgt ut.

Vi forventer at den sterke resultatfremgangen vil fortsette i 2019, men dog i en noe svakere takt på rundt ti prosent. Kombinasjonen av sterk resultatvekst og fallende aksjekurser har medført at prisingen har kommet betraktelig ned. For 2019 verdsettes porteføljen til beskjedne 12 ganger forventet inntjening – i våre øyne meget attraktivt både absolutt og relativt til markedet.

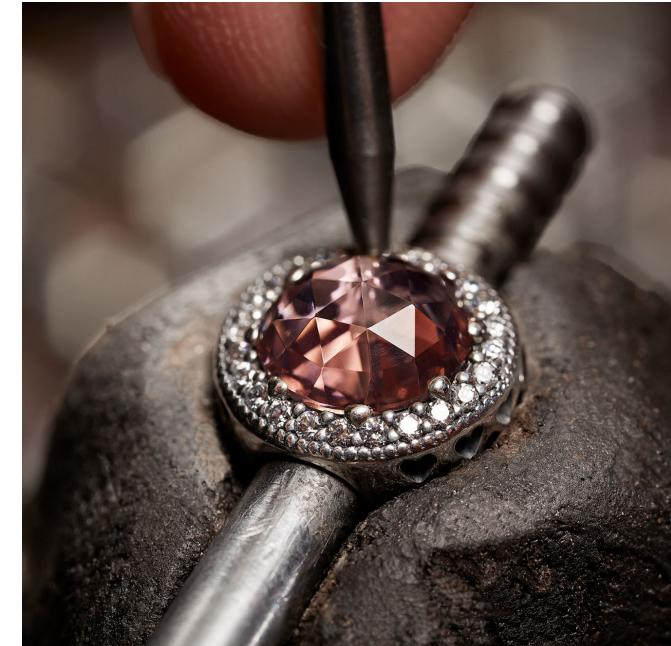


Foto: Pandora

# Avkastning

Globale, veldrevne selskaper i utviklede markeder. Aktivt forvaltet, søker solide selskaper med god inntjeningsevne.

Startdato: 12.08.2005

Referanseindeks: MSCI World målt i norske kroner

Fondsstruktur: UCITS

Handelsdager: alle norske bankdager unntatt 31.12 og aktuelle dager hvor lokale markeder er stengt



Lav risiko

Forventet lav avkastning

Høy risiko

Forventet høy avkastning

Risikoindikatoren ble beregnet ved hjelp av historiske data siste fem år, og er ikke nødvendigvis en pålitelig indikator for fondets fremtidige risikoprofil.

## Avkastning i perioder

Navn	2018	2017	2016	2015	2014
Pareto Global A	-13,0 %	16,0 %	0,9 %	17,2 %	16,6 %
Pareto Global B	-14,5 %	17,3 %	0,0 %	18,7 %	17,6 %
Pareto Global C	-14,2 %	17,7 %	0,3 %	19,4 %	18,4 %
Pareto Global D <sup>1</sup>	-13,7 %	18,3 %	0,8 %	20,0 %	18,8 %
Pareto Global I	-13,5 %	18,6 %	1,1 %	7,0 %*	
MSCI World målt i norske kroner	-3,3 %	5,0 %	17,2 %	28,8 %	38,4 %

## Annualisert avkastning

Navn	Startdato	3 år	5 år	10 år	Fra oppstart
Pareto Global A	12.08.2005	0,6 %	6,8 %	10,7 %	7,0 %**
Pareto Global B	01.11.2012	0,1 %	6,9 %		10,9 %
Pareto Global C	01.11.2012	0,5 %	7,5 %		11,5 %
Pareto Global D <sup>1</sup>	22.11.2006	1,0 %	8,0 %	12,3 %	8,4 %**
Pareto Global I	13.07.2015	1,22 %			3,0 %
MSCI World målt i norske kroner		5,7 %	12,2 %	12,0 %	

## Annen informasjon

Navn	Minste innskudd ved første gangs tegning	ISIN	Bloomberg
Pareto Global A	500	N00010279979	PAAKTGL NO
Pareto Global B	500	N00010660434	PAAKTGB NO
Pareto Global C	20 millioner	N00010660459	PAAKTGC NO
Pareto Global D	50 millioner	N00010342892	PARAKSJ NO
Pareto Global I	100 millioner	N00010740624	PAAKTGI NO

<sup>1</sup> Avkastningen frem til 13.07.2015 er oppnådd i Pareto Global I (tidligere Pareto Aksje Global). Andelsklasse D er en videreføring av Pareto Global I og ble etablert etter fusjon av fondene Pareto Global og Pareto Global I pr. 13.07.2015.

\*Startdato 13.07.2015

\*\*Fra start med nåværende forvalter 01.01.2008

# Pareto Global

## Resultatregnskap

	Noter	2018 01.01-31.12	2017 01.01-31.12
<b>Porteføljeinntekter og -kostnader</b>			
Renteinntekter		2 763 194	430 950
Aksjeutbytte		113 574 779	119 666 504
Gevinst/tap ved realisasjon	4	271 960 193	644 489 963
Endring urealisert gevinst/tap	4	-1 079 273 534	256 593 649
<b>Porteføljeresultat</b>		<b>-690 975 368</b>	<b>1 021 181 066</b>
<b>Forvaltningsinntekter og -kostnader</b>			
Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler	8	2 186 907	2 611 702
Depotkostnader ved kjøp og salg av verdipapirer		-59 070	-95 381
Forvaltningshonorar	5	-38 986 016	-60 890 873
Avgitt tegning- og innløsningsprovisjon	8	-1 884 929	-1 719 752
Andre inntekter/kostnader		-58	291
<b>Forvaltningsresultat</b>		<b>-38 743 166</b>	<b>-60 094 014</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>-729 718 534</b>	<b>961 087 053</b>
<b>Skattekostnad</b>	6	<b>-13 313 096</b>	<b>-7 507 251</b>
<b>Årsresultat</b>		<b>-743 031 630</b>	<b>953 579 802</b>
<b>Disponering av årsresultatet</b>			
Overført til/fra opptjent egenkapital		-743 031 630	953 579 802
<b>Sum disponert</b>		<b>-743 031 630</b>	<b>953 579 802</b>
<b>Balanse</b>		31.12.2018	31.12.2017
<b>Eiendeler</b>			
Verdipapirer til markedsverdi	2,3,4,9	3 991 865 556	5 741 081 385
Påløpt utbytte		0	1 373 846
Bankinnskudd		80 203 602	281 633 279
Annен fordring		29 796 376	0
<b>Sum eiendeler</b>		<b>4 101 865 534</b>	<b>6 024 088 511</b>
<b>Egenkapital og gjeld</b>			
<b>Egenkapital</b>			
Andelskapital til pålydende		2 981 475 248	3 756 610 456
Overkurs		-1 718 254 137	-1 357 706 868
Opptjent egenkapital		2 834 680 772	3 577 712 403
<b>Sum egenkapital</b>	7,8	<b>4 097 901 883</b>	<b>5 976 615 990</b>
<b>Gjeld</b>			
Påløpt forvaltningshonorar		2 647 421	24 215 486
Annен gjeld		1 316 230	23 257 035
<b>Sum gjeld</b>		<b>3 963 651</b>	<b>47 472 520</b>
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>		<b>4 101 865 534</b>	<b>6 024 088 511</b>

Styret i Pareto Asset Management AS  
Oslo, 13. mars 2019

Cathrine Lofterød Fegth  
Styrets leder

Erik Bartnes  
Styremedlem

Svein Støle  
Styremedlem

Christopher M. Bjerke  
Styremedlem  
(andelseiervalgt)

Liv Monica Stubholt  
Styremedlem  
(andelseiervalgt)

Lasse Ruud  
Adm. direktør

# Pareto Global

## Noter

### 1 Regnskapsprinsipper

Regnskapet er satt opp i samsvar med regnskapsloven og forskrift om årsregnskap m.m. for verdipapirfond.

### Finansielle instrumenter

Alle verdipapirer, herunder aksjer, obligasjoner, sertifikater, derivater og valuta, er vurdert til markedsverdi pr. 31.12.2018. For verdipapirer hvor det ikke eksisterer kursinformasjon fra børs eller andre offisielle kilder, legges enten siste omsetningskurs, verdivurderinger foretatt av ledende meglerhus, og/eller interne verdivurderinger til grunn for verdsettelsen. Utbytte fra aksjer inntektsføres når aksiekursen noteres eksklusiv utbytte. Oppjente ikke-forfalte renteinntekter er inntektsført i regnskapet.

### Valutakurser

Fondets regnskapsvaluta er NOK. Verdipapirer og bankinnskudd i utenlandsk valuta er omregnet til NOK til gjeldende valutakurser ved kursfastsettelse pr. 31.12.2018.

### Transaksjonskostnader

Transaksjonsdrevne til depotbank blir belastet på månedlig basis. Øvrige kostnader til depotbank dekkes av forvaltingsselskapet. Kurtasje til meglere føres på transaksjonstidspunktet og blir inkludert i verdipapirenes kostpris ved kjøp, og salgsbeløp ved realisasjon.

### Skattemessige forhold

Verdipapirfond er frittatt for skatteplikt på gevinst, og har ikke fradagsrett for tap, ved realisasjon av aksjer i selskaper hjemmehørende i land både innenfor og utenfor EØS. Endring urealisert gevinst/tap for alle beholdninger er ikke skattepliktig, men kan være gjenstand for beregning av utsatt skatt. 3 % av netto utbytte på aksjer i selskaper hjemmehørende innenfor EØS er skattepliktig.

Øvrige inntekter og kostnader er hhv. skattepliktige og fradagsberettigede.

### Utdeling til andelseiere

Verdipapirfond med mindre enn 80 % skattemessig aksjeandel har fradagsrett for skattemessig resultat fra verdipapirer som ikke er aksjer, dersom dette utdeles til andelseiere i regnskapsåret. Utdelingen vil redusere andelskursen tilsvarende utbetalt beløp per andel på utbetalingsdato. For fond som har foretatt utdeling av skattemessig resultat pr. 31.12.2018, er dette avsatt i disponering av årsresultatet.

Alle utdelinger til andelseiere behandles som overskuddsdisponeringer i henhold til forskrift om årsregnskap for verdipapirfond. Utdelinger reinvesteres som nye andeler i fondet i regnskapsåret og regnskapsføres tilsvarende.

### 2 Finansiell markedsrisiko og bruk av derivater

Verdipapirfond som eier aksjer i norske og utenlandske virksomheter er eksponert for aksiekurs-, valutakurs- og likviditetsrisiko. Fond som eier rentebærende verdipapirer er eksponert for rente-, kredit- og likviditetsrisiko. Dersom et rentebærende papir er utstedt i utenlandsk valuta eksponeres fondet i tillegg for valutarisiko, dog kan sikringsforretning foretas for å redusere valutarisiko. Bankinnskudd i utenlandsk valuta er også eksponert for valuta- og kreditrisiko.

Pareto Global har ikke benyttet finansielle derivater i 2018.

### 3 Omløphastighet

Porteføljenes omløphastighet er 0,50.

Omløphastighet er et mål på gjennomsnittlig varighet på fondets investeringer.

Omløphastigheten er beregnet som det minste av henholdsvis samlet kjøp og samlet salg av verdipapirer i porteføljen i løpet av året, delt på gjennomsnittlig forvaltningskapital i løpet av året. Formelen er en tilnærming for beregning av fondets omløphastighet.

### 4 Kurtasjekostnader

Kurtasje til meglere blir inkludert i verdipapirenes kostpris. Fondet har i 2018 betalt NOK 1.729.471 i kurtasje.

### 5 Forvalningshonorar

Fondet belastes daglig med forvalningshonorar av samlet portefølje. Satser gjelder pr. andelsklasse.

- Pareto Global A: 1,50 % pr. år.  
Ved meravkastning utover Oslo Børs Statsobligasjonsindeks, vil honoraret økes med en 20 % andel av meravkastningen, beregnet oppad til maksimalt årlig forvalningshonorar på 3,00 %. Ved en lavere avkastning enn Oslo Børs Statsobligasjonsindeks trekkes likeledes en 20 % andel av mindreavkastningen og belastes forvalningshonoraret slik at denne ikke kan bli lavere enn 0,00 % årlig.

- Pareto Global B: 1,60 % pr. år
- Pareto Global C: 1,25 % pr. år
- Pareto Global D: 0,75 % pr. år
- Pareto Global I: 0,50 % pr. år

# Pareto Global

---

## 6 Skatt

	2018
Årets resultat før skattekostnad	-729 718 534
Realisert ikke-skattepliktig verdipapir	-269 484 891
Endring urealisiert kursgevinst	1 079 273 534
Utbrytte innenfor EØS (Brutto)	-56 238 588
<u>3% av utbrytte innenfor EØS (Netto)</u>	<u>1 501 380</u>
Skattepliktig resultat	25 332 900
Anvendt fremførbart underskudd	-3 725 142
Skattegrunnlag	21 607 758
Beregnet betalbar skatt	4 969 784
Kreditfradrag kildeskatt utenfor EØS	-7 120 493
Utlignet skatt i Norge	0
<b>Spesifikasjon skattekostnad</b>	
Skattekostnad Norge	0
Kildeskatt innenfor EØS	6 192 603
Kildeskatt utenfor EØS	7 120 493
<b>Sum bokført skattekostnad</b>	<b>13 313 096</b>

## 7 Egenkapital

	2018
Egenkapital 1.1	5 976 615 990
+ tegning/innløsning	-1 135 682 477
+ årets resultat	-743 031 630
<b>Egenkapital 31.12</b>	<b>4 097 901 883</b>

## 8 Andeler i fondet

<b>Andelsklasse A</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
Antall andeler	185 515,00	253 662,03	285 984,58
Netto andelsverdi	2 274,25	2 614,88	2 254,70
Innl. kurs pr. andel	2 262,88	2 601,81	2 243,43
<b>Andelsklasse B</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
Antall andeler	390 580,77	436 990,78	449 738,08
Netto andelsverdi	1 899,11	2 220,27	1 892,61
Innl. kurs pr. andel	1 889,61	2 209,17	1 883,15
<b>Andelsklasse C</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
Antall andeler	207 208,33	263 637,31	271 045,60
Netto andelsverdi	1 960,65	2 284,04	1 940,41
Innl. kurs pr. andel	1 950,85	2 272,62	1 930,71
<b>Andelsklasse D</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
Antall andeler	96 617,60	136 561,68	254 863,75
Netto andelsverdi	2 030,42	2 353,42	1 989,50
Innl. kurs pr. andel	2 020,27	2 341,65	1 979,55

<b>Andelsklasse I</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
Antall andeler	2 101 553,55	2 665 758,65	2 673 581,87
Netto andelsverdi	1 109,56	1 282,78	1 081,73
Innl. kurs pr. andel	1 104,01	1 276,36	1 076,32

Netto andelsverdi er markedsverdi pr. andel etter fradrag for fondets kostnader.

Tegningskurs er netto andelsverdi pluss inntil 1,0 % i tegningsgebyr. Innløsningskurs er netto andelsverdi minus inntil 0,5 % i innløsningsgebyr. Inntil 0,2 % av tegning- og innløsningsgebyr tilfaller fondet.

## 9 Verdipapirporteføljen pr. 31.12.2018

Se neste side.

# Pareto Global

1/2

## Verdipapirportefølje pr. 31. desember 2018

Verdipapir	ISIN	Notert	Antall	Kostpris NOK	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap <sup>1</sup>	% av portefølje	% av aksjekapital	Valuta
<b>Informasjonsteknologi</b>									
Keysight Technologies Inc	US49338L1035	New York	61 826	17 999 905	33 250 731	15 250 826	0,8	0,0	USD
Microsoft Corp	US5949181045	New York Nasdaq GS	374 800	126 341 137	329 794 475	203 453 338	8,0	0,0	USD
Oracle Corp	US68389X1054	New York	430 907	144 247 588	168 546 464	24 298 876	4,1	0,0	USD
Playtech Plc	IM00B7S9G985	London	2 210 671	187 233 452	93 980 233	- 93 253 218	2,3	0,7	GBP
SAP SE	DE0007164600	Xetra	185 977	127 076 332	160 142 026	33 065 694	3,9	0,0	EUR
<b>Sum informasjonsteknologi</b>				<b>602 898 414</b>	<b>785 713 929</b>	<b>182 815 516</b>	<b>19,1</b>		
<b>Konsum (ikke varig)</b>									
Reckitt Benckiser Group Plc	GB00B24CGK77	London	145 121	109 493 463	96 354 753	- 13 138 710	2,3	0,0	GBP
Unilever NV	NL0000009355		236 791	74 561 140	111 225 187	36 664 047	2,7	0,0	EUR
<b>Sum konsum (ikke varig)</b>				<b>184 054 603</b>	<b>207 579 940</b>	<b>23 525 337</b>	<b>5,0</b>		
<b>Helse</b>									
Abbott Laboratories	US0028241000	New York	294 552	98 266 652	184 569 010	86 302 357	4,5	0,0	USD
Anthem Inc	US0367521038	New York	77 600	127 240 446	176 556 778	49 316 332	4,3	0,0	USD
Attendo AB	SE0007666110	Stockholm	1 753 288	148 924 602	134 810 139	- 14 114 463	3,3	1,1	SEK
CVS Health Corp	US1266501006	New York	336 600	210 066 470	191 058 490	- 19 007 980	4,7	0,0	USD
<b>Sum helse</b>				<b>584 498 170</b>	<b>686 994 417</b>	<b>102 496 246</b>	<b>16,8</b>		
<b>Finans</b>									
Affiliated Managers Group Inc	US0082521081	New York	183 400	225 883 456	154 815 681	- 71 067 775	3,8	0,3	USD
Discover Financial Services Inc	US2547091080	New York	467 050	240 877 155	238 641 783	- 2 235 372	5,8	0,1	USD
Goldman Sachs Group Inc	US38141G1040	New York	99 123	174 259 759	143 449 573	- 30 810 187	3,5	0,0	USD
Prudential Plc	GB0007099541	London	1 842 128	288 865 515	285 180 281	- 3 685 234	7,0	0,1	GBP
Wells Fargo & Co	US9497461015	New York	355 500	119 273 390	141 915 691	22 642 301	3,5	0,0	USD
<b>Sum finans</b>				<b>1 049 159 275</b>	<b>964 003 009</b>	<b>- 85 156 267</b>	<b>23,6</b>		

# Pareto Global

2/2

Verdipapir	ISIN	Notert	Antall	Kostpris NOK	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap <sup>1</sup>	% av portefølje	% av aksjekapital	Valuta
<b>Industri</b>									
Ryanair Holdings Plc	IE00BYTBXV33	Dublin	2 106 466	288 961 038	224 305 189	- 64 655 849	5,5	0,2	EUR
Schneider Electric SE	FR0000121972	New York	311 500	187 762 125	184 269 837	- 3 492 288	4,5	0,1	EUR
ÅF AB ser. B	SE0005999836	Stockholm	892 201	87 515 328	139 817 532	52 302 204	3,4	1,2	SEK
<b>Sum industri</b>			<b>564 238 491</b>	<b>548 392 558</b>	<b>- 15 845 933</b>	<b>13,4</b>			
<b>Konsum (varig)</b>									
Lennar Corp ser. A	US5260571048	New York	479 300	204 842 407	162 561 439	- 42 280 967	4,0	0,2	USD
Michelin CGdE	FR0000121261	New York Euronext	231 000	233 088 008	198 384 382	- 34 703 625	4,8	0,1	EUR
Nokian Renkaat Oyj	FI0009005318	Helsinki	353 606	105 738 670	93 940 918	- 11 797 752	2,3	0,3	EUR
Pandora A/S	DK0060252690	København	74 835	59 734 916	26 347 879	- 33 387 037	0,6	0,1	DKK
Polaris Industries Inc	US7310681025	New York	165 200	126 308 984	109 741 398	- 16 567 586	2,7	0,3	USD
<b>Sum konsum (varig)</b>			<b>729 712 985</b>	<b>590 976 016</b>	<b>- 138 736 967</b>	<b>14,4</b>			
<b>Materialer</b>									
BASF SE	DE000BASF111	Xetra	348 000	286 217 027	208 205 686	- 78 011 342	5,1	0,0	EUR
<b>Sum verdipapirportefølje (eks. kontanter)</b>				<b>4 000 778 965</b>	<b>3 991 865 555</b>	<b>- 8 913 410</b>	<b>97,4</b>		

<sup>1</sup>Inkluderer ikke mottatt utbytte

# Pareto Nordic Return

---



# Et år preget av økt volatilitet

I 2018 falt nordiske aksjer rundt seks prosent, noe som var en del svakere enn det norske markedet. Fondet falt drøye ti prosent.

Fra bunnen i februar til slutten av september steg markedet mer enn fem prosent. Sånn sett var det riktig å opprettholde den høye aksjeeksponeringen vi hadde ved årets inngang. I midlertid har aksjekursene svingt mer enn vi liker de siste månedene. I desember har markedet flere ganger vært nær bunnivået i februar. Det er ingen tvil om at vi har tatt feil i vårt overordnede syn på aksjemarkedet dette året.

Forventningene til økonomisk vekst har svekket seg over de siste månedene. Siden aksjemarkedet i det korte bildet preges mer av momentum enn av verdivurderinger, vil lavere inntjening for selskapene gi lavere aksjekurser. Vi for vår del legger mer vekt på det langsiktige og registrerer at aksjer i øyeblikket ikke er spesielt dyre, målt i forhold til inntjening eller bokførte verdier i en situasjon der veksten riktig nok kommer noe ned, men fremdeles er god.

Den siste tids store fall i markedet har mye med politikk å gjøre. President Trumps vedvarende tvitring og kaoset i amerikansk politikk skaper usikkerhet, spesielt med tanke på en eskalering av

handelstiltakene som definitivt vil gå utover handel og vekst i hele verden. Når politikk trekker markedet ned, viser imidlertid historien at det nesten uten unntak er en kjøpsmulighet.

Pandora (dansk smykkeprodusent og distributør) falt 59 prosent i 2018. Aksjen var blant våre fem største poster ved begynnelsen av året. Et slikt fall gjør et stort innhugg i både relativ og absolutt avkastning. Kursfallet skyldtes underliggende problemer i selskapet samt et veldig negativt sentiment for alt som har å gjøre med detaljhandel. Fasiten for året ble skuffende resultater, en avskjediget administrerende direktør og skrinlagte resultatmål.

Selskapet er fortsatt i stand til å generere høye marginer og utbytter, og på nåværende prising synes aksjen billig. Underliggende blir nok 2019 nok et tungt år, da en sviktende salgstrend tar tid å snu. Selskapet kan være interessant for private equity-selskaper å overta.

Instalco omfatter en gruppe nordiske installasjonsselskaper innen VVS, elektro, ventilasjon, kjøl og annen industri. Selskapene har sterkt lokal forankring og spisskompetanse, samtidig som de deler viktige gruppefunksjoner, som innkjøp.

Det gir skala samtidig med lokal forankring. Aksjen steg rundt 30 prosent i 2018. Sterk organisk vekst og enda sterkere resultatvekst har oppveid for lav igangsettelse av nye boliger. Vi mener det siste er viktig fremover, men anser aksjen som lavt priset nå uavhengig av det markedet.

Danske Bank har hatt en svak kursutvikling etter at vi tok den inn i porteføljen. Hvitvaskingsskandalen har vist seg å være mer uoversiktig og uavklart enn først antatt. I tillegg har lavere aktivitet i obligasjonsmarkedet ført til noe skuffende inntjening også i det korte bildet. Det vil ta tid før vi får avklart hvor store bøter banken vil bli tilagt som følge av hvitvassingssaken, men vi mener uansett at aksjekursen har overreagert.

## Forvaltingsteam

Tore Været, Patrick Meum, Hans-Marius Lee Ludvigsen (analytiker)

# Pareto Nordic Return

**Fleksibelt nordisk kombinasjonsfond.**  
**Ser etter dyktig ledelse, solid balanse og god inntjeningsgevne.**

Startdato: etablert i 1987

Referanseindeks: ingen

Fondsstruktur: UCITS

Handelsdager: alle norske bankdager unntatt pr. 31.12.



Risikoindikatoren ble beregnet ved hjelp av historiske data siste fem år, og er ikke nødvendigvis en pålitelig indikator for fondets fremtidige risikoprofil.

## Avkastning i perioder

Navn	2018	2017	2016	2015	2014
Pareto Nordic Return A	-10,7 %	11,3 %	5,3 %	21,9 %	17,8 %
Pareto Nordic Return B	-10,5 %	11,6 %	5,5 %	22,2 %	
Pareto Nordic Return C	-10,1 %	12,1 %	6,0 %	19,2 %*	

## Annualisert avkastning

Navn	Startdato	3 år	5 år	10 år	Fra oppstart
Pareto Nordic Return A	Etablert i 1987	1,5 %	8,5 %	13,6 %	8,4 %**
Pareto Nordic Return B	31.12.2014	1,8 %		6,5 %	
Pareto Nordic Return C	12.02.2015	2,2 %		6,4 %	

## Annен informasjon

Navn	Minste innskudd ved første gangs tegning	ISIN	Bloomberg
Pareto Nordic Return A	2 000	N00010040504	ORKOMBI NO
Pareto Nordic Return B	10 millioner	N00010727670	PANOREB NO
Pareto Nordic Return C	50 millioner	N00010694797	PANOREC NO

\*Startdato 12.02.2015

\*\*Fra start med nåværende forvalter 01.01.2007

# Pareto Nordic Return

## Resultatregnskap

### Noter

		2018	2017
		01.01-31.12	01.01-31.12
<b>Porteføljeinntekter og -kostnader</b>			
Renteinntekter		6 241 482	8 521 441
Aksjeutbytte		31 592 587	25 080 328
Gevinst/tap ved realisasjon	4	82 756 305	105 919 815
Endring urealisert gevinst/tap	4	-245 783 457	48 386 106
<b>Porteføljeresultat</b>		<b>-125 193 084</b>	<b>187 907 690</b>
<b>Forvaltningsinntekter og -kostnader</b>			
Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler	8	730 486	900 625
Depotkostnader ved kjøp og salg av verdipapirer		-9 705	-43 500
Forvaltningshonorar	5	-14 691 011	-15 631 697
Avgitt tegning- og innløsningsprovisjon	8	-26 927	-54 721
Andre inntekter/kostnader		0	-8
<b>Forvaltningsresultat</b>		<b>-13 997 157</b>	<b>-14 829 303</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>-139 190 241</b>	<b>173 078 387</b>
<b>Skattekostnad</b>	6	<b>-1 318 414</b>	<b>-1 456 336</b>
<b>Årsresultat</b>		<b>-140 508 655</b>	<b>171 622 051</b>
<b>Disponering av årsresultatet</b>			
Overført til/fra opptjent egenkapital		-140 508 655	171 622 051
<b>Sum disponert</b>		<b>-140 508 655</b>	<b>171 622 051</b>
<b>Balanse</b>			
<b>Eiendeler</b>			
Verdipapirer til markedsverdi	2,3,4,9	942 683 551	1 390 845 204
Opptjente renter	9	330 700	455 859
Bankinnskudd		77 477 029	241 875 778
Annен fordring		0	0
<b>Sum eiendeler</b>		<b>1 020 491 280</b>	<b>1 633 176 842</b>
<b>Egenkapital og gjeld</b>			
<b>Egenkapital</b>			
Andelskapital til pålydende		284 662 745	537 314 717
Overkurs		-183 342 158	-8 783 731
Opptjent egenkapital		918 200 343	1 058 708 998
<b>Sum egenkapital</b>	7,8	<b>1 019 520 930</b>	<b>1 587 239 983</b>
<b>Gjeld</b>			
Påløpt forvaltningshonorar		965 298	1 332 081
Annен gjeld		5 052	44 604 777
<b>Sum gjeld</b>		<b>970 350</b>	<b>45 936 858</b>
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>		<b>1 020 491 280</b>	<b>1 633 176 842</b>

Styret i Pareto Asset Management AS  
Oslo, 13. mars 2019

Cathrine Lofterød Fegth  
Styrets leder

Erik Bartnes  
Styremedlem

Svein Støle  
Styremedlem

Christopher M. Bjerke  
Styremedlem  
(andelseiervalgt)

Liv Monica Stubholt  
Styremedlem  
(andelseiervalgt)

Lasse Ruud  
Adm. direktør

# Pareto Nordic Return

## Noter

### 1 Regnskapsprinsipper

Regnskapet er satt opp i samsvar med regnskapsloven og forskrift om årsregnskap m.m. for verdipapirfond.

### Finansielle instrumenter

Alle verdipapirer, herunder aksjer, obligasjoner, sertifikater, derivater og valuta, er vurdert til markedsverdi pr. 31.12.2018. For verdipapirer hvor det ikke eksisterer kursinformasjon fra børs eller andre offisielle kilder, legges enten siste omsetningsskurs, verdivurderinger foretatt av ledende meglerhus, og/eller interne verdivurderinger til grunn for verdsettelsen. Utbytte fra aksjer inntektsføres når aksjekursen noteres eksklusiv utbytte. Opptjente ikke-forfalte renteinntekter er inntektsført i regnskapet.

### Valutakurser

Fondets regnskapsvaluta er NOK. Verdipapirer og bankinnskudd i utenlandsk valuta er omregnet til NOK til gjeldende valutakurser ved kursfastsettelse pr. 31.12.2018.

### Transaksjonskostnader

Transaksjonsdrevne til depotbank blir belastet på månedlig basis. Øvrige kostnader til depotbank dekkes av forvaltingsselskapet. Kurtasje til meglere føres på transaksjonstidspunktet og blir inkludert i verdipapirenes kostpris ved kjøp, og salgsbeløp ved realisasjon.

### Skattemessige forhold

Verdipapirfond er frittatt for skatteplikt på gevinst, og har ikke fradragsrett for tap, ved realisasjon av aksjer i selskaper hjemmehørende i land både innenfor og utenfor EØS. Endring urealisert gevinst/tap for alle beholdninger er ikke skattepliktig, men kan være gjenstand for beregning av utsatt skatt. 3 % av netto utbytte på aksjer i selskaper hjemmehørende innenfor EØS er skattepliktig. Øvrige inntekter og kostnader er hhv. skattepliktige og fradragsberettigede.

### Utdeling til andelseiere

Verdipapirfond med mindre enn 80 % skattemessig aksjeandel har fradragsrett for skattemessig resultat fra verdipapirer som ikke er aksjer, dersom dette utdeles til andelseiere i regnskapsåret. Utdelingen vil redusere andelskursen tilsvarende utbetalte beløp per andel på utbetalingsdato. For fond som har foretatt utdeling av skattemessig resultat pr. 31.12.2018, er dette avsatt i disponering av årsresultatet.

Alle utdelinger til andelseiere behandles som overskuddsdisponeringer i henhold til forskrift om årsregnskap for verdipapirfond. Utdelinger reinvesteres som nye andeler i fondet i regnskapsåret og regnskapsføres tilsvarende.

### 2 Finansiell markedsrisiko og bruk av derivater

Verdipapirfond som eier aksjer i norske og utenlandske virksomheter er eksponert for aksjekurs-, valutakurs- og likviditetsrisiko. Fond som eier rentebærende verdipapirer er eksponert for rente-, kredit- og likviditetsrisiko. Dersom et rentebærende papir er utstedt i utenlandsk valuta eksponeres fondet i tillegg for valutarisiko, dog kan sikringsforretning foretas for å redusere valutarisiko. Bankinnskudd i utenlandsk valuta er også eksponert for valuta- og kreditrisiko.

Pareto Nordic Return har ikke benyttet finansielle derivater i 2018.

### 3 Omløphastighet

Porteføljens omløphastighet er 0,16.

Omløphastighet er et mål på gjennomsnittlig varighet på fondets investeringer.

Omløphastigheten er beregnet som det minste av henholdsvis samlet kjøp og samlet salg av verdipapirer i porteføljen i løpet av året, delt på gjennomsnittlig forvaltningskapital i løpet av året. Formelen er en tilnærming for beregning av fondets omløphastighet.

# Pareto Nordic Return

---

## 4 Kurtasjekostnader

Kurtasje til meglere blir inkludert i verdipapirenes kostpris.  
Fondet har i 2018 betalt NOK 306.331 i kurtasje.

## 5 Forvaltningshonorar

Fondet belastes daglig med forvaltningshonorar av samlet portefølje. Satser gjelder pr. andelsklasse.

- Pareto Nordic Return A: 1,20 % pr. år
- Pareto Nordic Return B: 0,95 % pr. år
- Pareto Nordic Return C: 0,50 % pr. år

## 6 Skatt

**2018**

Resultat før skatt	-139 190 241
Permanente forskjeller	
Realisert ikke-skattepliktig verdipapir	-84 210 017
Endring urealisert kursgevinst	245 783 457
Utbytte innenfor EØS (Brutto)	-30 033 660
3 % av utbytte innenfor EØS (Netto)	876 233
Kildeskatt utenfor EØS	-492 533
Skattepliktig resultat	-7 266 760
Anvendt fremførbart underskudd	0
Skattegrunnlag	0
Utlignet skatt i Norge	0

## Spesifikasjon skattekostnad

Skattekostnad Norge	0
Kildeskatt innenfor EØS	825 881
Kildeskatt utenfor EØS	492 533
Sum bokført skattekostnad	1 318 414

## 7 Egenkapital

**2018**

Egenkapital 1.1	1 587 239 983
+ tegning/innløsningsgebyr	-427 210 399
+ årets resultat	-140 508 655
<u>Egenkapital 31.12</u>	<u>1 019 520 930</u>

## 9 Verdipapirporteføljen pr. 31.12.2018

Se neste side.

## 8 Andeler i fondet

**Andelsklasse A**    **31.12.2018**    **31.12.2017**    **31.12.2016**

Antall andeler	7 090,53	7 932,19	8 571,19
Netto andelsverdi	98 603,71	110 454,80	99 197,03
Innl. kurs pr. andel	98 110,69	109 902,53	98 701,04

**Andelsklasse B**    **31.12.2018**    **31.12.2017**    **31.12.2016**

Antall andeler	40 404,95	53 162,28	62 208,82
Netto andelsverdi	6 441,47	7 197,54	6 447,99
Innl. kurs pr. andel	6 409,26	7 161,55	6 415,75

**Andelsklasse C**    **31.12.2018**    **31.12.2017**    **31.12.2016**

Antall andeler	9 437,07	46 368,47	46 368,47
Netto andelsverdi	6 368,63	7 083,56	6 317,59
Innl. kurs pr. andel	6 336,79	7 048,14	6 286,00

Netto andelsverdi er markedsverdi pr. andel etter fradrag for fondets kostnader.

Tegningskurs er netto andelsverdi pluss inntil 1,0 % i tegningsgebyr. Innløsningskurs er netto andelsverdi minus inntil 0,5 % i innløsningsgebyr. Inntil 0,2 % av tegning- og innløsningsgebyr tilfaller fondet.

# Pareto Nordic Return

1/4

## Verdipapirportefølje pr. 31. desember 2018

Verdipapir	ISIN	Notert	Antall	Kostpris NOK	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap <sup>1</sup>	% av portefølje	% av aksjekapital	Valuta
<b>Konsum (varig)</b>									
Autoliv Inc ser. SDR	SE0000382335	Stockholm	41 249	24 126 016	25 381 112	1 255 096	2,5	0,0	SEK
Betsson AB ser. B	SE0011089259	Stockholm	384 016	30 029 635	27 388 405	- 2 641 230	2,7	0,3	SEK
Europris ASA	N00010735343	Oslo	843 229	30 745 300	19 520 751	- 11 224 549	1,9	0,5	NOK
Hennes & Mauritz AB ser. B	SE0000106270	Stockholm	80 308	22 848 854	9 887 645	- 12 961 210	1,0	0,0	SEK
Kongsberg Automotive ASA	N00003033102	Oslo	2 268 323	12 316 363	17 352 671	5 036 308	1,7	0,5	NOK
Nokian Renkaat Oyj	FI0009005318	Helsinki	68 626	18 531 041	18 231 561	- 299 480	1,8	0,0	EUR
Pandora A/S	DK0060252690	København	59 866	59 025 036	21 077 599	- 37 947 437	2,1	0,1	DKK
Veoneer Inc ser. SDR	SE0011115963	Stockholm	41 249	8 130 129	9 053 456	923 327	0,9	0,0	SEK
<b>Sum konsum (varig)</b>				<b>205 752 374</b>	<b>147 893 200</b>	<b>- 57 859 175</b>	<b>14,6</b>		
<b>Finans</b>									
Danske Bank A/S	DK0010274414	København	273 776	65 517 999	46 832 996	- 18 685 003	4,6	0,0	DKK
Nordic Capital Partners II AS	N00003112401	Unotert	5 000	4 345 000	23 950	- 4 321 050	0,0	0,0	NOK
Norwegian Finans Holding ASA	N00010387004	Oslo	648 126	25 698 279	43 424 442	17 726 163	4,3	0,3	NOK
Protector Forsikring ASA	N00010209331	Oslo	257 190	13 141 245	12 293 682	- 847 563	1,2	0,3	NOK
TF Bank AB	SE0007331608	Stockholm	264 343	21 136 013	18 594 944	- 2 541 069	1,8	1,2	SEK
<b>Sum finans</b>				<b>129 838 536</b>	<b>121 170 014</b>	<b>- 8 668 522</b>	<b>11,9</b>		
<b>Konsum (ikke varig)</b>									
Carlsberg A/S ser. B	DK0010181759	København	33 218	21 841 015	30 532 307	8 691 292	3,0	0,0	DKK
Essity AB ser. B	SE0009922164	Stockholm	63 516	10 251 481	13 503 197	3 251 716	1,3	0,0	SEK
Grieg Seafood ASA	N00010365521	Oslo	413 646	13 474 471	42 315 986	28 841 515	4,1	0,4	NOK
Schouw & Co A/S	DK0010253921	København	34 678	13 680 847	22 347 882	8 667 035	2,2	0,1	DKK
<b>Sum konsum (ikke varig)</b>				<b>59 247 814</b>	<b>108 699 372</b>	<b>49 451 558</b>	<b>10,6</b>		
<b>Forsyningstjenester</b>									
Scatec Solar ASA	N00010715139	Oslo	665 084	25 516 513	49 083 199	23 566 686	4,8	0,6	NOK
<b>Helse</b>									
Novo Nordisk A/S ser. B	DK0060534915	København	88 338	32 184 877	34 923 818	2 738 941	3,4	0,0	DKK
Pihlajalinna Oyj	FI4000092556	Helsinki	181 057	17 953 876	15 459 626	- 2 494 250	1,5	0,8	EUR
<b>Sum helse</b>				<b>50 138 753</b>	<b>50 383 444</b>	<b>244 691</b>	<b>4,9</b>		

# Pareto Nordic Return

2/4

Verdipapir	ISIN	Notert	Antall	Kostpris NOK	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap <sup>1</sup>	% av portefølje	% av aksjekapital	Valuta
<b>Industri</b>									
ABB Ltd	CH0012221716	Stockholm	56 945	8 357 696	9 494 158	1 136 462	0,9	0,0	SEK
Alimak Group AB	SE0007158910	Stockholm	79 361	9 355 957	8 528 927	- 827 030	0,8	0,1	SEK
Coor Service Management Holding AB	SE0007158829	Stockholm	605 227	23 948 721	41 627 997	17 679 277	4,1	0,6	SEK
Fjord1 ASA	N00010792625	Oslo	606 689	17 593 981	26 087 627	8 493 646	2,6	0,6	NOK
Instalco Intressenter AB	SE0009664253	Stockholm	581 358	30 887 551	39 191 087	8 303 536	3,8	1,2	SEK
Norwegian Air Shuttle ASA	N00010196140	Oslo	186 356	43 842 803	32 323 448	- 11 519 355	3,2	0,4	NOK
Troax Group AB	SE0006732392	Stockholm	190 148	16 201 681	47 279 635	31 077 954	4,6	1,0	SEK
<b>Sum industri</b>			<b>150 188 390</b>		<b>204 532 879</b>	<b>54 344 490</b>	<b>20,0</b>		
<b>Informasjonsteknologi</b>									
Elliptic Laboratories AS	N00010722283	Unotert	74 570	11 718 118	14 914 000	3 195 882	1,5	0,9	NOK
Evry ASA	N00010019649	Oslo	997 274	30 446 133	31 364 267	918 135	3,1	0,3	NOK
Kitron ASA	N00003079709	Oslo	3 534 623	19 125 225	30 751 220	11 625 996	3,0	2,0	NOK
Nordic Semiconductor ASA	N00003055501	Oslo	773 957	28 583 489	22 367 357	- 6 216 132	2,2	0,4	NOK
<b>Sum informasjonsteknologi</b>			<b>89 872 965</b>		<b>99 396 844</b>	<b>9 523 881</b>	<b>9,8</b>		
<b>Energi</b>									
Akastor ASA	N00010215684	Oslo	1 436 045	22 891 327	18 754 748	- 4 136 579	1,8	0,5	NOK
Archer Ltd	BMG0451H1170	Oslo	1 183 895	11 838 950	5 144 024	- 6 694 926	0,5	0,8	NOK
BW Offshore Ltd	BMG1738J1247	Oslo	354 083	14 612 790	11 206 727	- 3 406 063	1,1	0,2	NOK
Flex LNG Ltd	BMG359471031	Oslo	1 368 879	19 506 526	16 905 656	- 2 600 870	1,7	0,3	NOK
Magseis ASA	N00010663669	Oslo Axess	737 319	12 502 034	10 986 053	- 1 515 981	1,1	1,0	NOK
Seadrill Ltd	BMG7998G1069	Oslo	5 501	880 246	440 300	- 439 946	0,0	0,0	NOK
Subsea 7 SA	LU0075646355	Oslo	353 353	42 712 074	29 780 591	- 12 931 484	2,9	0,1	NOK
<b>Sum energi</b>			<b>124 943 947</b>		<b>93 218 099</b>	<b>- 31 725 849</b>	<b>9,1</b>		
<b>Sum aksjer</b>				<b>835 499 292</b>		<b>874 377 051</b>		<b>38 877 760</b>	
								<b>85,7</b>	

<sup>1</sup>Inkluderer ikke mottatt utbytte

# Pareto Nordic Return

3/4

Verdipapir	ISIN	Notert	Forfallsdato	Kupong i %	Rentereg. tidspunkt <sup>1</sup>	Pålydende	Kostpris NOK	Eff.rente <sup>2</sup>	Markedsverdi +pl. rente NOK	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje	Valuta	Risiko-klasse <sup>3</sup>
<b>Energi</b>													
BW Offshore Limited 12/20 FRN STEP C	N00010638075	Oslo	15.03.2020	5,79	15.03.2019	1 080 000	1 080 000	6,39	1 078 016	- 4 590	0,1	NOK	100
Dof Subsea AS 13/20 FRN STEP	N00010670144	Oslo	22.05.2020	8,08	22.01.2019	3 917 749	3 565 152	8,99	3 948 349	320 766	0,4	NOK	100
Dolphin Group ASA konv. forfalt beholdning	N00010838139	Unotert	14.02.2020	0,00	14.02.2020	1 000 000	1 017 500	11061,06	5 010	- 1 012 490	0,0	NOK	100
Dolphin Group ASA konv. forfalt rente	N00010838238	Unotert	14.02.2020	0,00	14.02.2020	22 522					0,0	NOK	100
Seadrill Ltd 18/25 12.00% C	USG8000AAA19	Dublin	15.07.2025	12,00	15.07.2025	27 988	224 804	12,52	255 288	16 016	0,0	USD	100
<b>Sum energi</b>							<b>5 887 456</b>		<b>5 286 663</b>	<b>- 680 298</b>		<b>0,5</b>	
<b>Finans</b>													
Advarzia Bank S.A. 15/PERP FRN C HYBRID	N00010740228	Nordisk ABM	31.12.2099	5,79		5 000 000	5 000 000	5,82	5 024 563	12 500	0,5	NOK	100
Aker ASA 15/20 FRN	N00010737158	Oslo	29.05.2020	4,72	28.02.2019	5 000 000	5 000 000	3,3	5 126 948	105 315	0,5	NOK	100
Sbanken ASA 15/PERP FRN C HYBRID	N00010746456	Nordisk ABM	31.12.2099	5,18		10 000 000	10 000 000	4,29	10 293 776	177 226	1,0	NOK	100
<b>Sum finans</b>							<b>20 000 000</b>		<b>20 445 287</b>	<b>295 041</b>		<b>2,0</b>	
<b>Materialer</b>													
Bergvik Skog AB 04/34 ADJ C SUB	SE0001182155	Unotert	24.03.2034	8,50	24.03.2034	15 000 000	18 140 006	1,6	16 878 579	- 1 271 808	1,7	SEK	100
<b>Industri</b>													
Cembrit Group A/S 17/21 FRN EUR C	SE0009722887	Stockholm	20.03.2021	5,50	20.03.2019	200 000	1 834 680	15,89	1 800 242	- 38 070	0,2	EUR	100
Norwegian Air Shuttle ASA 17/20 FRN	N00010809940	Oslo	23.11.2020	5,15	21.02.2019	8 000 000	8 000 000	6,37	7 890 256	- 156 666	0,8	NOK	100
<b>Sum industri</b>							<b>9 834 680</b>		<b>9 690 498</b>	<b>- 194 736</b>		<b>1,0</b>	
<b>Informasjonsteknologi</b>													
Consilium AB 15/20 FRN FLOOR C	SE0006800397	Stockholm	25.03.2020	5,75	25.03.2020	2 000 000	1 922 000	4,76	1 982 428	58 868	0,2	SEK	100
DigiPlex Fet AS 14/19 FRN STEP C	N00010712870	Oslo	11.06.2019	5,03	11.03.2019	7 000 000	6 930 000	3,72	7 064 307	113 768	0,7	NOK	100
<b>Sum informasjonsteknologi</b>							<b>8 852 000</b>		<b>9 046 735</b>	<b>172 636</b>		<b>0,9</b>	

# Pareto Nordic Return

4/4

Verdipapir	ISIN	Notert	Forfallsdato	Kupong i %	Rentereg. tidspunkt <sup>1</sup>	Pålydende	Kostpris NOK	Eff.rente <sup>2</sup>	Markedsverdi +pl. rente NOK	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje	Valuta	Risiko-klasse <sup>3</sup>
<b>Eiendom</b>													
Bulk Industrier AS 18/21 FRN	N00010824188	Oslo	26.05.2021	7,79	18.03.2019	5 000 000	5 000 000	8,14	5 015 147		0,5	NOK	100
<b>Forbruk (varige)</b>													
Global Scanning A/S 15/19 FRN	SE0007783949	Stockholm	09.12.2019	8,50	29.03.2019	3 000 000	3 002 100	44,16	2 274 293	- 730 575	0,2	SEK	100
<b>Sum renter</b>								<b>70 716 242</b>		<b>68 637 202</b>	<b>- 2 409 740</b>		<b>6,8</b>
<b>Sum verdipapirportefølje (eks. kontanter)</b>								<b>906 215 534</b>		<b>943 014 251</b>	<b>36 468 020</b>		<b>92,5</b>

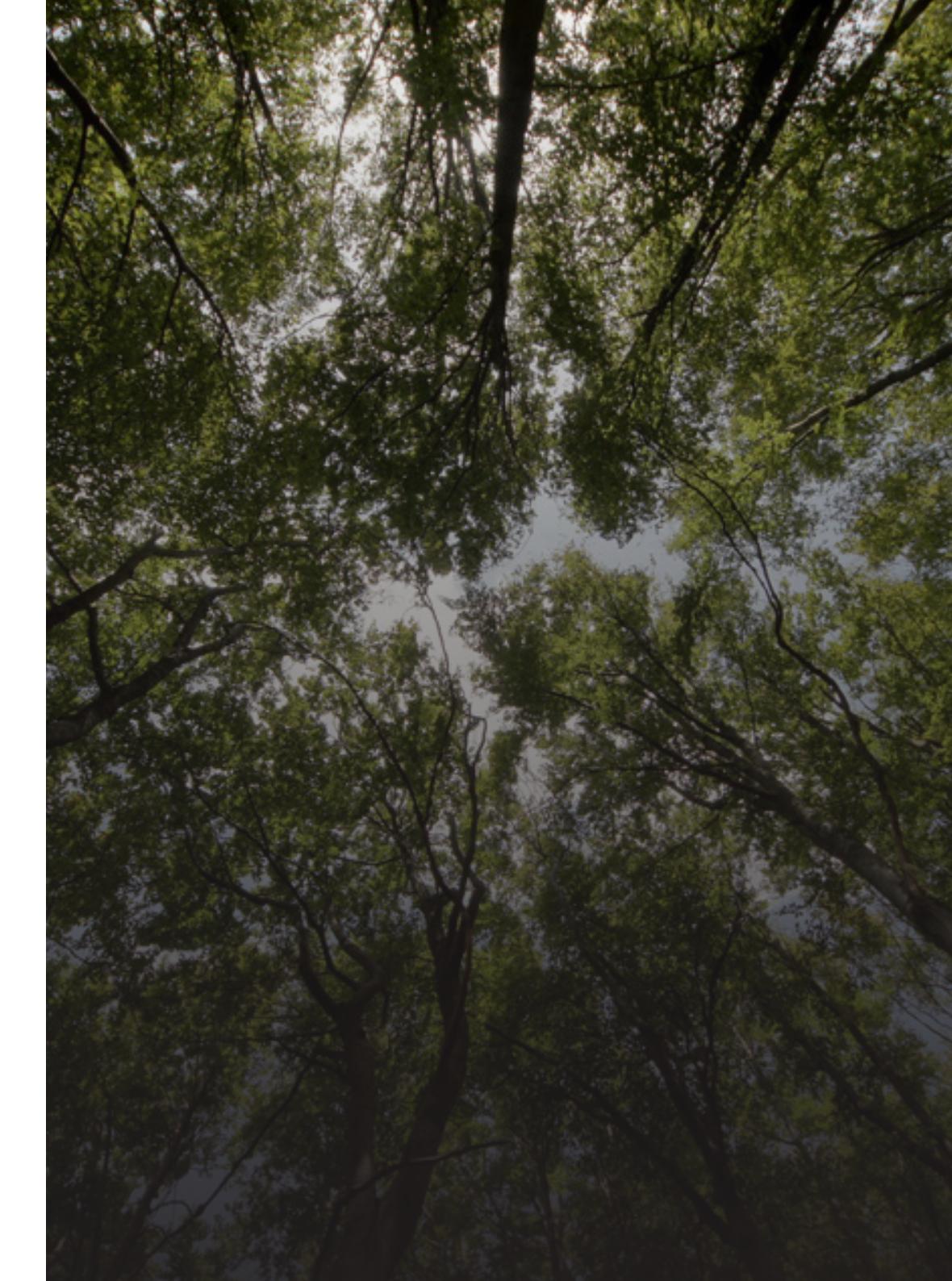
1. Gjelder kun obligasjoner med flytende rente.

2. Effektiv rente er den gjennomsnittlige årlige avkastningen på et rentepapir frem til det forfaller. Effektiv rente vil endres fra dag til dag, og er ingen garanti for avkastningen i perioden.

3. Risikoklassene referer seg til risikovekting av ulike utstedere i henhold til kapitaldekningsregelverket og Bank of International Settlements (BIS).

# Pareto Høyrente

---



# Leverer avkastning tross uroligheter

Etter flere år med stabil oppgang og lav volatilitet ble 2018 et år preget av uroligheter og vesentlig økt volatilitet i verdens kapitalmarkeder, spesielt i andre halvår. De fleste aksje- og kredittmarkeder har opplevd tilbakegang i løpet av året. Overskriftene har vært preget av handelskrig, renteøkninger i USA og at sentralbankene er i ferd med å avvikle betydelige kjøpsprogrammer av obligasjoner, nylig i Europa og over litt lengre tid i USA. Dette har bidratt til svekket likviditet og økt usikkerhet i markedene.

Pareto Høyrente leverte positiv avkastning for året, dog med en avkastning den siste måneden svakt under null. En av forklaringene på den relativt gode utviklingen i 2018 er at det norske obligasjonsmarkedet har en overvekt av obligasjoner med flytende rente. Markedet er således mindre eksponert mot renteøkningene vi har opplevd i USA og til dels i Norge. I tillegg har det lokale norske markedet stått utenfor tilbakekjøpsprogrammene til Den europeiske sentralbank, slik at det i mindre grad er direkte påvirket av at disse programmene nå avvikles.

Tre måneders pengemarkedsrente, NIBOR 3m, fortsetter sin ferd oppover og var ved årsslutt nær 1,3 %. Året startet på 0,80 %. Alt annet like betyr dette at våre obligasjoner betaler rundt 0,50 prosentpoeng høyere kupong enn ved begynnelsen av året. I markedet prises obligasjonene nå slik at de gir en effektiv rente på 3,9 % til forfall.

Vår målsetning er til enhver tid å inneha en portefølje med solide kreditter som hver for seg gir god risikojustert avkastning, og som samtidig er likvid og har lav sårbarhet for bransjeforhold og enkeltfaktorer.

Dagens situasjon, med relativt høye kredittmarginer for norske virksomheter og banker samt svakt stigende rente, burde danne et godt bakteppe for vårt fond. Vi ser optimistisk på avkastningsmulighetene for investorer som ønsker et rentefond som vårt, med moderat kreditrisiko og kort rentedurasjon.



Foto: Sparebank 1 SR-Bank

# Avkastning

Fundamentalt og aktivt forvaltet foretaksobligasjonsfond med norsk mandat.

Startdato: 25.07.2001

Referanseindeks: Statsobligasjonsindeks 1.00 (ST3X)

Fondsstruktur: UCITS

Handelsdager: alle norske bankdager unntatt pr. 31.12.



Lav risiko

Forventet lav avkastning

Høy risiko

Forventet høy avkastning

Risikoindikatoren ble beregnet ved hjelp av historiske data siste fem år, og er ikke nødvendigvis en pålitelig indikator for fondets fremtidige risikoprofil.

## Avkastning i perioder

Navn	2018	2017	2016	2015	2014
Pareto Høyrente	1,9 %	2,0 %	-0,2 %	-1,1 %	1,8 %
Statsobligasjonsindeks 1.00	0,4 %	0,7 %	0,5 %	1,0 %	1,9 %

## Annualisert avkastning

Navn	Startdato	3 år	5 år	10 år	Fra oppstart
Pareto Høyrente	25.07.2001	1,2 %	0,9 %	3,3 %	2,9 %*
Statsobligasjonsindeks 1.00		0,6 %	0,9 %	1,6 %	2,3 %*

## Annen informasjon

Navn	Minste innskudd ved første gangs tegning	ISIN	Bloomberg
Pareto Høyrente	100 000	N00010106230	POHYLD NO

\*Startdato 30.04.2004 som følge av endring i referanseindeks.

# Pareto Høyrente

## Resultatregnskap

	Noter	2018 01.01-31.12	2017 01.01-31.12
<b>Porteføljeinntekter og -kostnader</b>			
Renteinntekter		65 695 144	88 203 296
Gevinst/tap ved realisasjon	4	-39 769 294	-201 075 265
Endring urealisert gevinst/tap	4	23 030 880	185 358 988
<b>Porteføljeresultat</b>		<b>48 956 730</b>	<b>72 487 019</b>
<b>Forvaltningsinntekter og -kostnader</b>			
Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler	8	0	0
Depotkostnader ved kjøp og salg av verdipapirer		-9 180	-15 120
Forvaltningshonorar	5	-12 111 140	-15 988 860
Avgitt tegning- og innløsningsprovisjon	8	0	0
Andre inntekter/kostnader		1	-1
<b>Forvaltningsresultat</b>		<b>-12 120 319</b>	<b>-16 003 981</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>36 836 411</b>	<b>56 483 038</b>
<b>Skattekostnad</b>	6	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Årsresultat</b>		<b>36 836 411</b>	<b>56 483 038</b>
<b>Disponering av årsresultatet</b>			
Netto utdelt til andelseiere i året		0	0
Avsatt til utdeling til andelseiere		0	0
Overført til/fra opptjent egenkapital		36 836 411	56 483 038
<b>Sum disponert</b>		<b>36 836 411</b>	<b>56 483 038</b>
<b>Balanse</b>		31.12.2018	31.12.2017
<b>Eiendeler</b>			
Verdipapirer til markedsverdi	2,3,4,9	1 493 295 712	2 049 879 686
Opptjente renter	9	7 169 394	9 479 245
Annen fordring		0	0
Bankinnskudd		58 537 506	15 836 595
<b>Sum eiendeler</b>		<b>1 559 002 613</b>	<b>2 075 195 526</b>
<b>Egenkapital og gjeld</b>			
<b>Egenkapital</b>			
Andelskapital til pålydende		1 499 853 310	2 037 709 726
Overkurs		382 122 768	399 163 946
Opptjent egenkapital		-327 342 608	-364 179 019
<b>Sum egenkapital</b>	7,8	<b>1 554 633 470</b>	<b>2 072 694 652</b>
<b>Gjeld</b>			
Påløpt forvaltningshonorar		869 143	1 182 784
Annen gjeld		3 500 000	1 318 090
<b>Sum gjeld</b>		<b>4 369 143</b>	<b>2 500 874</b>
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>		<b>1 559 002 613</b>	<b>2 075 195 526</b>

Styret i Pareto Asset Management AS  
Oslo, 13. mars 2019

Cathrine Lofterød Fegth  
Styrets leder

Erik Bartnes  
Styremedlem

Svein Støle  
Styremedlem

Christopher M. Bjerke  
Styremedlem  
(andelseiervalgt)

Liv Monica Stubholt  
Styremedlem  
(andelseiervalgt)

Lasse Ruud  
Adm. direktør

# Pareto Høyrente

## Noter

### 1 Regnskapsprinsipper

Regnskapet er satt opp i samsvar med regnskapsloven og forskrift om årsregnskap m.m. for verdipapirfond.

### Finansielle instrumenter

Alle verdipapirer, herunder aksjer, obligasjoner, sertifikater, derivater og valuta, er vurdert til markedsverdi pr. 31.12.2018. For verdipapirer hvor det ikke eksisterer kursinformasjon fra børs eller andre offisielle kilder, legges enten siste omsetningskurs, verdivurderinger foretatt av ledende meglerhus, og/eller interne verdivurderinger til grunn for verdsettelsen. Utbytte fra aksjer inntektsføres når aksjekursen noteres eksklusiv utbytte. Oppnådde ikke-forfalte renteinntekter er inntektsført i regnskapet.

### Valutakurser

Fondets regnskapsvaluta er NOK. Verdipapirer og bankinnskudd i utenlandsk valuta er omregnet til NOK til gjeldende valutakurser ved kursfastsettelse pr. 31.12.2018.

### Transaksjonskostnader

Transaksjonsdrevne til depotbank blir belastet på månedlig basis. Øvrige kostnader til depotbank dekkes av forvaltningselskapet. Kurtasje til meglere føres på transaksjonstidspunktet og blir inkludert i verdipapirenes kostpris ved kjøp, og salgsbeløp ved realisasjon.

### Skattemessige forhold

Verdipapirfond er frittatt for skatteplikt på gevinst, og har ikke fradragsrett for tap, ved realisasjon av aksjer i selskaper hjemmehørende i land både innenfor og utenfor EØS. Endring urealisert gevinst/tap for alle beholdninger er ikke skattepliktig, men kan være gjenstand for beregning av utsatt skatt. 3 % av netto utbytte på aksjer i selskaper hjemmehørende innenfor EØS er skattepliktig. Øvrige inntekter og kostnader er hhv. skattepliktige og fradragsberettigede.

### Utdeling til andelseiere

Verdipapirfond med mindre enn 80 % skattemessig aksjeandel har fradragsrett for skattemessig resultat fra verdipapirer som ikke er aksjer, dersom dette utdeles til andelseiere i regnskapsåret. Utdelingen vil redusere andelskursen tilsvarende utbetalト beløp per andel på utbetalingsdato. For fond som har foretatt utdeling av skattemessig resultat pr. 31.12.2018, er dette avsatt i disponering av årsresultatet.

Alle utdelinger til andelseiere behandles som overskuddsdisponeringer i henhold til forskrift om årsregnskap for verdipapirfond. Utdelinger reinvesteres som nye andeler i fondet i regnskapsåret og regnskapsføres tilsvarende.

### 2 Finansiell markedsrisiko og bruk av derivater

Verdipapirfond som eier aksjer i norske og utenlandske virksomheter er eksponert for aksjekurs-, valutakurs- og likviditetsrisiko. Fond som eier rentebærende verdipapirer er eksponert for rente-, kredit- og likviditetsrisiko. Dersom et rentebærende papir er utstedt i utenlandsk valuta eksponeres fondet i tillegg for valutarisiko, dog kan sikringsforretning foretas for å redusere valutarisiko. Bankinnskudd i utenlandsk valuta er også eksponert for valuta- og kreditrisiko.

Pareto Høyrente har ikke benyttet finansielle derivater i 2018.

### 3 Omløphastighet

Porteføljens omløphastighet er 0,49.

Omløphastighet er et mål på gjennomsnittlig varighet på fondets investeringer.

Omløphastigheten er beregnet som det minste av henholdsvis samlet kjøp og samlet salg av verdipapirer i porteføljen i løpet av året, delt på gjennomsnittlig forvaltningskapital i løpet av året. Formelen er en tilnærming for beregning av fondets omløphastighet.

# Pareto Høyrente

---

## 4 Kurtasjekostnader

Kurtasje til meglere blir inkludert i verdipapirenes kostpris.  
Fondet har i 2018 betalt NOK 6.409 i kurtasje.

## 5 Forvaltningshonorar

Fondet belastes daglig med et forvaltningshonorar på 0,65 % pr. år av samlet portefølje.

Ved beholdning på mer enn 20 000 andeler ytes andelseiere en rabattert honorarstruktur.

## 6 Skatt

	<b>2018</b>
Resultat før skatt	36 836 411
Permanente forskjeller	0
Utdelt til andelseiere	0
Realisert ikke-skattepliktig verdipapir	660 836
Endring urealisert kursgevinst	-23 030 880
Utbytte innenfor EØS (Brutto)	0
3 % av utbytte innenfor EØS (Netto)	0
<b>Kildeskatt utenfor EØS</b>	<b>0</b>
Skattepliktig resultat	14 466 367
Anvendt fremførbart underskudd	-14 466 367
Skattegrunnlag	0
Utlignet skatt i Norge	0

## Spesifikasjon skattekostnad

Skattekostnad Norge	0
Kildeskatt innenfor EØS	0
Kildeskatt utenfor EØS	0
<b>Sum bokført skattekostnad</b>	<b>0</b>

## 7 Egenkapital

	<b>2018</b>
Egenkapital 1.1	2 072 694 652
+ tegning/innløsning	-554 897 593
- netto utdelt i året	0
- avsatt til utdeling	0
+ reinvestert i fondet	0
+ årets resultat	36 836 411
<b>Egenkapital 31.12</b>	<b>1 554 633 470</b>

## 9 Verdipapirporteføljen pr. 31.12.2018

Se neste side.

## 8 Andeler i fondet

	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
Antall andeler	1 499 853,31	2 037 709,73	2 918 645,71
Netto andelsverdi	1 036,52	1 017,17	997,05
Innl. kurs pr. andel	1 031,34	1 012,08	992,07

Netto andelsverdi er markedsverdi pr. andel etter fradrag for fondets kostnader.

Tegningskurs er netto andelsverdi pluss inntil 0,5 % i tegningsgebyr. Innløsningskurs er netto andelsverdi minus inntil 0,5 % i innløsningsgebyr. Inntil 0,0 % av tegning- og innløsningsgebyr tilfaller fondet.

# Pareto Høyrente

1/3

## Verdipapirportefølje pr. 31. desember 2018

Verdipapir	ISIN	Notert	Forfallsdato	Kupong i %	Rentereg. tidspunkt <sup>1</sup>	Pålydende	Kostpris NOK	Eff.rente <sup>2</sup>	Markedsverdi +pl. rente NOK	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje	Valuta	Risiko-klasse <sup>3</sup>
<b>Finans</b>													
Aurskog Spb 14/PERP FRN C HYBRID	N00010721699	Nordisk ABM	31.12.2099	4,07		5 000 000	5 035 000	3,95	5 053 231	- 25 861	0,3	NOK	100
BN Bank ASA 14/PERP FRN C HYBRID	N00010703879	Nordisk ABM	31.12.2099	4,95		5 000 000	5 021 000	3,39	5 037 091	- 8 660	0,3	NOK	100
DNB Bank ASA 15/PERP FRN C HYBRID	N00010730708	Oslo	31.12.2099	4,45		30 000 000	30 040 000	3,85	30 372 273	198 773	1,9	NOK	100
Eika Boligkreditt AS 18/28 FRN C SUB	N00010814916	Nordisk ABM	02.02.2028	2,56	04.02.2019	60 000 000	60 000 000	2,71	59 446 912	- 809 088	3,8	NOK	100
Gjensidige Bank ASA 15/PERP FRN C HYB.	N00010735707	Nordisk ABM	31.12.2099	4,35		20 000 000	19 930 000	4,08	20 200 137	171 054	1,3	NOK	100
Gjensidige Fors ASA 14/44 FRN STEP C SUB	N00010720378	Oslo	03.10.2044	2,60	02.01.2019	76 000 000	75 280 000	2,86	74 896 117	- 883 372	4,8	NOK	100
Helgeland Spb 15/20 FRN	N00010744923	Nordisk ABM	09.03.2020	2,08	11.03.2019	11 000 000	11 109 230	1,56	11 085 428	- 37 784	0,7	NOK	20
Helgeland Spb 16/PERP FRN C HYBRID	N00010778780	Nordisk ABM	31.12.2099	5,60		29 600 000	30 676 250	4,36	30 673 358	- 136 420	2,0	NOK	100
Hjelmeland Spb 14/PERP FRN C HYBRID	N00010713787	Nordisk ABM	31.12.2099	5,08		5 000 000	5 027 500	4,4	5 023 328	- 7 700	0,3	NOK	100
Indre Sogn Spb 14/24 FRN C SUB	N00010720907	Nordisk ABM	03.10.2024	2,79	03.01.2019	23 000 000	23 034 500	2,67	23 192 818	- 2 107	1,5	NOK	100
Kistefos AS 16/19 FRN C	N00010779291	Nordisk ABM	05.12.2019	8,72	05.03.2019	23 500 000	24 746 250	5,16	24 527 596	- 372 344	1,6	NOK	100
OBOS-banken AS 15/PERP FRN C HYBRID	N00010740178	Nordisk ABM	31.12.2099	4,44		23 000 000	23 230 000	4,31	23 112 652	- 159 898	1,5	NOK	100
Sbanken ASA 15/PERP FRN C HYBRID	N00010746456	Nordisk ABM	31.12.2099	5,18		20 000 000	20 522 350	4,29	20 587 552	- 167 898	1,3	NOK	100
Skudenes & Aakr Spb 16/PERP FRN C HYB.	N00010779358	Nordisk ABM	31.12.2099	6,00		8 500 000	8 797 500	4,73	8 811 722	- 26 862	0,6	NOK	100
Skue Spb 16/PERP FRN C HYBRID	N00010775554	Nordisk ABM	31.12.2099	6,28		8 000 000	8 332 000	4,79	8 292 978	- 40 418	0,5	NOK	100
Spb 1 Boligkredi AS 15/PERP FRN C HYBRID	N00010745920	Nordisk ABM	31.12.2099	4,88		11 000 000	11 212 500	4,25	11 135 421	- 84 535	0,7	NOK	100
Spb 1 Boligkredi AS 16/PERP FRN C HYBRID	N00010767643	Nordisk ABM	31.12.2099	5,78		2 000 000	2 072 000	4,38	2 066 268	- 7 338	0,1	NOK	100
Spb 1 BV 17/21 FRN	N00010808926	Nordisk ABM	26.04.2021	1,65	28.01.2019	40 000 000	40 090 400	1,56	40 218 697	5 464	2,6	NOK	20
Spb 1 Nordvest 16/PERP FRN C HYBRID	N00010760358	Nordisk ABM	31.12.2099	6,57		5 000 000	5 271 000	4,4	5 306 557	- 35 618	0,3	NOK	100
Spb 1 Ringerike Hadeland 18/22 FRN	N00010819808	Nordisk ABM	22.06.2022	1,80	22.03.2019	50 000 000	50 000 000	1,9	49 848 885	- 163 615	3,2	NOK	20
Spb 1 SMN 18/PERP FRN C HYBRID	N00010814676	Nordisk ABM	31.12.2099	4,22		32 000 000	32 000 000	4,43	31 766 931	- 484 394	2,0	NOK	100
Spb 1 SR-Bank ASA 09/PERP ADJ C HYBRID	N00010552672	Oslo	09.12.2099	9,35	09.12.2099	25 500 000	27 307 000		26 881 659	- 571 046	1,7	NOK	100
Spb 1 SR-Bank ASA 17/20 FRN	N00010785702	Oslo	04.05.2020	1,70	04.02.2019	25 000 000	25 135 000	1,46	25 158 332	- 43 960	1,6	NOK	20
Spb 1 Østlandet 13/19 FRN	N00010679723	Nordisk ABM	22.11.2019	2,10	22.02.2019	30 000 000	30 405 000	1,41	30 263 950	- 211 050	1,9	NOK	20
Spb 1 Østlandet 14/PERP FRN C HYBRID	N00010705585	Nordisk ABM	31.12.2099	4,79		3 500 000	3 542 000	3,34	3 517 612	- 30 908	0,2	NOK	100
Spb 1 Østlandet 14/PERP FRN C HYBRID	N00010724826	Nordisk ABM	31.12.2099	4,33		3 000 000	3 035 400	3,97	3 020 964	- 22 375	0,2	NOK	100
Spb 1 Østlandet 17/27 FRN C SUB	N00010810088	Nordisk ABM	16.11.2027	2,63	18.02.2019	10 000 000	10 000 000	2,8	9 948 274	- 85 332	0,6	NOK	100
Spb Møre 17/27 FRN C SUB	N00010791692	Oslo	03.05.2027	2,63	04.02.2019	10 000 000	10 000 000	2,69	10 011 231	- 30 411	0,6	NOK	100
Spb Møre 17/PERP FRN C HYBRID	N00010796154	Oslo	31.12.2099	4,54		6 000 000	5 997 500	4,5	5 989 188	- 19 662	0,4	NOK	100
Spb Sør 15/PERP FRN C HYBRID	N00010748908	Nordisk ABM	31.12.2099	5,32		15 000 000	15 305 400	4,24	15 405 677	4 961	1,0	NOK	100
Spb Vest 16/PERP FRN C HYBRID	N00010771603	Nordisk ABM	31.12.2099	5,78		25 000 000	25 000 000	4,4	25 928 396	840 090	1,7	NOK	100
Spb Øst 14/PERP FRN C HYBRID	N00010720436	Oslo	31.12.2099	4,08		5 500 000	5 527 500	3,84	5 516 959	- 13 658	0,4	NOK	100

# Pareto Høyrente

2/3

Verdipapir	ISIN	Notert	Forfallsdato	Kupong		Rentereg.		Pålydende	Kostpris NOK	Eff.rente <sup>2</sup>	Markedsverdi +pl. rente NOK	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje	Valuta	Risiko- klasse <sup>3</sup>
				i %	tidspunkt <sup>1</sup>	Rentereg.									
Spb Øst 16/19 FRN	N00010767189	Nordisk ABM	09.09.2019	2,06	11.03.2019	10 000 000	10 103 000	1,44	10 057 477	- 58 112	0,6	NOK	20		
Storebrand Bank ASA 14/24 FRN C SUB	N00010714314	Nordisk ABM	09.07.2024	2,65	09.01.2019	25 000 000	25 000 000	2,02	25 242 036	87 453	1,6	NOK	100		
Storebrand Liv AS 14/PERP FRN STEP C SUB	N00010706021	Oslo	31.12.2099	3,98		44 000 000	44 000 000	3,95	43 584 322	- 440 000	2,8	NOK	100		
Totens Spb 14/PERP FRN C HYBRID	N00010721343	Nordisk ABM	31.12.2099	3,98		17 900 000	17 968 820	3,82	18 078 013	- 31 312	1,2	NOK	100		
<b>Sum finans</b>						<b>749 754 100</b>			<b>749 260 042</b>	<b>- 3 703 943</b>	<b>47,8</b>				
<b>Energi</b>															
BAker BP ASA 13/20 FRN FLOOR P	N00010684145	Oslo	02.07.2020	7,60	02.01.2019	30 000 000	34 906 250	3,47	34 447 857	- 1 034 726	2,2	NOK	100		
Bonheur ASA 17/20 FRN	N00010809577	Oslo	09.11.2020	4,31	11.02.2019	35 000 000	35 000 000	4,27	35 287 710	65 625	2,3	NOK	100		
BW Offshore Limited 15/22 FRN STEP C	N00010740111	Oslo	16.03.2022	5,54	18.03.2019	32 000 000	27 168 914	6,82	31 577 867	4 335 086	2,0	NOK	100		
Ocean Yield ASA 16/21 FRN C	N00010774417	Oslo	23.09.2021	5,78	25.03.2019	29 000 000	29 000 000	6,27	29 101 821	78 541	1,9	NOK	100		
Ship Finance International L 14/19 FRN C	N00010705742	Oslo	19.03.2019	5,38	19.03.2019	25 000 000	25 265 000	4,1	25 119 839	- 193 730	1,6	NOK	100		
<b>Sum energi</b>						<b>151 340 164</b>			<b>155 535 094</b>	<b>3 250 796</b>	<b>10,0</b>				
<b>Industri</b>															
Klaveness Combination Ca ASA 16/21 FRN C	N00010779549	Nordisk ABM	27.05.2021	6,46	27.02.2019	21 500 000	21 500 000	6,46	21 753 282	118 250	1,4	NOK	100		
Odfjell SE 16/19 FRN	N00010774276	Oslo	20.09.2019	7,28	20.03.2019	5 000 000	5 172 917	3,67	5 145 267	- 39 783	0,3	NOK	100		
Odfjell SE 17/21 FRN	N00010782584	Oslo	25.01.2021	6,35	25.01.2019	25 000 000	25 425 000	5,99	25 499 861	- 225 000	1,6	NOK	100		
Oslo Børs VPS Holding ASA 18/23 FRN	N00010822455	Dublin	23.05.2023	2,01	25.02.2019	12 000 000	12 000 000	2,06	11 993 108	- 33 022	0,8	NOK	100		
Stolt-Nielsen Limited 14/21 FRN	N00010705551	Oslo	18.03.2021	4,64	18.03.2019	29 000 000	28 900 397	5,05	28 820 329	- 132 397	1,9	NOK	100		
Stolt-Nielsen Limited 15/20 FRN	N00010733819	Oslo	08.04.2020	5,16	08.01.2019	38 000 000	38 000 000	4,62	38 780 520	323 000	2,5	NOK	100		
Veidekke ASA 18/23 FRN	N00010823388	Oslo	05.06.2023	2,10	05.03.2019	13 000 000	13 000 000	2,57	12 745 793	- 274 682	0,8	NOK	100		
VV Holding AS 14/19 FRN P/C	N00010714033	Oslo	10.07.2019	6,31	10.01.2019	22 041 887	22 391 270	6,83	22 332 246	- 379 690	1,4	NOK	100		
Wallenius Wilhelmsen ASA 18/21 FRN	N00010831654	Oslo	13.09.2021	4,30	13.03.2019	40 000 000	40 000 000	4,48	39 890 778	- 200 000	2,6	NOK	100		
<b>Sum industri</b>						<b>206 389 584</b>			<b>206 961 184</b>	<b>- 843 324</b>	<b>13,3</b>				
<b>Konsum (ikke varig)</b>															
Austevoll Seafood ASA 17/23 FRN	N00010797491	Oslo	21.06.2023	3,62	21.03.2019	11 000 000	11 000 000	3,37	11 078 167	66 000	0,7	NOK	100		
Nortura SA 18/78 FRN STEP C SUB	N00010822893	Nordisk ABM	25.05.2078	5,45	25.02.2019	20 000 000	20 000 000	5,67	19 659 000	- 450 000	1,3	NOK	100		
<b>Sum konsum (ikke varig)</b>						<b>31 000 000</b>			<b>30 737 167</b>	<b>- 384 000</b>	<b>2,0</b>				

# Pareto Høyrente

3/3

Verdipapir	ISIN	Notert	Kupong Forfallsdato	Rentereg. tidspunkt <sup>1</sup>	Pålydende	Kostpris NOK	Eff.rente <sup>2</sup>	Markedsverdi +pl. rente NOK	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje	Valuta	Risiko- klasse <sup>3</sup>	
<b>Eiendom</b>													
Norwegian Property ASA 14/19 FRN P	N00010720600	Oslo	07.10.2019	2,06	07.01.2019	40 000 000	39 958 360	1,81	40 289 130	129 348	2,6	NOK	100
Pioneer Public Properties AS 16/21 FRN C	N00010767619	Oslo	28.05.2021	6,36	02.01.2019	25 000 000	25 848 214	6,2	25 500 083	- 754 464	1,6	NOK	100
Tveten Park AS 17/20 FRN C	N00010790579	Oslo	27.04.2020	4,38	28.01.2019	35 000 000	35 000 000	5,12	35 447 533	175 000	2,3	NOK	100
<b>Sum eiendom</b>						<b>100 806 574</b>			<b>101 236 746</b>	<b>- 450 116</b>	<b>6,5</b>		
<b>Konsum (varig)</b>													
Felleskjøpet Agri SA 17/20 FRN	N00010797327	Nordisk ABM	22.06.2020	2,73	22.03.2019	35 000 000	35 235 550	2,46	35 173 879	- 74 942	2,3	NOK	100
Læringsverkstedet AS 17/22 FRN C	N00010794274	Nordisk ABM	01.06.2022	5,20	01.03.2019	37 500 000	37 500 000	6,14	37 188 333	- 468 750	2,4	NOK	100
Møller Mobility Group AS 17/22 FRN	N00010789787	Nordisk ABM	28.03.2022	2,28	28.03.2019	40 000 000	40 000 000	2,44	39 809 037	- 201 096	2,6	NOK	100
Schibsted ASA 14/21 FRN	N00010710569	Oslo	06.05.2021	2,27	06.02.2019	40 000 000	40 000 000	2,18	40 244 572	103 328	2,6	NOK	100
<b>Sum konsum (varig)</b>						<b>152 735 550</b>			<b>152 415 821</b>	<b>- 641 460</b>	<b>9,9</b>		
<b>Forsyningstjenester</b>													
Hafslund AS 14/19 FRN	N00010719727	Oslo	17.09.2019	1,82	18.03.2019	7 000 000	7 023 730	1,68	7 013 991	- 15 047	0,5	NOK	100
Hafslund AS 15/20 FRN	N00010735087	Oslo	13.02.2020	1,73	13.02.2019	10 000 000	10 041 500	1,68	10 033 173	- 31 874	0,6	NOK	100
Statkraft AS 15/20 FRN	N00010729452	Oslo	21.01.2020	1,60	21.01.2019	6 000 000	6 026 940	1,52	6 026 174	- 19 699	0,4	NOK	100
Statkraft AS 15/20 FRN	N00010741150	Oslo	08.07.2020	1,66	08.01.2019	20 000 000	20 126 600	1,55	20 120 133	- 84 856	1,3	NOK	100
<b>Sum forsyningstjenester</b>						<b>43 218 770</b>			<b>43 193 471</b>	<b>- 151 476</b>	<b>2,8</b>		
<b>Informasjonsteknologi</b>													
DigiPlex Fet AS 14/19 FRN STEP C	N00010712870	Oslo	11.06.2019	5,03	11.03.2019	47 000 000	47 142 679	3,72	47 431 773	151 189	3,0	NOK	100
<b>Helse</b>													
Care Bidco AS 17/21 FRN C	N00010788961	Oslo	24.03.2021	6,78	25.03.2019	14 000 000	14 000 000	8,93	13 693 808	- 319 375	0,9	NOK	100
<b>Sum verdipapirportefølje (eks. kontanter)</b>						<b>1 496 387 421</b>			<b>1 500 465 107</b>	<b>- 3 091 709</b>	<b>96,2</b>		

1. Gjelder kun obligasjoner med flytende rente.

2. Effektiv rente er den gjennomsnittlige årlige avkastningen på et rentepapir frem til det forfaller. Effektiv rente vil endres fra dag til dag, og er ingen garanti for avkastningen i perioden.

3. Risikoklassene referer seg til risikovekting av ulike utstedere i henhold til kapitaldekningsregelverket og Bank of International Settlements (BIS).

# Andre rentefond

---



# Andre rentefond

## Fondsstruktur: UCITS

**Handelsdager:** alle norske bankdager unntatt pr. 31.12.

# Pareto Obligasjon

Lån utstedt eller garantert av den norske stat, kommuner, obligasjoner med fortrinnsrett og seniorlån til banker.

Referanseindeks: Statsobligasjonsindeks 3.00 (ST4X)

**Annen relevant informasjon:** Fondet har tillatelse fra Finanstilsynet til å plassere inntil 100 prosent av fondets eiendeler i omsettelige verdipapirer eller penge-markedsinstrumenter som nevnt i vpfl. § 6–6 annet ledd nr. 3. Midlene skal plasseres i minst 6 ulike utstedelser og plasseringen i én og samme utstedelse kan ikke overstige 30 prosent av fondets samlede eiendeler.



Lav risiko

## Høy risiko

#### **Forventet lav avkastning**

#### Forventet høy avkastning

## Pareto Likviditet

Seniorlån til banker og obligasjoner med fortrinnsrett

Referanseindeks: Statsobligasjonsindeks 0,25 (ST1X)

**Annen relevant informasjon:** Fondet har tillatelse fra Finanstilsynet til å plassere inntil 100 prosent av fondets eiendeler i omsettelige verdipapirer eller penge-markedsinstrumenter utstedt av Den norske stat. Midlene skal plasseres i minst ulike utstedelser og plasseringen i én og samme utstedelse kan ikke overstige 30 prosent av fondets samlede eiendeler.



Lay risiko

## Høy risiko

#### Erforet lav avkastning

Förväntet høy avkastning

Risikoindikatorene ble beregnet ved hjelp av historiske data siste fem år, og er ikke nødvendigvis en pålitelig indikator for fondets fremtidige risikoprofil.

## Avkastning i perioder

<b>Navn</b>	<b>2018</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>	<b>2015</b>	<b>2014</b>
Pareto Obligasjon	0,8 %	1,3 %	1,3 %	0,7 %	2,8 %
Statsobligasjonsindeks 3.00	0,5 %	1,4 %	0,4 %	1,6 %	5,1 %
Pareto Likviditet	1,1 %	1,3 %	1,9 %	1,0 %	2,1 %
Statsobligasjonsindeks 0.25	0,5 %	0,5 %	0,5 %	0,9 %	1,3 %

## Annualisert avkastning

<b>Navn</b>	<b>Startdato</b>	<b>3 år</b>	<b>5 år</b>	<b>10 år</b>	<b>Fra oppstart</b>
Pareto Obligasjon	02.11.1999	1,1 %	1,4 %	2,7 %	4,0 %
Statsobligasjonsindeks 3.00		0,8 %	1,8 %	2,6 %	4,2 %
Pareto Likviditet	27.09.1999	1,4 %	1,5 %	2,3 %	3,4 %
Statsobligasjonsindeks 0.25		0,5 %	0,8 %	1,4 %	3,0 %

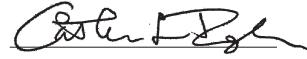
#### **Annen informasjoner**

Navn	Minste innskudd ved første gangs tegning	ISIN	Bloomberg
Pareto Obligasjon	100 000	N00010025190	POOBLII NO
Pareto Likviditet	2 millioner	N00010025174	POLIKV NO

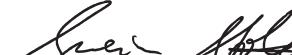
# Pareto Obligasjon

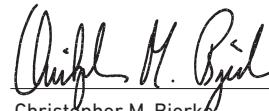
Resultatregnskap	Noter	2018	2017
		01.01-31.12	01.01-31.12
<b>Porteføljeinntekter og -kostnader</b>			
Renteinntekter		2 836 675	3 690 582
Gevinst/tap ved realisasjon	4	-1 645 080	-1 650 678
Endring urealisert gevinst/tap	4	-70 087	183 388
<b>Porteføljeresultat</b>		<b>1 121 509</b>	<b>2 223 292</b>
<b>Forvaltningsinntekter og -kostnader</b>			
Depotkostnader ved kjøp og salg av verdipapirer		-1 500	-1 950
Forvaltningshonorar	5	-422 992	-556 052
Andre inntekter/kostnader		0	0
<b>Forvaltningsresultat</b>		<b>-424 492</b>	<b>-558 002</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>697 017</b>	<b>1 665 290</b>
<b>Skattekostnad</b>	6	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Årsresultat</b>		<b>697 017</b>	<b>1 665 290</b>
<b>Disponering av årsresultatet</b>			
Netto utdelt til andelseiere i året		102 607	251 978
Avsatt til utdeling til andelseiere		664 498	1 218 768
Overført til/fra opptjent egenkapital		-70 089	194 543
<b>Sum disponert</b>		<b>697 017</b>	<b>1 665 290</b>
<b>Balanse</b>		31.12.2018	31.12.2017
<b>Eiendeler</b>			
Verdipapirer til markedsverdi	2,3,4,9	80 350 273	100 804 057
Opptjente renter	9	1 143 284	1 432 794
Bankinnskudd		1 051 891	1 265 140
<b>Sum eiendeler</b>		<b>82 545 447</b>	<b>103 501 991</b>
<b>Egenkapital og gjeld</b>			
<b>Egenkapital</b>			
Andelskapital til pålydende		82 594 117	103 503 541
Overkurs		2 180 533	2 151 339
Opptjent egenkapital		-2 262 560	-2 192 472
<b>Sum egenkapital</b>	7,8	<b>82 512 090</b>	<b>103 462 409</b>
<b>Gjeld</b>			
Påløpt forvaltningshonorar		31 666	39 582
Annen gjeld		1 692	0
<b>Sum gjeld</b>		<b>33 357</b>	<b>39 582</b>
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>		<b>82 545 447</b>	<b>103 501 991</b>

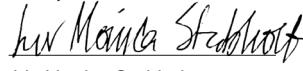
Styret i Pareto Asset Management AS  
Oslo, 13. mars 2019

  
Cathrine Lofterød Fegth  
Styrets leder

  
Erik Bartnes  
Styremedlem

  
Svein Støle  
Styremedlem

  
Christopher M. Bjerke  
Styremedlem  
(andelseiervalgt)

  
Liv Monica Stubholt  
Styremedlem  
(andelseiervalgt)

  
Lasse Ruud  
Adm. direktør

# Pareto Obligasjon

## Noter

### 1 Regnskapsprinsipper

Regnskapet er satt opp i samsvar med regnskapsloven og forskrift om årsregnskap m.m. for verdipapirfond.

### Finansielle instrumenter

Alle verdipapirer, herunder aksjer, obligasjoner, sertifikater, derivater og valuta, er vurdert til markedsverdi pr. 31.12.2018. For verdipapirer hvor det ikke eksisterer kursinformasjon fra børs eller andre offisielle kilder, legges enten siste omsetningskurs, verdivurderinger foretatt av ledende meglerhus, og/eller interne verdivurderinger til grunn for verdsettelsen. Utbytte fra aksjer inntektsføres når aksjekursen noteres eksklusiv utbytte. Oppjente ikke-forfalte renteinntekter er inntektsført i regnskapet.

### Valutakurser

Fondets regnskapsvaluta er NOK. Verdipapirer og bankinnskudd i utenlandsk valuta er omregnet til NOK til gjeldende valutakurser ved kursfastsettelse pr. 31.12.2018.

### Transaksjonskostnader

Transaksjonsdrevne til depotbank blir belastet på månedlig basis. Øvrige kostnader til depotbank dekkes av forvaltningselskapet. Kurtasje til meglere føres på transaksjonstidspunktet og blir inkludert i verdipapirenes kostpris ved kjøp, og salgsbeløp ved realisasjon.

### Skattemessige forhold

Verdipapirfond er frittatt for skatteplikt på gevinst, og har ikke fradragssrett for tap, ved realisasjon av aksjer i selskaper hjemmehørende i land både innenfor og utenfor EØS. Endring urealisert gevinst/tap for alle beholdninger er ikke skattepliktig, men kan være gjenstand for beregning av utsatt skatt. 3 % av netto utbytte på aksjer i selskaper hjemmehørende innenfor EØS er skattepliktig. Øvrige inntekter og kostnader er hhv. skattepliktige og fradragssberettigede.

### Utdeling til andelseiere

Verdipapirfond med mindre enn 80 % skattemessig aksjeandel har fradragssrett for skattemessig resultat fra verdipapirer som ikke er aksjer, dersom dette utdeles til andelseiere i regnskapsåret. Utdelingen vil redusere andelskursen tilsvarende utbetalt beløp per andel på utbetalingsdato. For fond som har foretatt utdeling av skattemessig resultat pr. 31.12.2018, er dette avsatt i disponering av årsresultatet.

Alle utdelinger til andelseiere behandles som overskuddsdisponeringer i henhold til forskrift om årsregnskap for verdipapirfond. Utdelinger reinvesteres som nye andeler i fondet i regnskapsåret og regnskapsføres tilsvarende.

### 2 Finansiell markedsrisiko og bruk av derivater

Verdipapirfond som eier aksjer i norske og utenlandske virksomheter er eksponert for aksjekurs-, valutakurs- og likviditetsrisiko. Fond som eier rentebærende verdipapirer er eksponert for rente-, kreditt- og likviditetsrisiko. Dersom et rentebærende papir er utstedt i utenlandsk valuta eksponeres fondet i tillegg for valutarisiko, dog kan sikringsforretning foretas for å redusere valutarisiko. Bankinnskudd i utenlandsk valuta er også eksponert for valuta- og kreditrisiko.

Pareto Obligasjon har ikke benyttet finansielle derivater i 2018.

### 3 Omløphastighet

Porteføljens omløphastighet er 0,43.

Omløphastighet er et mål på gjennomsnittlig varighet på fondets investeringer.

Omløphastigheten er beregnet som det minste av henholdsvis samlet kjøp og samlet salg av verdipapirer i porteføljen i løpet av året, delt på gjennomsnittlig forvaltningskapital i løpet av året. Formelen er en tilnærming for beregning av fondets omløphastighet.

# Pareto Obligasjon

---

## 4 Kurtasjekostnader

Kurtasje til meglere blir inkludert i verdipapirenes kostpris.  
Fondet har i 2018 betalt NOK 0 i kurtasje.

## 5 Forvaltningshonorar

Fondet belastes daglig med et forvaltningshonorar på 0,45 % pr. år av samlet portefølje.

Ved beholdning på mer enn 20 000 andeler ytes andelseiere en rabattert honorarstruktur.

## 6 Skatt

	2018
Resultat før skatt	697 017
Permanente forskjeller	0
Utdelt til andelseiere	-767 105
Realisert ikke-skattepliktig verdipapir	0
Endring urealisert kursgevinst	70 087
Utbytte innenfor EØS (Brutto)	0
3 % av utbytte innenfor EØS (Netto)	0
<u>Kildeskatt utenfor EØS</u>	<u>0</u>
Skattepliktig resultat	-2
Anvendt fremførbart underskudd	0
Skattegrunnlag	0
Utlignet skatt i Norge	0
<b>Spesifikasjon skattekostnad</b>	
Skattekostnad Norge	0
Kildeskatt innenfor EØS	0
Kildeskatt utenfor EØS	0
<u>Sum bokført skattekostnad</u>	<u>0</u>

## 7 Egenkapital

	2018
Egenkapital 1.1	103 462 409
+ tegning/innløsning	-21 543 037
- netto utdelt i året	-102 607
- avsatt til utdeling	-664 498
+ reinvestert i fondet	662 807
+ årets resultat	697 017
<u>Egenkapital 31.12</u>	<u>82 512 090</u>

## 9 Verdipapirporteføljen pr. 31.12.2018

Se neste side.

## 8 Andeler i fondet

	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
Antall andeler	82 594,12	103 503,54	127 666,19
Netto andelsverdi	999,01	999,60	998,20
Innl. kurs pr. andel	999,01	999,60	998,20

Netto andelsverdi er markedsverdi pr. andel etter fradrag for fondets kostnader.

Tegning og innløsning av andeler skjer til andelens totale verdi. Det belastes ingen transaksjonskostnader.

# Pareto Obligasjon

## Verdipapirportefølje pr. 31. desember 2018

Verdipapir	ISIN	Notert	Forfallsdato	Kupong i %	Rentereg. tidspunkt <sup>1</sup>	Pålydende	Kostpris NOK	Eff.rente <sup>2</sup>	Markedsverdi +pl. rente NOK	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje	Valuta	Risiko-klasse <sup>3</sup>
<b>Finans</b>													
BN Bank ASA 14/20 2.85%	N00010714603	Nordisk ABM	07.07.2020	2,85	07.07.2020	1 000 000	1 016 030	1,72	1 030 556	751	1,2	NOK	20
Eika Boligkreditt AS 09/19 ADJ C COVID	N00010561103	Oslo	16.12.2019	5,00	16.12.2019	4 000 000	4 398 000	1,38	4 144 973	- 261 360	5,0	NOK	10
Gjensidige Bank Boli AS 13/20 ADJ C COVID	N00010687429	Nordisk ABM	11.09.2020	3,65	11.09.2020	4 000 000	4 264 400	1,59	4 181 104	- 127 907	5,0	NOK	10
Helgeland Spb 15/20 2.30%	N00010735442	Nordisk ABM	11.11.2020	2,30	11.11.2020	4 000 000	4 048 000	1,81	4 048 355	- 12 423	4,9	NOK	20
KLP kommkreditt AS 16/21 ADJ C COVID	N00010756711	Oslo	28.10.2021	1,79	28.10.2021	5 000 000	5 001 500	1,71	5 026 461	9 298	6,1	NOK	10
Nordea Bank Abp 14/19 3.00%	N00010704067	Oslo	21.08.2019	3,00	21.08.2019	4 000 000	4 140 000	1,49	4 081 319	- 102 014	4,9	NOK	20
Spb 1 BV 13/19 3.85%	N00010687460	Nordisk ABM	18.09.2019	3,85	18.09.2019	4 000 000	4 165 680	1,52	4 109 540	- 100 202	4,9	NOK	20
Spb 1 Nord-Norge 14/20 2.33%	N00010723455	Nordisk ABM	17.11.2020	2,33	17.11.2020	4 000 000	3 987 200	1,78	4 051 669	53 078	4,9	NOK	20
Spb 1 Næringskreditt AS 13/21 ADJ C COVID	N00010673858	Nordisk ABM	16.06.2021	3,72	16.06.2021	4 000 000	4 367 200	1,75	4 268 374	- 179 426	5,1	NOK	10
Spb 1 SMN 12/19 5.17%	N00010635782	Nordisk ABM	08.02.2019	5,17	08.02.2019	5 000 000	5 340 000	1,2	5 251 804	- 320 128	6,1	NOK	20
Spb 1 SR-Bank ASA 16/22 2.04%	N00010778483	Oslo	11.02.2022	2,04	11.02.2022	4 000 000	3 980 920	2,09	4 066 341	12 888	4,8	NOK	20
Spb 1 Østlandet 15/21 2.36%	N00010740004	Nordisk ABM	17.08.2021	2,36	17.08.2021	5 000 000	5 047 500	1,97	5 092 728	1 306	6,1	NOK	20
Spb Sør 13/19 3.40%	N00010675358	Nordisk ABM	17.06.2019	3,40	17.06.2019	4 000 000	4 218 000	1,53	4 107 282	- 184 007	4,9	NOK	20
Spb Øst 14/19 3.00%	N00010708340	Nordisk ABM	26.03.2019	3,00	26.03.2019	4 000 000	4 116 400	1,45	4 106 220	- 101 846	4,9	NOK	20
Storebrand ASA 17/20 FRN	N00010792567	Nordisk ABM	11.05.2020	2,67	11.02.2019	5 000 000	5 035 500	1,88	5 074 397	20 355	6,1	NOK	20
<b>Sum finans</b>						<b>63 126 330</b>			<b>62 641 123</b>	<b>- 1 291 637</b>	<b>74,9</b>		
<b>Stat/Kommune</b>													
Den norske stat 08/19 4.50%	N00010429913	Oslo	22.05.2019	4,50	22.05.2019	8 000 000	9 092 000	0,91	8 330 536	- 980 464	9,8	NOK	0
Eidsvoll komm 15/22 1.98%	N00010735004	Unotert	25.04.2022	1,98	25.04.2022	5 000 000	4 996 500	1,94	5 074 895	10 470	6,1	NOK	20
Sande komm Larsne 1.18% CERT 365 210319	N00010819642	Unotert	21.03.2019	1,18	21.03.2019	5 400 000	5 398 002	1,42	5 447 003	- 927	6,5	NOK	20
<b>Sum stat/kommune</b>						<b>19 486 502</b>			<b>18 852 434</b>	<b>- 970 921</b>	<b>22,4</b>		
<b>Sum verdipapirportefølje (eks. kontanter)</b>							<b>82 612 832</b>		<b>81 493 557</b>	<b>- 2 262 558</b>	<b>97,3</b>		

1. Gjelder kun obligasjoner med flytende rente.

2. Effektiv rente er den gjennomsnittlige årlige avkastningen på et rentepapir frem til det forfaller. Effektiv rente vil endres fra dag til dag, og er ingen garanti for avkastningen i perioden.

3. Risikoklassene referer seg til risikovekting av ulike utstedere i henhold til kapitaldekningsregelverket og Bank of International Settlements (BIS).

# Pareto Likviditet

## Resultatregnskap

### Noter

### 2018

### 2017

01.01-31.12                    01.01-31.12

#### Porteføljeinntekter og -kostnader

Renteinntekter  
Gevinst/tap ved realisasjon  
Endring urealisert gevinst/tap  
**Porteføljeresultat**

11 195 831	10 618 569
-740 849	-820 957
-1 705 705	-793 766
<b>8 749 277</b>	<b>9 003 846</b>

#### Forvaltningsinntekter og -kostnader

Depotkostnader ved kjøp og salg av verdipapirer  
Forvaltningshonorar  
Andre inntekter/kostnader  
**Forvaltningsresultat**

-4 440	-14 250
-1 666 568	-1 584 911
0	1
<b>-1 671 008</b>	<b>-1 599 160</b>

#### Resultat før skattekostnad

<b>7 078 270</b>	<b>7 404 686</b>
------------------	------------------

#### Skattekostnad

<b>0</b>	<b>0</b>
----------	----------

#### Årsresultat

<b>7 078 270</b>	<b>7 404 686</b>
------------------	------------------

#### Disponering av årsresultatet

Netto utdelt til andelseiere i året  
Avsatt til utdeling til andelseiere  
Overført til/fra opptjent egenkapital  
**Sum disponert**

299 501	-1 085 457
8 057 628	8 743 766
-1 278 860	-253 623
<b>7 078 270</b>	<b>7 404 686</b>

#### Balanse

##### Eiendeler

Verdipapirer til markedsverdi  
Opptjente renter  
Bankinnskudd  
**Sum eiendeler**

630 696 810	722 975 189
1 305 944	1 400 109
12 906 570	6 081 908
<b>644 909 324</b>	<b>730 457 206</b>

#### Egenkapital og gjeld

##### Egenkapital

Andelskapital til pålydende  
Overkurs  
Opptjent egenkapital  
**Sum egenkapital**

645 860 205	736 782 791
1 543 151	759 079
-8 880 734	-7 601 874
<b>638 522 622</b>	<b>729 939 996</b>

#### Gjeld

Påløpt forvaltningshonorar  
Annen gjeld  
**Sum gjeld**

136 027	156 857
6 250 675	360 352
<b>6 386 702</b>	<b>517 210</b>

#### Sum gjeld og egenkapital

<b>644 909 324</b>	<b>730 457 206</b>
--------------------	--------------------

Styret i Pareto Asset Management AS  
Oslo, 13. mars 2019

Cathrine Lofterød Fegth  
Styrets leder

Erik Bartnes  
Styremedlem

Svein Støle  
Styremedlem

Christopher M. Bjerke  
Styremedlem  
(andelseiervalgt)

Liv Monica Stubholt  
Styremedlem  
(andelseiervalgt)

Lasse Ruud  
Adm. direktør

# Pareto Likviditet

## Noter

### 1 Regnskapsprinsipper

Regnskapet er satt opp i samsvar med regnskapsloven og forskrift om årsregnskap m.m. for verdipapirfond.

### Finansielle instrumenter

Alle verdipapirer, herunder aksjer, obligasjoner, sertifikater, derivater og valuta, er vurdert til markedsverdi pr. 31.12.2018. For verdipapirer hvor det ikke eksisterer kursinformasjon fra børs eller andre offisielle kilder, legges enten siste omsetningskurs, verdivurderinger foretatt av ledende meglerhus, og/eller interne verdivurderinger til grunn for verdsettelsen. Utbytte fra aksjer inntektsføres når aksjekursen noteres eksklusiv utbytte. Oppjente ikke-forfalte renteinntekter er inntektsført i regnskapet.

### Valutakurser

Fondets regnskapsvaluta er NOK. Verdipapirer og bankinnskudd i utenlandsk valuta er omregnet til NOK til gjeldende valutakurser ved kursfastsettelse pr. 31.12.2018.

### Transaksjonskostnader

Transaksjonsdrevne til depotbank blir belastet på månedlig basis. Øvrige kostnader til depotbank dekkes av forvaltningselskapet. Kurtasje til meglere føres på transaksjonstidspunktet og blir inkludert i verdipapirenes kostpris ved kjøp, og salgsbeløp ved realisasjon.

### Skattemessige forhold

Verdipapirfond er frittatt for skatteplikt på gevinst, og har ikke fradragsrett for tap, ved realisasjon av aksjer i selskaper hjemmehørende i land både innenfor og utenfor EØS. Endring urealisert gevinst/tap for alle beholdninger er ikke skattepliktig, men kan være gjenstand for

beregning av utsatt skatt. 3 % av netto utbytte på aksjer i selskaper hjemmehørende innenfor EØS er skattepliktig. Øvrige inntekter og kostnader er hhv. skattepliktige og fradragberettigede.

### Utdeling til andelseiere

Verdipapirfond med mindre enn 80 % skattemessig aksjeandel har fradragsrett for skattemessig resultat fra verdipapirer som ikke er aksjer, dersom dette utdeles til andelseiere i regnskapsåret. Utdelingen vil redusere andelskursen tilsvarende utbetalt beløp per andel på utbetalingsdato. For fond som har foretatt utdeling av skattemessig resultat pr. 31.12.2018, er dette avsatt i disponering av årsresultatet.

Alle utdelinger til andelseiere behandles som overskuddsdisponeringer i henhold til forskrift om årsregnskap for verdipapirfond. Utdelinger reinvesteres som nye andeler i fondet i regnskapsåret og regnskapsføres tilsvarende.

### 2 Finansiell markedsrisiko og bruk av derivater

Verdipapirfond som eier aksjer i norske og utenlandske virksomheter er eksponert for aksjekurs-, valutakurs- og likviditetsrisiko. Fond som eier rentebærende verdipapirer er eksponert for rente-, kredit- og likviditetsrisiko. Dersom et rentebærende papir er utstedt i utenlandsk valuta eksponeres fondet i tillegg for valutarisiko, dog kan sikringsforretning foretas for å redusere valutarisiko. Bankinnskudd i utenlandsk valuta er også eksponert for valuta- og kreditrisiko.

Pareto Likviditet har ikke benyttet finansielle derivater i 2018.

### 3 Omløphastighet

Porteføljens omløphastighet er 0,70.

Omløphastighet er et mål på gjennomsnittlig varighet på fondets investeringer.

Omløphastigheten er beregnet som det minste av henholdsvis samlet kjøp og samlet salg av verdipapirer i porteføljen i løpet av året, delt på gjennomsnittlig forvaltningskapital i løpet av året. Formelen er en tilnærming for beregning av fondets omløphastighet.

### 4 Kurtasjekostnader

Kurtasje til meglere blir inkludert i verdipapirenes kostpris. Fondet har i 2018 betalt NOK 0 i kurtasje.

### 5 Forvaltningshonorar

Fondet belastes daglig med et forvaltningshonorar på 0,25 % pr. år av samlet portefølje.

Ved beholdning på mer enn 25 000 andeler ytes andelseiere en rabattert honorarstruktur.

# Pareto Likviditet

---

## 6 Skatt

	<b>2018</b>
Resultat før skatt	7 078 270
Permanente forskjeller	
Utdelt til andelseiere	-8 357 129
Realisert ikke-skattepliktig verdipapir	0
Endring urealisert kursgevinst	1 705 705
Utbytte innenfor EØS (Brutto)	0
3 % av utbytte innenfor EØS (Netto)	0
<u>Kildeskatt utenfor EØS</u>	0
Midlertidige forskjeller	
<u>Endring urealisert gevinst/tap fra fusjon</u>	-426 871
Skattepliktig resultat	-25
Anvendt fremførbart underskudd	-0
Skattegrunnlag	0
Utlignet skatt i Norge	0
<b>Spesifikasjon skattekostnad</b>	
Skattekostnad Norge	0
Kildeskatt innenfor EØS	0
Kildeskatt utenfor EØS	0
<u>Sum bokført skattekostnad</u>	0

## 7 Egenkapital

	<b>2018</b>
Egenkapital 1.1	729 939 996
+ tegning/innløsning	-97 948 810
- netto utdelt i året	-299 501
- avsatt til utdeling	-8 057 628
+ reinvestert i fondet	7 810 296
+ årets resultat	7 078 270
<u>Egenkapital 31.12</u>	<u>638 522 622</u>

## 9 Verdipapirporteføljen pr. 31.12.2018

Se neste side.

## 8 Andeler i fondet

	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
Antall andeler	645 860,20	736 782,79	565 039,22
Netto andelsverdi	988,64	990,71	990,33
Innl. kurs pr. andel	988,64	990,71	990,33

Netto andelsverdi er markedsverdi pr. andel etter fradrag for fondets kostnader.

Tegning og innløsning av andeler skjer til andelens totale verdi. Det belastes ingen transaksjonskostnader.

# Pareto Likviditet

1/2

## Verdipapirportefølje pr. 31. desember 2018

Verdipapir	ISIN	Notert	Forfallsdato	Kupong i %	Rentereg. tidspunkt <sup>1</sup>	Pålydende	Kostpris NOK	Eff.rente <sup>2</sup>	Markedsverdi +pl. rente NOK	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje	Valuta	Risiko-klasse <sup>3</sup>
<b>Finans</b>													
Eika Boligkreditt AS 15/20 FRN	N00010739287	Nordisk ABM	04.06.2020	1,92	04.03.2019	25 000 000	25 182 450	1,61	25 156 708	- 63 075	3,9	NOK	20
Fana Spb 16/19 FRN	N00010778855	Nordisk ABM	18.09.2019	1,91	18.03.2019	29 000 000	29 126 950	1,49	29 115 013	- 33 477	4,6	NOK	20
Gjensidige Bank ASA 15/19 FRN	N00010741218	Nordisk ABM	29.11.2019	1,84	28.02.2019	40 000 000	40 260 100	1,43	40 229 379	- 98 188	6,3	NOK	20
Jæren Spb 16/20 FRN	N00010763576	Nordisk ABM	21.04.2020	2,33	21.01.2019	10 000 000	10 140 700	1,44	10 166 274	- 20 379	1,6	NOK	20
Kreditforeningen for Spb 14/19 FRN	N00010703762	Nordisk ABM	12.02.2019	1,99	12.02.2019	20 000 000	20 142 000	1,34	20 071 040	- 126 238	3,1	NOK	20
Landkreditt Bank AS 15/20 FRN	N00010742422	Nordisk ABM	30.07.2020	1,79	30.01.2019	20 000 000	20 149 000	1,5	20 161 426	- 50 224	3,1	NOK	20
Landkreditt Boligkre AS 15/20 FRN C COVID	N00010743206	Nordisk ABM	13.11.2020	1,69	13.02.2019	5 000 000	5 029 600	1,43	5 037 524	- 3 578	0,8	NOK	10
Melhus Spb 16/20 FRN	N00010764657	Nordisk ABM	02.06.2020	2,30	04.03.2019	15 000 000	15 190 550	1,61	15 180 144	- 38 198	2,4	NOK	20
Møre Boligkreditt AS 14/20 FRN C COVID	N00010720204	Oslo	23.09.2020	1,52	25.03.2019	21 000 000	21 058 800	1,43	21 044 136	- 19 097	3,3	NOK	10
Orkla Spb 16/20 FRN	N00010775778	Nordisk ABM	30.09.2020	2,30	29.03.2019	10 000 000	10 126 200	1,76	10 099 011	- 27 828	1,6	NOK	20
Pareto Bank ASA 14/19 FRN	N00010722804	Nordisk ABM	04.11.2019	2,17	04.02.2019	10 000 000	10 076 500	1,66	10 080 410	- 30 448	1,6	NOK	20
Pareto Bank ASA 18/21 FRN	N00010815467	Nordisk ABM	02.02.2021	1,99	04.02.2019	15 000 000	15 000 000	1,9	15 085 174	35 424	2,4	NOK	20
Sbanken ASA 17/20 FRN	N00010782527	Nordisk ABM	17.01.2020	1,67	17.01.2019	10 000 000	10 060 500	1,36	10 070 290	- 25 466	1,6	NOK	20
Spb 1 Hallingdal Valdres 14/19 FRN	N00010708423	Nordisk ABM	25.03.2019	2,00	25.03.2019	25 000 000	25 148 750	1,41	25 042 224	- 113 470	3,9	NOK	20
Spb 1 Nord-Norge 14/19 FRN	N00010716434	Nordisk ABM	21.08.2019	1,66	21.02.2019	40 000 000	40 092 000	1,36	40 159 090	- 8 532	6,3	NOK	20
Spb 1 Nordvest 15/20 FRN	N00010733488	Nordisk ABM	26.03.2020	1,90	26.03.2019	10 000 000	10 040 000	1,62	10 041 383	- 1 256	1,6	NOK	20
Spb 1 Nordvest 16/21 FRN	N00010774268	Nordisk ABM	13.09.2021	2,26	13.03.2019	10 000 000	10 152 000	1,87	10 118 588	- 45 340	1,6	NOK	20
Spb 1 Ringerike Hadeland 16/20 FRN	N00010763949	Nordisk ABM	29.04.2020	2,11	29.01.2019	10 000 000	10 092 200	1,45	10 128 710	- 1 001	1,6	NOK	20
Spb 1 Ringerike Hadeland 18/22 FRN	N00010819808	Nordisk ABM	22.06.2022	1,80	22.03.2019	10 000 000	10 010 000	1,9	9 969 777	- 42 723	1,6	NOK	20
Spb 1 SMN 17/20 FRN	N00010781966	Nordisk ABM	13.01.2020	1,64	14.01.2019	45 000 000	45 260 800	1,31	45 326 607	- 94 093	7,1	NOK	20
Spb 1 Østfold Akershus 14/19 FRN	N00010724115	Nordisk ABM	18.11.2019	1,77	18.02.2019	5 000 000	5 022 650	1,45	5 025 897	- 7 324	0,8	NOK	20
Spb 1 Østfold Akershus 16/21 FRN	N00010769912	Nordisk ABM	11.08.2021	2,09	11.02.2019	20 000 000	20 304 000	1,68	20 273 752	- 88 304	3,2	NOK	20
Spb 1 Østlandet 15/20 FRN	N00010732274	Nordisk ABM	16.04.2020	1,61	16.01.2019	21 000 000	21 093 660	1,37	21 143 838	- 22 138	3,3	NOK	20
Spb Møre 17/21 FRN	N00010803034	Oslo	25.02.2021	1,67	25.02.2019	25 000 000	25 131 000	1,62	25 080 818	- 91 933	3,9	NOK	20
Spb Narvik 15/20 FRN	N00010751399	Nordisk ABM	09.11.2020	2,42	11.02.2019	5 000 000	5 092 900	1,61	5 094 645	- 16 069	0,8	NOK	20
Spb Sogn og Fjordane 14/19 FRN	N00010720899	Nordisk ABM	29.10.2019	1,60	29.01.2019	25 000 000	25 088 750	1,33	25 132 191	- 27 670	3,9	NOK	20
Spb Sør 14/20 FRN	N00010708019	Nordisk ABM	19.03.2020	1,93	19.03.2019	19 000 000	19 121 220	1,54	19 110 094	- 24 368	3,0	NOK	20
Spb Telemark 16/21 FRN	N00010756422	Nordisk ABM	22.01.2021	2,43	22.01.2019	15 000 000	15 000 000	1,52	15 356 448	284 561	2,4	NOK	20
Spb Vest 14/19 FRN	N00010708472	Nordisk ABM	25.03.2019	1,86	25.03.2019	15 000 000	15 068 100	1,36	15 022 051	- 49 925	2,4	NOK	20
Spb Vest 15/20 FRN	N00010743008	Nordisk ABM	12.02.2020	1,76	12.02.2019	10 000 000	10 061 700	1,42	10 065 994	- 20 150	1,6	NOK	20
Spb Øst 16/19 FRN	N00010767189	Nordisk ABM	09.09.2019	2,06	11.03.2019	23 000 000	23 217 400	1,44	23 132 197	- 114 158	3,6	NOK	20

# Pareto Likviditet

2/2

Verdipapir	ISIN	Notert	Forfallsdato	Kupong	Rentereg.	Pålydende	Kostpris NOK	Eff.rente <sup>2</sup>	Markedsverdi +pl. rente NOK	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje	Valuta	Risiko- klasse <sup>3</sup>	
				i %	tidspunkt <sup>1</sup>									
Storebrand Bank ASA 16/19 FRN	NO0010758980	Nordisk ABM	04.03.2019	2,38	04.03.2019	10 000 000	10 139 000	1,3	10 037 589	- 119 922	1,6	NOK	20	
Storebrand Boligkred AS 16/21 FRN C COVID	NO0010760192	Oslo	16.06.2021	2,07	20.03.2019	5 000 000	5 077 600	1,5	5 074 701	- 6 637	0,8	NOK	10	
<b>Sum finans</b>						<b>581 757 080</b>			<b>581 833 123</b>	<b>- 1 111 224</b>		<b>91,3</b>		
<b>Stat/Kommune</b>														
Sandefjord komm 1.116% CERT 181 070319	NO0010832017	Unotert	07.03.2019	1,12	07.03.2019	30 000 000	30 002 340	1,31	30 095 803	- 12 939	4,7	NOK	20	
Trondheim komm 15/20 FRN	NO0010741002	Oslo	19.06.2020	1,70	19.03.2019	20 000 000	20 082 400	1,52	20 073 830	- 20 848	3,1	NOK	20	
<b>Sum stat/kommune</b>						<b>50 084 740</b>			<b>50 169 633</b>	<b>- 33 787</b>		<b>7,8</b>		
<b>Sum verdipapirportefølje (eks. kontanter)</b>							<b>631 841 820</b>			<b>632 002 754</b>	<b>- 1 145 011</b>		<b>99,1</b>	

1. Gjelder kun obligasjoner med flytende rente.

2. Effektiv rente er den gjennomsnittlige årlige avkastningen på et rentepapir frem til det forfaller. Effektiv rente vil endres fra dag til dag, og er ingen garanti for avkastningen i perioden.

3. Risikoklassene referer seg til risikovekting av ulike utstedere i henhold til kapitaldekningsregelverket og Bank of International Settlements (BIS).

# Revisjonsberetning

**Deloitte.**

Deloitte AS  
Dronning Eufemias gate 14  
Postboks 221 Sentrum  
NO-0103 Oslo  
Norway

Tel: +47 23 27 90 00  
[www.deloitte.no](http://www.deloitte.no)

Til styret i Pareto Asset Management AS

UAVHENGIG REVISORS BERETNING

## Uttalelse om revisjonen av årsregnskapene

### Konklusjon

Vi har revurdert årsregnskapene for verdipapirfondene forvaltet av Pareto Asset Management AS for regnskapsåret avsluttet den 31. desember 2018 som viser følgende resultatet:

Pareto Aksje Norge	kr	57 077 956	Pareto Investment Fund	kr	-237 132 843
Pareto Høyrente	kr	36 836 411	Pareto Global	kr	-743 031 630
Pareto Likviditet	kr	7 078 270	Pareto Nordic Return	kr	-140 508 655
Pareto Obligasjon	kr	697 017			

Årsregnskapene består av balanse per 31. desember 2018, resultatregnskap for regnskapsåret avsluttet per denne datoene og noteopplysninger til årsregnskapene, herunder et sammendrag av viktige regnskapsprinsipper.

Etter vår mening er det medfølgende årsregnskapene avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av selskapets finansielle stilling per 31. desember 2018, og av dets resultater for regnskapsåret avsluttet per denne datoene i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapskikk i Norge.

**Grunnlag for konklusjonen**  
Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder de internasjonale revisjonsstandardene International Standards on Auditing (ISA-ene). Våre oppgaver og plikter i henhold til disse standardene er beskrevet i Revisors oppgaver og plikter ved revisjon av årsregnskapene. Vi er uavhengige av selskapet slik det kreves i lov og forskrift, og har overholdt våre øvrige etiske forpliktelser i samsvar med disse kravene. Etter vår oppfatning er innhentet revisjonsbevis tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

**Øvrig informasjon**  
Ledelsen er ansvarlig for øvrig informasjon. Øvrig informasjon omfatter informasjon i årsrapporten bortsett fra årsregnskapene og den tilhørende revisjonsberetningen.

Vår uttalelse om revisjonen av årsregnskapene dekker ikke øvrig informasjon, og vi attesterer ikke den øvrige informasjonen.

I forbindelse med revisjonen av årsregnskapene er det vår oppgave å lese øvrig informasjon med det formål å vurdere hvorvidt det foreligger vesentlig inkonsistens mellom øvrig informasjon og årsregnskapene, kunnskap vi har opparbeidet oss under revisjonen, eller hvorvidt den tilsynelatende inneholder vesentlig feilinformasjon.

Dersom vi konkluderer med at den øvrige informasjonen inneholder vesentlig feilinformasjon er vi pålagt å rapportere det. Vi har ingenting å rapportere i så henseende.

Deloitte AS and Deloitte Advokatfirma AS are the Norwegian affiliates of Deloitte NWE LLP, a member firm of Deloitte Touche Tohmatsu Limited ("DTTL"), its network of member firms, and their related entities. DTTL and each of its member firms are legally separate and independent entities. DTTL (also referred to as "Deloitte Global") does not provide services to clients. Please see [www.deloitte.no](http://www.deloitte.no) for a more detailed description of DTTL and its member firms.

© Deloitte AS

Registrert i Foretaksregisteret Medlemmer av  
Den norske Revisorforening  
Organisasjonsnummer: 980 211 282

**Deloitte.**

side 2  
Uavhengig revisors beretning – Pareto  
Fondene

## Styrets og daglig leders ansvar for årsregnskapene

Styret og daglig leder (ledelsen) er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapene i samsvar med lov og forskrifter, herunder for at det gir et rettviseende bilde i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapskikk i Norge. Ledelsen er også ansvarlig for slik internkontroll som den finner nødvendig for å kunne utarbeide årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil.

Ved utarbeidelsen av årsregnskapene må ledelsen ta standpunkt til selskapets evne til fortsatt drift og opplyse om forhold av betydning for fortsatt drift. Forutsetningen om fortsatt drift skal legges til grunn for årsregnskapene så lenge det ikke er sannsynlig at virksomheten vil bli avviklet.

## Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av årsregnskapene

Vårt mål med revisjonen er å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapene som helhet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil, og å avgjøre en revisjonsberetning som inneholder vår konklusjon. Betryggende sikkerhet er en høy grad av sikkerhet, men ingen garanti for at en revisjon utført i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder ISA-ene, alltid vil avdekke vesentlige feilinformasjoner som eksisterer. Feilinformasjon kan oppstå som følge av misligheter eller utilsiktede feil. Feilinformasjon blir vurdert som vesentlig dersom den enkeltvis eller samlet med rimelighet kan forventes å påvirke økonomiske beslutninger som brukerne foretar basert på årsregnskapene.

Som del av en revisjon i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder ISA-ene, utevi profesjonelt skjønn og utviser profesjonell skepsis gjennom hele revisjonen. I tillegg:

- identifiserer og anslår vi risikoene for vesentlig feilinformasjon i regnskapene, enten det skyldes misligheter eller utilsiktede feil. Vi utformer og gjennomfører revisjonshandlinger for å håndtere slike risikoer, og innhenter revisjonsbevis som er tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon. Risikoen for at vesentlig feilinformasjon som følge av misligheter ikke blir avdekket, er høyere enn for feilinformasjon som skyldes utilsiktede feil, siden misligheter kan innebære samarbeid, forfalskning, bevisste utelateler, uriktig fremstillingar eller overstyring av internkontroll.
- opparbeider vi oss en forståelse av den interne kontroll som er relevant for revisjonen, for å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av selskapets interne kontroll.
- evaluerer vi om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapsestimatene og tilhørende noteopplysninger utarbeidet av ledelsen er rimelige.
- konkluderer vi på hensiktsmessigheten av ledelsens bruk av fortsatt drift-forutsetningen ved avleggelsen av regnskapene, basert på innhentede revisjonsbevis, og hvorvidt det foreligger vesentlig usikkerhet knyttet til hendelser eller forhold som kan skape tvil om betydning om selskapets evne til fortsatt drift. Dersom vi konkluderer med at det eksisterer vesentlig usikkerhet, kreves det at vi i revisjonsberetningen henleder oppmerksomheten på tilleggsopplysningene i regnskapene, eller, dersom slike tilleggsopplysninger ikke er tilstrekkelige, at vi modifiserer vår konklusjon om årsregnskapene og årsberetningen. Våre konklusjoner er basert på revisjonsbevis innhentet inntil datoene for revisjonsberetningen. Etterfølgende hendelser eller forhold kan imidlertid medføre at selskapet ikke fortsetter driften.
- evaluerer vi den samlede presentasjonen, strukturen og innholdet, inkludert tilleggsopplysningene, og hvorvidt årsregnskapene representerer de underliggende transaksjonene og hendelsene på en måte som gir et rettviseende bilde.

Vi kommuniserer med dem som har overordnet ansvar for styring og kontroll blant annet om det planlagte omfanget av revisjonen og til hvilken tid revisjonsarbeidet skal utføres. Vi utveksler også informasjon om forhold av betydning som vi har avdekket i løpet av revisjonen, herunder om eventuelle svakheter av betydning i den interne kontrollen.

# Revisjonsberetning

**Deloitte.**

side 3  
Uavhengig revisors beretning – Pareto  
Fondene

## Uttalelse om andre lovmessige krav

### Konklusjon om årsberetningen

Basert på vår revisjon av årsregnskapene som beskrevet ovenfor, mener vi at opplysningene i årsberetningen om årsregnskapene, forutsetningen om fortsatt drift og forslaget til resultatdisponering er konsistente med årsregnskapene og i samsvar med lov og forskrifter.

### Konklusjon om registrering og dokumentasjon

Basert på vår revisjon av årsregnskapene som beskrevet ovenfor, og kontrollhandlinger vi har funnet nødvendig i henhold til internasjonal standard for attestasjonsoppdrag (ISAE) 3000 «Attestasjonsoppdrag som ikke er revisjon eller forenkleter revisorkontroll av historisk finansiell informasjon», mener vi at ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av selskapets regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokføringsskikk i Norge.

Oslo, 13. mars 2019  
Deloitte AS

**Jørn Borchgrevink**  
statsautorisert revisor

Penneo Dokument-ID: BWWH-Q0Y8F-4BLCVNUG3D-ESFY-XPUAD

**PENNEO**

Signaturene i dette dokumentet er juridisk bindende. Dokument signert med "Penneo™ - sikker digital signatur".  
De signerende partene sin identitet er registrert, og er listet nedenfor.

"Med min signatur bekrefter jeg alle datoer og innholdet i dette dokument."

**Jørn Olav Borchgrevink**

Statsautorisert revisor  
Serienummer: 9578-5999-4-949707  
IP: 217.173.xxx.xxx  
2019-03-27 12:52:28Z



Penneo Dokument-ID: BWWH-Q0Y8F-4BLCVNUG3D-ESFY-XPUAD

Dokumentet er signert digitalt, med Penneo.com. Alle digitale signatur-data i dokumentet er sikret og validert av den datamaskin-utregnede hash-verdien av det opprinnelige dokumentet. Dokumentet er låst og tids-stemplet med et sertifikat fra en betrodd tredjepart. All kryptografisk bevis er integrert i denne PDF, for fremtidig validering (hvis nødvendig).

**Hvordan bekrefter at dette dokumentet er originalen?**  
Dokumentet er beskyttet av ett Adobe CDS sertifikat. Når du åpner dokumentet i

Adobe Reader, skal du kunne se at dokumentet er sertifisert av Penneo e-signature service <penneo@penneo.com>. Dette garanterer at innholdet i dokumentet ikke har blitt endret.

Det er lett å kontrollere de kryptografiske beviser som er lokalisert inne i dokumentet, med Penneo validator - <https://penneo.com/validate>

Penneo Dokument-ID: BWWH-Q0Y8F-4BLCVNUG3D-ESFY-XPUAD

# Godtgjørelsесordning

Pareto Asset Management har vedtatt en godtgjørelsесordning som har til formål å fremme god styring og kontroll av selskapets risiko i samsvar med selskapets og fondenes strategi, overordnede mål, risikotoleranse og langsigktige interesser.

Godtgjørelsесordningen skal motvirke risikotagning som er uforenlig med risikoprofil, vedtekter og øvrige stiftelsesdokumenter til fond under forvaltning, samt bidra til å unngå interessekonflikter.

Godtgjørelsесordningen gjelder for alle medarbeidere i Pareto Asset Management. Alle medarbeidere kan i tillegg til fastlønn motta diskresjonær variabel godtgjørelse.

Godtgjørelsесordningen skal være innrettet slik at de fremmer langsigktighet og ansvarlighet blant medarbeiderne i Pareto Asset Management. Diskresjonær godtgjørelse fastsettes etter nærmere definerte kvantitative og kvalitative kriterier.

Enkelte medarbeidere (heretter kalt særskilte ansatte) er underlagt krav om balanse mellom fast og variabel godtgjørelse og tilbakehold av variabel godtgjørelse. For særskilte medarbeiderne skal minst halvparten av variabel godtgjørelse holdes tilbake av selskapet, som betinget kapital, og plasseres i selskapets verdipapirfond. Tilbakeholdt kapital utbetales i like store deler over en treårsperiode inkludert tilsvarende andeler av akkumulert avkastning. Administrerende direktør, leder salg, leder forvaltning, leder drift, finansdirektør, leder compliance, leder risikostyring, filialleder og ansvarlige porteføljeforvaltere omfattes av de særskilte reglene i godtgjørelsесordningen.

Forvaltningsselskapet har et godtgjørelsесutvalg oppnevnt av styret som skal forberede alle saker om godtgjørelsесordningen som vedtas av styret. Godtgjørelsесutvalget består av styrets leder, samt ett aksjonærvalgt og ett andelseiervalgt styremedlem som er uavhengig av selskapets daglige ledelse.

Godtgjørelsесutvalget innstiller variabel godtgjørelse til administrerende direktør og særskilte ansatte overfor styret.

Godtgjørelsесordningen blir revidert årlig, herunder oppdatering av den personkrets som er omfattet av godtgjørelsесordningen som særskilte medarbeidere. Det har også blitt foretatt en presisering om at eierinntekter (utbytte fra Pareto Asset Management AS eller resultatandel fra Pareto Asset Management indre selskap) som medarbeidere eventuelt mottar, ikke anses som variabel godtgjørelse iht. godtgjørelsесregelverket.

## Godtgjørelse for 2018

	Antall	Total godtgjørelse NOK	Fast godtgjørelse NOK	Variabel godtgjørelse* NOK
Total godtgjørelse (sum alle ansatte)	54	72 324 111	39 498 944	32 825 167
Godtgjørelse til ansatte, kategorisert som særskilte medarbeidere	15	25 110 248	12 173 592	12 936 656
Ledende ansatte	7	12 360 248	6 423 592	5 936 656
Risikotakere	8	12 750 000	5 750 000	7 000 000

\*50 % er tilbakeholdt, som betinget kapital over en periode på 3 år, og utbetalts pro rata på årlig basis.

# Etiske rammer og viktig informasjon om avkastning og risiko

## Etiske rammer

Pareto Asset Management AS (PAM) arbeider systematisk med etiske vurderinger i sin forvaltning av fond. PAM skal ikke foreta investeringer som utgjør en uakseptabel risiko for at fondene medvirker til uetiske handlinger eller unnlatelse. En slik medvirkning vil kunne redusere en bærekraftig utvikling og langsiktig verdiskaping.

PAM besluttet i september 2014 å formalisere sitt etiske engasjement ytterligere gjennom å undertegne UNPRI (United Nations Principles for Responsible Investment). Prinsippene ble signert i november 2014, og PAM avla sin første PRI-rapportering i 2017.

I 2017 meldte PAM seg inn i Norsif, Norsk forum for ansvarlige og bærekraftige investeringer, samt i den svenske søsterorganisasjonen Swesif.

Grunnet vår fundamentale forvaltningsfilosofi og et begrenset antall investeringer med lav omløphastighet som forvaltes av 17 forvaltere, kan vi gi en god dokumentasjon på faktisk utøvelse av forvaltningen etter fastsatte etiske rammebetegnelser.

Som medlem i Verdipapirfondenes forening etterlever vi prinsippene i den norske anbefalingen om eierstyring og selskapsledelse. Denne anbefalingen er utarbeidet av en bredt sammensatt arbeidsgruppe med representanter fra ni organisasjoner med nær tilknytning til det norske aksjemarkedet, herunder fra Verdipapirfondenes forening.

OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper er anbefalinger fra OECD-landene til næringsliv i alle sektorer. Norske myndigheter er forpliktet til å fremme retningslinjene. I 2011 ble retningslinjene endret til å inkludere et nytt kapittel om menneskerettigheter som samsvarer med FNs veilede prinsipper om næringsliv og menneskerettigheter (UN Guiding Principles on Human Rights, også kjent som "Ruggie Framework").

Majoriteten av selskapene i våre porteføljer er hjemmehørende i OECD-land eller handles på børs eller regulert marked innen OECD.

## Informasjon om avkastning og risiko

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.

Fondenes nøkkelinformasjon, fullstendig prospekt, samt års- og halvårsrapporter er tilgjengelige på [www.paretoam.com/fondsrapporter](http://www.paretoam.com/fondsrapporter). Øvrig informasjon er tilgjengelig på [www.paretoam.com/kundeinformasjon](http://www.paretoam.com/kundeinformasjon).

Eventuelle tegnings- og innløsningshonorarer er ikke tatt høye for i den historiske avkastningen vist for våre fond; honorarene vil kunne påvirke avkastningen negativt. Skatt som vil kunne påhvile kunden, er ikke hensyntatt i avkastninginformasjonen. Den

skattemessige virkningen avhenger av den enkelte kundens individuelle situasjon og kan komme til å endre seg.

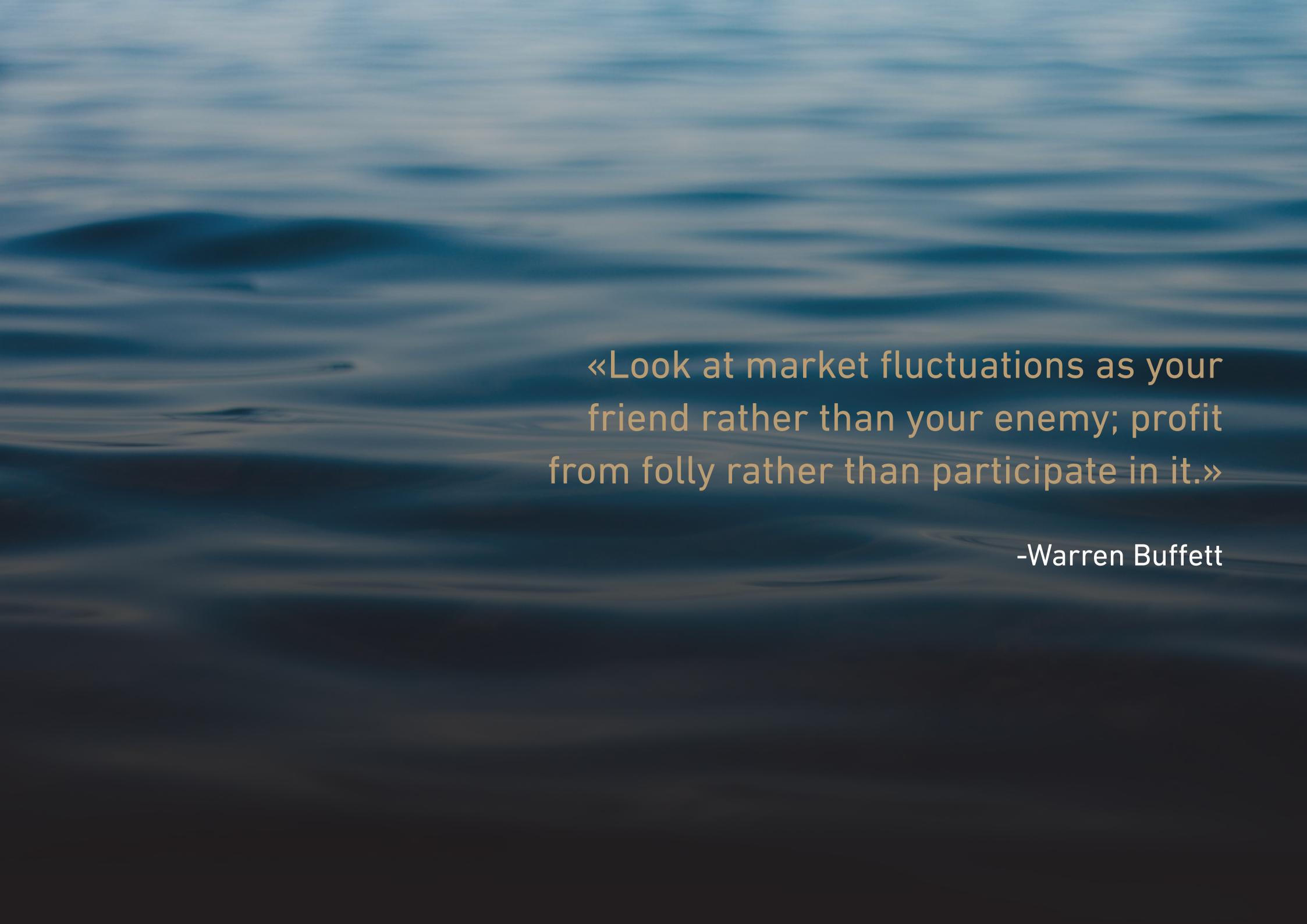
## Kontaktinformasjon

Pareto Asset Management AS  
Dronning Mauds gate 3  
0250 Oslo

Postboks 1810, Vika  
0123 Oslo

t: 22 87 87 00  
f: 22 01 58 50  
e: [post@paretoam.com](mailto:post@paretoam.com)

Org. nr.: 977 287 677



«Look at market fluctuations as your friend rather than your enemy; profit from folly rather than participate in it.»

-Warren Buffett

