

Halvårsrapport 2018 | Verdipapirfond

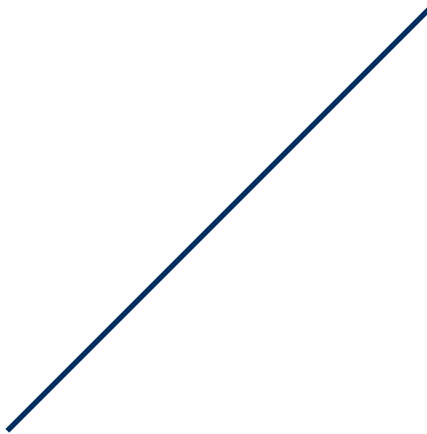
Pareto
Asset Management





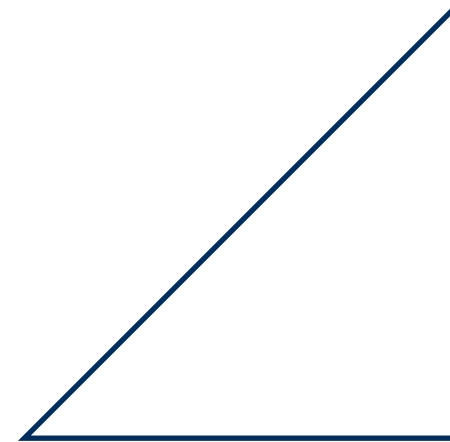
Langsiktighet

Vår virksomhet har helt siden oppstarten i 1995 vært basert på den samme filosofien, basert på fundamental analyse av selskapene vi investerer i. Vi har eierens perspektiv: Når selskapene gjør det godt, vil dette før eller siden reflekteres i aksjekursen.



Vekst

Vi er overbevist om at den beste måten å få kapital til å vokse er å investere den langsiktig i verdiskapende virksomheter av høy kvalitet. Dette er selskaper som selv oppnår høy avkastning på sin kapital. Over tid har denne filosofien gitt meget god verdiutvikling for kundene.



Forvaltning

Hos oss skal du ikke bare få god avkastning over tid, du skal også oppleve at forvaltningen av din kapital er forståelig og forutsigbar. Vår forvaltningsfilosofi er basert på grundig analyse av enkelt-selskaper som vi kjøper når de er rimelig priset og gjerne eier lenge.

Innhold

- 6 Pareto Aksje Norge
- 12 Pareto Investment Fund
- 19 Pareto Global
- 26 Pareto Nordic Return
- 35 Pareto Høyrente
- 43 Andre rentefond
- 50 Etsiske rammer
- 51 Viktig informasjon



Vi søker å investere i selskaper som har god kvalitet på drift og ledelse, samt fokus på etikk i både holdninger og handlinger



Signatory of:



Miljø

- Klimaendringer
- Utslipp av klimagasser
- Resursutvinning
- Avfallshåndtering og forurensning
- Avskoging



Samfunn

- Forsvarlige arbeidsforhold
- Barnearbeid og slaveri
- Lokalsamfunn og urfolksamfunn
- Konflikter
- Helse og sikkerhet



Eierstyring

- Korrupsjon
- Lobbyvirksomhet og donasjoner
- Styresammensetning og mangfold
- Skattestrategi
- Lederlønninger

Pareto Aksje Norge



Interessante bevegelser i porteføljen

Om avkastningen i første halvår er et lite gjesp over noe så sjeldent som et 'normalår', har det vært svært interessante bevegelser i porteføljen.

Olje og oljeservice har hatt en pen utvikling så langt i år med drøye 30 prosent oppgang. Porteføljens største post, TGS, har ledet an med en oppgang på hele 50 prosent. Det konsumeres stadig mer olje, og verdens oljelagre faller. Oljeprisnedgangen for tre år siden, med påfølgende kutt i oljeselskapenes investeringsbudsjetter, trer stadig klarere frem som en syklisk nedtur som vil erstattes av en oppgangskonjunktur. TGS har investert tungt i seismiske data gjennom nedturen, og omsetningen i første kvartal var allerede det dobbelte av hva den var for et par år siden. Når oljeselskapene nå øker sine investeringsbudsjetter, er det naturlig å anta at TGS vil øke salget ytterligere.

Våre sjømatelskaper har kastet av seg mellom 30 og 50 prosent i år, drevet av sterk etterspørsel etter laks og noe lavere tilbudsvekst enn først ventet. Dette gir god prisoppnåelse.

Brorparten av vår eksponering er i Lerøy Seafood Group, som er moderat priset for sektoren. Lerøy er Norges største eksportør av sjømat. I tillegg til oppdrett har selskapet en omfattende virksomhet innen fangst av hvitfisk, bearbeiding og salg av egne merkevarer verden over. Lerøy er i rivende utvikling og investerer milliardbeløp årlig i alt fra smoltanlegg og automatiserte slakterier her hjemme til nye markedsnære produksjonslinjer nedover

kontinentet. Dette er ikke noe nytt i Lerøy-sammenheng: Selskapet har endret seg enormt i de 13 årene vi har vært aksjonærer, med blant annet en femdobling av omsetningen.

Blant tungvektene som har bidratt negativt i år, finner vi Wilh. Wilhelmsen Holding og Yara. Førstnevnte sliter med tunge markeder og skuffet i første kvartal et marked som hadde ventet bedring. Økt fokus på en mulig handelskrig bekymrer også eierne av verdens største logistikkselskap i rullende last. Yara sliter med de tyngste gjødselmarkedene på over et tiår, samt relativt høye kostnader knyttet til europeiske gasspriser.

Felles for Yara og Wilh. Wilhelmsen er at man ser tydelige konturer av markeder som er i ferd med å stramme seg til. Vi smører oss med tålmodighet og gleder oss over at disse selskapene, til like med TGS, har benyttet seg av de vanskelige tidene til å bygge økt kapasitet og konkurransekraft.

Kursutviklingen for bankene våre er omtrent flat hittil i år; avkastningen tilsvarende mer eller mindre utbyttet på om lag fem prosent. Svenske banker har falt på frykt for press på ganske attraktive utlånsmarginer kombinert med økte kapitalkrav, noe som i vår dempet forventningene også til våre banker. Vi noterer oss at kapitalkravene i Norge allerede er høye, og at utlånsmarginene her er betydelig lavere enn i Sverige. Norske banker er altså godt rustet mot de negative impulsene som har preget det svenske markedet.

Regionbankenes inntekter fra kapitallette produkter

er gode og viser pen vekst. Et par viktige hendelser i andre kvartal bekreftet dette og bidro til å lette vårens bekymringer: Skadeforsikringsenheten til regionbankene fusjonerer med DNBs skadevirksomhet i bytteforholdet 80/20. Og fusjonen av Vipps, BankID og BankAxept ble godkjent av Konkurransetilsynet, noe som gir store muligheter til å videreutvikle en verdensledende norsk plattform innen betalingsformidling. Dette er viktig for å sikre bankenes inntektsmuligheter fra dette forretningsområdet i fremtiden.

Porteføljen er nøkternt priset. Man betaler nå 1,1 ganger den bokførte egenkapitalen, 12 ganger selskapenes samlede inntjening for inneværende år og 10 ganger neste års forventede inntjening. Dette er i den lave enden i en historisk kontekst for denne porteføljen. Kombinasjonen av lav prising og økende egenkapitalforrentning frem mot 2020 gjør at vi mener dagens portefølje har høy langsiktig sikkerhetsmargin.

Forvaltere

Einar Løvoll, Torbjørn Frønningen, Besim Zekiri

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

Risikoindeks 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	Hittil i 2018	2017	2016	2015	2014	2013
Pareto Aksje Norge A ¹	7,69 %	12,40 %	25,90 %	-6,10 %	2,00 %	13,30 %
Pareto Aksje Norge B ²	9,54 %	13,30 %	26,50 %	-8,20 %	1,50 %	14,50 %
Pareto Aksje Norge C	9,94 %	14,20 %	27,40 %	-6,2 %*		
Pareto Aksje Norge D	10,21 %	14,70 %	28,00 %	-5,9 %*		
Pareto Aksje Norge I	10,35 %	15,00 %	28,40 %	-7,00 %	3,10 %	16,10 %
Oslo Børs Fondsindeks	7,00 %	17,00 %	11,50 %	6,70 %	5,70 %	24,20 %

Annualisert avkastning

Navn	Startdato	3 år	5 år	10 år	Fra oppstart
Pareto Aksje Norge A ¹	09.09.2002	13,06 %	9,41 %	5,33 %	12,85 %
Pareto Aksje Norge B ²	31.12.2005	13,59 %	9,57 %	5,49 %	6,65 %
Pareto Aksje Norge C	13.07.2015	-	-	-	14,66 %
Pareto Aksje Norge D	13.07.2015	-	-	-	15,23 %
Pareto Aksje Norge I	06.09.2001	15,27 %	11,17 %	6,95 %	13,29 %
Oslo Børs Fondsindeks		11,34 %	12,96 %		

Annen informasjon

Navn	Minste innskudd ved første gangs tegning	ISIN	Bloomberg
Pareto Aksje Norge A	500	NO0010160575	POAKTNY NO
Pareto Aksje Norge B	500	NO0010297898	PRVERDI NO
Pareto Aksje Norge C	20 million	NO0010740590	PAAKNOC NO
Pareto Aksje Norge D	50 million	NO0010740608	PAAKNOD NO
Pareto Aksje Norge I	100 million	NO0010110968	POAKTIV NO

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

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

*Startdato 13.07.2015

Andeler og forvaltningsgodtgjørelse

NAV og andeler pr. 30. juni 2018

Andelsklasse A

Antall andeler	178 220,55
Netto andelsverdi	6 845,65
Andelsverdi etter maks innløsningsgebyr	6 811,43

Andelsklasse B

Antall andeler	220 537,71
Netto andelsverdi	2 235,59
Andelsverdi etter maks innløsningsgebyr	2 224,41

Andelsklasse C

Antall andeler	269 082,43
Netto andelsverdi	1 500,75
Andelsverdi etter maks innløsningsgebyr	1 493,24

Andelsklasse D

Antall andeler	116 560,75
Netto andelsverdi	1 523,04
Andelsverdi etter maks innløsningsgebyr	1 515,42

Andelsklasse I

Antall andeler	287 430,48
Netto andelsverdi	8 149,80
Andelsverdi etter maks innløsningsgebyr	8 109,05

Forvaltningsgodtgjørelse

	Tegningsgebyr	Innløsningsgebyr	Forvaltningsgodtgjørelse
Andelsklasse A	Inntil 1,00 %	Inntil 0,50 %	1,50 % p.a.**
Andelsklasse B	Inntil 1,00 %	Inntil 0,50 %	2,00 % p.a.
Andelsklasse C	Inntil 1,00 %	Inntil 0,50 %	1,25 % p.a.
Andelsklasse D	Inntil 1,00 %	Inntil 0,50 %	0,75 % p.a.
Andelsklasse I	Inntil 1,00 %	Inntil 0,50 %	0,50 % p.a.

*Styret i Pareto Asset Management AS kan vedta at kostnadene skal øke inntil 5,00 prosent av tegningsbeløpet. Differansen mellom 1,00 prosent og vedtatt økt tegningskostnad på inntil 5,00 prosent skal tilfalle fondet. Styret kan fastsette økt tegningskostnad for en bestemt periode med mulighet for forlengelse eller forkortelse ved styrevedtak.

**Pareto Aksje Norge A belastes daglig med et forvaltningshonorar på 1,50 % pr. år av samlet portefølje. 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 mindreamkastningen og belastes forvaltningshonoraret slik at denne ikke kan bli lavere enn 0,00 % årlig.

Pareto Aksje Norge

1/2

Verdipapirportefølje pr. 30. juni 2018

Verdipapir	Notert	Antall	Kostpris(NOK)	Markedsverdi(NOK)	Urealisert gevinst / tap	% av portefølje
Energi						
Bonheur ASA	Oslo	108 9870	162 575 494	120 321 648	- 42 253 846	2,6
Eidesvik Offshore ASA	Oslo	3 120 995	67 320 124	21 534 866	- 45 785 258	0,5
Equinor ASA	Oslo	1 034 182	141 645 766	223 796 985	82 151 219	4,8
Prosafe SE ser. Ord	Oslo	2 541 947	66 285 499	47 534 409	- 18 751 090	1,0
Subsea 7 SA	Oslo	1 746 708	155 908 104	227 683 388	71 775 284	4,9
TGS-Nopec Geophysical Co ASA	Oslo	1 525 162	186 231 784	457 548 600	271 316 816	9,8
Sum energi			779 966 771	1 098 419 896	318 453 125	23,6
Finans						
DNB ASA	Oslo	1 259 895	130 771 600	200 701 274	69 929 673	4,3
SpareBank 1 Nord-Norge	Oslo	3 053 156	116 456 300	185 937 200	69 480 901	4,0
SpareBank 1 SMN	Oslo	2 688 015	158 482 883	227 137 268	68 654 384	4,9
SpareBank 1 SR-Bank ASA	Oslo	2 534 197	145 626 748	218 954 621	73 327 873	4,7
SpareBank 1 Østfold Akershus	Oslo	187 167	35 000 229	36 497 565	1 497 336	0,8
Sparebanken Møre	Oslo	399 032	80 174 867	108 935 736	28 760 869	2,3
Storebrand ASA	Oslo	1 791 321	122 969 637	117 761 443	- 5 208 194	2,5
Sum finans			789 482 264	1 095 925 107	306 442 842	23,5
Industri						
GC Rieber Shipping ASA	Oslo	1 079 852	27 104 699	8 746 801	- 18 357 898	0,2
Odfjell SE ser. A	Oslo	1 833 497	102 416 613	61 605 499	- 40 811 114	1,3
Odfjell SE ser. B	Oslo	1 278 930	71 115 181	40 925 760	- 30 189 421	0,9
Veidekke ASA	Oslo	1 181 681	122 455 462	96 779 674	- 25 675 788	2,1
Wallenius Wilhelmsen Logistics ASA	Oslo	2 017 400	83 376 681	76 661 200	- 6 715 481	1,6
Wilh. Wilhelmsen Holding ASA ser. A	Oslo	896 797	146 846 057	182 946 588	36 100 531	3,9
Wilh. Wilhelmsen Holding ASA ser. B	Oslo	597 851	85 923 660	121 363 753	35 440 093	2,6

Pareto Aksje Norge

2/2

Verdipapirportefølje pr. 30. juni 2018

Verdipapir	Notert	Antall	Kostpris(NOK)	Markedsverdi(NOK)	Urealisert gevinst / tap	% av portefølje
Wilson ASA	Oslo	745 849	14 020 965	16 110 338	2 089 374	0,3
Sum industri			653 259 318	605 139 613	- 48 119 704	12,9
Konsum, ikke varig						
Austevoll Seafood ASA	Oslo	1 843 073	64 375 270	180 252 539	115 877 270	3,9
Lerøy Seafood Group ASA	Oslo	5 992 698	88 254 327	328 879 266	240 624 940	7,1
Orkla ASA	Oslo	1 655 497	89 726 440	118 202 486	28 476 046	2,5
SalMar ASA	Oslo	552 312	64 657 115	188 780 242	124 123 126	4,1
Sum konsum, ikke varig			307 013 152	816 114 533	509 101 382	17,6
Konsum, varig						
Ekornes ASA	Oslo	1 426 028	148 235 488	196 221 453	47 985 965	4,2
Kid ASA	Oslo	2 100 909	62 528 983	77 733 633	15 204 650	1,7
Sum konsum, varig			210 764 471	273 955 086	63 190 615	5,9
Materialer						
Borregaard ASA	Oslo	1 393 729	84 657 809	122 648 152	37 990 343	2,6
Norsk Hydro ASA	Oslo	3 293 060	115 193 929	160 668 397	45 474 468	3,5
Yara International ASA	Oslo	1 042 707	280 355 696	352 434 966	72 079 270	7,6
Sum materialer			480 207 434	635 751 515	155 544 081	13,7
Sum verdipapirportefølje			3 220 693 410	4 525 305 750	1 304 612 341	97,2
Bankinnskudd			129 038 392	129 038 392	0	2,8
Totalt			3 349 731 802	4 654 344 142	1 304 612 341	100

Pareto Investment Fund



Godt foran markedet

Halvveis i 2018 har fondsindeksen på Oslo Børs steget med syv prosent. Fondet ligger godt foran markedet, tross et mindre fall den siste måneden.

Juni er utenom rapporteringssesongen, men vi har sett noen varsler fra utenlandske selskaper om at inntjeningen i annet kvartal ikke vil leve opp til forventningene. I tillegg har støyen fra Trump og den nye linjen i amerikansk handelspolitikk skremt markedene ved et par anledninger denne måneden. Opptrapping av handelskrigen vil være klart negativ for verdenshandelen, som (ved siden av investeringer) driver veksten i den globale økonomien. For øvrig er økonomien sterk i alle regioner, selv om det meldes om litt svakere utvikling i Kina.

Siden finanskrisen har vi levd i en tid med ekspansiv pengepolitikk, men er nå på vei inn i en periode hvor denne reverseres og styringsrenten vil settes opp. Høyere renter kommer av sterk økonomi, som igjen styrker selskapenes inntjening. Vi mener dette tilsier fortsatt stigende aksjekurser. Men blir rentene høye nok, er det klart negativt med tanke på den høye gjeldsgraden i privat og offentlig sektor globalt. Særlig skal man holde et øye med at korte renter ikke overstiger lange.

Prisingen av aksjer har ikke nådd et nivå der det er grunn til å trekke inn årene. Det kan godt komme

en markedskorreksjon, men historisk har de dype fallene kommet kun i situasjoner hvor markedet har vært vesentlig dyrere enn i dag. Et unntak kan være USA, som har nådd et historisk høyt nivå på forholdet mellom aksjekurser og bokført verdi, men da skal man huske at syv av ti av de største selskapene er teknologiselskaper som pleier å være vesentlig dyrere enn gjennomsnittsselskapet.

Pareto Investment Fund har 35 prosent av fondet i olje og oljeservice. Oljeprisen har svingt mellom 72 og 79 dollar i måneden. Det var en del uro i forbindelse med OPEC-møtet, der man besluttet å øke produksjonen med inntil en million fat. Den faktiske økningen kommer til å bli mindre på grunn av manglende produksjonskapasitet etter sammenbruddet i Venezuela og tiltakene som USA har innført mot Iran.

Siden 2016, da fondet entret sektoren, har balansen i oljemarkedet blitt strammere, selv om det tok lenger tid enn vi trodde. Den sterke veksten i verden styrker etterspørselen, mens det i fire år har vært gjort lite for å finne ny olje. Det burde ligge til rette for høy oljepris også fremover. Derfor opprettholder vi den høye eksponeringen, men mener det er mer potensial i oljeservice fremfor oljeproduksjon. I så måte er DNO et unntak. Den aksjen er meget lavt priset i forhold til kontantstrømmen. Tross dobling siden 2016 kan DNO fortsette himmelferden.

Europris var svak i juni, mye i lys av forventninger om en svak vår for selskapet på grunn av finværet. Høydepunktet i juni var imidlertid Europris' kjøp av 20 prosent av aksjene i den svenske lavpriskjeden Överskottsbolaget (ÖoB), som driver 94 butikker i Sverige. Vi mener oppkjøpet virker strategisk fornuftig, samtidig som prisen virker å være innvannende selv med Europris' lave verdsettelse. Opsjonen på å kjøpe de resterende 80 prosent reduserer risikoen vesentlig. Selskapene vil fortsatt operere som individuelle konsepter, men det kombinerte selskapet ser muligheter for å spare minimum 60-80 millioner kroner som følge av en sterkere forhandlingsposisjon overfor produsenter.

Forvaltningsteam

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

Avkastning

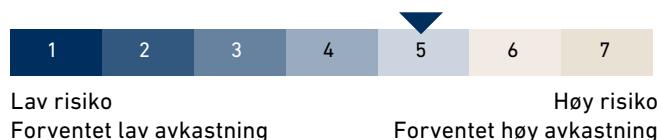
Norske selskaper med gode, robuste forretningsmodeller. Aktivt forvaltet, søker underprisede aksjer med gode utsikter.

Startdato: etablert i 1985

Referanseindeks: Oslo Børs Fondsindeks (OSEFX)

Fondsstruktur: UCITS

Handelsdager: alle norske bankdager unntatt pr. 31.12.



Risikoindeks 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	Hittil i 2018	2017	2016	2015	2014	2013
Pareto Investment Fund A	10,88 %	9,10 %	14,70 %	20,60 %	18,10 %	27,30 %
Pareto Investment Fund B	11,34 %	10,00 %	15,70 %	21,70 %	19,10 %	1,2 %*
Pareto Investment Fund C	11,58 %	10,50 %	16,20 %	22,20 %	19,60 %	1,2 %*
Oslo Børs Fondsindeks	7,00 %	17,00 %	11,50 %	6,70 %	5,70 %	24,20 %

Annualisert avkastning

Navn	Startdao	3 år	5 år	10 år	Fra oppstart
Pareto Investment Fund A	1985	13,98 %	18,31 %	10,34 %	10,94 %
Pareto Investment Fund B	29.11.2013	14,95 %	-	-	17,22 %
Pareto Investment Fund C	29.11.2013	15,46 %	-	-	17,73 %
Oslo Børs Fondsindeks		11,34 %	12,96 %		

Annen informasjon

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

*Startdato 29.11.2013

**Fra start med nåværende forvalter 01.01.2007

Andeler og forvaltningsgodtgjørelse

NAV og andeler pr. 30. juni 2018

Andelsklasse A	
Antall andeler	3 336,46
Netto andelsverdi	335 990,89
Andelsverdi etter maks innløsningsgebyr	334 310,94

Andelsklasse B	
Antall andeler	21 330,36
Netto andelsverdi	20 920,83
Andelsverdi etter maks innløsningsgebyr	20 816,23

Andelsklasse C	
Antall andeler	59 988,99
Netto andelsverdi	21 347,49
Andelsverdi etter maks innløsningsgebyr	21 240,75

Forvaltningsgodtgjørelse

	Tegningsgebyr*	Innløsningsgebyr	Forvaltningsgodtgjørelse
Andelsklasse A	Inntil 1,00 %	Inntil 0,50 %	1,80 % p.a.
Andelsklasse B	Inntil 1,00 %	Inntil 0,50 %	0,95 % p.a.
Andelsklasse C	Inntil 1,00 %	Inntil 0,50 %	0,50 % p.a.

*Styret i Pareto Asset Management AS kan vedta at kostnadene skal øke inntil 5,00 prosent av tegningsbeløpet. Differansen mellom 1,00 prosent og vedtatt økt tegningskostnad på inntil 5,00 prosent skal tilfalle fondet. Styret kan fastsette økt tegningskostnad for en bestemt periode med mulighet for forlengelse eller forkortelse ved styrevedtak.

Pareto Investment Fund

1/3

Verdipapirportefølje pr. 30. juni 2018

Verdipapir	Notert	Antall	Kostpris(NOK)	Markedsverdi(NOK)	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje
Eiendom						
Selvaag Bolig ASA	Oslo	1 596 366	37 361 539	66 728 099	29 366 560	2,3
Energi						
Aker BP ASA	Oslo	693 000	55 806 927	208 454 400	152 647 473	7,3
Aker Solutions ASA	Oslo	2 367 200	95 002 430	134 977 744	39 975 314	4,7
Archer Ltd	Oslo	3 656 855	40 594 605	39 128 349	- 1 466 256	1,4
BW Offshore Ltd	Oslo	2 703 000	78 204 630	112 715 100	34 510 470	4,0
DNO ASA	Oslo	7 061 292	62 720 304	106 413 670	43 693 366	3,7
Enesco plc	New York	1 620 000	73 589 950	95 873 774	22 283 824	3,4
Höegh LNG Holdings Ltd	Oslo	406 000	42 212 230	18 310 600	- 23 901 630	0,6
Magseis ASA	Oslo Axess	422 049	5 411 847	7 090 423	1 678 576	0,2
Spectrum ASA	Oslo	1 798 000	53 975 629	111 476 000	57 500 371	3,9
Subsea 7 SA	Oslo	1 254 000	141 470 910	163 458 900	21 987 990	5,7
Sum energi			648 989 462	997 898 960	348 909 498	34,9
Finans						
ABG Sundal Collier Holding ASA	Oslo	8 666 830	45 129 160	51 740 975	6 611 815	1,8
B2Holding ASA	Oslo	3 790 370	51 897 981	64 512 097	12 614 117	2,3
Norwegian Finans Holding ASA	Oslo	1 634 700	61 576 191	147 940 350	86 364 159	5,2
Protector Forsikring ASA	Oslo	1 102 731	69 350 665	73 221 338	3 870 674	2,6
Sum finans			227 953 997	337 414 760	109 460 765	11,9
Forsyningstjenester						
Scatec Solar ASA	Oslo	1 809 903	70 797 383	99 725 655	28 928 272	3,5

Pareto Investment Fund

2/3

Verdipapirportefølje pr. 30. juni 2018

Verdipapir	Notert	Antall	Kostpris(NOK)	Markedsverdi(NOK)	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje
Industri						
Multiconsult ASA	Oslo	776 223	74 314 477	49 988 761	- 24 325 716	1,8
Norwegian Air Shuttle ASA	Oslo	682 752	173 893 912	169 595 597	- 4 298 316	6,0
Tomra Systems ASA	Oslo	150 000	10 667 331	25 650 000	14 982 669	0,9
Veidekke ASA	Oslo	38 250	3 296 140	3 132 675	- 163 465	0,1
Sum industri			262 171 860	248 367 033	- 13 804 828	8,8
Informasjonsteknologi						
Elliptic Laboratories AS	Unotert	147 000	23 039 650	29 400 000	6 360 350	1,0
Evry ASA	Oslo	2 824 000	85 615 300	83 308 000	- 2 307 300	2,9
Nordic Semiconductor ASA	Oslo	2 255 517	79 138 515	117 737 987	38 599 472	4,1
Norwegian Crystals AS	Unotert	237 500	23 512 241	19 000 000	- 4 512 241	0,7
poLight AS	Unotert	124 457 946	14 000 000	9 956 636	- 4 043 364	0,3
Sum informasjonsteknologi			225 305 706	259 402 623	34 096 917	9,0
Konsum, ikke varig						
Austevoll Seafood ASA	Oslo	472 000	21 641 703	46 161 600	24 519 897	1,6
Grieg Seafood ASA	Oslo	1 915 000	92 790 934	164 498 500	71 707 566	5,8
Sum konsum, ikke varig			114 432 637	210 660 100	96 227 463	7,4
Konsum, varig						
Europris ASA	Oslo	1 749 000	61 957 241	42 588 150	- 19 369 091	1,5
Kid ASA	Oslo	1 801 000	53 672 720	66 637 000	12 964 280	2,3
Kongsberg Automotive ASA	Oslo	5 586 000	33 509 140	52 284 960	18 775 820	1,8
Royal Caribbean Cruises Ltd	New York	138 000	84 685 965	116 543 225	31 857 260	4,1
Sum konsum, varig			233 825 066	278 053 335	44 228 269	9,7

Pareto Investment Fund

3/3

Verdipapirportefølje pr. 30. juni 2018

Verdipapir	Notert	Antall	Kostpris(NOK)	Markedsverdi(NOK)	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje
Materialer						
Borregaard ASA	Oslo	787 000	39 265 950	69 256 000	29 990 050	2,4
Yara International ASA	Oslo	441 419	152 453 055	149 199 622	- 3 253 433	5,2
Sum materialer			191 719 005	218 455 622	26 736 617	7,6
Warrants						
Norwegian Crystals AS Warrant 3 31/12/2018	Unotert	19 500	0	1 501 500	1 501 500	0,1
Norwegian Crystals AS Warrant 3 31/12/2019	Unotert	4 242	0	326 634	326 634	0,0
Norwegian Crystals AS Warrant 3 ADL 2017	Unotert	1	0	1 106 952	1 106 952	0,0
Norwegian Crystals AS Warrant 3 ADL 2018	Unotert	1	0	0	0	0,0
Valutaterminer						
NOK Forward 17. juli 2018		198 280 950	198 280 950	198 280 950	0	7,0
USD Forward 17. juli 2018		-24 500 000	- 198 280 950	- 199 576 877	- 1 295 927	-7,0
Sum verdipapirportefølje			2 012 556 655	2 718 345 346	705 788 692	95,2
Bankinnskudd			131 528 296	131 463 149	- 65 146	4,6
Totalt			2 144 084 951	2 849 808 495	705 723 546	100

Pareto Global



God inntjeningsvekst

Den positive trenden gjennom mye av våren ble brutt i juni, da avkastningen tok et lite steg bakover. Frykten i aksjemarkedet steg i takt med tiltagende trusler fra den amerikanske presidenten om økte importavgifter.

Flyselskapet Ryanair ble solgt helt ut i juni. Investeringen i Ryanair ble foretatt rett etter Brexit i juni 2016. På det tidspunktet lå kursen godt nede, i frykt for at engelskmenn i mindre grad ville dra på ferie til Europe etter folkeavstemningen om utmeldelse av EU. Så langt har vi ikke kunne spore noen manglende interesse for å fly, og Ryanair har fortsatt klart å fylle flyene. I investeringsperioden har aksjen steget med 54 prosent i norske kroner.

Grunnen til at vi selger ut aksjen nå, er at sikkerhetsmarginen er lavere etter kursoppgangen, samtidig som vi mener at aksjemarkedet ikke fullt ut har tatt høyde for økte kostnader, hovedsakelig personalkostnader og andre fordeler, som en følge av at selskapet nå anerkjenner fagforeninger. Eksempelvis har Ryanair aldri tidligere hatt en streik, men dette er noe som med høy sannsynlighet vil forekomme fremover. Dernest vil selskapet ha betydelige høyere drivstoffutgifter som følge av økt oljepris. Vi tror fortsatt at Ryanair vil være en av vinnerne i flybransjen, men at de vil ha lavere marginer i årene fremover. Vi mener at aksjemarkedet ikke i stor nok grad har hensyntatt dette i prisingen av aksjen.

Etter en svak kursutvikling i år ble den franske dekkprodusenten Michelin initiert som en ny investering med en vekt på 2,8 prosent i fondet. De har virksomhet i 170 land og en global markedsandel på 14 prosent. Merkevaren Michelin er bygget opp over mer et århundre, og dekkene er prisledende. Bildekk utgjør 60 av omsetningen, mens lastebil- og spesialdekk står for resten. Salget av dekk vokser med to-tre prosent årlig, i takt med den globale bilparken. En økt andel store dekk til SUV-er og elektriske biler, samt stigende råvarepriser, bidrar ytterligere til topplinjevekst. Selskapet vil kunne øke marginene gjennom effektivisering av administrasjon og produksjon, samt økt kapasitetsutnyttelse i vekstmarkeder. Etter flere år med tunge kapasitetsinvesteringer i vekstmarkeder forventer vi at fri kontantstrøm vil forbedre seg betydelig. Aksjen verdsettes til beskjedne P/E 10 for i år og P/E 9 for neste år.

Oracle avla sitt årsregnskap i juni. For året vokste inntektene med seks prosent og driftsresultatet med åtte prosent. Kombinert med tilbakekjøp tilsvarende seks prosent av børsverdien, økte resultat pr. aksje med hele 14 prosent fra fjoråret. Selskapet vokser sterkt innen nettskybaserte tjenester, og særlig innen bedriftsplanlegging (ERP) er de bransjeledende. Selv om selskapet slo forventningene for både topp- og bunnlinjen i fjerde kvartal, tolket aksjemarkedet en omgruppering av regnskapsrapporteringen negativt og sendte aksjen ned åtte prosent. Vi benyttet anledningen til å øke innehavet.

Den amerikanske boligbyggeren Lennar, som ble omtalt i månedsrapporten for april, rapporterte det første hele kvartalet etter at CalAtlantic ble kjøpt opp. I forkant av rapporteringen steg frykten i markedet for at økte renter og byggekostnader ville redusere kjøpelysten for boliger. Historisk lav arbeidsledighet og et stigende lønnsnivå har imidlertid bidratt til å opprettholde boligkjøpernes selvtillit. Inntektene steg med 67 prosent eller 11 prosent organisk justert for oppkjøpet, og ordreboken vokste tilsvarende. Sammenlåingen av selskapene går bedre enn forventet, og forventede kostnadssynergier for innværende og neste år ble oppjustert. Justert resultat per aksje endte på 1,58 dollar, som var langt over forventningen på 0,45 dollar. Det er fortsatt svært lave forventninger til selskapet, da aksjen verdsettes til P/E 10 for i år og 8 for neste år.

Våre tre banker Goldman Sachs, Wells Fargo og Discover Financial Services kom alle lett gjennom den amerikanske sentralbankens årlige styrketest CCAR – Comprehensive Capital Analysis and Review. Denne godkjenner blant annet bankenes planer om kapitalutdeling til aksjonærene. Særlig Wells Fargo og Discover Financial Services er veldige aggressive i så hensende. Summen av utbytte og tilbakekjøp av egne aksjer gir en samlet tilbakebetaling til aksjonærene på hele 13 prosent for Wells Fargo og 10 prosent for Discover Financial Services. Tilsvarende tall for Goldman Sachs er 7 prosent.

Så langt i år er nedgangen i fondet nesten tilsvarende svekkelsen av utenlandske valutaer mot norske kroner. I gjennomsnitt har dermed aksjekursene ligget stille, mens selskapene fortsetter å levere god inntjeningsvekst. Dette gjør at porteføljen nå er priset til beskjedne 13 ganger estimert inntjening for 2019. Tilsvarende tall for Oslo Børs er 17. Denne differansen har ikke vært større i Pareto Globals levetid. Selv om prisingen av våre porteføljeselskaper har kommet godt ned, er utsiktene til videre vekst fortsatt sterke. Våre porteføljeselskaper vil i snitt øke inntjeningen pr. aksje med 14 prosent fra i fjor til i år, og med ytterligere 10 prosent fra 2018 til 2019. Dette lover godt for fremtidig avkastning.

Forvaltningsteam

Andreas Sørbye, Ole Jørgen Grøneng Nilsen,
Johnar Håland

Avkastning

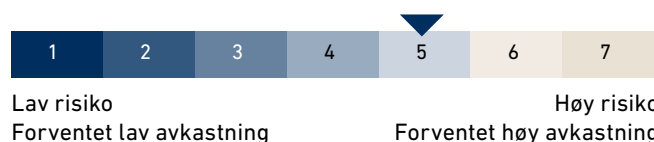
Globale, veldrevne selskaper i utviklede markeder. Aktivt forvaltet, søker solide selskaper med god inntjeningsevne.

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



Risikoindekoren 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	Hittil i 2018	2017	2016	2015	2014	2013
Pareto Global A	-4,02 %	16,00 %	0,90 %	17,20 %	16,60 %	32,50 %
Pareto Global B	-4,79 %	17,30 %	0,00 %	18,70 %	17,60 %	33,60 %
Pareto Global C	-4,62 %	17,70 %	0,30 %	19,40 %	18,40 %	34,60 %
Pareto Global D ¹	-4,38 %	18,30 %	0,80 %	20,00 %	18,80 %	35,20 %
Pareto Global I	-4,27 %	18,60 %	1,10 %	7,0 %**		
MSCI World i NOK	0,07 %	16,30 %	5,00 %	17,20 %	28,80 %	38,40 %

Annualisert avkastning

Navn	Startdato	3 år	5 år	10 år	Fra oppstart
Pareto Global A	12.08.2005	6,86 %	11,92 %	11,04 %	7,40 %
Pareto Global B	01.11.2012	6,96 %	12,35 %	-	14,13 %
Pareto Global C	01.11.2012	7,33 %	12,92 %	-	14,74 %
Pareto Global D ¹	22.11.2006	7,86 %	13,40 %	12,64 %	7,24 %
Pareto Global I	13.07.2015	-	-	-	7,17 %
MSCI World i NOK		9,89 %	16,61 %		

Annen informasjon

Navn	Minste innskudd ved første gangs tegning	ISIN	Bloomberg
Pareto Global A	500	NO0010279979	PAAKTGL NO
Pareto Global B	500	NO0010660434	PAAKTGB NO
Pareto Global C	20 million	NO0010660459	PAAKTGC NO
Pareto Global D	50 million	NO0010342892	PARAKSJ NO
Pareto Global I	100 million	NO0010740624	PAAKTGI NO

¹ 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

Andeler og forvaltningsgodtgjørelse

NAV og andeler pr. 30. juni 2018

Andelsklasse A	
Antall andeler	210 716,77
Netto andelsverdi	2 516,52
Andelsverdi etter maks innløsningsgebyr	2 503,94
Andelsklasse B	
Antall andeler	426 211,16
Netto andelsverdi	2 119,56
Andelsverdi etter maks innløsningsgebyr	2 108,96
Andelsklasse C	
Antall andeler	239 880,63
Netto andelsverdi	2 184,36
Andelsverdi etter maks innløsningsgebyr	2 173,44
Andelsklasse D	
Antall andeler	136 561,68
Netto andelsverdi	2 256,30
Andelsverdi etter maks innløsningsgebyr	2 245,02
Andelsklasse I	
Antall andeler	264 213,96
Netto andelsverdi	1 231,37
Andelsverdi etter maks innløsningsgebyr	1 225,22

Forvaltningsgodtgjørelse

	Tegningsgebyr*	Innløsningsgebyr	Forvaltningsgodtgjørelse
Andelsklasse A	Inntil 1,00 %	Inntil 0,50 %	1,50 % p.a.**
Andelsklasse B	Inntil 1,00 %	Inntil 0,50 %	1,60 % p.a.
Andelsklasse C	Inntil 1,00 %	Inntil 0,50 %	1,25 % p.a.
Andelsklasse D	Inntil 1,00 %	Inntil 0,50 %	0,75 % p.a.
Andelsklasse I	Inntil 1,00 %	Inntil 0,50 %	0,50 % p.a.

*Styret i Pareto Asset Management AS kan vedta at kostnadene skal øke inntil 5,00 prosent av tegningsbeløpet. Differansen mellom 1,00 prosent og vedtatt økt tegningskostnad på inntil 5,00 prosent skal tilfalle fondet. Styret kan fastsette økt tegningskostnad for en bestemt periode med mulighet for forlengelse eller forkortelse ved styrevedtak.

**Pareto Global A belastes daglig med et forvaltningshonorar på 1,50 % pr. år av samlet portefølje. 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 Stats-obligasjonsindeks trekkes likeledes en 20 % andel av mindreavkastningen og belastes forvaltningshonoraret slik at denne ikke kan bli lavere enn 0,00 % årlig.

Pareto Global

1/2

Verdipapirportefølje pr. 30. juni 2018

Verdipapir	Notert	Beholdning	Kostpris(NOK)	Markedsverdi(NOK)	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje
Finans						
Affiliated Managers Group Inc	New York	215 400	265 296 054	261 046 112	- 4 249 943	4,7
Discover Financial Services Inc	New York	548 950	283 116 399	315 075 999	31 959 600	5,7
Goldman Sachs Group Inc	New York	116 323	204 497 624	209 151 135	4 653 511	3,8
Prudential Plc	London	2 165 228	339 531 076	404 123 799	64 592 723	7,3
Wells Fargo & Co	New York	545 200	182 919 415	246 392 371	63 472 956	4,5
Sum finans			1 275 360 568	1 435 789 416	160 428 847	26,0
Helse						
Abbott Laboratories	New York	445 052	148 475 549	221 267 474	72 791 925	4,0
Anthem Inc	New York	98 600	152 701 173	191 318 426	38 617 253	3,5
Attendo AB	Stockholm	2 051 255	174 233 973	148 065 494	- 26 168 480	2,7
McKesson Corp	New York	36 000	50 043 490	39 147 724	- 10 895 766	0,7
Sum helse			525 454 185	599 799 118	74 344 932	10,9
Industri						
IWG Plc	London	2 955 796	91 040 606	101 652 418	10 611 812	1,8
ÅF AB ser. B	Stockholm	1 069 283	102 059 835	199 586 719	97 526 884	3,6
Sum industri			193 100 441	301 239 137	108 138 696	5,4
Informasjonsteknologi						
Keysight Technologies Inc	New York	72 426	21 085 969	34 851 018	13 765 049	0,6
Microsoft Corp	New York	440 700	148 555 334	354 251 908	205 696 574	6,4
Oracle Corp	New York	878 600	294 114 346	315 561 404	21 447 058	5,7
Playtech Plc	London	2 393 091	212 199 156	193 905 745	- 18 293 410	3,5
SAP SE	Xetra	271 477	185 497 677	255 638 401	70 140 723	4,6
Sum informasjonsteknologi			861 452 482	1 154 208 476	292 755 994	20,8

Pareto Global

2/2

Verdipapirportefølje pr. 30. juni 2018

Verdipapir	Notert	Beholdning	Kostpris(NOK)	Markedsverdi(NOK)	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje
Konsum, ikke varig						
CVS Health Corp	New York	406 900	250 135 668	213 444 235	- 36 691 433	3,9
Reckitt Benckiser Group Plc	London	132 221	102 707 763	88 767 075	- 13 940 687	1,6
Unilever NV		443 791	139 741 640	201 812 161	62 070 521	3,7
Sum konsum, ikke varig			492 585 071	504 023 471	11 438 401	9,2
Konsum, varig						
Compass Group plc	London	189 788	31 553 424	33 053 537	1 500 113	0,6
Lennar Corp ser. A	New York	423 400	183 824 754	181 200 063	- 2 624 690	3,3
Michelin CGdE	New York	158 000	163 740 926	156 826 210	- 6 914 716	2,8
Nokian Renkaat Oyj	Helsinki	604 820	182 755 195	194 775 241	12 020 045	3,5
Pandora A/S	København	317 331	267 761 100	180 680 579	- 87 080 521	3,3
Sum konsum, varig			829 635 399	746 535 630	- 83 099 769	13,5
Materialer						
BASF SE	Xetra	371 000	307 774 454	289 193 207	- 18 581 247	5,2
Sum verdipapirportefølje			4 485 362 600	5 030 788 455	545 425 854	91,0
Bankinnskudd			491 332 748	496 956 985	5 624 241	9,0
Totalt			4 976 695 348	5 527 745 440	551 050 095	100

Pareto Nordic Return



Høy aksjeandel inntil videre

Pareto Nordic Return har avsluttet første halvår 2018 omtrent der det startet, etter et fall på to prosent i juni som følge av et svakt aksjemarked i Norden denne måneden.

Juni er utenom rapporteringssesongen, men vi har sett noen varslere fra utenlandske selskaper om at inntjeningen i annet kvartal ikke vil leve opp til forventningene. I tillegg har støyen fra Trump og den nye linjen i amerikansk handelspolitikk skremt markedene ved et par anledninger denne måneden. Opptrapping av handelskrigen vil være klart negativ for verdenshandelen, som (ved siden av investeringer) driver veksten i den globale økonomien. For øvrig er økonomien sterk i alle regioner, selv om det meldes om litt svakere utvikling i Kina.

Siden finanskrisen har vi levd i en tid med ekspansiv pengepolitikk, men er nå på vei inn i en periode hvor denne reverseres og styringsrenten vil settes opp. Høyere renter kommer av sterk økonomi, som igjen styrker selskapenes inntjening. Vi mener dette tilsier fortsatt stigende aksjekurser. Men blir rentene høye nok, er det klart negativt med tanke på den høye gjeldsgraden i privat og offentlig sektor globalt. Særlig skal man holde et øye med at korte renter ikke overstiger lange.

Inntil videre velger vi å holde en høy aksjeandel: aksjer har klart blitt mye dyrere siden 2009, men prisingen av aksjer har ikke nådd et nivå der det er

grunn til å trekke inn årene. Det kan godt komme en markedskorreksjon, men historisk har de dype fallene kommet kun i situasjoner hvor markedet har vært vesentlig dyrere enn i dag. Et unntak kan være USA som har nådd et historisk høyt nivå på forholdet mellom aksjekurser og bokført verdi, men da skal man huske at syv av ti av de største selskapene er teknologiselskaper som pleier å være vesentlig dyrere enn gjennomsnittsselskapet.

Pandora fortsatte kursfallet i juni, som følge av lavere forventninger til inneværende kvartal og at investorene mener fremtiden er mer usikker for selskapet. Appetitten etter fysisk detaljhandel er avtagende i en situasjon der netthandelen vinner terreng. I tillegg er det frykt for at Pandora stadig må selge produktene sine på tilbudskampanjer for å opprettholde volumet, noe som representerer en risiko for både marginer og merkevare.

Underliggende utvikling i viktige markeder som USA, Storbritannia, Italia og Kina er svak, og sørger for at aksjen sliter med å finne feste. Vi skal ikke påstå at dette er bunnen for aksjen, men at aksjekursen tar høyde for mye elendighet fremover, er vi ikke i tvil om.

Hennes og Mauritz, som har blitt offer for noenlunde samme utvikling som Pandora, leverte andrekvartalstall mer eller mindre som forventet. Aksjen reagerte umiddelbart opp på en lettelse over å innfri forventninger for første gang på

lenge, men kom så ned igjen på bekymringen for overflødige varer på lager og fare for rabatter og lave bruttomarginer i de nærmeste månedene. Imidlertid viser underliggende trend i Sverige og Kina klare tegn til bedring, mens USA dessverre fortsatt ser blytungt ut.

Europris var svak i juni, mye i lys av forventninger om en svak vår for selskapet på grunn av finværet. Høydepunktet i juni var imidlertid Europris' kjøp av 20 prosent av aksjene i den svenske lavpriskjeden Överskottsbolaget (ÖoB), som driver 94 butikker i Sverige. Vi mener oppkjøpet virker strategisk fornuftig, samtidig som prisen virker å være innvannende selv mot på Europris' lave verdsettelse. Opsjonen på å kjøpe de resterende 80 prosent reduserer risikoen vesentlig. Selskapene vil fortsatt operere som individuelle konsepter, men det kombinerte selskapet ser muligheter for å spare minimum 60-80 millioner kroner som følge av en sterkere forhandlingsposisjon overfor produsenter.

Forvaltningsteam

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

Avkastning

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.



Lav risiko Høy risiko
Forventet lav avkastning Forventet høy avkastning

Risikoindekstallet 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	Hittil i 2018	2017	2016	2015	2014	2013
Pareto Nordic Return A	-0,96 %	11,30 %	5,30 %	21,90 %	17,80 %	32,30 %
Pareto Nordic Return B	-0,84 %	11,60 %	5,50 %	22,20 %		
Pareto Nordic Return C	-0,62 %	12,10 %	6,00 %	19,2 %*		

Annualisert avkastning

Navn	Startdato	3 år	5 år	10 år	Fra oppstart
Pareto Nordic Return A	1987	8,06 %	15,35 %	11,11 %	10,27 %**
Pareto Nordic Return B	31.12.2014	8,33 %	-	-	10,72 %
Pareto Nordic Return C	12.02.2015	8,82 %	-	-	10,66 %

Annen informasjon

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

*Startdato 12.02.2015

**Fra start med nåværende forvalter 01.01.2007

Andeler og forvaltningsgodtgjørelse

NAV og andeler pr. 30. juni 2017

Andelsklasse A	
Antall andeler	7 774,56
Netto andelsverdi	110 272,36
Andelsverdi etter maks innløsningsgebyr	109 721,00
Andelsklasse B	
Antall andeler	50 771,40
Netto andelsverdi	7 194,59
Andelsverdi etter maks innløsningsgebyr	7 158,62
Andelsklasse C	
Antall andeler	46 368,47
Netto andelsverdi	7 096,45
Andelsverdi etter maks innløsningsgebyr	7 060,97

Forvaltningsgodtgjørelse

	Tegningsgebyr*	Innløsningsgebyr	Forvaltningsgodtgjørelse
Andelsklasse A	Inntil 1,00 %	Inntil 0,50 %	1,20 % p.a.
Andelsklasse B	Inntil 1,00 %	Inntil 0,50 %	0,95 % p.a.
Andelsklasse C	Inntil 1,00 %	Inntil 0,50 %	0,50 % p.a.

*Styret i Pareto Asset Management AS kan vedta at kostnadene skal øke inntil 5,00 prosent av tegningsbeløpet. Differansen mellom 1,00 prosent og vedtatt økt tegningskostnad på inntil 5,00 prosent skal tilfalle fondet. Styret kan fastsette økt tegningskostnad for en bestemt periode med mulighet for forlengelse eller forkortelse ved styrevedtak.

Pareto Nordic Return

1/5

Verdipapirportefølje pr. 30. juni 2018

Verdipapir	Notert	Antall	Kostpris(NOK)	Markedsverdi(NOK)	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje
Energi						
Akastor ASA	Oslo	1 967 000	31 355 035	35 209 300	3 854 265	2,3
Archer Ltd	Oslo	1 621 622	16 216 220	17 351 355	1 135 135	1,1
BW Offshore Ltd	Oslo	485 000	20 015 655	20 224 500	208 845	1,3
Seadrill Ltd New Common Shares	New York	1 601	108 266	109 901	1 635	0,0
Subsea 7 SA	Oslo	484 000	58 504 227	63 089 400	4 585 173	4,1
Sum energi			126 199 403	135 984 456	9 785 053	8,8
Finans						
Jyske Bank A/S	København	158 500	50 655 620	70 852 670	20 197 050	4,6
Nordic Capital Partners II AS	Unotert	5 000	4 350 000	16 050	- 4 333 950	0,0
Norwegian Finans Holding ASA	Oslo	813 000	29 944 428	73 576 500	43 632 072	4,7
Protector Forsikring ASA	Oslo	352 282	18 000 015	23 391 525	5 391 509	1,5
TF Bank AB	Stockholm	362 080	28 950 748	26 003 977	- 2 946 770	1,7
Sum finans			131 900 811	193 840 722	61 939 911	12,5
Forsyningstjenester						
Scatec Solar ASA	Oslo	1 192 495	45 751 084	65 706 475	19 955 390	4,2
Helse						
Novo Nordisk A/S ser. B	København	121 000	44 084 880	45 744 195	1 659 315	2,9
Pihlajalinna Oyj	Helsinki	248 000	24 592 041	26 621 838	2 029 797	1,7
Sum helse			68 676 921	72 366 033	3 689 112	4,6
Industri						
ABB Ltd	Stockholm	78 000	11 447 893	13 912 156	2 464 263	0,9
Alimak Group AB	Stockholm	126 000	14 859 280	15 755 554	896 274	1,0
Coor Service Management Holding AB	Stockholm	829 000	32 803 377	47 297 468	14 494 091	3,0

Pareto Nordic Return

2/5

Verdipapirportefølje pr. 30. juni 2018

Verdipapir	Notert	Antall	Kostpris(NOK)	Markedsverdi(NOK)	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje
Fjord1 ASA	Oslo	879 128	25 494 712	45 538 830	20 044 118	2,9
Instalco Intressenter AB	Stockholm	796 306	42 307 738	42 674 293	366 556	2,7
Norwegian Air Shuttle ASA	Oslo	275 258	64 758 217	68 374 087	3 615 870	4,4
Troax Group AB	Stockholm	263 000	22 409 082	69 152 931	46 743 849	4,5
Sum industri			214 080 299	302 705 319	88 625 021	19,4
Informasjonsteknologi						
Elliptic Laboratories AS	Unotert	104 000	16 342 823	20 800 000	4 457 178	1,3
Evry ASA	Oslo	1 366 000	41 703 100	40 297 000	- 1 406 100	2,6
Kitron ASA	Oslo	5 137 000	27 795 405	50 393 970	22 598 565	3,2
Nordic Semiconductor ASA	Oslo	1 060 116	39 151 805	55 338 055	16 186 250	3,6
Sum informasjonsteknologi			124 993 133	166 829 025	41 835 893	10,7
Konsum, ikke varig						
Carlsberg A/S ser. B	København	45 500	29 916 497	43 677 430	13 760 933	2,8
Essity AB ser. B	Stockholm	87 000	14 041 798	17 539 346	3 497 548	1,1
Grieg Seafood ASA	Oslo	799 000	26 027 334	68 634 100	42 606 766	4,4
Schouw & Co	København	47 500	18 739 265	34 185 855	15 446 589	2,2
Sum konsum, ikke varig			88 724 894	164 036 731	75 311 836	10,5
Konsum, varig						
Autoliv Inc ser. SDR	Stockholm	56 500	33 046 132	47 467 261	14 421 129	3,1
Betsson AB ser. B	Stockholm	526 000	41 132 630	26 069 576	- 15 063 053	1,7
Europris ASA	Oslo	1 155 000	42 112 904	28 124 250	- 13 988 654	1,8
Hennes & Mauritz AB ser. B	Stockholm	110 000	31 296 682	13 383 909	- 17 912 773	0,9
Kongsberg Automotive ASA	Oslo	3 107 000	16 870 145	29 081 520	12 211 375	1,9
Nokian Renkaat Oyj	Helsinki	94 000	25 382 768	30 271 606	4 888 838	1,9
Pandora A/S	København	97 000	95 637 398	55 229 449	- 40 407 949	3,6

Pareto Nordic Return

3/5

Verdipapirportefølje pr. 30. juni 2018

Verdipapir	Notert	Antall	Kostpris(NOK)	Markedsverdi(NOK)	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje
Veoneer Inc ser. SDR	Stockholm	56 500	11 136 083	16 308 181	5 172 098	1,0
Sum konsum, varig			296 614 742	245 935 752	- 50 678 989	15,9
Sum aksjer			1 096 941 287	1 347 404 513	250 463 227	86,6

Pareto Nordic Return

4/5

Verdipapirportefølje pr. 30. juni 2018

Verdipapir	Notert	Forfallsdato	Kupong i %	Rentereg tidspunkt ¹	Pålydende	Kostpris (NOK)	Eff.rente ²	Markedsverdi + pl.rente	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje
Eiendom										
Bulk Industrier AS 18/21 FRN	Oslo	5/26/2021	7,52	9/18/2018	5 000 000	5 000 000	7,55	5 044 828	31 250	0,3
Energi										
BW Offshore Limited 12/20 FRN STEP C	Oslo	3/15/2020	5,52	9/17/2018	1 080 000	1 080 000	5,8	1 081 300	- 1 350	0,1
Dof Subsea AS 13/20 FRN STEP	Oslo	5/22/2020	8,14	7/23/2018	3 917 749	3 565 152	8,67	3 951 938	325 663	0,3
Dolphin Group ASA 12/18 FRN	Unotert	2/14/2019	0,00	2/14/2019	1 000 000	1 017 500	0	5 005	- 1 012 495	0,0
Seadrill Ltd 12/17 5.625% USD	Dublin	9/15/2018	0,00	9/15/2018	200 000	1 337 136		227 799	- 1 109 337	0,0
Seadrill Ltd 13/18 FRN	Oslo	3/12/2019	0,00	3/12/2019	3 000 000	2 746 500	961,46	388 750	- 2 357 750	0,0
Seadrill Ltd 18/25 12.00% C	Dublin	7/15/2025	0,00	7/15/2025	32 000	256 973	9,5	263 289	3 882	0,0
Veritas Petroleum Serv 14/19 7.00% USD C	Oslo	4/1/2019	7,00	4/1/2019	600 000	4 610 435	6,92	4 982 727	286 699	0,3
Sum energi						14 613 696		10 900 808	- 3 864 688	0,7
Finans										
Avanzia Bank S.A. 15/PERP FRN C HYBRID	Nordisk ABM	12/31/2099	5,52		5 000 000	5 000 000	5,51	5 028 717	18 750	0,3
Aker ASA 15/20 FRN	Oslo	5/29/2020	4,52	8/29/2018	5 000 000	5 000 000	3,01	5 169 925	149 209	0,3
Sbanken ASA 15/PERP FRN C HYBRID	Nordisk ABM	12/31/2099	5,24		10 000 000	10 000 000	4,12	10 390 433	273 989	0,7
Sum finans						20 000 000		20 589 075	441 948	1,3
Industri										
Cembrit Group A/S 17/21 FRN EUR C	Stockholm	3/20/2021	5,50	9/20/2018	200 000	1 834 680	18,72	1 585 317	- 252 562	0,1
GripShip AS 15/18 FRN	Nordisk ABM	7/13/2018	7,63	7/13/2018	5 000 000	5 000 000	11,08	5 077 468	- 6 250	0,3
Norwegian Air Shuttle ASA 17/20 FRN	Oslo	11/23/2020	5,03	8/21/2018	8 000 000	8 000 000	5,02	8 052 578	7 866	0,5
Sum industri						14 834 680		14 715 363	- 250 946	0,9

Pareto Nordic Return

5/5

Verdipapirportefølje pr. 30. juni 2018

Verdipapir	Notert	Forfallsdato	Kupong i %	Rentereg tidspunkt ¹	Pålydende	Kostpris (NOK)	Eff.rente ²	Markedsverdi + pl.rente	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje
Informasjonsteknologi										
Consilium AB 15/20 FRN FLOOR C	Stockholm	3/25/2020	5,75	3/25/2020	2 000 000	1 922 000	-0,44	1 906 573	- 17 174	0,1
DigiPlex Fet AS 14/19 FRN STEP C	Oslo	6/11/2019	4,78	9/11/2018	7 000 000	6 930 000	3,62	7 092 684	144 095	0,5
Sum informasjonsteknologi						8 852 000		8 999 257	126 921	0,6
Konsum, varig										
Global Scanning A/S 15/19 FRN	Stockholm	12/9/2019	8,50	9/28/2018	3 000 000	3 002 100	25,39	2 257 006	- 746 385	0,1
Materialer										
Bergvik Skog AB 04/34 ADJ C SUB	Unotert	3/24/2034	8,50	3/24/2034	15 000 000	18 140 006	1,76	16 129 350	- 2 017 112	1,0
Sum obligasjoner						84 442 482		78 635 687	- 6 279 012	4,9
Bankinnskudd						126 015 408		127 290 232	846 778	8,1
Totalt						1 307 399 177		1 553 330 432	245 030 993	100

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.

Pareto Høyrente



Tilpasninger i fondet

Pareto Høyrente har hatt en fin utvikling første halvår i år.

I fondet har vi gjort flere tilpasninger. Vi har kjøpt inn noen foretaksobligasjoner med kort løpetid, deriblant Odfjell og Aker BP. Videre har Felleskjøpet, Nortura, Veidekke, Norsk Gjenvinning og kraftselskapet Hafslund kommet inn i porteføljen. Disse selskapene tilfører porteføljen gode diversifiseringsegenskaper. Vi har også fortsatt med å diversifisere fondet innen finansiell sektor, og har tatt inn SR-Bank senior obligasjoner. I juni solgte vi ut de resterende av obligasjonene vi hadde i Boa OCV.

Norges Bank avholdt rentemøte i juni. Slik det ser ut nå, vil styringsrenten heves i september, og deretter gradvis økes videre opp til to prosent de neste par årene.

Den korte tremåneders renten, NIBOR 3m, som de alle fleste av obligasjonen i Pareto Høyrente er lenket til, er i skrivende stund på rundt 1,0 %. Til sammenligning var den rundt 0,8 % ved årsskiftet. Alt annet likt betyr dette at våre obligasjoner betaler rundt 0,2 prosentpoeng høyere kupong.

Gitt signalene vi får fra sentralbanken, er det sannsynlig at de korte renten skal videre oppover. Det vil isolert sett gi bedre avkastning i Pareto Høyrente. Om denne effekten vil smitte over i form av økt innskuddsrente, er mer usikkert. Vi mener dette derfor er et godt argument for å vurdere rentefond.

Vi har sett at utgangen for kredittmarginer i Europa som vi skrev om i siste månedsrapport fortsetter. Marginene i Norge har imidlertid ikke beveget seg mye, men de er svakt ut og det er det som forklarer den svake utviklingen for fondet i juni etter et ellers sterkt første halvår.

Mange utstedere har vært aktive før sommerferien i Norge. I juli forventer vi at markedet vil være rolig med tanke på nyutsendelser. Skulle likviditeten bli svak i markedet i sommer, er fondet godt posisjonert. Med høy kontantandel kan vi raskt gjøre investeringer dersom det dukker opp interessante muligheter i annenhåndsmarkedet.

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.

Ansvarlige forvalter

Eric von Koss Torkildsen

Pareto Høyrente

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

Risikoindekoren 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	Hittil i 2018	2017	2016	2015	2014	2013
Pareto Høyrente	1,25 %	2,00 %	-0,20 %	-1,10 %	1,80 %	4,80 %
Statsobligasjonsindeks 1.00	0,21 %	0,70 %	0,50 %	1,00 %	1,90 %	1,70 %

Annualisert avkastning

Navn	Startdato	3 år	5 år	10 år	Fra oppstart
Pareto Høyrente	25.07.2001	0,11 %	1,16 %	2,61 %	2,95 %*
Statsobligasjonsindeks 1.00		0,55 %	0,85 %	2,08 %	2,09 %

Annen informasjon

Navn	Minste innskudd ved første gangs tegning	ISIN	Bloomberg
Pareto Høyrente	100 000	NO0010106230	POHIYLD NO

*Startdato 30.04.2004 pga. endring i referanseindeks.

Andeler og forvaltningsgodtgjørelse

NAV og andeler pr. 30. juni 2018

Pareto Høyrente	
Antall andeler	1 840 543,45
Netto andelsverdi	1 029,76
Andelsverdi etter maks innløsningsgebyr	1 024,61

Forvaltningsgodtgjørelse

Fond	Tegningsgebyr	Innløsningsgebyr	Forvaltningsgodtgjørelse
Pareto Høyrente	Inntil 0,50 %	Inntil 0,50 %	0,65 % p.a.*

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

Pareto Høyrente

1/4

Verdipapirportefølje pr. 30. juni 2018

Verdipapir	Notert	Forfallsdato	Kupong i %	Rentereg tidspunkt ¹	Pålydende	Kostpris	Eff.rente ²	Markedsverdi + pl.rente	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje
Eiendom										
Mølleparken 4 Senior Bond AS 17/20 FRN C	Oslo	20.11.2020	4,1	20.08.2018	29 000 000	29 170 000	4,0	29 240 217	- 61 250	1,5
Norwegian Property ASA 14/19 FRN P	Oslo	07.10.2019	2,1	05.07.2018	40 000 000	39 958 360	1,8	40 408 287	243 060	2,1
Pioneer Public Properties AS 16/21 FRN C	Oslo	28.05.2021	6,4	02.07.2018	35 000 000	36 187 500	5,6	36 157 738	- 583 540	1,9
Tveten Park AS 17/20 FRN C	Oslo	27.04.2020	4,4	27.07.2018	35 000 000	35 000 000	6,1	34 926 792	- 350 000	1,8
Sum eiendom						140 315 860		140 733 034	- 751 730	7,3
Energi										
Aker BP ASA 13/20 FRN FLOOR P	Oslo	02.07.2020	7,7	02.07.2018	30 000 000	34 906 250	3,1	35 287 905	- 185 720	1,8
Bonheur ASA 17/20 FRN	Oslo	09.11.2020	4,3	09.08.2018	35 000 000	35 000 000	4,1	35 401 284	182 291	1,9
BW Offshore Limited 15/22 FRN STEP C	Oslo	16.03.2022	5,3	17.09.2018	32 000 000	27 168 914	5,7	31 820 898	4 591 086	1,7
Ocean Yield ASA 16/21 FRN C	Oslo	23.09.2021	5,5	24.09.2018	29 000 000	29 000 000	4,3	30 023 507	996 875	1,6
Ship Finance International L 14/19 FRN C	Oslo	19.03.2019	5,1	19.09.2018	25 000 000	25 265 000	2,5	25 317 917	10 250	1,3
Teekay LNG Partners L.P. 13/18 FRN	Oslo	03.09.2018	5,4	03.09.2018	80 000 000	80 073 273	2,0	80 813 160	418 887	4,2
Sum energi						231 413 437		238 664 671	6 013 669	12,5
Finans										
Aker ASA 12/22 FRN	Oslo	07.09.2022	6,0	07.09.2018	15 000 000	16 347 120	3,4	16 485 000	77 880	0,9
Aker ASA 15/20 FRN	Oslo	29.05.2020	4,5	29.08.2018	10 000 000	9 871 000	3,0	10 339 850	427 417	0,5
DNB Bank ASA 15/PERP FRN C HYBRID	Oslo	31.12.2099	4,3		20 000 000	20 000 000	3,4	20 375 860	295 016	1,1
DNB Bank ASA 17/27 FRN C SUB	Oslo	19.01.2027	2,9	19.07.2018	50 000 000	50 000 000	2,3	51 301 328	1 007 300	2,7
Eika Boligkreditt AS 18/28 FRN C SUB	Nordisk ABM	02.02.2028	2,5	02.08.2018	60 000 000	60 000 000	2,5	59 940 386	- 310 614	3,1
Gjensidige Bank ASA 15/PERP FRN C HYBRID	Nordisk ABM	31.12.2099	4,2		20 000 000	19 930 000	3,7	20 302 038	278 038	1,1
Gjensidige Fors ASA 14/44 FRN STEP C SUB	Oslo	03.10.2044	2,7	02.07.2018	76 000 000	75 280 000	2,7	75 562 156	- 215 750	4,0
Indre Sogn Spb 14/24 FRN C SUB	Nordisk ABM	03.10.2024	2,9	03.07.2018	23 000 000	23 034 500	2,8	23 044 684	10 184	1,2
Kistefos AS 16/19 FRN C	Nordisk ABM	05.12.2019	8,5	05.09.2018	23 500 000	24 746 250	6,5	24 672 389	- 218 125	1,3
Oslo Børs VPS Holding ASA 18/23 FRN	Dublin	23.05.2023	1,9	23.08.2018	12 000 000	12 000 000	1,8	12 044 365	20 185	0,6
Sbanken ASA 17/27 FRN C SUB	Nordisk ABM	02.03.2027	2,7	03.09.2018	25 000 000	25 000 000	2,4	25 266 883	217 195	1,3

Pareto Høyrente

2/4

Verdipapirportefølje pr. 30. juni 2018

Verdipapir	Notert	Forfallsdato	Kupong i %	Rentereg tidspunkt ¹	Pålydende	Kostpris	Eff.rente ²	Markedsverdi + pl.rente	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje
Spb 1 BV 17/21 FRN	Nordisk ABM	26.04.2021	1,7	26.07.2018	40 000 000	40 090 400	1,6	40 265 307	52 440	2,1
Spb 1 Ringerike Hadeland 18/22 FRN	Nordisk ABM	22.06.2022	1,5	24.09.2018	50 000 000	50 000 000	1,5	49 987 375	- 31 750	2,6
Spb 1 SMN 15/20 FRN	Nordisk ABM	04.05.2020	1,6	06.08.2018	50 000 000	49 970 000	1,4	50 389 066	286 955	2,7
Spb 1 SMN 18/PERP FRN C HYBRID	Nordisk ABM	31.12.2099	4,2		32 000 000	32 000 000	4,1	32 197 105	- 51 642	1,7
Spb 1 SR-Bank ASA 17/20 FRN	Oslo	04.05.2020	1,7	06.08.2018	25 000 000	25 135 000	1,4	25 199 536	- 1 923	1,3
Spb 1 Østfold Akershus 14/19 FRN	Nordisk ABM	28.03.2019	1,5	28.09.2018	55 000 000	55 089 100	1,1	55 176 737	80 624	2,9
Spb 1 Østlandet 13/19 FRN	Nordisk ABM	22.11.2019	2,0	22.08.2018	30 000 000	30 405 000	1,3	30 370 224	- 100 776	1,6
Spb 1 Østlandet 17/27 FRN C SUB	Nordisk ABM	16.11.2027	2,5	16.08.2018	10 000 000	10 000 000	2,4	10 045 979	14 035	0,5
Spb Møre 17/27 FRN C SUB	Oslo	03.05.2027	2,6	03.08.2018	30 000 000	30 000 000	2,4	30 297 697	171 339	1,6
Spb Sør 13/18 FRN	Nordisk ABM	29.10.2018	2,0	30.07.2018	30 000 000	30 376 800	1,1	30 186 544	- 291 006	1,6
Spb Sør 15/25 FRN C SUB	Nordisk ABM	03.06.2025	2,5	03.09.2018	50 000 000	50 000 000	2	50 612 465	517 965	2,7
Spb Vest 16/PERP FRN C HYBRID	Nordisk ABM	31.12.2099	5,5		25 000 000	25 000 000	3,8	26 286 372	1 198 205	1,4
Spb Øst 16/19 FRN	Nordisk ABM	09.09.2019	1,8	10.09.2018	10 000 000	10 103 000	1,2	10 085 520	- 27 536	0,5
Storebrand Bank ASA 14/24 FRN C SUB	Nordisk ABM	09.07.2024	2,8	09.07.2018	25 000 000	25 000 000	2,1	25 334 295	174 635	1,3
Storebrand Liv AS 14/PERP FRN STEP C SUB	Oslo	31.12.2099	3,7		44 000 000	44 000 000	3,2	44 879 817	852 610	2,4
Sum finans						843 378 170		850 648 978	4 432 901	44,7

Forsyningstjenester

BKK AS 14/21 FRN	Oslo	06.10.2021	1,8	06.07.2018	20 000 000	20 072 580	1,7	20 148 127	- 8 542	1,1
Hafslund AS 14/19 FRN	Oslo	17.09.2019	1,6	17.09.2018	7 000 000	7 023 730	1,3	7 028 200	552	0,4
Hafslund AS 15/20 FRN	Oslo	13.02.2020	1,6	13.08.2018	10 000 000	10 041 500	1,4	10 058 523	- 4 710	0,5
Statkraft AS 15/20 FRN	Oslo	21.01.2020	1,7	23.07.2018	6 000 000	6 026 940	1,4	6 043 394	- 2 636	0,3
Statkraft AS 15/20 FRN	Oslo	08.07.2020	1,8	09.07.2018	20 000 000	20 126 600	1,5	20 193 703	- 14 514	1,1
Sum forsyningstjenester						63 291 350		63 471 947	- 29 850	3,4

Helse

Care Bidco AS 17/21 FRN C	Oslo	24.03.2021	6,5	24.09.2018	20 000 000	20 000 000	7,8	19 671 700	- 350 000	1,0
---------------------------	------	------------	-----	------------	------------	------------	-----	------------	-----------	-----

Pareto Høyrente

3/4

Verdipapirportefølje pr. 30. juni 2018

Verdipapir	Notert	Forfallsdato	Kupong i %	Rentereg tidspunkt ¹	Pålydende	Kostpris	Eff.rente ²	Markedsverdi + pl.rente	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje
Industri										
Klaveness Ship Holding AS 16/21 FRN C	Nordisk ABM	27.05.2021	6,3	27.08.2018	21 500 000	21 500 000	5,1	22 440 768	817 000	1,2
Odfjell SE 16/19 FRN	Oslo	20.09.2019	7,0	20.09.2018	30 000 000	31 037 500	4,2	31 114 258	12 500	1,6
Stolt-Nielsen Limited 14/21 FRN	Oslo	18.03.2021	4,4	18.09.2018	30 000 000	29 896 963	4,5	29 927 342	- 16 963	1,6
Stolt-Nielsen Limited 15/20 FRN	Oslo	08.04.2020	5,3	09.07.2018	38 000 000	38 000 000	4,5	39 087 126	625 415	2,0
Veidekke ASA 18/23 FRN	Oslo	05.06.2023	1,9	05.09.2018	13 000 000	13 000 000	2,0	12 946 905	- 71 425	0,7
VV Holding AS 14/19 FRN P/C	Oslo	10.07.2019	6,4	02.07.2018	20 000 000	20 242 500	-195,7	20 519 095	- 15 416	1,1
Wallenius Wilhelmsen ASA 14/19 FRN	Oslo	09.04.2019	3,0	09.07.2018	40 000 000	40 000 000	2,7	40 384 660	110 760	2,1
Sum industri						193 676 963		196 420 154	1 461 871	10,3
Informasjonsteknologi										
DigiPlex Fet AS 14/19 FRN STEP C	Oslo	11.06.2019	4,8	11.09.2018	50 000 000	50 151 786	3,6	50 662 028	377 464	2,7
Konsum, ikke varig										
Austevoll Seafood ASA 17/23 FRN	Oslo	21.06.2023	3,4	21.09.2018	11 000 000	11 000 000	3,1	11 089 360	79 063	0,6
Nortura SA 18/78 FRN STEP C SUB	Nordisk ABM	25.05.2078	5,3	27.08.2018	20 000 000	20 000 000	4,8	20 308 739	200 000	1,1
Sum konsum, ikke varig						31 000 000		31 398 099	279 063	1,7
Konsum, varig										
Felleskjøpet Agri SA 17/20 FRN	Nordisk ABM	22.06.2020	2,5	24.09.2018	35 000 000	35 235 550	2,2	35 246 117	- 10 959	1,9
Læringsverkstedet AS 17/22 FRN C	Nordisk ABM	01.06.2022	5,0	03.09.2018	72 000 000	72 000 000	5,0	72 871 202	570 002	3,8
Møller Mobility Group AS 17/22 FRN	Nordisk ABM	28.03.2022	2,0	28.09.2018	40 000 000	40 000 000	1,8	40 266 920	260 320	2,1
Schibsted ASA 14/21 FRN	Oslo	06.05.2021	2,2	06.08.2018	40 000 000	40 000 000	2,0	40 358 051	222 384	2,1
Sum konsum, varig						187 235 550		188 742 290	1 041 747	9,9
Sum obligasjoner						1 760 463 116		1 780 412 901	12 475 135	93,5

Pareto Høyrente

4/4

Verdipapirportefølje pr. 30. juni 2018

Verdipapir	Notert	Forfallsdato	Kupong i %	Rentereg tidspunkt ¹	Pålydende	Kostpris	Eff.rente ²	Markedsverdi + pl.rente	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje
Påløpt forvaltningshonorar (NOK)		31.12.2099	0,0			- 1 018 483	0	- 1 018 483	0	-0,1
Bankinnskudd		31.12.2099	0,0			116 067 065	0	116 067 065	0	6,1
Totalt						1 875 511 698		1 895 461 483	12 475 135	99

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.

Andre rentefond

Forvaltningsteam
Jan Skrårudsether, Kristin Ekvold



Andre rentefond

Fondsstruktur: UCITS

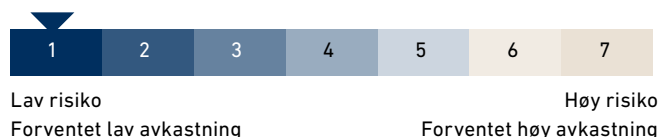
Handelsdager: alle norske bankdager unntatt pr. 31.12.

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 pengekredittinstrumenter 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.

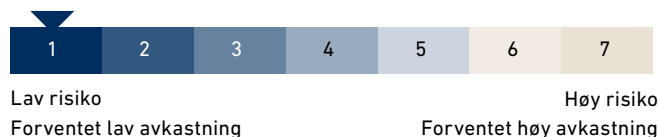


Pareto Likviditet

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 pengekredittinstrumenter utstedt av Den norske stat. Midlene skal plasseres i minst 6 ulike utstedelser og plasseringen i én og samme utstedelse kan ikke overstige 30 prosent av fondets samlede eiendeler.



Risikoindekoren 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	Hittil i 2018	2017	2016	2015	2014	2013
Pareto Obligasjon	0,31 %	1,30 %	1,30 %	0,70 %	2,80 %	2,40 %
Statsobligasjonsindeks 3.00	-0,03 %	1,40 %	0,40 %	1,60 %	5,10 %	0,90 %
Pareto Likviditet	0,62 %	1,30 %	1,90 %	1,00 %	2,10 %	2,00 %
Statsobligasjonsindeks 0.25	0,21 %	0,50 %	0,50 %	0,90 %	1,30 %	1,60 %

Annualisert avkastning

Navn	Startdato	3 år	5 år	10 år	Fra oppstart
Pareto Obligasjon	02.11.1999	1,07 %	1,54 %	3,38 %	4,05 %
Statsobligasjonsindeks 3.00		1,00 %	1,79 %		4,24 %
Pareto Likviditet	27.09.1999	1,38 %	1,58 %	2,48 %	3,44 %
Statsobligasjonsindeks 0.25		0,55 %	0,85 %		3,03 %

Annen informasjon

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

Andeler og forvaltningsgodtgjørelse

NAV og andeler pr. 30. juni 2018

Pareto Obligasjon	
Antall andeler	96 134,73
Netto andelsverdi	1 002,80
Andelsverdi etter maks innløsningsgebyr	1 002,80

Pareto Likviditet	
Antall andeler	603 294,15
Netto andelsverdi	996,94
Andelsverdi etter maks innløsningsgebyr	996,94

Forvaltningsgodtgjørelse

Fond	Tegningsgebyr	Innløsningsgebyr	Forvaltningsgodtgjørelse
Pareto Obligasjon	-	-	0,45 % p.a.*
Pareto Likviditet	-	-	0,25 % p.a.**

*Pareto Obligasjon

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

**Pareto Likviditet

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

Pareto Obligasjon

1/2

Verdipapirportefølje pr. 30. juni 2018

Verdipapir	Notert	Forfallsdato	Kupong	Rentereg tidspunkt ¹	Pålydende	Kostpris	Eff.Rente ²	Markedsverdi + pl.rente	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje
Obligasjoner										
Den norske stat 08/19 4.50%	Oslo	22.05.2019	4,5	22.05.2019	9 000 000	10 228 500	0,8	9 343 800	- 928 575	9,6
Finans										
DNB Boligkreditt AS 17/24 1.85% COVD	Oslo	14.03.2024	1,9	14.03.2024	3 000 000	2 953 500	2,1	2 978 033	8 037	3,1
Eika Boligkreditt AS 09/19 ADJ C COVD	Oslo	16.12.2019	5,0	16.12.2019	8 000 000	8 796 000	1,3	8 638 907	- 373 760	8,7
Gjensidige Bank Boli AS 13/20 ADJ C COVD	Nordisk ABM	11.09.2020	3,7	11.09.2020	4 000 000	4 264 400	1,6	4 297 023	- 84 988	4,3
KLP kommkreditt AS 16/21 ADJ C COVD	Oslo	28.10.2021	1,8	28.10.2021	5 000 000	5 001 500	1,7	5 076 740	14 827	5,2
Møre Boligkreditt AS 13/19 FRN C COVD	Oslo	10.05.2019	1,6	10.08.2018	5 000 000	5 055 850	1,1	5 032 838	- 34 133	5,2
Nordea Bank AB 14/19 3.00%	Oslo	21.08.2019	3,0	21.08.2019	4 000 000	4 140 000	1,3	4 177 925	- 65 408	4,2
Spb 1 BV 13/19 3.85%	Nordisk ABM	18.09.2019	3,9	18.09.2019	4 000 000	4 165 680	1,4	4 236 469	- 50 272	4,3
Spb 1 Nord-Norge 14/20 2.33%	Nordisk ABM	17.11.2020	2,3	17.11.2020	4 000 000	3 987 200	1,7	4 114 828	69 637	4,2
Spb 1 Næringskreditt AS 13/21 ADJ C COVD	Nordisk ABM	16.06.2021	3,7	16.06.2021	4 000 000	4 367 200	1,8	4 231 071	- 142 329	4,4
Spb 1 SMN 12/19 5.17%	Nordisk ABM	08.02.2019	5,2	08.02.2019	5 000 000	5 340 000	1,3	5 219 086	- 223 596	5,3
Spb 1 SR-Bank ASA 14/19 3.25%	Oslo	14.06.2019	3,3	14.06.2019	4 000 000	4 150 200	1,3	4 078 236	- 78 102	4,2
Spb 1 Østlandet 12/18 4.35%	Nordisk ABM	29.08.2018	4,4	29.08.2018	4 000 000	4 306 280	1	4 167 635	- 284 612	4,2
Spb Sogn og Fjordane 13/19 FRN	Nordisk ABM	08.02.2019	2,0	08.08.2018	8 000 000	8 060 400	1,2	8 063 370	- 20 550	8,3
Spb Sør 13/19 3.40%	Nordisk ABM	17.06.2019	3,4	17.06.2019	4 000 000	4 218 000	1,3	4 083 600	- 139 689	4,2
Spb Vest 14/19 2.95%	Nordisk ABM	18.02.2019	3,0	18.02.2019	5 000 000	5 192 500	1,3	5 106 908	- 140 085	5,2
Spb Vest 14/19 FRN	Nordisk ABM	25.03.2019	1,6	25.09.2018	3 000 000	3 009 000	1,1	3 011 709	1 914	3,1
Spb Øst 14/19 3.00%	Nordisk ABM	26.03.2019	3,0	26.03.2019	4 000 000	4 116 400	1,3	4 081 043	- 67 024	4,2
Storebrand ASA 17/20 FRN	Nordisk ABM	11.05.2020	2,6	13.08.2018	5 000 000	5 035 500	1,8	5 090 909	36 992	5,3
Sum finans						86 159 610		85 686 330	- 1 573 141	87,6
Sum obligasjoner						96 388 110		95 030 130	- 2 501 716	97,2

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.

Pareto Obligasjon

2/2

Verdipapirportefølje pr. 30. juni 2018

Verdipapir	Notert	Forfallsdato	Kupong	Rentereg tidspunkt ¹	Pålydende	Kostpris	Eff.Rente ²	Markedsverdi + pl.rente	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje
Påløpt forvaltningshonorar (NOK)		31.12.2099	0,0			- 35 895	0	- 35 895	0	0,0
Transaksjonskonto (NOK)		31.12.2099	0,0			1 416 374	0	1 416 374	0	1,5
Totalt						97 768 589		96 410 609	- 2 501 716	99

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.

Pareto Likviditet

1/2

Verdipapirportefølje pr. 30. juni 2018

Verdipapir	Notert	Forfall	Kupong i %	Rentereg tidspunkt ¹	Pålydende	Kostpris	Eff. rente ²	Markedsverdi + pl. rente	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje
Finans										
Aurskog Spb 14/19 FRN	Nordisk ABM	23.01.2019	2,0	23.07.2018	20 000 000	20 155 200	1,3	20 160 431	- 71 052	3,3
Fana Spb 16/19 FRN	Nordisk ABM	18.09.2019	1,6	18.09.2018	29 000 000	29 126 950	1,2	29 168 528	24 404	4,8
Fornebu Spb 15/18 FRN	Nordisk ABM	03.09.2018	1,8	03.09.2018	25 000 000	25 091 500	1,1	25 063 305	- 61 383	4,2
Gjensidige Bank ASA 15/19 FRN	Nordisk ABM	29.11.2019	1,6	29.08.2018	40 000 000	40 260 100	1,2	40 308 813	- 11 420	6,7
Kredittforeningen for Spb 14/19 FRN	Nordisk ABM	12.02.2019	1,9	13.08.2018	20 000 000	20 142 000	1,3	20 134 699	- 58 768	3,3
Landkreditt Bank AS 14/19 FRN	Nordisk ABM	27.03.2019	1,6	27.09.2018	16 000 000	16 092 160	1,1	16 060 532	- 34 472	2,7
Møre Boligkreditt AS 14/20 FRN C COVID	Oslo	23.09.2020	1,3	24.09.2018	21 000 000	21 058 800	1,2	21 059 737	- 3 438	3,5
Nordea Bank AB 14/19 FRN	Oslo	07.02.2019	1,7	07.08.2018	6 000 000	5 908 800	1,1	6 037 755	113 189	1,0
Pareto Bank ASA 18/21 FRN	Nordisk ABM	02.02.2021	1,9	02.08.2018	15 000 000	15 000 000	1,8	15 106 541	58 041	2,5
Spb 1 Boligkreditt AS 16/22 FRN C COVID	Oslo	15.06.2022	1,8	17.09.2018	10 000 000	10 198 000	1,2	10 218 303	12 481	1,7
Spb 1 BV 14/19 FRN	Nordisk ABM	13.03.2019	1,8	13.09.2018	25 000 000	25 168 200	1,2	25 131 663	- 58 412	4,2
Spb 1 Hallingdal Valdres 14/19 FRN	Nordisk ABM	25.03.2019	1,7	25.09.2018	25 000 000	25 148 750	1,2	25 112 071	- 43 887	4,2
Spb 1 Nord-Norge 14/19 FRN	Nordisk ABM	12.02.2019	1,7	13.08.2018	10 000 000	10 051 000	1,2	10 059 713	- 14 354	1,7
Spb 1 Nord-Norge 14/19 FRN	Nordisk ABM	21.08.2019	1,5	21.08.2018	40 000 000	40 092 000	1,2	40 217 048	56 604	6,7
Spb 1 SMN 17/20 FRN	Nordisk ABM	13.01.2020	1,7	13.07.2018	45 000 000	45 260 800	1,4	45 415 780	- 12 895	7,5
Spb 1 SR-Bank ASA 13/18 FRN	Oslo	13.12.2018	1,8	13.09.2018	10 000 000	10 076 500	1,1	10 045 568	- 40 082	1,7
Spb 1 Østfold Akershus 14/19 FRN	Nordisk ABM	28.03.2019	1,5	28.09.2018	10 000 000	10 014 100	1,1	10 032 134	16 759	1,7
Spb 1 Østfold Akershus 14/19 FRN	Nordisk ABM	18.11.2019	1,6	20.08.2018	5 000 000	5 022 650	1,3	5 033 887	1 215	0,8
Spb 1 Østlandet 15/18 FRN	Nordisk ABM	02.07.2018	1,6	02.07.2018	15 000 000	14 719 200	0,4	15 060 353	281 820	2,5
Spb Møre 15/18 FRN	Oslo	09.10.2018	2,2	09.07.2018	25 000 000	25 244 500	1,2	25 201 769	- 171 843	4,2
Spb Sogn og Fjordane 13/19 FRN	Nordisk ABM	08.02.2019	2,0	08.08.2018	27 000 000	27 231 450	1,2	27 213 872	- 96 958	4,5
Spb Sogn og Fjordane 14/19 FRN	Nordisk ABM	29.10.2019	1,6	30.07.2018	25 000 000	25 088 750	1,3	25 167 658	10 450	4,2
Spb Sør 13/18 FRN	Nordisk ABM	29.10.2018	2,0	30.07.2018	15 000 000	15 065 850	1,1	15 093 272	- 22 953	2,5
Spb Sør 15/20 FRN	Nordisk ABM	21.08.2020	1,6	21.08.2018	5 000 000	4 811 500	1,4	5 039 189	218 578	0,8
Spb Telemark 14/19 FRN	Nordisk ABM	28.01.2019	1,8	30.07.2018	10 000 000	10 060 500	1,2	10 067 831	- 24 013	1,7
Spb Telemark 16/21 FRN	Nordisk ABM	22.01.2021	2,5	23.07.2018	15 000 000	15 000 000	1,5	15 445 301	373 713	2,6
Spb Vest 14/19 FRN	Nordisk ABM	25.03.2019	1,6	25.09.2018	15 000 000	15 068 100	1,1	15 058 547	- 13 528	2,5

Pareto Likviditet

2/2

Verdipapirportefølje pr. 30. juni 2018

Verdipapir	Notert	Forfall	Kupong i %	Rentereg tidspunkt ¹	Pålydende	Kostpris	Eff. rente ²	Markedsverdi + pl. rente	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje
Spb Vest 15/20 FRN	Nordisk ABM	12.02.2020	1,7	13.08.2018	10 000 000	10 061 700	1,3	10 084 678	311	1,7
Spb Øst 16/19 FRN	Nordisk ABM	09.09.2019	1,8	10.09.2018	23 000 000	23 217 400	1,2	23 196 695	- 43 833	3,9
Storebrand Bank ASA 16/19 FRN	Nordisk ABM	04.03.2019	2,2	04.09.2018	10 000 000	10 139 000	1,1	10 088 589	- 66 611	1,7
Totens Spb 13/18 FRN	Nordisk ABM	27.09.2018	1,9	27.09.2018	9 000 000	8 966 700	1,0	9 021 430	52 820	1,5
Totens Spb 15/20 FRN	Nordisk ABM	28.09.2020	2,3	28.09.2018	5 000 000	5 000 000	1,3	5 106 193	105 251	0,8
Sum finans						583 542 160		585 211 885	475 734	97,3
Sum obligasjoner						583 542 160		585 211 885	475 734	97,3
Påløpt forvaltningshonorar (NOK)		31.12.2099	0,0			- 120 682	0	- 120 682	0	0,0
Bankinnskudd		31.12.2099	0,0			16 392 730	0	16 392 730	0	2,7
Totalt						599 814 208		601 483 933	475 734	100

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.

Våre etiske rammer

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

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

I januar 2017 besluttet PAM å formalisere sitt engasjement ytterligere ved å bli medlem i Norsif (Norsk forum for ansvarlige og bærekraftige investeringer). Vi har i tillegg blitt medlem i den svenske søsterorganisasjonen Swesif (Sveriges Forum För Hållbara Investeringar).

Med grunnlag i vår fundamentale forvaltningsfilosofi med et begrenset antall investeringer er det vår ambisjon å gi god dokumentasjon på faktisk utøvelse av forvaltningen etter fastsatte etiske rammebetingelser.

Generelt

Våre retningslinjer for ansvarlige investeringer bygger på retningslinjene til Statens pensjonsfond, FNs prinsipper for ansvarlige investeringer (PRI), samt anerkjente prinsipper og standarder.

Gjeldende retningslinjer sier at det skal utvises et forsiktighetsprinsipp i forbindelse med investeringer i bioteknologiselskaper, våpen, alkohol og gambling, altså at det skal gjennomføres nøye etiske vurderinger før en investering kan gjennomføres.

Mer generelt kan sosiale og teknologiske endringer medføre at selskapet i fremtiden vil måtte vurdere forbud eller forsiktighet ved investering i andre bransjer enn de som i dag er eksplisitt behandlet i retningslinjene.

Etisk screening

Våre etiske vurderinger innebærer i grove trekk en prosess med to grunnleggende steg. Først screener vi alle investeringer ut fra nærmere bestemte kriterier. Deretter tar vi opp til nærmere vurdering de selskapene hvor screeningen resulterer i heising av varselflagg.

I vår screening er det gjort et skille mellom «uetiske» produkter eller produksjonsprosesser og selskaper med uetisk adferd eller opptreden.

I det første tilfellet er det selve egenskapene ved produktet eller produksjonsprosessen som er negative. Selskapet kan utvise et betydelig samfunnsansvar, men selskapets adferd blir likevel irrelevant hvis det er produktet man ønsker å ta avstand fra. I det andre tilfellet er det selskapets opptreden, og ikke nødvendigvis produktene, som er negative.



Viktig informasjon

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/fondsrelaterte-dokumenter. Øvrig informasjon er tilgjengelig på www.paretoam.com/kundeinformasjon.

Eventuelle tegnings- og innløsningshonorarer er ikke tatt høyde 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 avkastningsinformasjonen. 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
NO-0123 Oslo

t: 22 87 87 00
f: 22 01 58 50
e: post@paretoam.com

Org. nr.: 977 287 677



