

Rapportdato: 30. november 2018
 Fondsnavn: Pareto Aksje Norge
 Startdato: 6. september 2001
 Forvaltningskapital: NOK 4,6 milliarder
 Referanseindeks: OSEFX

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

Andelsklasse A
 NAV pr. 30. november 2018: 6 695,5073
 Avregningsvaluta NAV: NOK
 Startdato: 9. september 2002

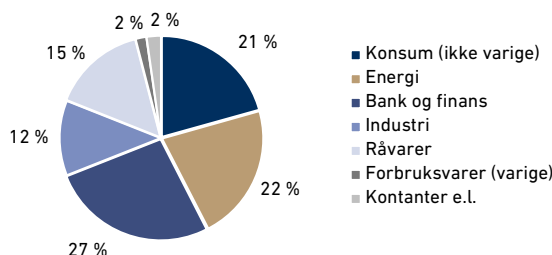
Minsteinnskudd: 500
 ISIN: NO0010160575
 Bloomberg-ticker: POAKTNY NO

20–30 norske selskaper med globale konkurransefortrinn

Utvalgskriterier

- solid balanse
- god historisk avkastning på egenkapital
- rimelig prising

Ti største investeringer og sektorfordeling



Nøkkeltall fra oppstart

	Fond	Indeks
Akkumulert avkastning	569,6 %	578,0 %
Annualisert avkastning	12,4 %	12,5 %

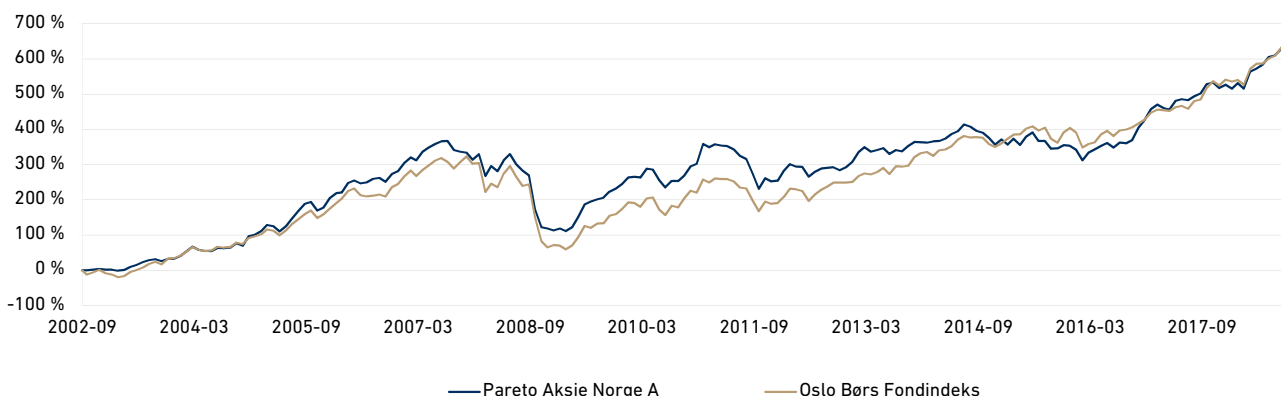
Risikomål fra oppstart

	Fond	Indeks
Standardavvik (annualisert)	17,9 %	20,9 %
Relativ volatilitet (annualisert)	9,6 %	n.a.
Information ratio	-0,1	n.a.
Sharpe ratio (ST1X)	0,56	0,49
Beta	0,8	n.a.

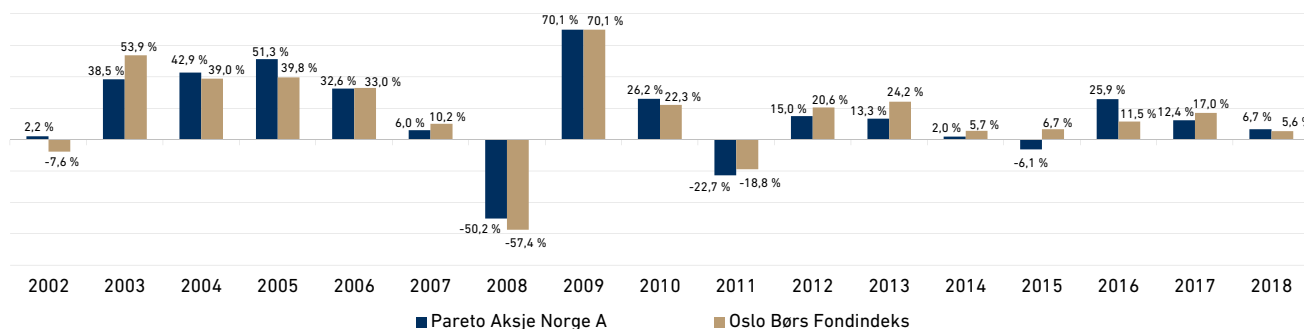
Avkastning i perioder

	Fond	Indeks
Siste måned	-4,7 %	-2,7 %
Hittil i år	6,7 %	5,6 %
Siste år	8,2 %	8,3 %
Tre år (annualisert)	13,8 %	10,3 %
Fem år (annualisert)	7,6 %	9,4 %
Ti år (annualisert)	11,8 %	15,1 %
Fra oppstart (annualisert)	12,4 %	12,5 %

Historisk avkastning



Årlig avkastning



*Avkastningen frem til 10.07.2015 er oppnådd i Pareto Aktiv. Fondet fortsetter som andelsklasse A i Pareto Aksje Norge. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap. Eventuelle tegnings- og innløsningshonorarer er ikke tatt høyde for i den historiske avkastningen vist for våre fond, honorarene vil kunne påvirke avkastningen negativt. Pareto Asset Management søker etter beste evne å sikre at all informasjon gitt i denne rapporten er korrekt, men tar forbehold om eventuelle feil og utelatelser. Uttalelsene i rapporten reflekterer Pareto Asset Management sitt syn på et gitt tidspunkt, og dette synet kan endres uten varsel. Rapporten skal ikke forstås som et tilbud eller en anbefaling om kjøp eller salg av finansielle instrumenter. Pareto Asset Management påtar seg intet ansvar for direkte eller indirekte tap eller utgifter som skyldes bruk eller forståelse av rapporten. Fondets nøkkelinformasjon, fullstendig prospekt, samt års- og halvårsrapporter er tilgjengelig på www.paretoam.com/fondsrapporter. Øvrig informasjon er tilgjengelig på www.paretoam.com/kundeinformasjon.

Månedskommentar – november 2018

Av Besim Zekiri

November var en svak aksjemåned. Oslo Børs Fondsindeks endte ned i underkant av tre prosent, fondet enda litt mer. Månedens mindreakstning skyldes i hovedsak kursnedgangen i TGS. Hittil i år er Oslo Børs Fondsindeks opp 5,55 prosent, med porteføljen et godt hestehode foran.

Kvartalsrapporteringene er nå et tilbakelagt kapittel. Med fasiten i hånden kan vi konkludere at to tredjedeler av porteføljeselskapene rapporterte som ventet eller bedre. Det er god resultatvekst i flere av våre selskaper.

Ved utgangen av 2017 var porteføljen priset til 14,1 ganger inntjeningen. Gjennom 2018 har prisingen falt til 12,5 ganger inntjeningen. Hovedårsaken er den solide inntjeningsveksten som har funnet sted i 2018. Til tross for årets oppgang for porteføljen, har dermed prisingen falt markant.

Løfter vi blikket inn mot 2019, noterer vi at porteføljen kan kjøpes til 10,4 ganger inntjeningen. Dette betyr at vi tror på fortsatt inntjeningsvekst. Finansinvesteringene våre forventes å øke inntjeningen med tilnærmet tre prosent. Konsum og olje- og oljeservice selskapene våre forventes å øke inntjeningen med 18 prosent. Den største inntjeningsveksten forventes for våre industri- og shippinginvesteringer, med en resultatvekst på over 50 prosent etter et svakt 2018. I sum forventer vi en inntjeningsvekst på 16 prosent i kommende år.

Markedet har falt drøye 11 prosent siden toppen på tampen av september. Mye av denne nedgangen kan tilskrives en svak utvikling i oljeprisen, som falt fra 86 amerikanske dollar fatet til 59. Selv om fallet fra toppen på drøyt 30 prosent isolert sett fremstår som dramatisk, er dette kun 10 prosent eller syv dollar lavere enn der vi startet 2018.

Equinor har gjennom oljenedturen gjennomført kraftige kostnadskutt og effektiviseringstiltak som gjør virksomheten mer robust for svingninger i oljeprisen. Omsetningsveksten er på 33 prosent, drevet av høyere olje- og gasspriser, mens driftsresultatet er opp 53 prosent, noe som bekrefter effektiviseringen som har funnet sted. Den underliggende frie kontantstrømmen som er generert hittil i år, drøyt 20 kroner pr. aksje med en gjennomsnittlig oppnådd oljepris på 66 dollar, gjør oss optimistiske til det fremtidige verdiskapingsgrunnlaget.

Prisingen av porteføljen innebærer at den løpende fortjenesteavkastningen i porteføljen er på henholdsvis 8 og 9,6 prosent for 2018 og 2019. Sett opp mot ti års statsobligasjonsrente på 1,85 prosent, indikerer dette en risikopremie på tilnærmet åtte prosentpoeng for kommende år, mot et snitt de siste 15 årene på drøyt seks prosentpoeng.

Kombinasjonen av høy risikopremie for porteføljen, lav prising av bokført egenkapital og økende egenkapitalforrentning gjør at vi mener at porteføljen kan kjøpes med en betydelig sikkerhetsmargin for en verdiinvestor.

Forvalterteam: Einar Løvoll, Torbjørn Frønningen og Besim Zekiri