

Report date: 31 May 2019

Fund: Pareto Aksje Norge
 Inception date: 6 September 2001
 AUM: NOK 4.9 billion
 Benchmark: Oslo Børs Mutual Fund Index (OSEFX)

Category: equity fund
 Legal structure: UCITS
 Domicile: Norway
 Dealing days: all Norwegian business days

Unit class B
 NAV as at 31. May 2019:
 NAV currency: NOK
 Inception date: 31 December 2005

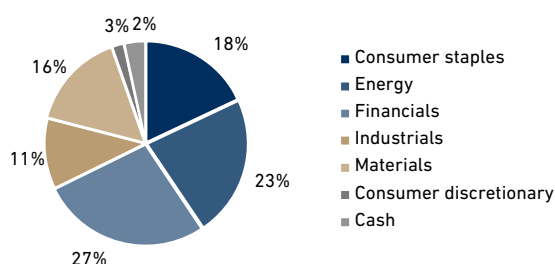
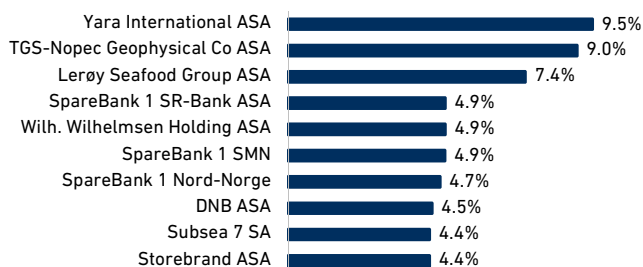
Minimum investment: NOK 500
 ISIN: N00010297898
 Bloomberg ticker: PRVERDI NO

20–30 Norwegian companies with global competitive advantages

Investment criteria

- sound balance sheets
- strong historical returns on equity
- reasonable pricing

Top ten holdings and sector allocation



Key figures since inception

	Fund	Index
Accumulated returns	522.1%	363.8%
Annualised returns	10.9%	9.0%

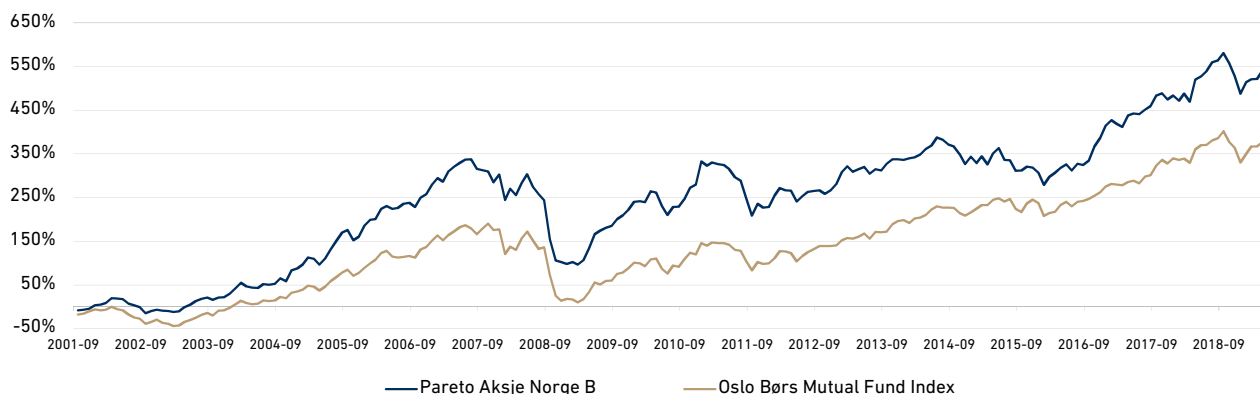
Risk figures since inception

	Fund	Index
Standard deviation (ann.)	18.7%	21.3%
Tracking error (annualised)	9.1%	n.a.
Information ratio	0.6	n.a.
Sharpe ratio (ST1X)	0.45	0.31
Beta	0.8	n.a.

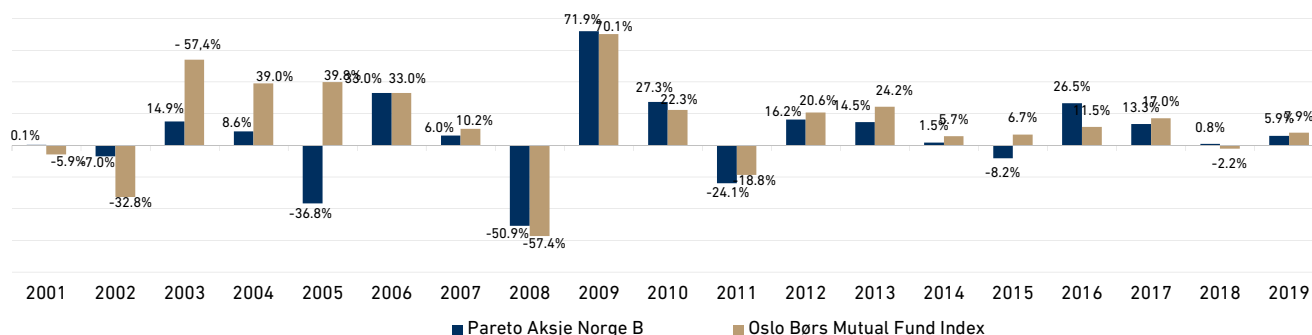
Performance by periods

	Fund	Index
Last month	-2.8%	-2.6%
Year to date	5.9%	7.9%
Last 12 months	-0.8%	-1.3%
Three years (annualised)	13.5%	10.9%
Five years (annualised)	5.8%	7.5%
Ten years (annualised)	8.9%	11.6%
Since inception (annualised)	10.9%	9.0%

Performance history



Annual returns



*Returns until 10.07.2015 are achieved in Pareto Verdi. The fund continues as unit class B in Pareto Aksje Norge. All figures are based on internationally recognised standards for publishing performance data. Historical returns are no guarantee for future returns. Future returns will depend, inter alia, on market developments, the portfolio manager's skill, the fund's risk profile, as well as fees for subscription, management and redemption. Returns may become negative as a result of negative price developments. The performance data do not take account of the fees incurred on subscription and redemption of units/shares. Pareto Asset Management seeks to the best of its ability to ensure that all information given in this report is correct, however, makes reservations regarding possible errors and omissions. Statements in the report may reflect the portfolio managers' viewpoint at a given time, and this viewpoint may be changed without notice. The distribution of this information may be restricted by law in certain jurisdictions and this information is not intended for distribution to any person or entity in such jurisdiction. The report should not be perceived as an offer or recommendation to buy or sell financial instruments. Pareto Asset Management does not assume responsibility for direct or indirect loss or expenses incurred through use or understanding of the report. Fund prospectus, KIID, annual and semi-annual reports are available at www.paretoam.com/en/fund-reports. Other information is available at www.paretoam.com/en/client-information.

Månadskommentar - maj 2019

Av Torbjørn Frønningen

Vi har regelbundet påmint om vikten av bra styrning och en stabil balansräkning. Dessa är egenskaper som hjälper till att säkerställa att investeraren får en trygg och stabil avkastning på sin kapital.

Men dessa egenskaper ger också ett alternativt värde: solida bolag kan använda sin balans för att göra strukturella grepp när gynnsamma möjligheter uppstår. Dessutom är ett välskött företag ofta en attraktiv partner för andra, eftersom mervärdet kan skapas genom att få tillgång till det välskötta företagets försäljningsenhet, dess effektiva driftsmetoder, låg kapitalkostnad etc.

I månaden fick vi två exempel på att våra portföljbolag utnyttjar möjligheten att skapa värde genom strukturåtgärder: TGS Nopec tar över konkurrenten Spectrum, och Kid köper Hemtex i Sverige. Vi ser lite närmare på dessa två transaktioner.

Styrelsen för **TGS** och **Spectrum** har föreslagit att TGS köper Spectrum genom aktier. TGS är betydligt större än Spectrum, men företagen har ganska liknande affärsmodeller och känner varandra väl, bland annat genom pågående samarbetsprojekt. TGS solida kassa och därmed ekonomiska hävstång är en viktig anledning till att Spectrum valt TGS som partner för ett pågående storskaligt projekt utanför Brasilien. Dessutom är TGS den största i världen i multiklienter och har därmed betydligt större försäljningsapparater och bearbetningskapacitet än Spectrum. Således finns det goda skäl till att Spectrums bibliotek kommer att ha ett högre värde som en del av TGS.

Ett bra exempel är att Spectrum sitter på världens största 2D-bibliotek. Enklare 2D-data är ett viktigt beslutsunderlag för att avgöra var man ska investera och förvärva mer avancerade 3D-data. Det enkla faktumet att TGS + Spectrum är många gånger större än ett fristående Spectrum ökar det värde man kan få från ett sådant beslutsunderlag. Geografiskt sett är Spectrum väl representerat i Sydamerika, en marknad med höga förväntningar och där TGS inte är så väl representerad – men vill investera. Transaktionen beräknas ge 20 miljoner dollar i kostnadssynergier.

Spectrums aktieägare kommer att få betalt i TGS-aktier, och antalet utestående aktier i TGS kommer att öka med 14 procent. Baserat på konsensusuppskattningar för 2019 får TGS ett P/E-tal på två gånger Spectrum, vilket innebär att transaktionen förväntas ge ett positivt bidrag till TGSs resultat. Spectrum förenar ett antal tillgångar TGS har tagit över från andra företag de senaste åren. Bibliotek från företag som Polarcus, Dolphin, MCG och Seabird har de senaste åren hamnat i TGSs portfölj. Således har TGS ensamt säkerställt en betydande konsolidering av en bransch som under senare år har upplevt sin värsta kris på årtionden. Som aktieägare har vi emellertid fått glädjas över att TGS har betalat utdelning under hela konjunkturnedgången och att bolaget haft ett rekordhøgt tempo i datainsamlingen. TGS är inte bara den största i världen i en bransch som nu förbättras, men är också det största innehavet i vår portfölj.

Kid Interiør har ingått avtal om att köpa svenska **Hemtex** på skuldfri basis för 226 miljoner kronor. Till skillnad från Kid har Hemtex kämpat med lönsamhet de senaste åren. I en bransch med stora utmaningar framträder Kid som ett skolexempel, med relativt stabilt högt rörelseresultat och organisk försäljningstillväxt.

Förra gången Kid försökte expandera i Sverige gick bolaget i konkurs och togs över av den största fordringsägaren DNB. Det är bara sju år sedan Bjørn Rune Gjelsten köpte Kid från DNB, och föregående raid i Sverige är känd för dagens huvudägare och för ledningen i Kid. Vi tror att Kid har goda möjligheter att lyckas i sin plan att höja lönsamheten i Hemtex. Det faktum att inköpspriset är lågt och att ledningen och huvudägaren har en tydlig plan för noggrann överföring av "bästa praxis" från Kid till Hemtex, ser vi som riskminskande. Om de lyckas, är potentialen stor!

Om vi gör några förenklade antaganden och antar att tio procent av rörelsemarginalen uppnås i Hemtex, kommer resultatet att öka från nuvarande nollnivå till cirka 100 miljoner kronor efter skatt. Om du ger samma P/E-tal som Kid har idag (ca. 12), kommer aktierna i KID att ha ökat med ganska exakt en miljard, eller drygt 50 procent.

Portföljförvaltare: Einar Løvoll, Torbjørn Frønningen och Besim Zekiri