

## Rapportdatum: 30 november 2021

Fondens namn: Pareto Aksje Norge  
Startdatum: 6 september 2001  
Fondförmögenhet: NOK 6,4 miljarder  
Jämförelseindex: OSEFX

Fondkategori: aktiefond  
Fondstruktur: UCITS  
Hemland: Norge  
Handelsdagar: alla bankdagar i Norge

## Andelsklass B

NAV per 30 november 2021: 2 825,86  
Avräkningsvaluta NAV: NOK  
Startdatum: 31 december 2005

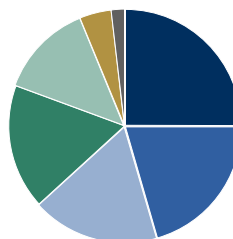
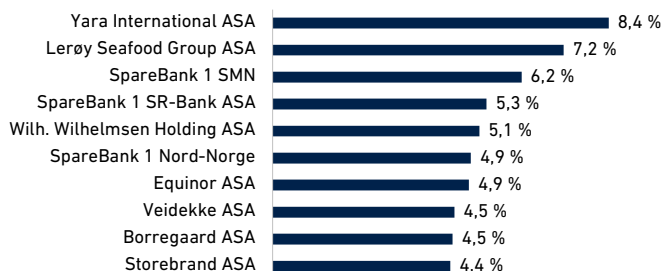
Lägsta insättning: 500  
ISIN: NO0010297898  
Bloomberg-ticker: PRVERDI NO

Norsk aktiefond som fokuserar på sektorer där norska bolag har globala konkurrensfördelar

### Investeringskriterier:

- Sund balansräkning
- Stark historisk avkastning på eget kapital
- Rimling värdesättning

## Tio största innehav och sektorfördelning



Finans & fastighet	25 %
Material	20 %
Industri	18 %
Dagligvaror	17 %
Energi	13 %
Sällanköpsvaror	4 %
Likvida tillgångar	2 %

## Nyckeltal från start\*

	Fond	Index
Accumulerad avkastning	707 %	560 %
Annualiserad avkastning	10,9 %	9,8 %

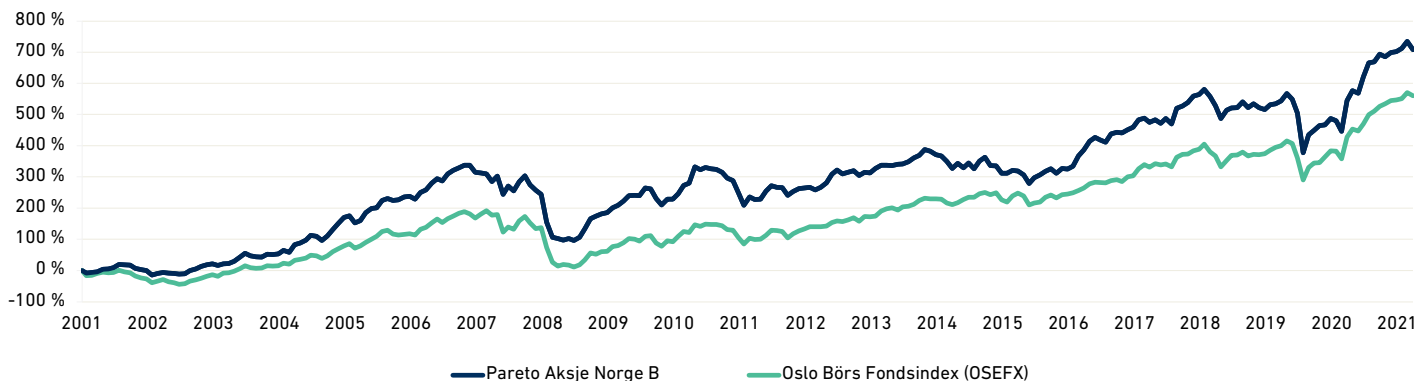
## Riskmått från start\*

	Fond	Index
Standardavvikelse (ann.)	19,1 %	20,9 %
Relativ volatilitet (ann.)	8,8 %	-
Information ratio	0,1	-
Sharpe ratio (ST1X)	0,4	0,36
Beta	0,8	-

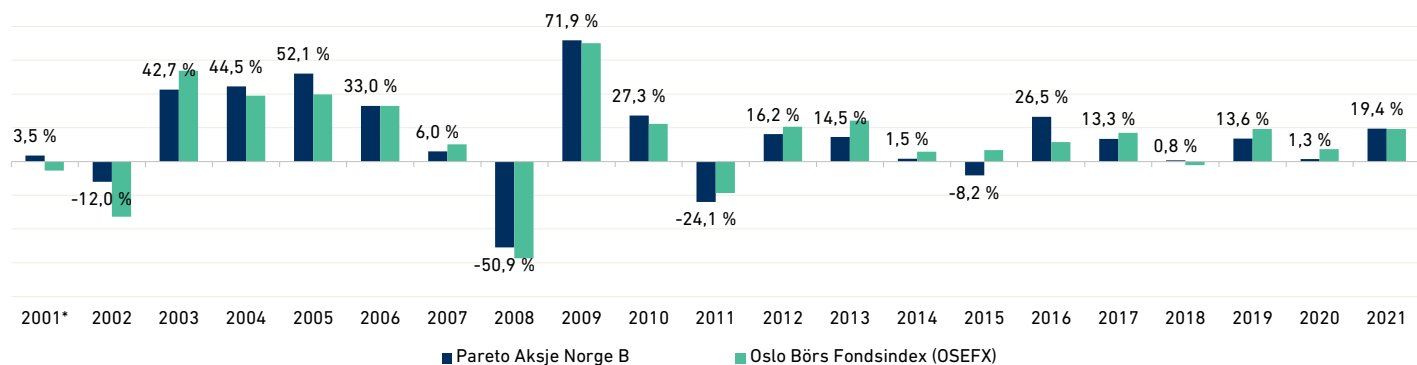
## Avkastning under perioder

	Fond	Index
Senaste månaden	-3,2 %	-1,5 %
Hittills i år	19,4 %	19,3 %
12 månader	25,3 %	25,2 %
Tre år (annualiserad)	8,7 %	12,3 %
Fem år (annualiserad)	10,6 %	12,6 %
Tio år (annualiserad)	9,5 %	12,7 %
Från start* (annualiserad)	10,9 %	9,8 %

## Resultathistorik\*



## Arlig avkastning\*



\*Startdatum för rapport: 2001-09-06. Simulerad avkastning från 2001-09-06 till 2005-12-31 baseras på historisk avkastning för andelsklass I, justerat för förvaltningsavgiften för andelsklass B. Avkastning från 2005-12-31 till 2015-07-10 är uppnådd i Pareto Verdi. Fonden fortsätter som andelsklass B i Pareto Aksje Norge. Simulerad avkastningsinformation och riskåtgärder är endast för illustrativt ändamål. Fondbolagens föreningsstandard för beräkning av avkastning i investeringsfonder är använd. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Framtida avkastning kommer bland annat att bero på marknadens utveckling, förvaltarens skicklighet, fondens risk samt förvaltningsavgifter. Avkastningen kan bli negativ till följd av kursnedgångar. In- och utträdesavgifter är inte inkluderade. Det tas inte hänsyn till inflation i beräkningen. Pareto Asset Management strävar efter att säkerställa att all information i den här presentationen är korrekt, men reserverar sig för eventuella felaktigheter eller brister. Uppgifter i presentationen reflekterar Pareto Asset Managements ståndpunkt vid en given tidpunkt och den ståndpunkten kan utan förvarning förändras. Presentationen ska inte uppfattas som ett erbjudande eller en rekommendation att köpa eller sälja finansiella instrument. Pareto Asset Management tar inget ansvar för direkta eller indirekta förluster eller utgifter som följer av användning eller tolkning av presentationen. Fondernas faktablad, informationsbroschyr, års- och halvårsrapporter finns tillgängliga på [paretoam.com/sv/fonddokument](http://paretoam.com/sv/fonddokument). Annan information finns på [paretoam.com/sv/viktiga-dokument](http://paretoam.com/sv/viktiga-dokument).

# Månadskommentar - november 2021

Av Besim Zekiri och Eirik Osberg Andresen

November var en månad präglad av fluktuationer med effekterna av mycket starka Q3-rapporter som dämpades av en ny mutation i coronaviruset. Sammanfattningsvis hamnade vi något nedåt. I det här läget är vi glada att kunna konstatera att det inte finns några fundamentala problem i portföljen. Nu har samtliga bolag redovisat sina resultat för tredje kvartalet, och återigen är rapporterna imponerande. Nästan nio av tio levererade som förväntat eller bättre.

Om vi ser på portföljen som ett konglomerat är det intressant att jämföra årets resultat med förra året. Utan att avslöja för mycket kan vi sammanfatta förändringen, eller förbättringen om man så vill, som kraftfull och starkare än vad aktieutvecklingen skulle antyda.

Låt oss börja på toppen – med intäkterna. Hittills i år har våra bolag ökat sin omsättning med så mycket som 12 procent jämfört med förra årets tre första kvartal. Denna förbättring är brett baserad på samtliga sektorer i portföljen, men särskilt råvarubolagen upplever hög tillväxt. **Elkem**, **Yara** och **Norsk Hydro** upplever extraordinära marknader och höjer topplinjen med mellan 21 och 33 procent. Dessa marknader är förmodligen inte de första som stängs ned.

Om vi går vidare till rörelseresultatet före avskrivningar och amortering (EBITDA), är förbättringen ännu mer betydande. Portföljen kan peka på en förbättring med 39 procent från förra året. Denna förbättring är högre än topplinjens förbättring, vilket innebär att bolagens underliggande verksamhet också måste vara förbättrad. Detta kan vi bekräfta från marginalen, som är upp med hela fyra procentenheter. Här är energisektorn den största bidragsgivaren och särskilt **Equinor**, som drar stor nytta av höga oljepriser och rekordhöga gaspriser. Ungefär hälften av Equinors produktion är gas, och exportvolymen motsvarar konsumtionen för mer än 50 miljoner europeiska hushåll.

Ett annat bra exempel på operationell förbättring i portföljen är **Veidekke**. Även med en minskad omsättning lyckas bolaget öka sitt rörelseresultat inom alla verksamhetsområden utom Bygg Sverige, som haft engångskostnader förknippade med omstruktureringen av det svenska segmentet. Vinstmarginalmålet på över fyra procent före skatt 2022 blir allt mer uppnåeligt. Dessutom är det trevligt att äntligen se att Veidekkes marginaler överträffar även AF Gruppen, en välkänd ledare på byggmarknaden.

Ser vi till våra bolags slutresultat, är det en solid vinst med en kraftig förbättring från förra året. Vi hade stor tro på att våra bolag skulle förbättra sina resultat, men kraften av uppgången i värdeskapandet har överraskat oss på uppsidan. I början av året var våra förväntningar på värdeskapande, mätt i avkastning på eget kapital, drygt nio procent. Efter tredje kvartalet har takten av värdeskapande stigit till en bra bit över 13 procent.

Låt oss avslutningsvis tillägga att det underliggande fria kassaflödet ökade med en bra bit över 200 procent. På årsbasis står den nu för mer än åtta procent av bolagens marknadsvärde. Det är en ökning från statusen efter första halvåret, vilket tyder på bra fart i portföljen. Följaktligen har bolagen en god utdelningskapacitet, och merparten av kassan kommer att tillfalla oss som ägare. För nästa år räknar vi med en direktavkastning på cirka fem procent.

Portföljen är prissatt till 11,3 gånger årets vinst och 10,5 gånger nästa års förväntade vinst. I januari var motsvarande nyckeltal 13 och 11. Även med en portföljavkastning på över 20 procent har portföljen därmed blivit billigare, vilket gör att avkastningen hittills i år har varit fundamentalt driven, med ytterligare potential. Vi ser fram emot fortsättningen.

**Portföljförvaltare:** Einar Løvoll, Besim Zekiri och Eirik Osberg Andresen (analytiker)