

Rapportdato: 28 april 2023

Fond: Pareto Aksje Norge
Startdato: 6 september 2001
Forvaltningskapital: NOK 9,0 mrd
Referanseindeks: Oslo Børs Fondsindeks
Risikoscore fra 1 (lav) til 7 (høy): 6

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

Andelsklasse D
NAV pr. 28 apr 2023: 2 348,56
Avregningsvaluta NAV: NOK
Startdato: 13 juli 2015

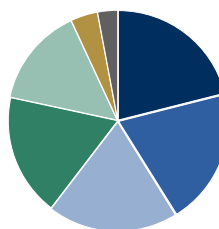
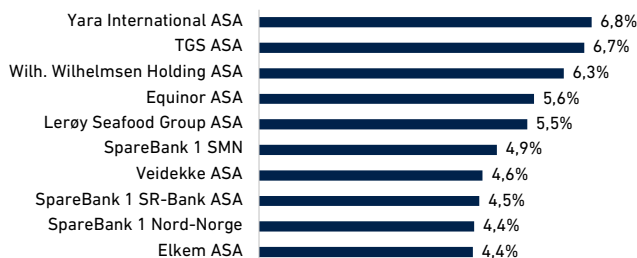
Minsteinnskudd: NOK 50 000 000
ISIN: NO0010740608
Bloomberg-ticker: PAAKNOD NO

Spisset aksjefond som investerer i næringer med norske konkurransefortrinn

Uvalgskriterier:

- Solid balanse
- God historisk avkastning på egenkapital
- Rimelig prising

Ti største investeringer og sektorfordeling



Sektor	Andel
Bank og finans	21 %
Industri	20 %
Råvarer	19 %
Energi	18 %
Konsum (ikke varige)	15 %
Kontanter e.l.	4 %
Forbruksvarer (varige)	3 %

Nøkeltall fra start*

	Fond	Indeks
Akkumulert avkastning	1105 %	559 %
Annualisert avkastning	12,2 %	9,1 %

Risikomål fra start*

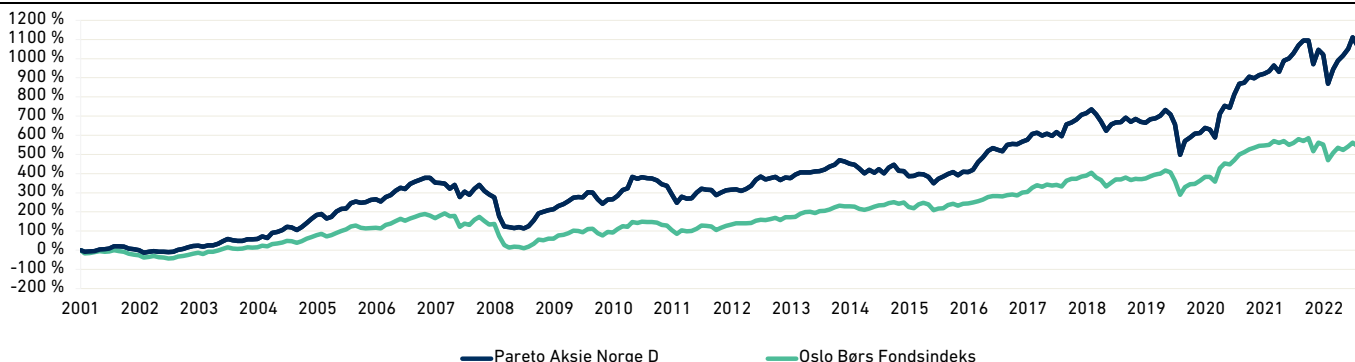
	Fond	Indeks
Standardavvik (annualisert)	19,2 %	20,7 %
Relativ volatilitet (annualisert)	8,7 %	-
Information ratio	0,3	-
Sharpe ratio (SOL1X**)	0,6	0,42
Beta	0,8	-

** ST1X er benyttet forut for 29.01.2021.

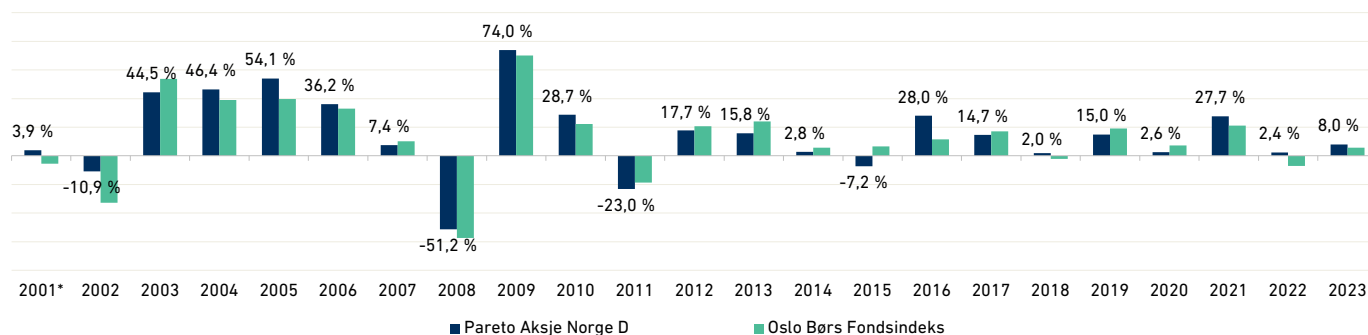
Avkastning i perioder

	Fond	Indeks
Siste måned	3,5 %	2,7 %
Hittil i år	8,0 %	5,8 %
Siste 12 mnd	0,9 %	-1,7 %
Tre år (annualisert)	21,6 %	15,3 %
Fem år (annualisert)	9,8 %	7,3 %
Ti år (annualisert)	9,7 %	9,7 %
Fra start* (annualisert)	12,2 %	9,1 %

Historisk avkastning*



Årlig avkastning*



*Rapporteringsstartdato: 06.09.2001. Simulert avkastning fra 06.09.2001–13.07.2015 er basert på historisk avkastning for andelsklasse I, justert med forvaltningshonorar for andelsklasse D. Simulert avkastning og risikomål er kun ment som en illustrasjon. Alle avkastningstall er beregnet i tråd med Verdipapirfondenes forenings bransjestandarder. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, verdipapirfondets 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. Dette er markedsføring. Dette er ikke et kontraktsmessig bindende dokument. Vennligst se fondets prospekt og ikke baser endelig investeringsbeslutning kun på informasjonen i dette dokumentet. 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 paretoam.com/fondsdokumenter. Øvrig informasjon er tilgjengelig på paretoam.com/viktige-dokumenter.

Månedskommentar – april 2023

Av Besim Zekiri og Eirik Osberg Andresen

Porteføljen endte opp i april, godt foran markedet. Rapporter for årets første kvartal har så vidt begynt å tikke inn, med noe blandet mottagelse i markedet.

Bankene har hentet seg godt inn igjen etter forrige måneds turbulens. Som følge av den svake norske kronen vil vi nok se noen flere rentehevinger enn tidligere antatt. Våre banker vil da få en ytterligere økning i netto renteinntekter. **Sparebanken Møre** var første bank til å rapportere sine resultater for første kvartal, og her var det lite dramatisk, akkurat som vi liker det. Økning i netto renteinntekter, som forventet, og noe høyere tapsavsetninger, som forventet. Utlånsveksten var eksepsjonelt sterk, dog delvis grunnet «heldig» periodisering. Denne vil nok normaliseres gjennom året.

På månedens siste handelsdag kom tre av våre råvareselskaper med tall for første kvartal. Vi kan nok konstatere at responsen i markedet var noe blandet. Vår største post, Yara International, skuffet mot markedsforventningene. Sammenlignet med samme kvartal i fjor (et historisk sterkt kvartal) falt markedsprisene betydelig, noe som påvirket både salgsvolum og marginer. I tillegg tok de en nedskrivning av varelageret på 190 millioner dollar.

Men dette er bare ett kvartal, og allerede nå skildrer selskapet et sterkt nitratmarked i Europa inn i andre kvartal. Vi investerer med en betydelig lengre horisont enn et kvartal eller to, og vi er mer enn komfortable med å eie Yara gjennom slik kortsiktig turbulens. Vi investerer for eksponering i den lange verdiskapingen gjennom konkurransefortrinn i en samfunnskritisk bransje. Så får heller kvartalstallene komme inn litt bak eller foran forventningene underveis på reisen.

Ett av våre andre råvareselskaper, **Elkem**, rapporterte på sin side svært gode tall for kvartalet, betydelig over forventningene. Spesielt karbonsegmentet dro nytte av stadig sterkere prisoppnåelse kombinert med kostnadsreduksjon. Selskapet sier de har testet priselastisiteten i dette segmentet, og det er tydelig at kundene er lite prissensitive. Mens markedspriser svinger opp og ned i de andre segmentene, virker altså lønnsomheten i karbondelen av butikken å være strukturelt endret til det positive. Det kan vi like.

Videre kommuniserer de et noe avdempet silikon-marked i Kina, og det er tydelig at det akkurat nå er overkapasitet, samtidig som prisen på råvaren silisium er høy. Til tross for dette presterer Elkem å tjene kr 1,50 pr. aksje i kvartalet. Annualisert er dette rundt en femtedel av markedsverdien justert for det kommende utbyttet. Dette illustrerer attraktiviteten av å ha en naturlig sikring gjennom silisiumsproduksjon i Norge og et svært lønnsomt karbonsegment.

I oljemarkedet har det også vært litt bevegelser. Begge våre oljeservice-aksjer har kommet med markedsoppdateringer i løpet av måneden. TGS publiserte, tradisjonen tro, inntektstall for første kvartal i starten av måneden. Det var relativt høye forventninger i forkant, spesielt som følge av sunne markedsdata fra Mexicogolfen som viste høy etterspørsel i lisensrunden. Men TGS kom inn noe svakere enn forventningene, og der spesielt late sales skuffet. Samtidig skildrer selskapet sterk etterspørsel og god ordreinngang. Faktisk ble kundekontrakter verdt hele 250 millioner dollar signert i kvartalet. Dette indikerer økende appetitt for seismikk.

Subsea 7 slapp en fin kvartalsrapport. Som hos TGS var det spesielt ordreinngangen imponerte. Nye kontrakter tilsvarende 1,5 ganger kvartalets inntekter må sies å være godkjent. Selskapet gjentok også de positive utsiktene og står fast ved en normalisert margin på 15–20 prosent de kommende årene, opp fra ni prosent i første kvartal. Med dagens stramme subseamarked og Subsea 7s forbedrede kontraktsikring er nok dette godt innen rekkevidde.

Porteføljen kan kjøpes til 7,6 ganger inneværende års forventede inntjening. Det tilsier en løpende fortjenesteavkastning på drøye 13 prosent. Sett opp mot ti års statsrente på rundt 3,2 prosent indikerer dette en risikopremie på nesten 10 prosentpoeng. Sett sammen med en fri kontantstrømsavkastning på over 14 prosent, samt et effektivt utbytte i år på solide 6,7 prosent, mener vi porteføljen kan kjøpes med høy sikkerhetsmargin.

Forvalterteam: Einar Løvoll, Besim Zekiri og Eirik Osberg Andresen (analytiker)