

Rapportdato: 30. november 2018

Fondsnavn: Pareto Global
 Startdato: 12. august 2005
 Forvaltningskapital: NOK 4,9 milliarder
 Referanseindeks: MSCI World
 Fondstype: aksjefond

Fondsstruktur: UCITS
 Hjemstat: Norge
 Handelsdager: alle virkedager, unntatt dager hvor lokale markeder er stengt

Andelsklasse I
 NAV pr. 30. november 2018: 1 215,3837
 Avregningsvaluta NAV: NOK
 Startdato: 13. juli 2015

Minsteinnskudd: 100 millioner
 ISIN: NO0010740624
 Bloomberg-ticker: PAAKTGI NO

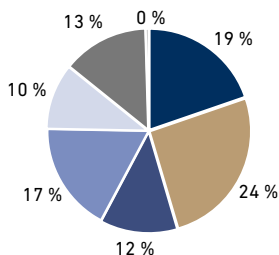
20–30 veldrevne virksomheter med sterke internasjonale markedsposisjoner og konkurransefortrinn

Utvalgsriterier

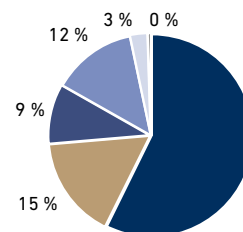
- god avkastning på egenkapital
- solid balanse
- stabil inntjening

Ti største investeringer, sektor- og geografisk fordeling

Microsoft Corp	8,0 %
Prudential Plc	6,9 %
Discover Financial Services Inc	6,4 %
Ryanair Holdings Plc	5,3 %
CVS Health Corp	5,2 %
Abbott Laboratories	5,0 %
BASF SE	4,9 %
Schneider Electric SE	4,3 %
Michelin CGdE	4,1 %
Oracle Corp	4,0 %



- IT
- Bank og finans
- Helse
- Forbruksvarer (varige)
- Konsum (ikke varige)
- Industri
- Kontanter e.l.



- USA
- UK/Irland
- Tyskland
- Norden
- Nederland
- Kontanter e.l.

Nøkeltall fra 01.01.2008*

	Fond	Indeks
Akkumulert avkastning	173,0 %	156,4 %
Annualisert avkastning	9,6 %	9,0 %

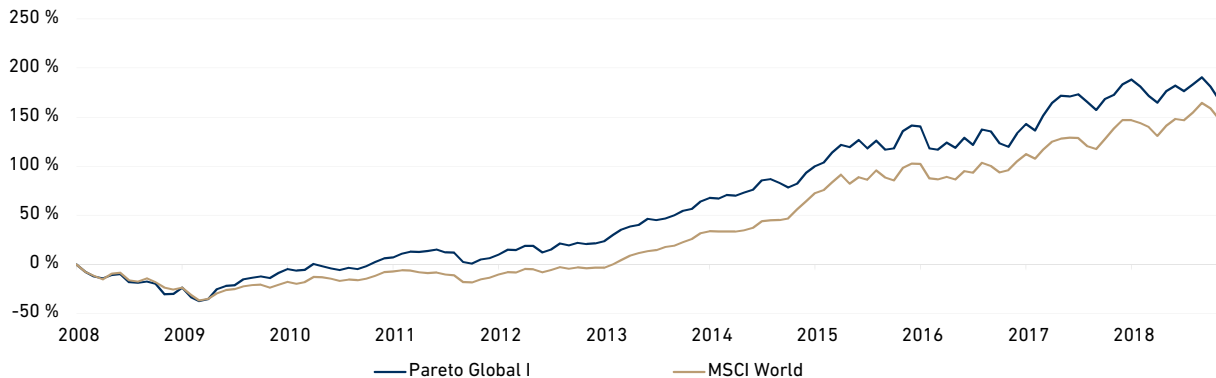
Risikomål fra 01.01.2008*

	Fond	Indeks
Standardavvik (annualisert)	14,2 %	12,0 %
Relativ volatilitet (annualisert)	6,2 %	n.a.
Information ratio	0,2	n.a.
Beta	1,1	n.a.

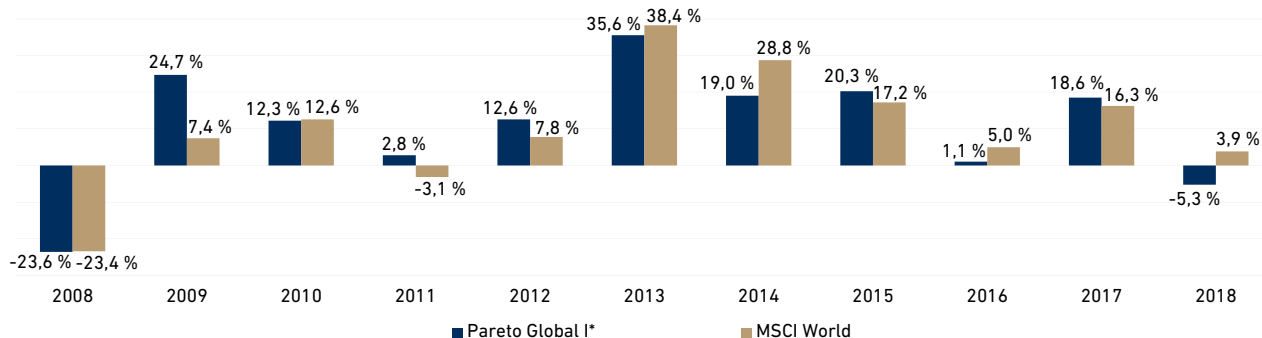
Avkastning i perioder*

	Fond	Indeks
Siste måned	2,3 %	3,5 %
Hittil i år	-5,3 %	3,9 %
Siste år	-3,7 %	3,9 %
Tre år (annualisert)	4,2 %	8,2 %
Fem år (annualisert)	10,7 %	14,2 %
Fra 01.01.2008 (annualisert)	9,6 %	9,0 %

Historisk avkastning*



Årlig avkastning*



*Simulert avkastning fra 1. januar 2008 til 13. juli 2015 er basert på historisk avkastning for Pareto Global D (startdato 12. august 2005) justert med forvaltningshonorar for andelsklasse I. Simulert avkastningsinformasjon og risikomål er kun ment som en illustrasjon. 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 Andreas Sørbye, Ole Jørgen Grøneng Nilsen og Johnar Håland

Etter to tunge måneder i september og oktober utviklet fondet seg i riktig retning igjen i november. De selskapene som bidro mest til avkastningen i måneden, var **CVS Health**, **Microsoft** og **Discover Financial Services**. På motsatt side trakk **Goldman Sachs**, **Pandora** og **Playtech** mest ned.

Vi er ikke fornøyd med avkastningen i Pareto Global så langt i år. Selv om 20 av våre 25 porteføljeselskaper har rapportert resultater som forventet eller bedre for tredje kvartal, har utviklingen i aksjekursene vært svak. Resultat pr. aksje ligger an til å øke med hele 14 prosent fra fjoråret, målt som vektet gjennomsnitt. Tilsvarende inntjeningsvekst for 2019 forventes å lande på ni prosent. Kombinasjonen av sterk resultatvekst og fallende aksjekurser har medført at prisingen har kommet betraktelig ned. For 2019 verdsettes porteføljen til beskjedne 13 ganger forventet inntjening – i våre øyne meget attraktivt både absolutt og relativt til markedet.

Hvorfor har kursutviklingen vært så svak? Gitt hvordan markedet fungerer for tiden, har vi nok fokusert for mye på langsiktig verdsettelse og for lite på typiske vekstselskaper med et godt kortsiktig momentum og beskjeden syklisk eksponering. Pareto Global er verdiorientert. Vår strategi er å kjøpe veldrevne selskaper til en attraktiv pris. Dette er gjerne solide selskaper som har midlertidige utfordringer, og hvor vi derfor kan se en god oppside til langsiktig verdsettelse. De siste årenes nye poster har vi kjøpt til det vi mener er en attraktiv pris som mer enn reflekterer eventuelle utfordringer. Det vi mente var billig har imidlertid ofte blitt enda billigere, og momentum i mange av aksjene har fortsatt å være svakt.

Vi står fast ved vår verdiorienterte stilart og er trygge på at vi vil få betalt for å være tålmodige og fokusere på selskapenes verdsettelse og kontantgenerering. Over tid har en verdibasert stilart gitt langt bedre avkastning enn vekst. Porteføljen består av selskaper med ledende markedsposisjoner og sterke balanser, høy lønnsomhet og i gjennomsnitt hele syv prosent fri kontantstrøm-avkastning – mot markedet på 5,5 prosent. Vi ser nå en vektet oppside på 33 prosent til våre verdianslag i dagens portefølje. Dette er betydelig større enn hva vi har sett de senere årene.

Goldman Sachs (GS) leverte veldig sterke tall for tredje kvartal, hvor både inntekter og resultat var bedre enn forventet. Resultatet pr. aksje for årets ni første måneder var det høyeste i selskapets historie, opp hele 36 prosent sammenlignet med fjoråret. Egenkapitalavkastningen på 14 prosent var den høyeste på ni år. Selskapet har lagt en slagplan for å få i gang veksten, der investeringsbanken, kapitalforvaltning og utlån er utpekt som de viktigste vekstområdene.

Dessverre har resultatfremgangen blitt overskygget av 1 Malaysia Development Bhd («1MDB»)-saken. I perioden 2009 til 2014 tilrettela GS obligasjoner for dette statlige investeringsfondet for 6,5 milliarder dollar, og honoraret til GS var rundt 600 millioner. Ifølge Malaysias stevning ble 2,7 milliarder dollar urettmessig overført fra fondet til bankkonti i skatteparadis. Som følge av saken er selskapet på vår observasjonsliste etter kriteriene for sosialt ansvarlige investeringer.

GS har hele tiden hevdet at de ikke har hatt noe innsyn i anvendelsen av de lånte pengene. Men Tim Leissner, GS sin tidligere styreleder i Sør-Øst Asia, erklærte seg nylig skyldig i hvitvasking og bestikkelse av offentlige ansatte. GS hevder at Leissner bevisst holdt tilbake informasjon for å omgå det interne regelverket.

Vi vurderer saken løpende og forventer at den eventuelt vil kunne belaste selskapet med et beløp i størrelsesorden 600 millioner til to milliarder dollar, noe som vil utgjøre mellom én og tre prosent av egenkapitalen.

Månedskommentar forts.

Uavhengig av våre og rettssystemets endelige vurderinger synes vi at verdsettelsen har nådd meget interessante nivåer for et selskap som vi forventer kan forrente egenkapitalen med 14 prosent. Aksjen handles lik verdien av bokført egenkapital – pris/bok er altså 1,0. En verdsettelse på opp mot 1,5 ganger mener vi er oppnåelig om markedet er villig til å reflektere lønnsomheten og utsiktene til vekst. Med andre ord ser vi en betydelig oppside i Goldman Sachs, som har en vekt på fire prosent i fondet.

Forvalterteam: Andreas Sørbye, Ole Jørgen Grøneng Nilsen og Johnar Håland

2009–2018 PE
Pareto Global PE (2019e) = 13

