

**Rapportdato: 30. april 2019**

Fondsnavn: Pareto Investment Fund  
 Startdato: etabl. 1985, andelsklasser nov. 2013  
 Forvaltningskapital: NOK 2 810 millioner  
 Referanseindeks: OSEFX

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

Andelsklasse A  
 NAV pr. 30. april 2019: 307 127,97  
 Avregningsvaluta NAV: NOK  
 Startdato: etablert 1985

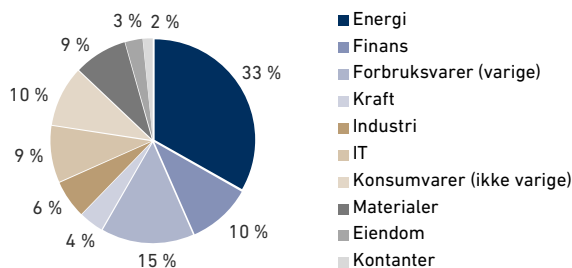
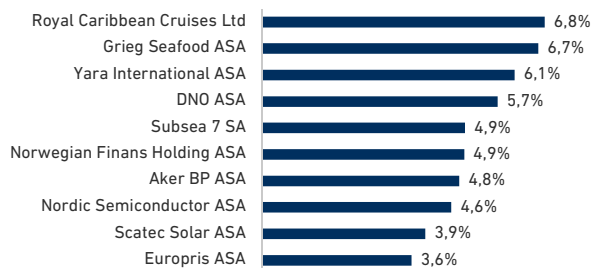
Minsteinnskudd: NOK 500  
 ISIN: NO0010040496  
 Bloomberg-ticker: ORFINF NO

## Aksjefond med norske kvalitetselskaper og høy aktiv andel

### Utvalgskriterier

- Robuste konkurransefortrinn
- Forståelig, lønnsom strategi
- Dyktig ledelse og aktive eiere

### Ti største investeringer og sektorfordeling



### Nøkeltall fra 01.01.2007

	Fond	Indeks
Akkumulert avkastning	150,7 %	89,4 %
Annualisert avkastning	7,7 %	5,3 %
Beste måned	18,7 %	16,5 %
Svakeste måned	-28,8 %	-27,2 %
Antall positive måneder	98	93
Antall negative måneder	50	55

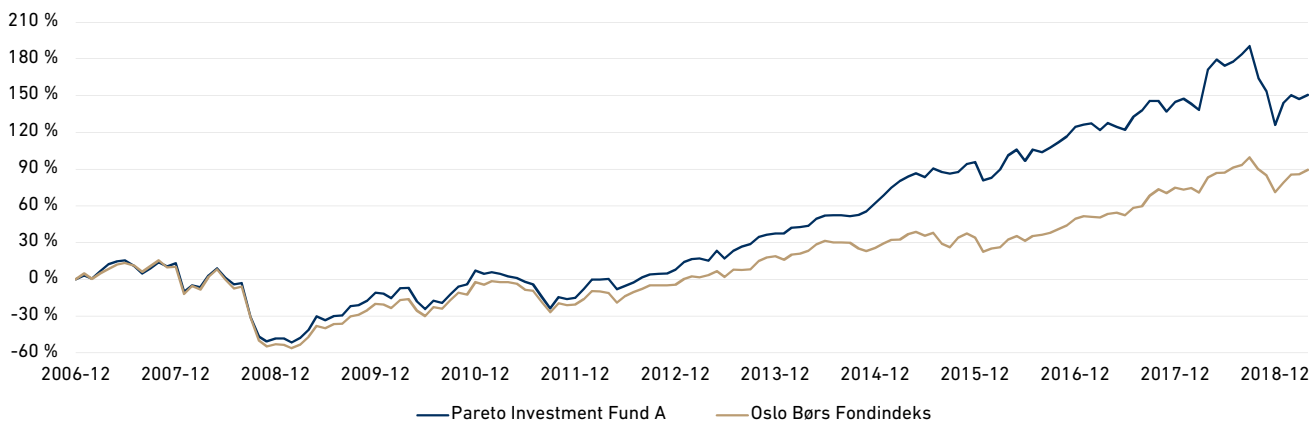
### Risikomål siste fem år

	Fond	Indeks
Standardavvik (annualisert)	12,9 %	10,7 %
Relativ volatilitet (annualisert)	7,4 %	n.a.
Information ratio	0,39	n.a.
Sharpe ratio (ST1X)	0,92	0,82

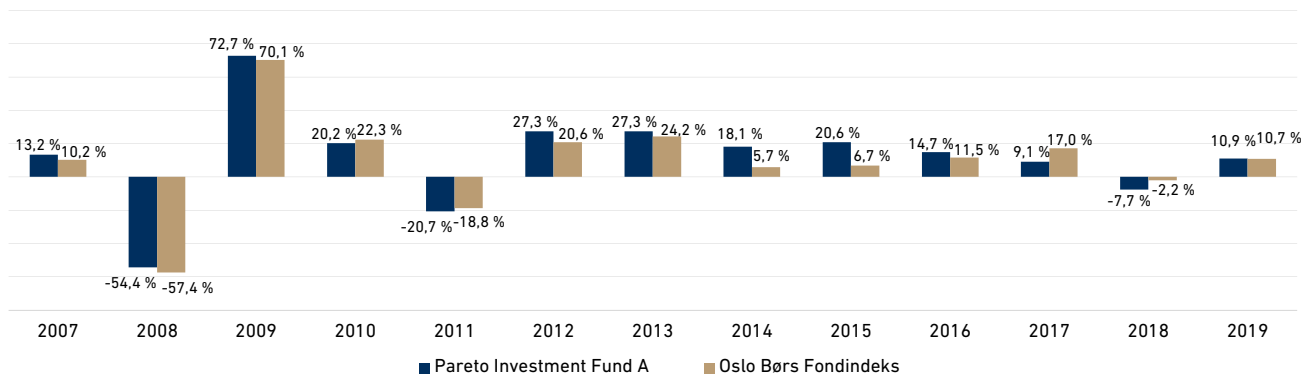
### Avkastning i perioder

	Fond	Indeks
Siste måned	1,5 %	1,9 %
Hittil i år	10,9 %	10,7 %
Siste 12 mnd	-7,6 %	3,4 %
Tre år (annualisert)	7,6 %	12,6 %
Fem år (annualisert)	11,8 %	8,9 %
Fra 01.01.2007 (ann.)	7,7 %	5,3 %

### Historisk avkastning med nåværende forvalter



### Årlig avkastning med nåværende forvalter



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 innløsningskostnader er ikke tatt høyde for i den historiske avkastningen vist for våre fond, kostnadene 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 og års- og halvårsrapporter er tilgjengelig på [www.paretoam.com/fondsrapporter](http://www.paretoam.com/fondsrapporter). Øvrig informasjon er tilgjengelig på [www.paretoam.com/kundeinformasjon](http://www.paretoam.com/kundeinformasjon).

## Månedskommentar – april 2019

Av Tore Været, Patrick Meum og Hans-Marius Lee Ludvigsen

Det norske aksjemarkedet steg knappe to prosent, med Pareto Investment Fund litt bak referanseindeksen. Norge er nå priset i den høye enden når det gjelder inntjening. Imidlertid befinner oljeservice seg i nærheten av en syklisk bunn. Vi forventer at den betydelige inntjeningsveksten her kan dra opp totalmarkedet de nærmeste årene. Prisingen er middels hvis vi ser på aksjekursene i forhold til bokførte verdier. Vi holder en tredjedel av fondet i energiaksjer. Den amerikanske presidenten kan tvitre prisen ned med noen dollar for en stakket stund, men avgjørende til slutt er balansen i oljemarkedet, og den forventer vi skal stramme seg til de nærmeste månedene.

Nordic Semiconductor, Royal Caribbean Cruises og BW Offshore var blant aksjene som trakk mest opp i løpet av måneden, med Norwegian Air Shuttle og Aker BP på motsatt side.

**Nordic Semiconductor** (databrikker) så aksjekursen halvere seg fra topp til bunn i løpet av fjoråret. Man kan trygt si at det var ventet svake tall for første kvartal. De faktiske tallene var svake, men markedet reagerte positivt på en rekordhøy ordrebok. År over år steg den med ti prosent, mens økningen fra foregående kvartal var på 27 prosent. Det siste tar vi som et tegn på at vi har det verste bak oss.

Selskapet ser ut til å holde sin posisjon i blåtannsteknologi som har drevet veksten i mange år nå. Bruttomarginen holder seg over 50 prosent og trosser dermed dystre spådommer. I tillegg vinner man store kunder som kan drive volumene. I fjerde kvartal vil selskapet lansere et nytt produkt for «tingenes internett», et produkt vi mener kan løfte inntjeningen til et nytt nivå i det lange løp. På kort sikt vil større enighet mellom USA og resten av verden i handelspolitikken kunne sende kursen i været.

**Royal Caribbean Cruises** lanserte i 2014 en plan for å øke lønnsomheten, som historisk ikke tålte sammenligning med erkerival Carnival. Planen ble fulgt opp av en ny plan i 2017. Det har gitt uttelling. De siste fem årene har egenkapitalen kastet av seg 13 prosent årlig. Aksjen prises til 11 ganger inntjeningen, hvilket er altfor lavt når inntjeningen vokser mer enn ti prosent i året.

Amerikanere og nordmenn etablerte den moderne cruisenæringen for om lag 50 år siden. Med to unntak har etterspørselen vokst i alle år. Fortsatt er det en ferieform der kundene er svært fornøyde, men mange har til gode å reise på cruise. Ikke minst er det kinesiske cruisemarkedet jomfruelig. Allerede nå har RCL høyere avkastning på sysselsatt kapital her enn i resten av virksomheten. Det er nesten en halv milliard kinesere som bor i nærheten av en havn og antas å ha råd til og liker å reise. Fortsatt suksess i Kina vil være viktig for fremtidig vekst.

**Norwegian Air Shuttle** fortsatte fallet i april på grunn av Max-flyene, som stadig står på bakken og overskygger det meste. Det gir en ekstrakostnad på inntil en halv milliard kroner om flyene blir på bakken ut august. Imidlertid er det godt mulig at Boeing bærer kostnaden til syvende og sist.

Tallene før første kvartal var i det store og hele som ventet. Og med ytterligere utsettelse av flyleveranser tror vi at et joint venture nærmer seg en løsning. I tillegg bør de neste trafikkrapportene bli gode, hjulpet av stigende billettpriser, påske og streik i SAS. Da er oppsiden stor fra dagens lave aksjekurs.

**Forvalterteam:** Tore Været, Patrick Meum og Hans-Marius Lee Ludvigsen (analytiker)