

Paretos aktuelle

Nyhetsbrev 01-2025

It's like déjà vu all over again

Yogi Berras berømte sitat skal ha kommet etter to «homeruns» på rad i en Yankee-kamp i 1961. I dag sitter vi med en følelse av en lignende parallell mellom dagens finansmarked og situasjonen vi hadde på 1960-tallet.

Navnekrøll for fond

Av og til kommer reguleringer i veien for bærekraftig investeringsvirksomhet.

Oppdatering aktuelle Pareto-fond

Siste måneds fondskommentar og nøkkelinformasjon.



FINANS

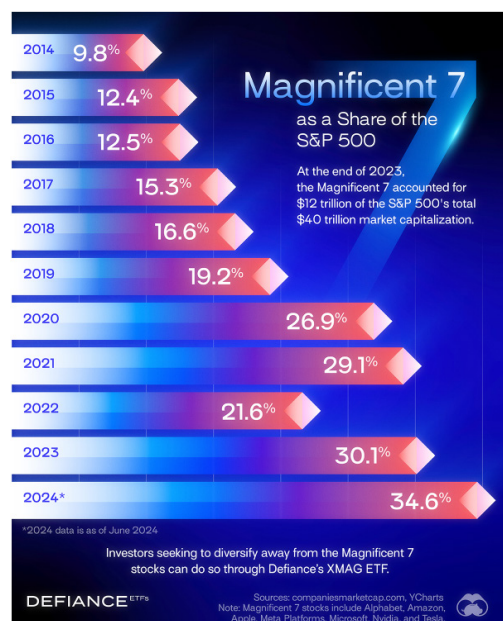
- It's like déjà vu all over again

Yogi Berras berømte sitat skal ha kommet etter to «homeruns» på rad i en Yankee-kamp i 1961. I dag sitter vi med en følelse av en lignende parallell mellom dagens finansmarked og situasjonen vi hadde på 1960-tallet.

Det vi sikter til er den såkalte «Nifty Fifty-boblen». Også på 1960-tallet var aksjemarkedet preget av høy konsentrasjon og dominans av en mindre gruppe større selskaper. La oss se litt nærmere på paralleller mellom dagens Magnificent 7-selskaper og den tids Nifty Fifty.

Magnificent 7

Nylig kom vi over følgende fremstilling fra Visualcapitalist. Det gir et godt bilde på den økte konsentrasjonen i aksjeindeksene.



Kilde: [Visualcapitalist](#)

Denne gruppen av selskaper: Apple, Nvidia, Microsoft, Amazon, Alphabet, Meta og Tesla, hadde en gjennomsnittlig avkastning på 63 prosent målt i dollar i 2024, etter å ha steget hele 75 prosent året før.

Ikke det at denne avkastningen er ufortjent, sett opp mot de øvrige 493 aksjene i S&P 500. Ikke medregnet disse syv aksjene falt inntjeningen pr. aksje i 2023. Og i 2024 sto Mag7-aksjene for hele 75 prosent av den totale inntjeningsveksten.

Likevel er det grunnlag for bekymring. Verdivurderingen av Mag7-selskapene har steget til gjennomsnittlig P/E i området 34, på det som fort kan være eleverte inntjeningsnivåer. Dette er nesten det dobbelte av PE-forholdet for de resterende 493 selskapene i S&P 500-indeksen, som ligger rundt 19. Er dette holdbart over tid? La oss se på Nifty Fifty for en sammenligning.

Nifty Fifty-boblen

«Nifty Fifty» var en gruppe på 50 aksjer som var populære på slutten av 1960-tallet og begynnelsen av 1970-tallet. Dette var selskaper som hadde sterk vekst, høy kapitalavkastning, og imponerende aksjeavkastning. På mange måter var Nifty Fifty investorenes første møte med konseptet vekstaksjer.

Vi ser nærmere på Nifty Fifty i det følgende, men begynner med en advarsel fra Howard Marks siste nyhetsbrev «On Bubble Watch»: Investorer som eide denne gruppen av aksjer i fem år mellom 1969 og 1974, tapte i området 90 prosent på sine investeringer. Hvordan kunne det skje at de ledende selskapene i USA ga slik sørgelig utvikling på børs?

Ja, det var en større nedgang i det amerikanske aksjemarkedet i 1973-74, men gjennomsnittet av markedet hadde en noe mer kontrollert nedgang på rundt 50 prosent. Problemet med Nifty Fifty-aksjene var at de ble kjøpt til en P/E mot slutten av 1969 i området 60-90. Gjennomsnittlig var PE-multiplene for Nifty Fifty om lag det doble av prisingen for de øvrige aksjene i markedet. (Tilsvarende forskjellene vi finner for S&P 500 i dag).

Ved utgangen av 1974 hadde PE-multiplene for Nifty Fifty falt til området 6 til 9. Dette er den enkle og raske måten å realisere en nedgang på 90 prosent på. Det var tre viktige drivere for denne kraftige multiplekontraksjonen.

1. For det første kom det inflasjonssjokk. (Igjen noe som kan minne om dagens situasjon).
2. Dette utløste en større generell nedgang i aksjemarkedet.
3. Til sist hadde forventningene til Nifty Fifty-aksjene vært vel høye, noe som førte prisingen av disse aksjene ned mot nivåer mer lik det generelle markedet.

Nærmere om Nifty Fifty

La oss dykke litt dypere i Nifty Fifty-fenomenet. Disse aksjene var så populære at de ofte ble ansett som «one decision stocks». De ble oppfattet som aksjer investor bare kunne kjøpe og eie for alltid, nesten uansett pris.

Det var aldri snakk om en offisiell liste på 50 aksjer. I stedet ble det operert med to ulike aksjelister på 50 selskaper. Totalt var det 76 aksjer som var omtalt. 24 selskaper gikk igjen på begge listene. Disse selskapene ble gjerne omtalt som «The Terrific 24». Flere av disse selskapene eksisterer fortsatt: McDonald's, MGIC Investment, Walt Disney, International Flavors & Fragrances, Avon Products, Johnson & Johnson, Schlumberger, Xerox, Coca-Cola, Texas Instruments, Eli Lilly, and Merck.

Populariteten til disse aksjene var drevet av flere faktorer. Den amerikanske økonomien var sterk, og investorer lette etter måter å kapitalisere på den økonomiske veksten på. For det andre var Nifty Fifty-aksjene preget av stabilitet og pålitelighet. Det var selskaper som hadde eksistert lenge og etablert seg som ledere i sine respektive bransjer. For det tredje ble Nifty Fifty-aksjene sett på som en trygg havn i tilfelle nedgangstider.

Nifty Fifty-aksjene var også populære fordi de ble sett på som en måte å hedge seg mot inflasjon. Solid kontantstrøm og en veksttakt som oversteg inflasjonen gjorde at de følte sikrere for dette formålet.

I en periode var det også en fantastisk utvikling. Ved utgangen av 1972 hadde gruppen realisert en årlig inntjningsvekst på over 22 prosent de siste fem årene, med over 30 prosent vekst i 1972. For S&P 500 var tilsvarende tall omkring 4 og 13 prosent. Nifty Fifty-selskapene var også lønnsomme, med en avkastning på egenkapitalen over 22 prosent. Godt over gjennomsnittet for S&P 500 på 14

prosent.

For femårsperioden ut 1972 var gjennomsnittlig årlig avkastning for Nifty Fifty på omkring 28 prosent, med en helt eksepsjonell avkastning på over 43 prosent i 1972. Samtidig hadde S&P 500 en årlig avkastning på under 7 prosent, og 19 prosent i 1972.

Så kom nedturen.

Lærdommer – kortere tidshorisonter

Lesere av dette nyhetsbrevet trenger neppe opplæring i rentesrente-effekter, men la oss kort kommentere det opplagte. Det er markert forskjell på et fall på 50 prosent og et fall på 90 prosent. Investorer som blir utsatt for en halvering, trenger en 100 prosent oppgang for å komme seg tilbake til utgangspunktet. De som derimot taper 90 prosent, er avhengige av en oppgang på hele 900 prosent bare for å gjenvinne tidligere verdier.

I praksis er det også typisk at investorer i tapergruppen gjør ytterligere feil. Ofte vil de endre strategien, og i verste fall være tvunget til å selge. Dersom de går over mot en mer generell markedseksponering, får de pr. definisjon svakere langsiktig avkastning enn de som «kun» taper 50 prosent og forblir ved en bred eksponering.

Hva kunne Nifty Fifty-investorene gjort for å unngå slike tap? Det hadde vært bedre å diversifisere seg og ikke legge alle eggene i denne ene kurven med 50 dyre vekstaksjer. Det er ikke nødvendigvis trygt å kjøpe selskaper med overtruffen inntjening og vekst, dersom prisingen er for høy. Det er heller ikke gitt at 50 aksjer gir god nok diversifisering, selv om læreboken sier at 16-25 aksjer kan være nok. Da må de nemlig være gjensidig uavhengige. Her hadde de altfor mange fellestrekk til det.

Lærdommer – lengre tidshorisonter

Mens lærdommene nevnt hittil er relativt selvskrevne, er de lengre linjene vel så viktige. Professor Jeremy Siegel publiserte i oktober 1998 en artikkel med tittelen «[Valuing growth stocks: Revisiting the Nifty Fifty](#)». Her studerte Siegel utviklingen for Nifty Fifty-selskapene mellom toppen i desember 1972 og august 1998, tidspunktet artikkelen ble skrevet. Samlet sett en periode på 26 år.

Tabellen på neste side er hentet fra artikkelen. Aksjene er rangert etter avkastning, og som vi ser hadde de 15 første på listen høyere avkastning enn S&P 500. Det til tross for at Nifty Fifty som gruppe startet med en nedgang på 90 prosent de første fem årene.

Nr.	Selskap	Avk. p.a.	1972 P/E	Fair P/E	EPS vekst (ut 1996)
1	Philip Morris	18,8 %	24,0	68,5	17,9
2	Pfizer	18,1 %	28,4	72,3	12,2
3	Bristol-Myers	16,8 %	24,9	49,8	12,7
4	Gillette	16,8 %	24,3	45,4	10,4
5	Coca-Cola	16,2 %	46,4	82,3	13,5
6	Merck & Co.	15,9 %	43,0	76,3	15,1
7	Heublein	15,7 %	29,4	47,0	n/a
8	General Electric	15,7 %	23,4	37,8	10,9
9	Schering	15,7 %	48,1	79,8	12,9
10	Squibb	15,5 %	30,1	48,7	n/a
11	PepsiCo	15,0 %	27,6	41,1	11,2
12	Eli Lilly	14,0 %	40,6	50,4	10,9
13	American Home Pr.	13,8 %	36,7	43,6	10,5
14	Procter & Gamble	13,2 %	29,8	32,4	13,9
15	Revlon	13,1 %	25,0	26,9	n/a
16	Johnson & Johnson	12,6 %	57,1	56,6	14,2
17	Anheuser-Busch	12,5 %	31,5	30,8	12,3
18	Chesebrough Ponds	12,5 %	39,1	38,2	n/a
19	McDonald's	12,1 %	71,0	63,2	17,5
20	First National City	11,4 %	20,5	16,9	9,3
21	Walt Disney	11,3 %	71,2	53,6	14,6
22	American Express	10,8 %	37,7	28,0	9,6
23	Dow Chemical	10,6 %	24,1	17,7	12,2
24	Am. Hosp. Supply	10,6 %	48,1	33,1	n/a
25	Schlumberger	10,2 %	45,6	28,6	11,5
26	Upjohn	10,0 %	38,8	25,3	11,3
27	AMP	9,7 %	42,9	25,0	9,5
28	Texas Instruments	9,1 %	39,5	20,2	12,7
29	Minnesota Mining	8,5 %	39,0	20,6	8,7
30	Baxter Labs	8,1 %	71,4	29,6	10,5
31	Int'l Tel. & Telegr.	8,0 %	15,4	8,6	2,7
32	IBM	7,7 %	35,5	17,1	6,6
33	Penney J. C.	7,3 %	31,5	14,8	5,0
34	Sears Roebuck	7,3 %	29,2	14,2	4,5
35	Int'l Flavors & Frag.	7,0 %	69,1	27,7	9,4
36	Schlitz J. Brewing	6,6 %	39,6	15,6	n/a
37	Xerox	6,5 %	45,8	19,4	5,1
38	Halliburton	6,3 %	35,5	12,7	3,9
39	Lubrizol	6,0 %	32,6	12,1	9,4
40	Eastman Kodak	5,5 %	43,5	16,1	5,9
41	Simplicity Patterns	5,3 %	50,0	8,7	n/a
42	Digital Equipment	5,2 %	56,2	9,7	12,6
43	Avon Products	5,0 %	61,2	24,2	3,3
44	Louisiana Land	4,4 %	26,6	8,6	1,2
45	Black & Decker	2,8 %	47,8	10,5	3,4
46	Kresge	2,1 %	49,5	10,1	1,2
47	Burroughs	-0,4 %	46,0	6,6	16,6
48	Polaroid	-1,0 %	94,8	11,9	2,9
49	Emery Air Freight	-1,9 %	55,3	8,0	n/a
50	MGIC Investment	-8,6 %	68,5	4,8	n/a
	Rebalansert port.	12,5 %	41,9	40,6	11,0
	Ikke-rebal. port.	12,2 %	41,9	38,4	11,0
	S&P 500 indeks	12,7 %	18,9	18,9	8,0

Kolonnen «1972 PE» viser multiplene på kjøpstidspunktet i desember 1972. Neste kolonne, «fair PE», viser multiplene investorene kunne investert til for likevel å få samme avkastning som S&P 500 over disse 26 årene. De 15 første på listen kunne investorene ha forsvart å kjøpe til en høyere multiplenum enn det de betalte i desember 1972. Som tabellen viser, kunne investor ha forsvart multipler på mellom om lag 40 og 80 for de fleste av disse selskapene.

Som gruppe viste Nifty Fifty seg heller ikke å være overmåte høyt priset, målt over perioden på 26 år. De tre siste linjene i tabellen viser gjennomsnittlige portefølje-multipler. I 1972 hadde en likevektet Nifty Fifty-portefølje en P/E på 41,9, mot 18,9 for S&P 500. Kolonnen for fair P/E viser at investorene kunne betalt en multiplenum på inntil

38,4 og likevel fått samme avkastning som indeksen. Med årlig rebalansering kunne P/E vært på 40,6. Det betyr at Nifty Fifty som gruppe kun hadde en overprising i området 3 til 9 prosent i desember 1972.

Siste kolonne i tabellen viser årlig EPS-vekst i perioden ut 1996. Gjennomsnittlig vekst for Nifty Fifty kom ut på 11 prosent mot 8 prosent for S&P 500. Med en vekstforskjell på tre prosentpoeng pr. år var det forsvarlig å betale om lag dobbelt så høye multipler for Nifty Fifty-selskapene. Investorene hadde på mange måter en riktig vurdering av utsiktene. Verdsettelsen av Nifty Fifty ved utgangen av 1972 viste seg i ettertid å være mer eller mindre korrekt – vel å merke om vi ser disse aksjene under ett.

Men så kom likevel nedgangen ut 1974 på hele 90 prosent. Det som skjedde var at investorene mistet troen på kvaliteten og vekstevnen til Nifty Fifty-selskapene, og multiplene konvergente kortsiktig ned mot nivået for det øvrige markedet. I realiteten gikk Nifty Fifty over fra å være svakt overpriset til å bli kraftig rabattert!

Relativ prising mellom Nifty Fifty-selskapene

Høyere multipler på deler av markedet kan medføre kortsiktige markedsfall og også svakere langsiktig avkastning. Som en tilføyning til Siegels tabell har vi lagt inn fargekoder på kolonnen for «1972 PE». Aksjene som ble omsatt for multipler under 35 er fargelagt blå, mens aksjer med P/E over 45 er merket grønn. De som hadde P/E mellom 35 og 45 er ikke fargelagt. Som vi ser tenderer aksjene som ble omsatt til P/E over 45 til å havne på nedre halvdel av listen, mens aksjene med P/E under 35 stort sett kom ut som vinnere. Med lavere P/E klarte selskapene fargelagt med blått seg også bedre under den initiale nedgangen de første fem årene.

Helt generelt, uten at vi har gått inn og studert de konkrete egenskapene for hvert enkelt av disse selskapene i 1972, kan vi si at gruppen av selskaper merket i blått kunne fortjent betegnelsen «høy kvalitet til en fair pris». Dette rimer med investeringskriteriene vi har for vårt eget fond Pareto Global.

Relativ prising mellom dagens Mag7-selskaper

Hva er status for prising og vekst for Mag7-selskapene ved inngangen til 2025? Tabellen under viser prisingen basert på fjorårets inntjening og forventet inntjening i det kommende regnskapsår, samt de siste fem års inntjningsvekst for disse syv selskapene og S&P 500.

	P/E forrige år	P/E neste år	Vekst i inntjening siste 5 år
Apple	33	30	18 %
Alphabet	24	22	28 %
Amazon	43	35	35 %
Microsoft	33	28	18 %
Nvidia	48	32	84 %
Meta	27	24	22 %
Tesla	163	122	200 %
S&P 500	25	24	8 %

Kilde: Bloomberg, Pareto Asset Management

Tre av disse selskapene skiller seg ut med relativt høye PE-tall: Amazon, Nvidia og Tesla. Noe av bakgrunnen ser vi av den siste kolonnen med veksttall. De samme tre selskapene har hatt markert høyere vekst enn de andre over de siste fem årene.

I diskusjonen over satte vi en grense for PE-multippelen på 35 for at Nifty Fifty-selskapene kunne være kandidater for «høy kvalitet til en fair pris». I tabellen for Mag7 er det kun Tesla, Amazon og Nvidia som overskrider dette nivået. Kun Tesla prises markert høyere.

Diskusjonen omkring bobletendenser for Mag7-selskapene går høyløst, men på samme måte som på 1970-tallet kan det godt være at markedets verdsettelse av disse selskapene ikke er helt feilslått – igjen med alle forbehold

om at dette er en gjennomsnittsbetraktning.

Noe annet er det med den kortsiktige risikoen. Situasjonen i dag ligner på mange måter det som preget Nifty Fifty. Etter en periode med sterk vekst og inntjeningsutvikling, og med doble prismultipler på Mag7-selskapene sammenlignet med indeks, bør investorer ta høyde for potensielt større kortsiktige tap.

Kanskje er det hensiktsmessig å ikke legge alle eggene i Mag7-kurven? Kanskje er det hensiktsmessig med mer selektiv aksjeplukking, hvor investor reallokerer kapital fra de aller høyest prisede selskapene til en mer balansert portefølje?

ESG

Navnekrøll for fond

Av og til kommer reguleringer i veien for bærekraftig investeringsvirksomhet. Et ferskt eksempel er veiledningen om navn på bærekraftige fond fra Den europeiske verdipapir- og markedstilsynsmyndigheten (ESMA).

I et trekk som noen bransjeeksperter mener går for langt, har ESMA nylig publisert en veiledning om navngivning av bærekraftige fond. Organisasjonen har dermed trådt inn på et reguleringsområde som tradisjonelt er forbeholdt Europakommisjonen.

Selv om ESMAs rolle er å fremme transparens og beskytte investorer, er timingen for dette initiativet langt fra ideell. Det arbeides allerede med å revidere rammeverket for bærekraftig finansinformasjon (SFDR). ESMA øker da arbeidsbyrden for fondsforvaltere, spesielt fordi noen av unntakene som ESMA setter, skiller seg subtile fra dagens markedsstandarder, enten i terskler eller i ordlyd.

Disse tilsynelatende små variasjonene fører til økte etterlevelseskostnader og administrativt merarbeid for finansmarkedsaktører uten å tilføre særlig verdi, noe som potensielt gir mindre tid til reelt bærekraftsarbeid og kjerneoppgaver som research, analyse og aktivt eierskap.

I tillegg introduserer ESMAs eksklusjonskriterier for fondsnavn en ekstra utfordring ved å kreve data som ofte er inkonsistente eller utilgjengelige på tvers av markedet. På høstens Fixed Income Leaders Summit i Paris deltok vår ansvarlige for ESG og bærekraftige investeringer, Nawel Boukedroun, sammen med andre bransjefolk og panelmoderator Nicholas Pfaff, nestleder og leder for bærekraftige investeringer i International Capital Markets Authority (ICMA), for å diskutere de praktiske vanskelighetene disse nye retningslinjene medfører.

Et særlig bemerkelsesverdig eksempel er integreringen av strenge CO₂-terskler for selskaper i kraftproduksjon. Selskaper med en blandet energiprofil som inkluderer naturgass og andre overgangskilder, møter større utfordringer. Selv om disse aktørene møter bredere bærekraftsmål, mangler de ofte de detaljerte opplysningene som kreves for å oppfylle ESMAs strenge krav. Som et resultat risikerer disse selskapene å bli ekskludert fra bærekraftige fond, selv når de oppfyller bærekraftskravene satt av andre anerkjente rammeverk eller ESG-merker.

Panelet foreslo at en mer forsiktig tilnærming ville ha vært å vente på utrulling av Corporate Sustainability Reporting Directive (CSRD), som vil forbedre datatilgjengeligheten på tvers av sektorer. Å lansere ESMAs retningslinjer for tidlig legger ikke bare til byråkratiske byrder, men kan også utilsiktet ekskludere kvalifiserte selskaper. Til syvende og sist vil dette begrense investorenes valgmuligheter og skape unødvendige hindringer for å fremme bærekraftig finans.

[Les mer i vår nyeste RI-rapport:](#)



Månedsutvikling

Absolutte avkastningstall pr. 31.01.2025

	Absolutt avkastning				Absolutt risiko			
(Annualisert for perioder > 1 år)	Hiå.	3 år	5 år	Fra oppstart	St.avvik 5 år	St.avvik oppstart	Oppstart dato	SFDR
Pareto Likviditet C	0,5 %	4,6 %	3,2 %	3,4 %	0,8 %	0,7 %	27.09.1999	Art.8
Pareto Obligasjon C	0,9 %	5,5 %	4,1 %	4,1 %	1,7 %	1,6 %	11.11.2019	Art.8
Enter Klimatfokus Ränta D	0,4 %	3,1 %	2,2 %	2,1 %	2,7 %	2,4 %	14.12.2018	Art.9
Pareto Nordic Corporate Bond I NOK	0,8 %	6,4 %	5,2 %	5,2 %	8,9 %	7,2 %	15.05.2017	Art.8
Pareto ESG Global Corporate Bond I NOK	0,9 %	3,5 %	2,9 %	3,0 %	7,6 %	6,1 %	15.08.2016	Art.9
Pareto Aksje Norge I	6,6 %	11,4 %	13,6 %	12,6 %	19,1 %	18,6 %	06.09.2001	Art.8
Pareto Global I	4,7 %	18,7 %	17,2 %	12,5 %	13,0 %	14,0 %	31.12.2007	Art.8

Inception for I-klassen er 2017-05-15. Bruker B-klasse tall fra oppstart, siden det er historikk fra 2015

Inception for I-klassen er 2021-09-23. Bruker D-klasse tall for 5 års historikk og fra oppstart, siden det er historikk fra 2015

Relative avkastningstall pr. 31.01.2025

	Relativ avkastning				Relativ risiko		
(Annualisert for perioder > 1 år)	Hiå.	3 år	5 år	Fra oppstart	TE 5 år	TE oppstart	Indeks
Pareto Aksje Norge I	-0,1 %	3,3 %	3,4 %	3,2 %	6,6 %	8,5 %	OSEFX
Pareto Global I	1,7 %	0,2 %	0,5 %	0,5 %	5,5 %	6,0 %	NDDUWI

TE = Tracking Error. OSEFX = Oslo Børs Fondsindeks. NDDUWI = MSCI World Index (ikke valutasikret)

Fondskommentarer og nøkkelinformasjon

Fond		SFDR klassifisering	Månedrapport	Nøkkelinformasjon	SFDR fondserklæring
Pareto Likviditet C	Investerer i rentebærende verdipapirer tilsvarende investment grade (minimum BBB-)	art. 8	Klikk her	Klikk her	
Pareto Obligasjon C	Renteforvaltning basert på fundamental analyse som investerer i verdipapirer med god kredittkvalitet	art. 8	Klikk her	Klikk her	
Enter Klimatfokus Ränta D	Aktivt forvaltet rentefond som investerer i bærekraftige obligasjoner utstedt av selskaper med god kredittkvalitet	art. 9	Klikk her	Klikk her	Klikk her
Pareto Nordic Corporate Bond I NOK*	Konservativ nordisk high yield med kort rente- og kreditturasjon	art. 8	Klikk her	Klikk her	Klikk her
Pareto ESG Global Corporate Bond I NOK**	En pionér innen globale ESG high yield obligasjoner	art. 9	Klikk her	Klikk her	Klikk her
Pareto Aksje Norge I	Verdiinvestor i næringer der Norge har konkurransefortrinn	art. 8	Klikk her	Klikk her	Klikk her
Pareto Global I	Verdiinvestor i globale høykvalitets-selskaper med ledende ESG-profil	art. 8	Klikk her	Klikk her	Klikk her

Fagansvarlige pensjonskasser



Cato Edvardsen

+47 901 52 215



Alex Madsen

+47 932 08 107



Finn Øystein Bergh

Sjeføkonom og -strateg

Disclaimer | Viktig informasjon

- Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets/porteføljens 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.
- Med mindre annet er oppgitt har eksemplene ikke hensyntatt eventuell skatt som vil kunne påhvile produktet og/eller kunden. Den skattemessige virkningen avhenger av den enkelte kundens individuelle situasjon og kan komme til å endre seg.
- Forventninger om fremtidig avkastning kan ikke anvendes som en pålitelig indikator for fremtidig avkastning. Slike forventninger har ikke hensyntatt effekten av inflasjon og skatt, som vil slå negativt ut i reelle termer.
- Dette er markedsføring. Dette er ikke et kontraktsmessig bindende dokument. Vennligst se fondets prospekt og ikke baser investeringsbeslutningen kun på informasjonen i dette dokumentet.
- Fondenes nøkkelinformasjon, fullstendig prospekt og års- og halvårsrapporter er tilgjengelig på www.paretoam.com/fondsrapporter.
- Pareto Asset Management AS søker etter beste evne å sikre at all informasjon gitt i denne presentasjonen er korrekt, men tar forbehold om eventuelle feil og utelatelser. Uttalelsene i presentasjonen reflekterer Pareto Asset Management sitt syn på et gitt tidspunkt, og dette kan bli endret uten varsel. Denne presentasjonen 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 denne presentasjonen.
- Kilden er Pareto Asset Management AS med mindre annet er oppgitt.

Oslo

Dronning Mauds gate 3

t: +47 22 87 87 00

e: post@paretoam.com

Stockholm

Regeringsgatan 48

t: +46 8 402 53 78

e: post@paretoam.com

Frankfurt

Gräfrasse 97

t: +49 69 333 98 35 20

e: post@paretoam.com

Zürich

Bahnhofstrasse 67

t: +41 78 220 93 13

e: post@paretoam.com