

Paretos aktuelle

Nyhetsbrev for pensjonskasser

Desember 2022

Denne måneden kan du lese mer om:

- **High yield som aktivaklasse (side 1-3)**
High yield er en investeringsklasse norske pensjonskasser har begrenset eksponering mot. Aktivaklassen har et kanskje ufortjent dårlig rykte, noe som kan forklare hvorfor den er lite benyttet.
- **COP 27: Hovedfunnene fra årets klimaforhandlinger (side 4-5)**
Det var kanskje ikke den store progresjonen for klimaplanen i år. Men en viss progresjon var det, og det er kanskje ikke så ille sett i lys av den pågående energikrisen.
- **Oppdatering aktuelle Pareto-fond (side 6)**
Siste måneds fondskommentar og nøkkelinformasjon.



Månedens finansielle tema

High yield som aktivaklasse

High yield er en investeringsklasse norske pensjonskasser har begrenset eksponering mot. Aktivaklassen har et kanskje ufortjent dårlig rykte, noe som kan forklare hvorfor den er lite benyttet. I det følgende vil vi komme inn på noen av de innvendingene vi møter. Og vi gjennomgår hvordan aktivaklassen faktisk har prestert over tid. Med dette ønsker vi å belyse hvorfor aktivaklassen er relevant, kanskje i særdeleshet for pensjonskasser.

For lengre historikk og best mulig faktagrunnlag, ser vi denne måneden på egenskapene for amerikansk high yield. Der finnes det et velfungerende marked fra midten av 1980-tallet. Det nordiske high yield-markedet har noe kortere historikk, men vi vil neste måned beskrive spesielle egenskaper som gjør dette til en kapitaleffektiv eksponering for pensjonskasser.

Hvilke innvendinger møter vi når vi snakker om high yield? Den viktigste er at det er vesentlig mislighold fra utstedere i dette markedet, noe som gjør at investorer ikke får betalt for den ekstra risikoen slike papirer innebærer. Den andre store innvendingen er at high yield har høy samvariasjon med aksjer, noe som gir dårligere porteføljeegenskaper. Begge disse innvendingene er riktige, men det blir likevel feil å konkludere med at high yield ikke er en hensiktsmessig investering.

For å begynne med mislighold: High yield skal, som vi beskriver nedenfor, naturlig nok ha høyere mislighold enn investment grade. Ellers har ratingbyråene ikke gjort jobben sin. Høyt mislighold er likevel ikke nok grunn til ikke å investere. Spørsmålet er om investorer over tid blir kompensert for den økte risikoen.

Når det gjelder samvariasjonen med aksjer, er det naturlige grunner til at den er større for high yield enn for investment grade. Igjen er det for svart/hvitt å konkludere at en investering i high yield ikke hensiktsmessig. For det første bør high yield gi høyere avkastning. For det andre er det kanskje aktuelt å finansiere noe av high yield eksponeringen fra renteporteføljen, og noe fra aksjeporteføljen. High yield er i større grad en hybrid mellom renter og aksjer, men tilbyr selvstendig diversifisering som ikke oppnås ved en ren IG-rente og aksjeportefølje.

Definisjon av high yield

Det er ratingbyråene som avgjør hvilke utstedere og obligasjoner som er å anse som henholdsvis «investment grade» (IG) og «high yield» (HY). Det dras en grense ved en rating på BBB, hvor rating på BBB eller høyere defineres som «investment grade» og lavere rating anses som «high yield».

For å illustrere dette viser vi nedenfor utdrag fra en tabell fra ratingbyrået Standard & Poor's på et spesifikt tidspunkt. Tabellen viser hvordan kredittratingen er delt inn

i bokstaver, og vi ser skillet mellom de sikrere IG-papirene og de mer risikable HY-papirene.

Mislighold-% p.a. for selskaper globalt (36 år)							
Mislighold-% p.a.		Tidshorisont					
	Rating / År	1	2	3	4	5	
Kredittrating	Investment Grade (IG)	AAA	0,0	0,0	0,1	0,2	0,4
		AA+	0,0	0,1	0,1	0,1	0,2
		AA	0,0	0,0	0,1	0,2	0,4
		AA-	0,0	0,1	0,2	0,3	0,3
		A+	0,1	0,1	0,2	0,3	0,5
		A	0,1	0,2	0,2	0,4	0,5
		A-	0,1	0,2	0,3	0,4	0,6
		BBB+	0,1	0,3	0,5	0,8	1,0
		BBB	0,2	0,4	0,7	1,1	1,4
	High Yield (HY)	BBB-	0,3	0,8	1,4	2,1	2,8
		BB+	0,3	1,1	2,0	2,9	3,9
		BB	0,6	1,7	3,4	4,9	6,5
		BB-	1,0	3,1	5,4	7,7	9,7
		B+	2,1	5,7	9,2	12,2	14,5
		B	3,6	8,3	12,3	15,5	17,9
		B-	7,2	14,3	19,6	23,4	26,2
		CCC/C	26,8	36,0	41,0	44,0	46,2
		IG	0,1	0,3	0,5	0,7	0,9
	HY	3,8	7,3	10,4	12,9	15,0	

Tallene viser faktiske misligholdsdata over en periode på 36 år. Gjennomsnittlig mislighold har vært lavt for papirer med IG kredittrating, mens det har vært høyere for utstedere med HY-rating.

Det er større mislighold forbundet med high yield. For å likevel investere krever investorer høyere rente, slik at misligholdsrisikoen kompenseres. En typisk vurdering for en renteinvestor vil være som følger: Et gitt HY-rentepapir har en kredittrating på BB og en løpetid på 4 år. Fra tabellen over ser vi at historisk mislighold for slike papirer har vært på 4,9 % p.a. Anta videre at investorer historisk har fått tilbake halvparten av verdien når det har oppstått mislighold. Da er et utgangspunkt for investor at minimum rentekompensasjon må være på halvparten av misligholdsraten på 4,9 %, altså 2,45 %. I praksis vil investorer også kreve noe høyere rentekompensasjon enn dette, for å være villige til å bære den økte risikoen.

Og i dette ligger det første hintet om at investorer kan forvente å få betalt for risikoen high yield innebærer. Rentemarkedene er av natur svært matematiske, med godt historisk tallgrunnlag å basere beslutninger. Med så lang og presis markedsstatistikk, eksempelvis representert ved tabellen fra Standard & Poor's, er det rimelig å forvente at markedene klarer å klarere markedsprisingen slik at avkastningen står i forhold til graden av risiko.

High yield-karakteriska

High yield har andre karakteristika enn investment grade.

Typisk har globale high yield-lån gjennomsnittlig løpetid på omkring fire år. Gitt høyere sannsynlighet for mislighold, ønsker investorer ikke å gi altfor lange lån til slike utstedere. Fra selskapenes side blir det også for høye marginer å betale for veldig lange lån.

Investment grade har lavere sannsynlighet for mislighold. Derfor er det vanlig med lengre lån i dette markedet. Som vi presenterer nedenfor er gjennomsnittlig durasjon for amerikansk IG siden 1995 oppunder syv år.

Ulik løpetid og ulike misligholdsrater på IG og HY gir ulike karakteristika for disse to investeringsklassene. IG preges mer av makroøkonomi og svingninger i rentenivå. HY preges relativt mer av underliggende utvikling i selskapene. Korrelasjonen til aksjemarkedet er dermed noe høyere for HY enn for IG.

Langsiktige risikopremier

Vi ser nå på hvilke langsiktige risikopremier de ulike rentemarkedene har tilbudt investorer. Med dette grunnlaget kan vi gjøre oss opp en formening om fremtidig potensial.

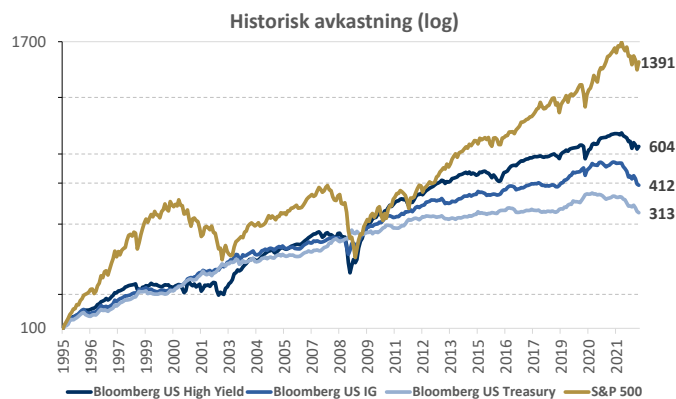
Beklageligvis er det få studier som hensyntar de ulike egenskapene til IG og HY, spesielt med tanke på durasjon. Det amerikanske high yield-markedet begynte først å vokse ordentlig på starten av 1980-tallet. Samtidig toppet inflasjonen og rentenivåene, hvorpå vi fikk en periode på om lag 40 år med fallende rentenivåer. Når IG i gjennomsnitt har hatt en durasjon på nesten det dobbelte av HY, har fallende renter naturlig nok gitt større medvind for IG-investeringer enn HY. Det er ikke å forvente at IG vil ha samme type medvind i årene som kommer. For fremtidig eksponering bør investorer derfor justere for avkastningsbidraget fra forskjeller i durasjon.

Det er som sagt få akademiske studier som har justert for durasjonsforskjellene når historisk avkastning har blitt studert. Vi vil her henvise til en artikkel som har gått grundigere til verks og justert for slik «bias» på avkastningsdata helt tilbake til 1926. I 2017 ble artikkelen «The Credit Risk Premium» publisert i «The Journal of Fixed Income». Her blir effektene av durasjon vasket bort på data tilbake til 1926 for investment grade, mens studien bruker data tilbake til 1988 for high yield. High yield-markedet var som nevnt ikke særlig velfungerende før den tid.

Justert for durasjon ble de historiske kredittpremiene beregnet til 137 basispunkter (bp) for investment grade på data tilbake til 1926. For high yield var det snakk om 248 bp kredittpremie tilbake til 1988. Målt for denne perioden var det til sammenligning kun 50 bp kredittpremie for IG (målt ved Barclays U.S. Corporate Bond). Altså nesten 2 %-poeng høyere kredittpremie p.a. for HY i denne perioden. Siden HY innebærer noe høyere risiko er det naturlig å se på den relative risikojusterte avkastningen, målt ved Sharpe ratio. For IG ble det i perioden fra 1988 målt en Sharpe på 0,13, mens high yield hadde dobbelt så høy risikojustert avkastning, med en Sharpe på 0,26.

Historikk i vår database (Bloomberg)

Grafen nedenfor viser historisk utvikling for amerikanske aksjer (S&P 500), amerikansk high yield, bred amerikansk IG og amerikansk (IG) stat fra 1995 til og med oktober 2022. Dette er de lengste dataene vi har med både indeksutvikling og løpende yield.



(Det er her to serier for amerikansk IG: US Treasury serien består av utelukkende amerikanske statspapirer. Serien som er merket «US IG» består både av IG statspapirer og andre papirer. Indikativt 2/3 stat og statsgarantert, og 1/3 selskapsobligasjoner og pantesikrede obligasjoner. Forholdstallet mellom de to siste er ca. 60/40. Nedenfor benevner vi denne serien «bred IG»).

Årlig avkastning, standardavvik og annen statistikk for dataseriene er oppgitt i tabellen nedenfor.

Aktiva USA	Årlig avk.	Gj. sn. YtW	Gj. sn. m.dur.	Std. avvik	Sharpe ratio	Korr. HY
Stat	4,2 %	3,2 %	5,6	4,5 %	0,0	-0,1
Inv. grade	5,2 %	4,9 %	6,6	5,8 %	0,2	0,6
High yield	6,7 %	8,6 %	4,3	8,8 %	0,3	-
Aksjer	10,0 %	-	-	15,3 %	0,4	0,7

YtW = Yield to worst. M.dur. = Modifisert durasjon i antall år

Avkastningsseriene er ikke justert for durasjon. Som vi ser av tabellen har gjennomsnittlig durasjon i denne perioden vært kortest for high yield med 4,3 år, mot hhv. 5,6 år for IG stat og 6,6 år for bred IG. Samtidig har rentenivåene falt med omkring 2,5 %-poeng. Med samme durasjon som for bred IG ville avkastningen for high yield ut fra våre beregninger vært om lag 0,2 %-poeng høyere pr. år.

Når vi sammenligner kolonnen for årlig avkastning og kolonnen for gjennomsnittlig «yield to worst» får vi et forhold til hvordan mislighold på obligasjonene har redusert avkastningen. For bred IG var gjennomsnittlig kjøpt rente 4,9 % mens avkastningen ble høyere på 5,2 % p.a. Dette forklares av positiv kurseffekt på grunn av fallende renter, som også kompenserer for mislighold for bred IG.

For HY er disse forholdstallene motsatt. Gjennomsnittlig kjøpt rente er på 8,6 % mens avkastningen ble 1,9 %-poeng lavere og endte på 6,7 % p.a. Vi ser at nesten ¼ av den

kjøpte renten har «forsvunnet» gjennom mislighold på HY. Til tross for det er avkastningen på HY 1,5 %-poeng høyere pr. år enn for bred IG. (Durasjonsjustert ville HY-avkastningen vært ca. 1,7 %-poeng høyere p.a.). 1,5 %-poeng høyere årlig avkastning summerer seg til 192 %-poeng høyere akkumulert avkastning for HY vs. bred IG i perioden 1995 – nov.2022.

For å studere hva som er optimale allokeringer på de ulike aktivaområdene, har vi matet inn de historiske tallene for avkastning, standardavvik og korrelasjoner i en optimeringsmodell. I modellen har vi undersøkt hvilke fordelinger som ville gitt lavest volatilitet, gitt krav til avkastning, eller best avkastning, gitt krav til maksimal volatilitet. Naturlig nok vil en slik modell generere løsninger med høyere Sharpe ratio, dvs. mye aksjer og high yield. Indikativt forteller modellen oss at ca. 30 % av risikoaktiva skulle vært investert i high yield og 70 % i aksjer, men dette varierer selvfølgelig med ulike avkastningskrav.

Noe som ikke er rent intuitivt, men desto mer interessant, er følgende: For lave avkastningskrav på 4-5 % p.a. forteller optimeringsmodellen at porteføljen nesten utelukkende burde bestått av IG stat og high yield. Modellen unnlater da investeringer i bred IG og aksjer. Når avkastningskravet heves til 6 % fordeler modellen kapitalen på IG stat (60 %), high yield (15 %) og aksjer (25 %). Fortsatt blir bred IG ikke inkludert. Først når avkastningskravet økes til 8,5 % begynner modellen å ta inn mer bred IG i porteføljen. På dette tidspunktet økes aksjeandelen over 70 % og resterende plasseringer anbefales allokert hovedsakelig til stat, med en mindre andel bred IG. Med en så stor andel aksjer er HY ikke lenger en foretrukket eksponering i modellen.

Fremtidig allokering

Både historiske avkastningsdata, og en situasjon med potensielt mer stabile eller stigende rentenivåer, tilsier at high yield gjør seg fortjent til en høyere allokering i årene som kommer. Selv om high yield har hatt relativ motvind fra fallende renter på de historiske dataene fra 1995 i vår database, ville en optimeringsmodell likevel «gitt oss råd om» en relativt stor eksponering. Gitt dagens lavere renter og større usikkerhet omkring fremtidig inflasjon, er det desto større grunn til å vurdere økt fremtidig eksponering.

Månedens ESG-tema

COP 27

«Klimaforhandlingene i boks: – En fornærmelse mot planeten» var overskriften i VG dagen etter at årets klimaforhandling, COP 27, var over.

Det var kanskje ikke den store progresjonen for klimaplanen i år. Det ble opprettet et fond for tap av skade, primært rettet mot klimadødeliggjeler påført fattigere land. Stort mer kom det vel egentlig ikke ut av konferansen. Men en viss progresjon var det, og det er kanskje ikke så ille sett i lys av den pågående energikrisen.

Når det gjelder arbeidet med å «redde verdens klima», må vi ikke bli for nærsynte. Det er de langsiktige tiltakene som betyr noe. La oss se litt tilbake på veien vi har gått og hvor langt vi har kommet.

I juni 1992 arrangerte FN «the Rio de Janeiro Earth Summit». En viktig overenskomst på denne konferansen var «The United Nations Framework Convention on Climate Change» (UNFCCC). Dette var starten på et internasjonalt klimasamarbeid.

For å formalisere samarbeidet etablerte FN «Conference of the Parties» (COP) som det sentrale beslutningsorgan for UNFCCC. COP er som kjent en årlig klimakonferanse, hvor det under den siste konferansen, COP 27, var 190 deltakende land. Det første møtet i dette organet var COP 1, som ble arrangert i Berlin i 1995.

Et toneangivende møte for organet var COP 3, som ble arrangert i Kyoto i 1997. Etter intense forhandlinger kom de deltakende landene til overenskomst om «Kyoto-protokollen». De fleste industrialiserte land bandt seg gjennom dette juridisk til en reduksjon i klimagass-utslipp på 6-8 % under 1990-nivåer. Den første kommitteringsperioden var gjeldende for årene mellom 2008 og 2012.

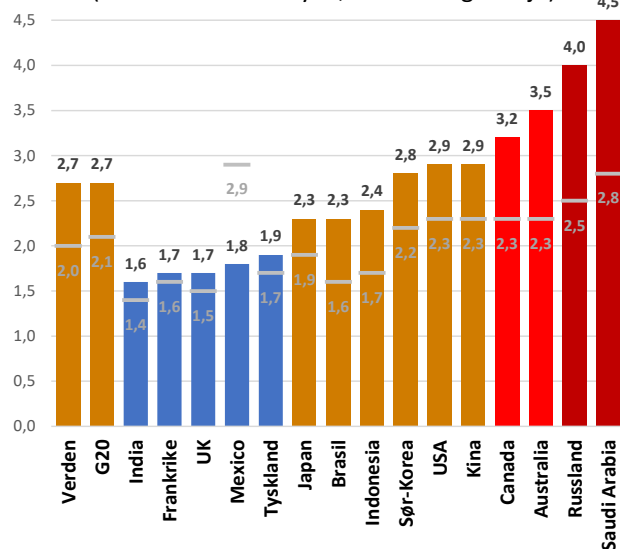
I 2015 ble COP 21 avviklet i Paris. Her ble mer konkrete mål relatert til klimaoppvarming nedfelt i den såkalte «Parisavtalen». Tidligere var det bare rike land som var forpliktet til å kutte klimagassutslipp. Parisavtalen gjelder for alle land, selv om det forventes at de rike landene skal gjøre mest.

Ut fra Parisavtalen skulle alle land lage en nasjonal plan for hvordan og hvor mye de skal kutte i klimagassutslipp. Disse planene formidles gjennom såkalte «NDCs» eller «Nationally Determined Contributions». Fra og med 2020 skal disse målene fornyes hvert femte år. Hver gang de fornyes må de bli mer ambisiøse enn de var forrige gang. Det er også ønskelig, men ikke obligatorisk, at landene formidler såkalte «LT-LEDS» eller «Long-term Low Emissions and Development Strategies».

Gjennom Parisavtalen ble landene enige om at temperaturen på kloden ikke må stige mer enn 2 grader før århundret er over. I tillegg skal de gjøre alt de kan for at den ikke skal stige mer enn 1,5 grader. I andre del av århundret, en gang mellom 2050 og 2100, skal vi være klimanøytrale. Hvor langt har de ulike landene hittil kommet i denne måloppnåelsen?

Hvert år i forkant av COP-konferansen utgir FTSE Russell det såkalte «Net Zero Atlas». Rapporten i forkant av COP 27 er på 104 sider. De som måtte ønske det kan få tilgang på rapporten ved henvendelse til oss. Nedenfor følger noen av hovedfunnene. Vi starter med en graf over utvalgte G20-land.

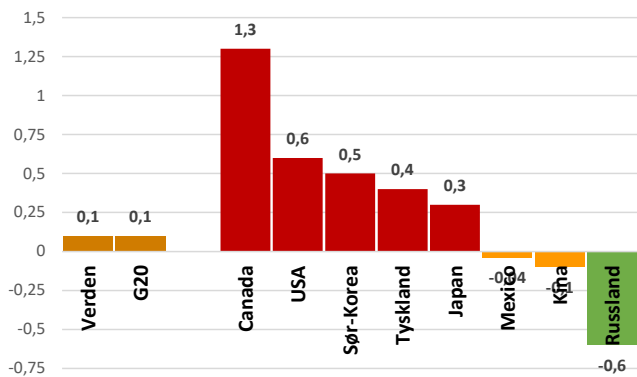
Implisitt temperaturøkning (Celsius)
(2030 NDC-mål i søyler, 2050-mål grå linje)



Søylene i grafen viser implikasjonen av G20-landenes «NDCs» for 2030, mens de grå linjene viser målsetningene for 2050. Samlet for G20 landene snakker vi om global oppvarming på 2,7 grader gitt 2030-planene. Det landene foreløpig har kommittert seg på, tilsier en global oppvarming på 2,1 grader når vi kommer til midten av århundret. De europeiske landene ligger foran i løypa, mens råvaretunge land som Saudi Arabia, Russland, Australia og Canada naturlig nok ligger et stykke bak. Andre store land som USA og Kina har også en vei å gå, med foreløpige tall for global oppvarming på 2,9 grader (2030) og mål om 2,3 grader (2050).

Det er også slik at det er et kortsiktig gap mellom NDCene for 2030 og de løpende utslippene i de enkelte landene:

Temperaturgap dagens politikk og 2030-NDCs



I gjennomsnitt er det god konsistens mellom løpende klimapolitikk og 2030 NDC-mål for G20-landene og verden som helhet. Enkeltland har imidlertid større avvik. Canada skiller seg mest ut med en løpende politikk som tilsvarer 4 graders oppvarming, mens målet for 2030 er 2,3 graders oppvarming. USA har også behov for å stramme opp løpende politikk og utslipp for å komme mer i tråd med

2030-målene. Mange emerging markets land er i motsatt ende, med en politikk i dag som ligger et godt stykke foran det de har kommittert seg for gjennom 2030 NDCene. Her i grafen sterkest representert ved Russland.

For å oppsummere: Selv om reaksjonene på årets COP 27-resultater har vært noe blandede, viser gjennomgangen fra FTSE Russell at landene er på riktig vei mot et 2 graders mål. Vi har ikke kommentert de tekniske kriteriene for disse målingene, men det er snakk om detaljerte målinger med god presisjon. I seg selv er det betryggende at det er mulig å måle og følge opp hvert enkelt land. Det skaper disiplin.

Det er et stykke igjen for å komme ned til et 1,5 graders mål. Imidlertid har opplegget hele tiden vært at landenes målsetninger og faktiske tilpasninger skal tilstrammes løpende. Det gir ingen kredibilitet å love eller sette mål om noe som ikke er teknisk eller praktisk mulig. Etter hvert som teknologiene utvikles er det større sannsynlighet for også å nå ambisjonene om 1,5 graders oppvarming. Langsiktig kan mye tyde på at verden er på rett vei, til tross for ikke altfor stor kortsiktig progresjon under årets COP 27.

Månedsutvikling

Fire institusjonelle fond

Absolutte avkastningstall pr. 30.11.2022

(Annualisert for perioder > 1 år)	Absolutt avkastning				Absolutt risiko		
	1 mnd.	Hiå.	5 år	Fra oppstart	St.avvik 5 år	St.avvik oppstart	Oppstart dato
Pareto Nordic Corporate Bond I *	1,9 %	-1,1 %	3,4 %	3,9 %	8,9 %	7,8 %	20.11.2015
Pareto ESG Global Corporate Bond I **	2,1 %	-6,9 %	0,2 %	1,8 %	7,5 %	6,3 %	23.03.2015
Pareto Aksje Norge I	4,4 %	0,3 %	9,6 %	12,2 %	19,6 %	19,3 %	06.09.2001
Pareto Global I	4,7 %	0,3 %	10,7 %	11,0 %	13,8 %	14,3 %	31.12.2007

* B-klassen for historikk fra oppstart. ** D-klassen for historikk siste 5 år og fra oppstart

Relative avkastningstall pr. 30.11.2022

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

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

Fondskommentarer og nøkkelinformasjon

Pareto Nordic Corporate Bond – Konservativ nordisk high yield med kort rente- og kredittvarighet (SFDR art. 8)

- [Siste månedsrapport \(andelsklasse I\)](#)
- [Nøkkelinformasjon](#)
- [SFDR fondserklæring](#)

Pareto ESG Global Corporate Bond – En pionér innen globale ESG high yield obligasjoner (SFDR art. 9)

- [Siste månedsrapport \(andelsklasse I\)](#)
- [Nøkkelinformasjon](#)
- [SFDR fondserklæring](#)

Pareto Aksje Norge - Verdiinvestor i næringer der Norge har konkurransefortrinn (SFDR art. 8)

- [Siste månedsrapport \(andelsklasse I\)](#)
- [Nøkkelinformasjon](#)
- [SFDR fondserklæring](#)

Pareto Global - Verdiinvestor i globale høykvalitetsselskaper med ledende ESG-profil (SFDR art. 8)

- [Siste månedsrapport \(andelsklasse I\)](#)
- [Nøkkelinformasjon](#)
- [SFDR fondserklæring](#)

Fagansvarlige

Pensjonskasser



Cato Edvardsen

+47 901 52 215

cato.edvardsen@paretaoam.com

Cato Edvardsen har over 24 års erfaring fra norske finansinstitusjoner, med bakgrunn som investeringssjef, porteføljeforvalter og investeringsrådgiver. Han har solid internasjonal erfaring, etter bl.a. seks års utenlandsopphold i Skottland, Tyskland, Brasil og Belgia.

Fra 2014 til 2021 jobbet Cato som investeringssjef i Trondheim kommunale pensjonskasse. Han har også lang erfaring som investeringsrådgiver for institusjonelle kunder for Avanse Forvaltning, DNB Kapitalforvaltning og Pareto Asset Management.

Cato er utdannet siviløkonom fra University of Edinburgh i tillegg til en MBA i finans ved fra Norges Handelshøyskole og Norske Finansanalytikers Forening. Cato er autorisert finansanalytiker/AFA.



Alex Madsen

+47 932 08 107

alex.madsen@paretaoam.com

Alex Madsen har jobbet med kunderådgivning og forretningsutvikling i over 15 år og har jobbet i Pareto Asset Management siden 2012.

Tidligere har han jobbet for First Securities/Swedbank, også der som rådgiver for fond og plasseringer. I tillegg til å jobbe med pensjonskasser jobber han også med forsikringsselskaper, kommuner og familiekontorer.

For kommunene har han fagansvar for gjeldsforvaltning og har lang erfaring med utvikling av finansstrategier og reglementer.

Alex holder en master i finans fra Norges Handelshøyskole og er utdannet autorisert finansanalytiker/AFA fra NHH og Norske Finansanalytikers forening.

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.

Pareto Asset Management AS

Dronning Mauds gate 3
0250 Oslo

Postbox 1810, Vika
NO-0123 Oslo

t: +47 22 87 87 00
e: post@paretoam.com

www.paretoam.com

