

Paretos aktuelle

Nyhetsbrev for pensjonskasser

Februar 2023

Denne måneden kan du lese mer om:

- **Forvalterseleksjon** (side 1-3)
Kan vi finne bedre holdepunkter i forvaltervalget enn bare avkastning?
- **SFDR – en statusrapport** (side 4)
I løpet av 2022 har europeiske fondsselskaper klassifisert sine fond i henhold til SFDR-regelverket. Likevel er det fortsatt noe uklart hvor listen skal legges for grensdragning mellom ulike kategorier.
- **Oppdatering aktuelle Pareto-fond** (side 5)
Siste måneds fondskommentar og nøkkelinformasjon.



Hvordan velge riktig forvalter?
Ansvarlig forvalter i Pareto Aksje Norge
siden oppstart i 2001, Einar Løvoll

Månedens finansielle tema

Forvalterseleksjon

I denne månedens finansielle tema vil vi illustrere hvordan ulike makroøkonomiske sykluser kompliserer oppgaven med å velge «riktig» forvalter – herunder forklare hvorfor forvaltervalg basert på historisk avkastning ofte slår feil. Kan vi finne bedre holdepunkter i forvaltervalget enn bare avkastning?

Pareto Aksje Norge og Pareto Global – To aksjefond med relativt lik stil

Målet med denne gjennomgangen er å fremme ulike momenter vi tenker det er greit å ta med seg i forvalterseleksjonen. Vi ønsker ikke primært å lage en «salgspitch» for våre egne fond. Imidlertid sitter vi på mye informasjon om disse fondene, som gjør det naturlig å bruke dem som eksempel.

Hvordan kan investor bruke avkastning som en guide til å velge forvalter? Vi tror mye av resepten ligger i å forstå den underliggende forvaltningen (filosofi og prosess), og basere seg på langsiktige avkastningstall. Som vi viser nedenfor, kan den kortsiktige utviklingen gjerne være villedende.

For å gi innsikt i dette gir vi først en innføring i investeringsstilen til de to fondene. Deretter bruker vi avkastningen til det norske fondet for mer konkrete illustrasjoner.

Investeringsstil: «Det enkle er ofte det beste»

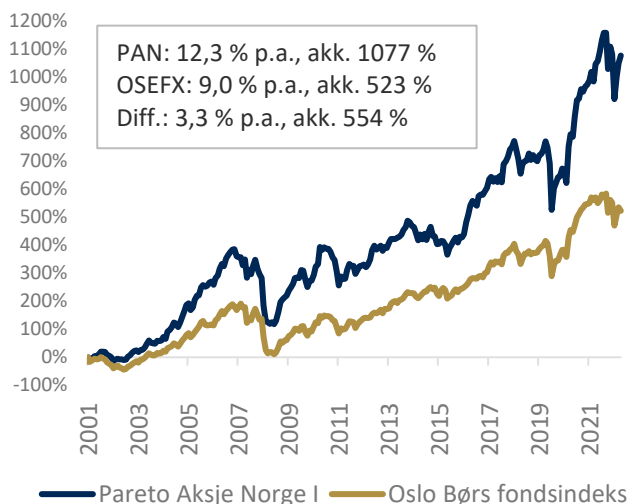
Noe vi tror skiller oss fra en del andre forvaltere, er at vi konsekvent søker det sikre. Forhåpentlig fører det til færre feil i selskapsutvelgelsen. Porteføljene våre er gjerne mer konsentrert. Slik fremdyrkes i større grad en profil med sterkere balanser, høyere kapitalavkastning og mer bærekraftige egenskaper. Slik fremdyrker vi også en portefølje av høy kvalitet til en fornuftig pris.

Vi investerer i selskaper som gjør det bra i dag – ikke i selskaper vi «tror» vil gjøre det bra i morgen. Vi går for det trygge og gjennomprøvde. Mange investorer er på søken etter en «jackpot» og betaler høye multipler for selskaper som «kan bli det neste store». Vi spiller ikke lotto. Det finnes lotto-lignende selskaper i alle markeder og indekser. Disse frister ikke oss.

Også i forvaltningsprosessen velger vi det enkle. Det handler om langsiktighet og tålmodighet. Det handler om å investere våre egne og kundenes penger (som co-investorer) på en trygg og fornuftig måte, og å ta del i næringslivets verdiskaping. Det handler om å la selskapene gjøre jobben med å skape verdier. Tusener av kloke hoder som gjør en ærlig jobb hver bidige dag gir en langt sikrere verdiskaping enn noen få porteføljeforvaltere som ut fra ulike modeller, eller i verste fall magedølelse, hopper fra selskap til selskap. Derfor ønsker vi å operere som langsiktige eiere av gode og solide selskaper.

Relativ avkastning for Pareto Aksje Norge (PAN) i ulike makroregimer

Pareto Aksje Norge ble etablert i 2001. Vi er ikke objektive når vi sier dette, men fondets avkastning har vært god, både i absolutt og relativ forstand. I tillegg til at fondet har mer enn dobbelt så høy akkumulert avkastning som Oslo Børs fondsindeks, har risikoen vært lavere (beta på 0,8). Utviklingen for I-klassen og fondsindeksen ser slik ut siden oppstart:



Tema for denne artikkelen er hvordan disse avkastningsdifferansene har oppstått over tid. Vi starter med å vurdere hvordan fondet har levert i ulike makroregimer.

For å gjøre en slik studie har vi i tabellen nedenfor delt inn fondets historikk siden oppstart i 13 delperioder. Det er ingen fasit for inndelingen. Periodene er av ulik lengde. Vi har bare listet opp ulike regimer som i ettertid har fått et «stempel» eller navn i markedet, og vi har fastsatt periodene ut fra topp- og bunnpunkter på Oslo Børs på omkringliggende tidspunkter.

Periodene alternerer mellom nedgang og oppgang på børsen. I de tre siste kolonnene finner vi annualisert avkastning for fondet og fondsindeksen, samt annualisert differanseavkastning.

Periode	Tid	Børs	Regime, makrotema	PAN	OSEFX	Diff.
09/01-03/03	1,5 år	Ned	IT-bobla	-7 %	-32 %	25 %
03/03-07/07	4,3 år	Opp	Råvareboom	47 %	46 %	2 %
07/07-03/09	1,7 år	Ned	Finanskrisen	-38 %	-44 %	6 %
03/09-05/10	2,0 år	Opp	QE 1	71 %	75 %	-3 %
05/10-09/11	1,4 år	Ned	Macondo, QE 2	-9 %	-9 %	0 %
09/11-06/15	3,7 år	Opp	Operation Twist, QE 3	13 %	19 %	-6 %
06/15-02/16	8 mnd.	Ned	Oljeprisdropp	-18 %	-12 %	-6 %
02/16-10/18	2,7 år	Opp	Sekulær stagnasjon	26 %	20 %	6 %
10/18-01/19	3 mnd.	Ned	FED rentedøkning	-13 %	-14 %	1 %
01/19-01/20	1,0 år	Opp	QE 4, gj.sn. Inflasjon	15 %	19 %	-4 %
01/20-04/20	3 mnd.	Ned	Koronakrisen	-28 %	-24 %	-4 %
04/20-01/22	1,8 år	Opp	QE 5 + Fiskal	41 %	36 %	5 %
01/22-01/23	1,0 år	Ned	Inflasjon	3 %	-7 %	10 %

Annualiserte avkastningstall for perioder > 1 år

Klarer du som leser å se mønsteret i tabellen, for hvordan fondet har klart seg mot indeks i ulike makroregimer? Ikke det? Det gjør heller ikke vi. Ikke før vi graver litt dypere, iallfall.

Ved første øyekast er det ingen klar systematikk i tabellen. Vel er det en klar tendens til meravkastning i nedgangs-markeder, men det er også svake perioder på børs hvor fondet har gjort det enda noe svakere. I de seks oppgangs-periodene har fondet slått børsen i tre og gjort det svakere i tre.

Det viktigste å ta med seg fra dette er at det er mye støy i makro. Selv om noen på forhånd hadde fortalt deg hvordan makroøkonomien ville utvikle seg, kunne du ikke med sikkerhet kunne valgt vinneraksjene eller vinnerfondene.

Defensive egenskaper

Når vi dykker dypere i tallene, viser det seg at en større andel av merverdien har blitt skapt ved børsnedgang eller i svakere aksjemarkeder.

Vi kan se dette om vi måler utviklingen måned for måned. Om vi sorterer alle børs månedene siden PAN ble stiftet og deler dem i tre, ser vi at fondet har en påtagelig mind-reavkastning i den beste tredjedelen. Om vi annualiserer de månedlige tallene, får vi en mindreakvinst på hele 8,7 prosentpoeng.

I den tredjedelen av børs månedene som er midt på treet, har fondet en meravkastning på 1,6 prosentpoeng, og i den dårligste tredjedelen er avstanden hele 16,5 prosentpoeng i fondets favør. Slik ser vi tydelig at fondet har bedre defensive egenskaper enn indeksen. Det faller mindre når det er som mest kritisk – men det henger ikke helt med når euforien regjerer.

Videre gjør verdiegenskapene i fondet at det typisk har hatt bedre relativ avkastning når rentenivåene har økt enn når de har falt. Men det er ingen 100 prosent systematikk. Det er heller ikke slik at det har vært hensiktsmessig å eie PAN dersom aksjemarkedet har falt, og andre fond dersom aksjemarkedet har steget. For eksempel hadde fondet en oppgang på 74,5 prosent i 2009, noe som med klar margin slo børsavkastningen.

Den typiske feilen i forvalterseleksjonen

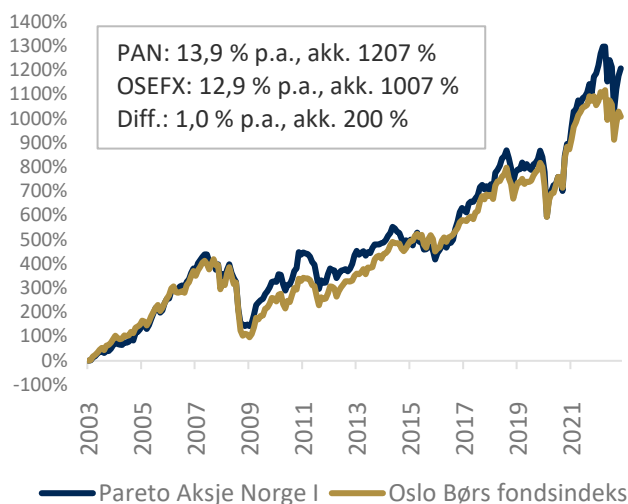
Vi går nå over til å beskrive hvorfor det å velge forvalter basert på siste periodes avkastning kan slå veldig feil. Med siste periode mener vi noe slikt som de siste tre til ti år, som er typiske perioder benyttet i forvalterevaluering.

Det naturlige er å velge forvaltere som har solid meravkastning. Det er psykologisk vanskelig å investere hos forvaltere som har gjort det svakere. Dessverre har dette, som vi skal se, en lei tendens til å gi dårlige resultater.

La oss «leke» litt med avkastningsserien for Pareto Aksje

Norge for å illustrere. Fondet hadde meravkastning mellom september 2001 og mars 2003 på 34 prosentpoeng. Dette ga en høyere kapitalbase for fondet (ift. indeks) som kunne forrentes i fremtidig børsoppgang.

Om vi «glemmer» dette forspranget og starter telleverket fra mars 2003, ser avkastningen noe mer ordinær ut – før vi dykker litt dypere i analysen:



Du kan bli grundig lurt av denne grafen. Det ser ut som de to seriene har nokså lik utvikling. I realiteten har fondet her en årlig geometrisk meravkastning på ett prosentpoeng, og 200 prosentpoeng akkumulert. Dersom vi deler den akkumulerte meravkastningen over perioden på nesten 20 år, er gjennomsnittet over 10 prosentpoeng per år!

Dette er imidlertid ikke hovedpoenget. Her er det viktigste: Om en kunde i 2016 skal velge forvalter, vil han (som vi ser av grafen) finne at fondet har levert svakere enn indeks mellom 2011 og 2016. Den lette konklusjonen blir da å velge en annen forvalter eller et indeksfond. I ettertid kan vi konstatere at kunden har gått glipp av store merverdier. Enda verre valgte han kanskje heller en forvalter som på det tidspunktet hadde bedre resultater de siste fem år. Vi kan bare spekulere på hvordan dette har gått.

Forrentning av fortiden

PAN gjorde det bedre enn indeksen i perioden september 2001 til mars 2003, da fondet distanserte indeks med 34 prosentpoeng. Dette var en forskjell som kunne forrentes over de kommende år. Dersom markedet for eksempel stiger med nye 100 prosent og fondet stiger med det samme, blir den akkumulerte forskjellen på 64 prosentpoeng. Over veldig lang tid er det enda større oppgang i markedene, og det blir doblingsforskjeller.

Fra oktober 2020 og ut desember 2022 hadde PAN en avkastning på 63 prosent, mens indeksen steg 36 prosent. Forskjellen i denne perioden var på 27 prosentpoeng.

Hvorfor er den akkumulerte forskjellen siden mars 2003 så stor som 200 prosentpoeng, når det «kun» er snakk om

en forskjell på 27 prosentpoeng siden oktober 2020? Det er fordi både PAN og fondsindeksen hadde bygd opp en avkastning på om lag 740 prosent mellom mars 2003 og oktober 2020. 27 prosentpoeng meravkastning på en base på 740 prosent utgjør 200 prosentpoeng forskjell akkumulert. Rentes rente virker i begge retninger. Både dersom meravkastningen oppstår «up-front», som i 2001-2003, og dersom den oppstår i etterkant, som i oktober 2020 til januar 2023.

En mer hensiktsmessig tilnærming

På kort og mellomlang sikt er aksjemarkedet gjerne preget av ideer, styrt av ulike makrotema. Dette gjør at visse segmenter i markedet gjør det bedre enn andre. Mange investorer prøver å posisjonere porteføljen i forhold til slike ideer, men få lykkes.

Vi tror en tryggere resept er å være langsiktige eiere av gode selskaper med høy kapitalavkastning og solide balanser. Disse selskapene skaper større verdier over tid, og på lang sikt blir de belønnet for det av aksjemarkedet. Kortsiktig er det ikke sikkert disse selskapene er de som er best posisjonert i forhold til «dagens populære tema». Men når temaet har spilt seg ut, faller de kortsiktige vinnerne tilbake, og de gode selskapene står seg bedre.

Siden oppstart har PAN levert 3,3 prosentpoeng årlig meravkastning, men forskjellen har ikke kommet jevnt fordelt. Noen ganger har ideene som har preget det kortsiktige regimet gitt motvind. Det har ført til kortere perioder med mindreaktning, og noe lengre perioder uten særlig meravkastning.

Den markerte langsiktige meravkastningen har kommet fra det vi vil karakterisere som «kvantesprang» eller uforberedte større løft. Siden det er umulig å «time» markedet, har det vært nødvendig å forbli tålmodig investert for å ta del i disse.

I visse perioder, hvor kortsiktige vinner-selskaper har falt tilbake, har fondet gjerne slått indeks med 30-40 prosentpoeng. Dette i seg selv er ikke nok til å karakteriseres som et «kvantesprang». Det er rentes rente-effekter som gjør at de akkumulerte forskjellene blir så store. Som illustrert ovenfor, var det nok med 27 prosentpoeng meravkastning for PAN mellom 2020 og 2023 for å gi en langsiktig akkumulert forskjell på 200 prosentpoeng mellom 2003 og 2023. Det er rentes rente som gjør at vi kan snakke om «kvantesprang» og dobling av børsavkastningen over tid.

Med en trygghet for kvaliteten i porteføljen og investering-sprosessen er det lettere å stå gjennom perioder med mindreaktning. Dette gjelder både for forvalter og kunde. Derfor prøver vi å gi våre kunder best mulig innsikt i forvaltningen og hva som kan forventes.

Noen visdomsord fra vår læremester Warren Buffett passer godt for å oppsummere dette: *“Time is the friend of the wonderful business, the enemy of the mediocre.”*

Månedens ESG-tema

SFDR – en statusrapport

I løpet av 2022 har europeiske fondsselskaper klassifisert sine fond i henhold til SFDR-regelverket. Praksisen er slik at selskapene selv fastsetter kategori, mens dette i ettertid er gjenstand for tilsyn. Selv om selskapene selv kategoriserer fondene, sørger tilsyn for at det ikke skal være rom for «grønnvasking». Likevel er det fortsatt noe uklart hvor listen skal legges for grensedragning mellom ulike kategorier. I det følgende gir vi en oppsummering av status pr. januar 2023.

Artikkel 6-fond er fond som ikke hensyntar ESG i nevneverdig grad. Artikkel 8-fond, eller «lysegrønne fond», legger vekt på ESG selv om det ikke trenger å være et kriterium for alle investeringene. Artikkel 9-fond, «mørkegrønne fond», skal ha et rendyrket bærekraftfokus og alle enkeltinvesteringer må innfri bærekraftkrav.

Inndelingen på de tre kategoriene høres greie ut å praktisere. Det er det også for kategori 6-fond. Dersom forvalter velger å ikke hensynta ESG, eller ikke ønsker å rapportere på de såkalte PAIene (Principal Adverse Impact), er fondet å anse som artikkel 6.

Grensedragningen mellom hva som skal kategoriseres som artikkel 8 og artikkel 9 har vært mer utydelig. Dette har ført til at mange fond med sterke ESG-ambisjoner først ble kategorisert som artikkel 9. Etter at ulike lands finanstilsyn begynte å tydeliggjøre sin praksis, og også kritiserte noen artikkel 9-fond for «grønnvasking», har flere fond i ettertid blitt reklassifisert fra artikkel 9 til artikkel 8. Dette er antakelig en trend som vil fortsette.

En problemstilling fra våre egne fond er Pareto Global. Forvalterne er opptatt av langsiktig eierskap i gode selskaper. Bærekraft er et viktig element i denne vurderingen. Vår vinkling mot ESG er finansiell, men gir sterke bærekraftegenskaper. Fondet har for eksempel om lag 85 prosent lavere karbonutslipp enn tilsvarende måling for indeks. Burde fondet kategoriseres som SFDR artikkel 8 eller 9?

Flere indeksfond og aktive fond med langt svakere ESG-egenskaper blir kategorisert som artikkel 8. Noen indeksfond er til og med foreløpig kategorisert som artikkel 9, selv om de kun benytter MSCIs ESG-rating som filter for investeringene. I vårt ESG-tema for oktober 2022 diskuterte vi svakheter ved denne type rating. Slik sett kan et ESG-filter være noe tynt grunnlag for en artikkel 9-klassifisering, da det som sagt skal være klare bærekraftsegenskaper for alle enkeltinvesteringer i et slikt fond.

På denne bakgrunn var det initialt naturlig for oss å tenke artikkel 9 for Pareto Global. Imidlertid så vi an praksis fra tilsynsmyndighetene. Når det viste seg at alle enkeltinvesteringer i fondene skulle gjøres med bærekraftthen-

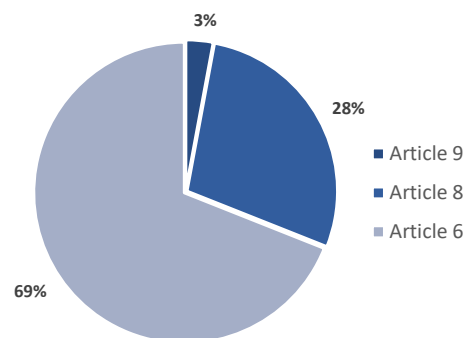
syn, falt vi ned på artikkel 8 for dette fondet. Dette var ikke uproblematisk, da fondet etter vår subjektive oppfatning har sterkere ESG-egenskaper enn mange artikkel 8-fond, og også flere artikkel 9-fond.

Slik sett gir ikke SFDR-artikkelinndelingen nødvendigvis direkte innsikt i ESG-egenskapene. Et artikkel 9-fond kan godt ha høyere karbonutslipp, og for øvrig dårligere PAI-tall, enn et artikkel 8-fond. Investorer som ønsker å hensynta ESG må derfor vurdere både SFDR-kategori og PAI-score, med mer.

Dette betyr ikke at SFDR-kategoriseringen ikke har noe for seg. Et artikkel 9-fond er et fond som skal gjøre investeringer ut fra bærekraftshensyn. Det engelske begrepet «transition» er illustrerende. Eksempelvis kan et sement-selskap med høye karbonutslipp ønske å investere i mer miljøvennlig produksjon. Fra investorståsted vil en slik investering være forbundet med høyere karbonutslipp, men den har samtidig større potensial for å bidra til miljøgevinster. Det er mulig at en slik investering passer bedre inn i et artikkel 9-fond, der formålet med investeringen primært er bærekraftshensyn.

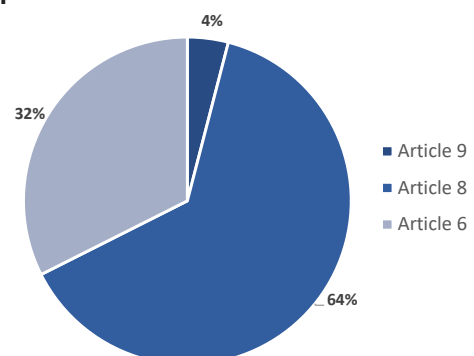
Etter at det nå i større grad har satt seg en presedens for fondskategorisering, har Morningstar ved inngangen til 2023 registrert følgende fordeling av SFDR-kategorisering på europeisk og nordisk nivå:

Europa



Kun 3 prosent av de europeiske fondene er klassifisert som artikkel 9. Oppunder 1/3 er artikkel 8, mens ca. 2/3 er artikkel 6.

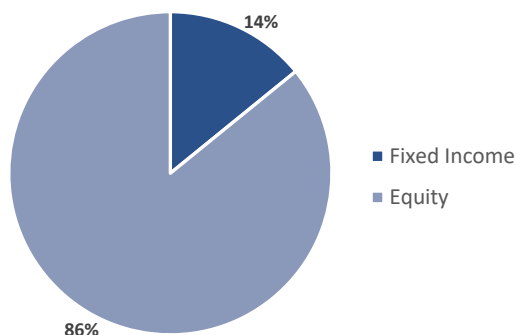
Norden



Tilsvarende er en liten andel av fondene i Norden klassifisert som artikkel 9. Fordelingen på artikkel 8 og 6 er imidlertid motsatt fra det europeiske universet. Om lag 2/3 av nordiske fond er artikkel 8, og ca. 1/3 artikkel 6.

Nordiske artikkel 9-fond:

Av forrige graf ser vi at artikkel 9-fond utgjør fire prosent av det nordiske universet. Dette utgjør 99 fond. Av disse er 14 rentefond og 85 aksjefond.



Når vi tenker på formålet med SFDR-kategoriseringen, stusser vi litt på denne fordelingen mellom renter og aksjer. Hva er det myndighetene egentlig ønsker å oppnå med SFDR? Grovt sett opplever vi en todelt målsetting. For det første skal kunder som ønsker å ivareta ESG-hensyn i større grad tilbys transparente strukturer. For det andre ønsker myndighetene å fremme finansiering av aktiviteter som bidrar positivt til miljøet, og etter hvert også S og G. Dette impliserer mer fremmedkapital enn egenkapital, da rentefond i større grad bidrar direkte til finansiering av porteføljeselskapene. For aksjefond er effekten mer indirekte, gjennom handel i annenhåndsmarkedet.

La oss gå tilbake til vårt eksempel med sementselskapet. Denne industrien står ifølge IEA for om lag syv prosent av det totale karbonutslippet. To ting kan bidra til forbedring. (1) Det må utvikles ny og bedre teknologi, og (2) sementselskapet trenger finansiering til å investere i mer miljøvennlig produksjon. Her er det større behov for fremmedkapitalfinansiering.

Altså ser vi i Pareto større behov for artikkel 9-rentefond enn aksjefond, mens utviklingen så langt er den motsatte.

To av de 14 artikkel 9-rentefondene i Norden er forvaltet av Pareto Asset Management, eller vårt svenske datterselskap Enter Fonder. Det dreier seg om et globalt high yield-fond: Pareto ESG Global Corporate Bond, og et svensk investment grade-fond: Enter Klimatfokus Ränta. Begge disse fondene har som formål i størst mulig grad å bidra til «transition». Med det mener vi at investeringene i mer direkte grad skal være rettet inn mot temperaturmål, samtidig som de for øvrig skal være «ESG-compliant» ut fra øvrige standarder.

Månedsutvikling

Fire institusjonelle fond

Absolutte avkastningstall pr. 31.01.2023

(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 *	1,5 %	1,5 %	3,7 %	3,9 %	8,9 %	7,8 %	20.11.2015
Pareto ESG Global Corporate Bond I **	2,3 %	2,3 %	0,2 %	1,8 %	7,5 %	6,3 %	23.03.2015
Pareto Aksje Norge I	3,2 %	3,2 %	10,9 %	12,4 %	19,6 %	19,2 %	06.09.2001
Pareto Global I	9,0 %	9,0 %	12,0 %	11,2 %	14,3 %	14,4 %	31.12.2007

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

Relative avkastningstall pr. 31.01.2023

(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	0,2 %	0,2 %	2,9 %	3,3 %	6,5 %	8,8 %	OSEFX
Pareto Global I	0,4 %	0,4 %	-0,3 %	1,0 %	5,7 %	6,1 %	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



Alex Madsen

+47 932 08 107

alex.madsen@paretaoam.com



Finn Øystein Bergh

Sjefsøkonom og -strateg

finn.oystein.bergh@paretoam.com

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

