

Paretos aktuelle

Nyhetsbrev for pensjonskasser

Oktober 2023

Paretos pensjonskassedatabase (side 1 - 4)

Gjennom det siste året har Pareto Asset Management bygget opp en database over det norske pensjonskassemarkedet. Vi vil i denne artikkelen gi en kort introduksjon til dette verktøyet, med utvalgte funn for det norske pensjonskassemarkedet i 2022.

Rentefond med SFDR artikkel 9-klassifisering (side 5 - 7)

Mens det har blitt etablert en god del aksjefond med SFDR artikkel-9 klassifisering, er utvalget på rentesiden foreløpig ikke så stort. **Enter Klimatfokus Ränta** er et av få artikkel-9 rentefond med litt lengre historikk. Vi har tatt en nærmere kikk.

Oppdatering aktuelle Pareto-fond (side 8)

Siste måneds fondskommentar og nøkkelinformasjon.



Gustaf Tegell (t.h.) er ansvarlig forvalter for Enter Klimatfokus Ränta. Her sammen med ESG-ansvarlig hos Stockholms-baserte Enter Fonder, Vilhelm Böhme (t.v.).

Månedens finansielle: Paretos pensjonskassedatabase

Gjennom det siste året har Pareto Asset Management bygget opp en database over det norske pensjonskassemarkedet. Verktøyet var i utgangspunktet ment til intern bruk, og for å tilby våre pensjonskasssekunder en analytisk oversikt over de norske kassenes allokeringer, avkastning, risiko og soliditet, for å nevne noe.

Vi vil i denne artikkelen gi en kort introduksjon til dette verktøyet, med utvalgte funn for det norske pensjonskassemarkedet i 2022.

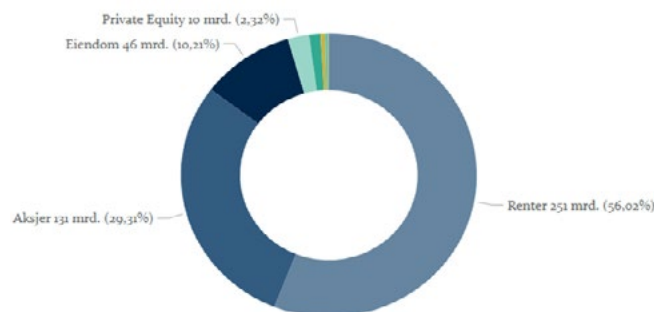
Databasen kan også gi informasjon om den enkelte kasses eksponeringer sammenlignet med relevante peers, noe som har vist seg å være nyttig for interne formål i den enkelte pensjonskasse. For mer informasjon om dette, ber vi den enkelte kasse om å ta direkte kontakt med oss.

Bakgrunn

Databasen består av nøkkeltall fra 21 offentlige og 53 private pensjonskassers regnskaper, med registrerte eiendeler på totalt 442 milliarder kroner for 2022. Vi har i tillegg lastet inn data fra livordninger som Oslo Pensjonsforsikring og KLP, men benytter ikke dette i de aggregerte tallene for allokering og avkastning.

Allokering

Det norske pensjonskassemarkedet hadde i 2022 allokert 56 prosent i renter, 29 prosent i aksjer og 10 prosent i eiendom. De mindre postene i grafen viser plasseringer i private equity, alternative investeringer og andre eiendeler.

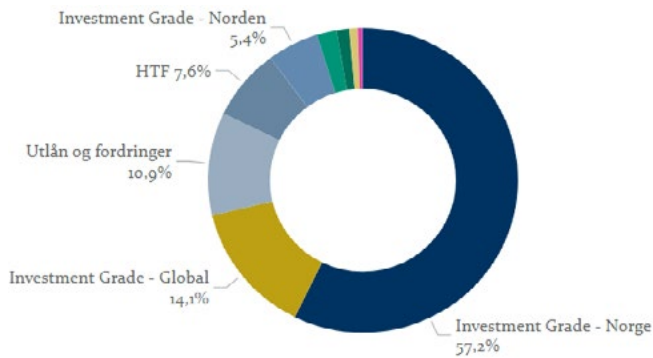


Databasen kan også vise kun offentlige eller private kassers allokeringer, samt den enkelte pensjonskasse isolert.

Renteallokeringen

Vi har registrert alle enkeltplasseringer som det kommer frem i den enkelte kassens regnskap for 2022. For rentebærende aktiva har vi gruppert plasseringene i hhv: IG Norge, Norden og Global, HY Norden og Global, utlån

og fordringer, hold-til-forfall, kasse/bank og rentehedgefond. Samlet var renteallokeringen for 2022 følgende:

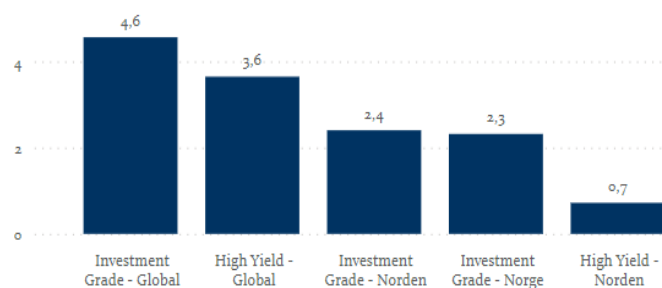


Mens norsk investment grade fortsatt utgjør 57 prosent av den samlede renteporteføljen, har allokeringen til global og nordisk IG vokst mye de senere år. Ved utgangen av 2022 utgjorde disse postene henholdsvis 14,1 prosent og 5,4 prosent. Plasseringer ført til amortisert kost utgjorde henholdsvis 10,9 prosent for utlån og fordringer og 7,6 prosent for hold-til-forfall. High yield utgjorde fortsatt en mindre andel med 2,1 prosent for global HY og 1,3 prosent for nordisk HY. Alle disse tallene er målt i prosent av den totale renteporteføljen – som igjen var på 56 prosent av de totale eiendelene.

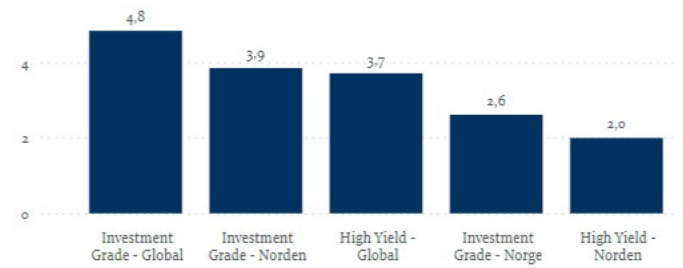
Som vi har redegjort for tidligere har spesielt nordisk high yield attraktive kapitaleffektive egenskaper, men disse fondseksponeringene utgjør fortsatt mindre enn 0,7 prosent av den samlede totalporteføljen.

Der vi har tilgang til underliggende data har vi registrert rente- og kreditturasjon for alle underliggende enkeltinvesteringer. For direkte forvaltede porteføljer har vi ikke tilgang til slike durasjonstall og har antatt tre års durasjon på både rente- og kredittbenet, der vi ikke har nærmere innsikt i mer presise durasjonstall. Med bakgrunn i dette kommer vi frem til følgende aggregerte tall for rente- og kreditturasjon for de enkelte elementene i renteporteføljene. I sum snakker vi om gjennomsnittlig rentedurasjon på 2,3 år og gjennomsnittlig kreditturasjon på 2,7 år. Her er det ikke veldig avvikende tall mellom de offentlige og de private ordningene.

Rentedurasjon



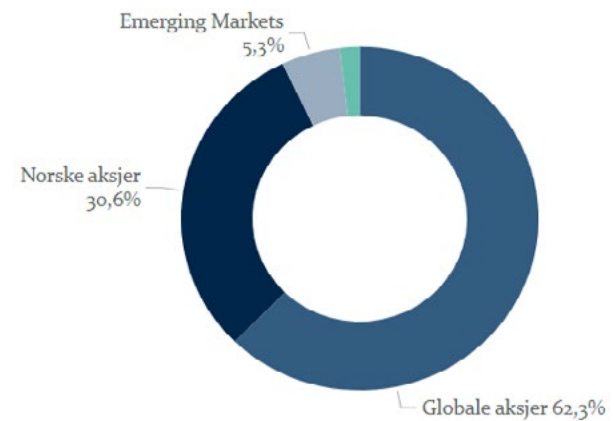
Kreditturasjon



Slik ser vi for eksempel at pensjonskassenes totale investeringer i global og nordisk IG har medført et kurstap på anslagsvis nærmere åtte milliarder kroner siden renteoppgangen begynte for alvor. Før dette var renterisiko (rentedurasjon) et mindre fokusert begrep.

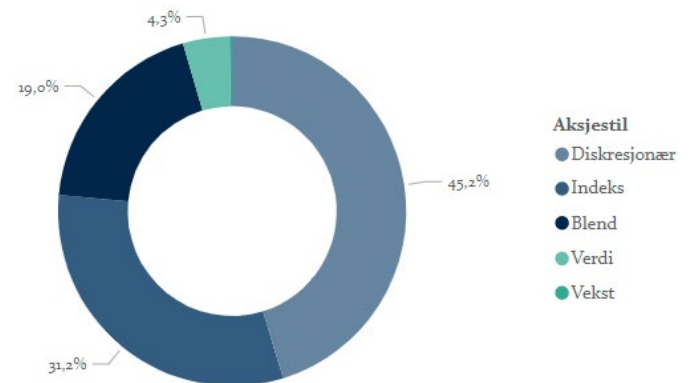
Aksjeallokeringen

For pensjonskassene samlet bestod aksjeporteføljene av 62,3 prosent globale aksjer, 30,6 prosent norske aksjer, 5,3 prosent emerging markets og 1,8 prosent aksjehedgefond.

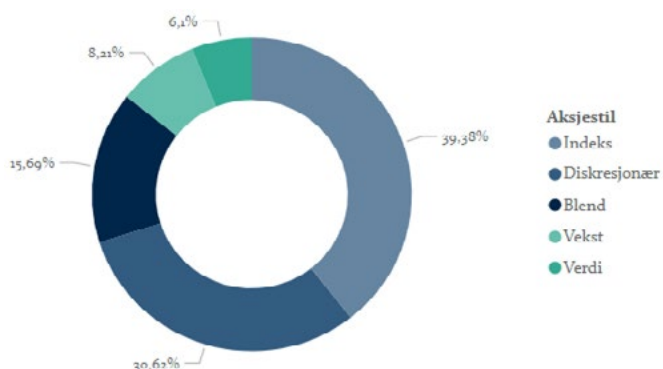


Vi har påbegynt et arbeid med å dykke ned i ulike karakteristika i aksjeporteføljene. Inntil videre kan vi rapportere følgende tall for aksjestilart for norske og globale aksjer:

Norske aksjer



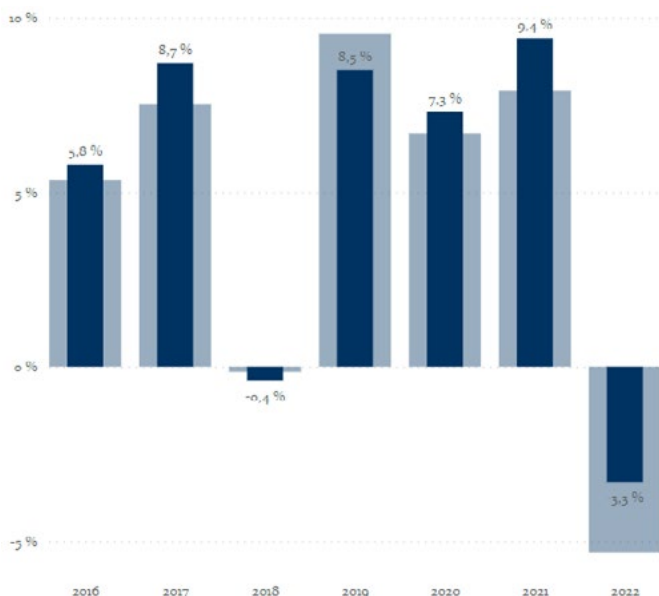
Globale aksjer



Kanskje ikke overraskende bærer de globale aksjeporteføljene preg av vekstorientering. Vekst er den stilarten som har gjort det best i en periode der renter har vært fallende, og også i indeksen selv har vekstelementet derfor vært stigende over tid.

Avkastning

Fra årsrapportene har vi hentet ut tall for verdjustert avkastning for pensjonskassenes totale forvaltning. Med bakgrunn i dette kan vi sammenligne den enkelte ordnings avkastning med ulike peer-grupper. Vi viser et eksempel i grafen nedenfor. Her sammenlignes en enkelt pensjonskasses verdjusterte avkastning over de fem siste år (mørk blå), med den gjennomsnittlige avkastningen for peer-gruppen denne kassen tilhører (lys blå).

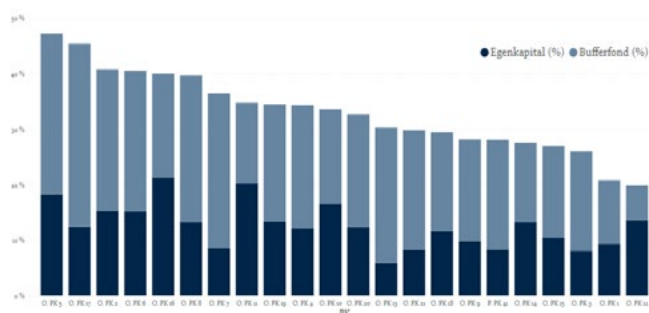


Soliditet

Det er flere måleparametre for pensjonskassenes soliditet. I databasen har vi samlet inn tall for solvenskapitaldekning (SKD). Siden det er noe avvikende praksis på hvilke elementer de enkelte kassene har inkludert i SKD-tallet, bruker vi imidlertid balanseførte tall for egenkapital og bufferfond når vi rangerer pensjonskassene etter soliditet. For å normalisere måles buffertallet som en prosent av premiereserven. Eksempelvis får vi følgende rangering for

de offentlige pensjonskassene:

Bufferkapital i prosent av premiereserve



Navnene på de enkelte kassene er anonymisert, men vi ser at soliditetstallet varierer mellom 47 prosent for den mest solide til 20 prosent for den minst solide pensjonskassen.

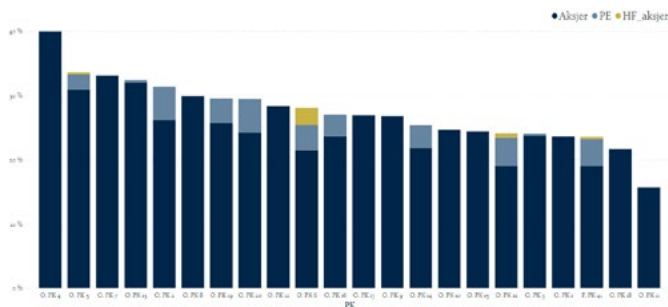
Risikovilje

Det er varierende andeler i risikoaktiva som aksjer, private equity og eiendom i de enkelte pensjonskassene. Dette er naturlig, gitt varierende soliditet. Imidlertid er det slik at kasser med relativt lik soliditet kan ha relativt ulike andeler plassert i mer risikable aktiva. Da snakker vi om varierende risikovilje.

For å måle risikoviljen har vi først aggregert andelene de enkelte pensjonskassene har plassert i ulike risikoaktiva. Deretter ser vi dette i forhold til den enkeltes soliditet, ref. oversikten overfor.

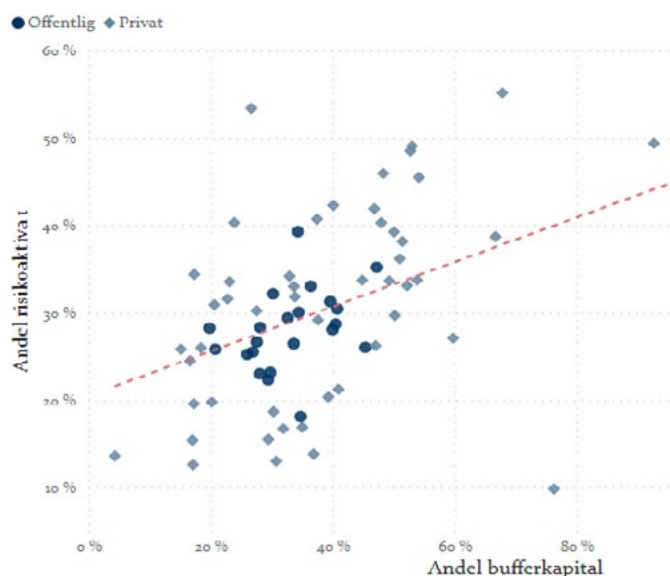
Vi benytter tre ulike måltall for andelen plassert i risikoaktiva: (i) Aksjeandel, (ii) «Risikoaktiva 1» = utvidet aksjeandel hvor vi inkluderer PE og aksjehedgefond, og (iii) «Risikoaktiva 2» = en ytterligere utvidet sammenstilling av realaktiva hvor vi også tar med infrastruktur og eiendom.

I grafen nedenfor viser vi et eksempel der vi rangerer de offentlige pensjonskassene etter «Risikoaktiva 1» (aksjer, private equity og aksjehedgefond). Andelen plassert i disse risikoaktivaene varierte mellom 16 og 40 prosent.



Siden soliditeten er varierende, måler vi andelen plassert i risikoaktiva opp mot soliditet for å gi en innsikt i hvordan risikoviljen varierer. Her får vi ut grafiske oversikter som

for eksempel følgende spredningsdiagram for «Risikoaktiva 1» sett opp mot bufferkapitalandelen:



Her er de offentlige kassene representert ved mørkeblå sirkler, mens de private ordningene er plottet inn som lyseblå punkter. Som vi kan se er det relativt stor variasjon i hvor store andeler som er plassert i risikoaktiva for kasser med relativt lik soliditet. For eksempel ser vi at pensjonskasser med en soliditet mellom 30 og 40 prosent har aksje/risikovekter som varierer helt fra lave 13 prosent til høye 50 prosent. Det kan være ulike årsaker til dette, og vi har ikke noen målsetting om å anbefale hvilken risikotagning som er hensiktsmessig. Poenget er å kartlegge posisjoneringen sammenlignet med andre pensjonskasser med lignende forutsetninger.

Avkastningsattribusjon

I databasen har vi også flere bilder for å analysere hva som har drevet avkastningen for de enkelte pensjonskassene. Det er for eksempel relativt store avkastningsforskjeller for relativt like aksjeandeler. I et eventuelt møte med den enkelte vil vi kunne gi innsikt i dette og andre forhold.

Det er også verdt å kommentere at modellen er under kontinuerlig utvikling. I disse dager jobber vi for eksempel med å lese inn avkastningsdata for de enkelte fondsplasseringer i pensjonskassene. Med det vil vi få enda bedre evne til å studere hva som kan forklare avkastningsutslag for den enkelte pensjonskasse sammenlignet med andre.

Fremtidige datapunkter

Selv om pensjonskassedatabasen allerede nå er satt opp med så mye data at det kan være relevant for pensjonskassene å få en innføring, vil modellen bare gi bedre innsikt etter hvert som vi får flere år med data inn i basen.

Et område der vi ser et interessant potensial for å utvide peer-group analysen, er ESG-data. Med innføringen av SFDR forstår vi det slik at også pensjonskassene fremover vil rapportere mer detaljerte data, eller såkalte PAI-er (Principal Adverse Impact indicators). Ved å registrere slike data i modellen vil vi i større grad kunne sammenligne ESG-fotavtrykkene til de enkelte pensjonskassene.

Et annet område vi ser for oss å videreutvikle databasen, er sensitivitets- eller scenarioanalyser. Et eksempel kan være innarbeiding av noe som ligner stresstesten i solvensmodellen, slik at vi kan teste de enkelte pensjonskassers robusthet mot ulike scenarioer.

Månedens ESG: Et rentefond med SFDR artikkel 9-klassifisering

Mens det har blitt etablert en god del aksjefond med SFDR artikkel-9 klassifisering, er utvalget på rentesiden foreløpig ikke så stort. Tidligere har vi antydnet at det kanskje er større behov for rentefond med denne type fokus, da det i stor grad er kapitalintensiv, brun industri som har behov for omstilling. For eksempel kan det være snakk om et veletablert industriselskap som skal bygge nye og mer miljøvennlige produksjonsfasiliteter. Dette er gjerne kapitalintensive investeringer hvor det største finansieringsbehovet ligger på fremmedkapitalsiden.

Enter Klimatfokus Ränta

Et av de fåtall SFDR artikkel-9 rentefond med litt lengre historikk, er vårt eget «Enter Klimatfokus Ränta». Ved inngangen til 2019 kjøpte Pareto Asset Management det svenske forvaltningsselskapet Enter Fonder AB. I dag drives Enter Fonder videre som et datterselskap, samlokalisert med våre andre forvaltningsaktiviteter i Stockholm.

Enter Klimatfokus Ränta er et fond som i utgangspunktet ble etablert med tanke på svenske investorer, men vi ser at dette fondet også kan være relevant for norske pensjonskasser. Derfor ønsker vi å introdusere fondet i det norske markedet.

Over de siste årene har flere pensjonskasser flyttet en andel av sine norske renteplasseringer til nordiske rentefond. Dette er formålstjenlig med tanke på diversifisering og tilgangen på et større investeringsunivers.

Diversifiseringseffekten i et nordisk rentefond er imidlertid ikke stor for den andelen som investeres i norske rentepapirer. Altså kan det være vel så effektivt å plassere i et nordisk mandat som i mindre grad investerer i norske utstedere.

For å unngå valutasikringsproblematikk investerer Enter Klimatfokus Ränta utelukkende i SEK-nominerte papirer. Det medfører at eksponeringen naturlig blir mer dominert av svenske utstedere, men universet er fortsatt av nordisk karakter. I fondet er om lag 77 prosent av utstederne svenske, mens fordelingen på utstedere fra andre nordiske land er ca. 9 prosent danske, 7 prosent norske, 6 prosent islandske og 1 prosent finske.

For en norsk investor innebærer en investering i fondet en ren SEK-eksponering. Med et større volum fra norske kunder i fondet er det mulig å opprette en valutasikret NOK-klasse. Inntil videre kan slik valutasikring håndteres utenfor fondet med vanlige terminsikringer.



Ansvarlig forvalter Gustaf Tegell

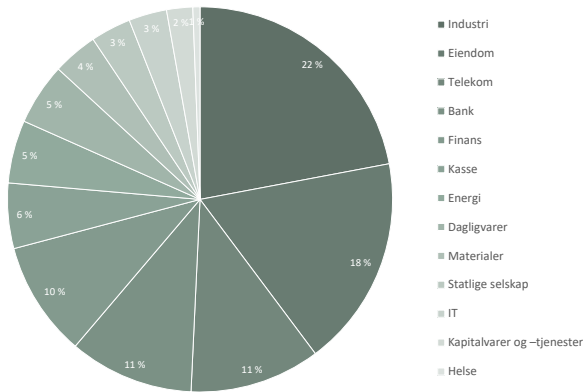
Kapitaleffektive egenskaper

Enter Klimatfokus Ränta er et investment grade rentefond, med en høy andel ratede papirer. I motsetning til det som er tilfellet for high yield, er det for investment grade en fordel å ha rating for å oppnå best mulig kapitaleffektivitet. Det er et krav om at minimum 80 prosent av porteføljeinnehavene skal være ratede. Fordelen med å ha rom for inntil 20 prosent ikke-ratede papirer er noe høyere løpende yield enn sammenlignbare ratede papirer, samt at det kan være en fordel å være investert i forkant av at utstedere får kreditt-rating. I det nordiske markedet er det mange gode selskaper som ikke er ratet.

Fondets korte rente- og kreditt-durasjon sørger også for god kapitaleffektivitet. Fondet inneholder mye flytende rentepapirer; ved siste månedsrapportering hadde det en rentedurasjon på 0,2 og en kreditt-durasjon på 1,6. Altså binder fondet lite kapital i et solvensrammeverk.

Sektordiversifisering

Mens norsk investment grade typisk består av en stor andel finans, er det større innslag av selskapsobligasjoner i det svenske investment grade-universet. Med dette er fondet også bredt diversifisert på sektorer, noe vi kan visualisere med følgende graf fra fondets siste månedsrapport:



Kilde: Enter Fonder

ESG-egenskaper

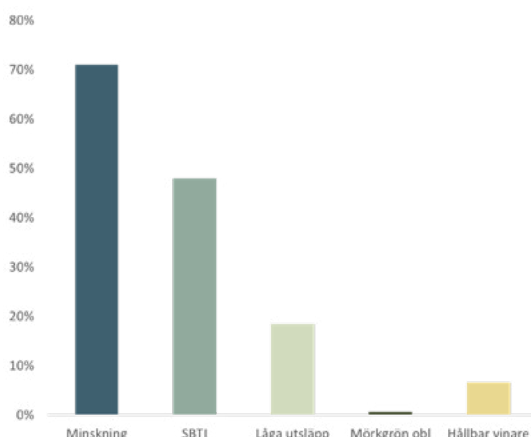
Den viktigste grunnen til at vi velger å løfte fondet frem i denne ESG-kommentaren, er likevel miljøegenskapene. Fondet investerer utelukkende i selskaper som lever opp til Parisavtalens målsettinger, og er ut fra dette klassifisert som et artikkel 9-fond i henhold til SFDR-forordningen.

Enter Fonder har egne ESG-ressurser tildelt mandatet. I dette notatet blir det for omfattende å beskrive ESG-prosessen i detalj, men generelt kan vi si at det er en samlet ESG-bedømming som avgjør om enkeltposisjoner eller selskaper kvalifiserer for investering.

Samlet bedømming av selskapenes klimaarbeid:



Kilde: Enter Fonder



Kilde: Enter Fonder

Fondets karbonutslipp

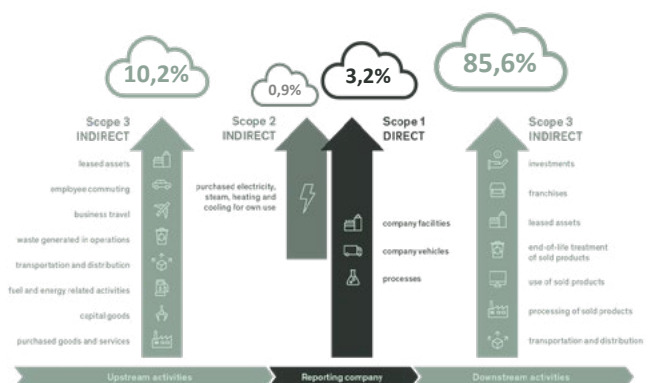
Med sitt mål om redusert karbonutslipp er det avgjørende at fondet har mulighet til å måle utviklingen. Utslippene rapporteres ved å bruke en standard som kalles GHG-protokollen. Her er utslippene delt inn i tre såkalte 'scopes'. Scope 1 måler de direkte utslippene fra selskapet. Scope 2 måler utslipp som oppstår via leverandører av elektrisitet, oppvarming og/eller nedkjøling som behøves for å drive virksomheten. Scope 3 måler alle øvrige indirekte utslipp oppover eller nedover i verdikjeden. I sin tur er dette delt inn i 15 underkategorier.

Mens datakvaliteten for scope 1 og 2 begynner å bli ganske god, kan ikke det samme sies om scope 3. Dessuten er det også slik at en majoritet av utslippene ofte oppstår i det som er innbakt i scope 3-kanalen. Altså er det innen disse utslippsområdene det er størst behov for en dypere ESG-analyse.

Et paradoks er at de selskapene som har kommet lengst i sitt miljøarbeid, også ofte er de som i størst grad inkluderer scope 3-utslipp i sin rapportering. De selskapene som i størst grad tar miljøfaktorer på alvor, er derfor gjerne de som i dag rapporterer de høyeste samlede utslippene. For å sikre best mulig datakvalitet for utslipp benytter vi derfor data fra den uavhengige organisasjonen CDP (Carbon Disclosure Project). CDP har blant annet foretatt studier av hvordan fordelingen på ulike utslippskategorier bør se ut for ulike sektorer.

Som en illustrasjon på de ulike utslippskildene er utslippene i Enter Klimatfokus Rånta etter våre målinger fordelt som følger: 10,2 prosent fra oppstrømsaktiviteter (scope 3), 4,1 prosent fra selskapene direkte (scope 1 og 2), og 85,6 prosent fra nedstrømsaktiviteter (scope 3). I tillegg kommer utslipp som vi ifølge CDP-modellen p.t. ikke får med oss på grunn av manglende rapportering. Dette anslås å utgjøre en økning i størrelsesorden 10 prosent i forhold til de beregnede utslippene for fondsinnehavene.

Fordeling av fondets utslipp

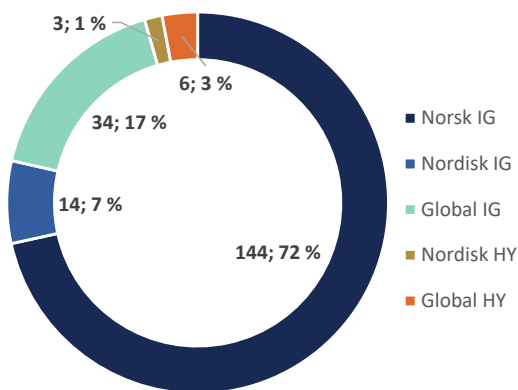


Kilde: Enter Fonder

Oppsummering

Investment grade utgjør den klart største eksponeringen i en pensjonskasses portefølje. Når vi ser på de norske pensjonskassene samlet, hadde de per utgangen av 2022 om lag 200 milliarder kroner investert i renter omløp. Grafen under viser fordelingen. Fortsatt utgjorde norsk investment grade 72 prosent av omløpsporteføljen. (I dette tallet ligger det noe subordinert gjeld og høyrentepapirer. Vi benytter pensjonskassenes årsrapporter for vår oppsplitting og har ikke full innsikt i fordelingen av enkeltpapirer).

Renter omløp - norske pensjonskasser



Kilde: Pensjonskassenes årsrapporter 2022, Pareto Asset Management

Mens pensjonskassene i dag har en majoritet av sine aksjeplasseringer i det globale universet, har diversifiseringen av renteporteføljen hittil ikke kommet like langt. Som vi ser av grafen, utgjorde nordisk IG ca. 7 prosent og global IG ca. 17 prosent av renter omløp. High yield utgjorde en svært liten andel med henholdsvis 1 prosent i nordiske og 3 prosent i globale fond.

Mens global IG typisk har lenger rente- og kreditturasjon enn norsk IG, består det nordiske universet av en større andel kortere eller flytende rentepapirer (FRN). Det gjør at nordisk IG binder mindre kapital enn global IG, samt at nordisk IG ikke nødvendigvis øker durasjonsrisikoen sammenlignet med norsk IG. Diversifiseringsgevinsten ligger mer i et dypere utstederunivers og en bredere sektoreksponering.

I og med at renter omløp utgjør en majoritet av pensjonskassenes allokering, er det også på dette området det er størst potensial for å bidra til reelle miljøforbedringer. Enter Klimatfokus Ränta kan være et godt alternativ for investorer som ønsker å forbedre miljøprofilen også i renteporteføljen. Gitt behovet for større kapitalintensive investeringer for å bedre miljøet mener vi investorer kan gjøre vel så stor forskjell med å dreie renteinvesteringene i miljømessig retning.

Utvalgte fond

Absolutte avkastningstall pr. 30.09.2023

(Annualisert for perioder > 1 år)	Absolutt avkastning				Absolutt risiko		
	Hiå.	3 år	5 år	Fra oppstart	St.avvik 5 år	St.avvik oppstart	Oppstart dato
Pareto Likviditet C	3,8 %	2,1 %	2,0 %	3,3 %	0,5 %	0,6 %	27.09.1999
Pareto Obligasjon C	4,4 %	2,4 %		2,6 %		1,7 %	25.02.2020
Enter Klimatfokus Rånta D	4,6 %	1,4 %		1,3 %		2,6 %	14.12.2018
Pareto Nordic Corporate Bond I NOK*	7,0 %	5,4 %	4,2 %	4,3 %	8,9 %	7,9 %	15.05.2017
Pareto ESG Global Corporate Bond I NOK**	4,4 %	1,4 %	1,2 %	1,9 %	7,6 %	6,4 %	15.08.2016
Pareto Aksje Norge I	8,3 %	18,5 %	7,9 %	12,2 %	19,6 %	19,0 %	06.09.2001
Pareto Global I	13,6 %	14,6 %	12,9 %	11,0 %	14,5 %	14,3 %	31.12.2007

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

Relative avkastningstall pr. 30.09.2023

(Annualisert for perioder > 1 år)	Relativ avkastning				Relativ risiko		
	Hiå	3 år	5 år	Fra oppstart	TE 5 år	TE oppstart	Indeks
Pareto Aksje Norge I	-0,2 %	6,6 %	1,9 %	3,2 %	6,6 %	8,7 %	OSEFX
Pareto Global I	-6,5 %	1,7 %	-0,2 %	0,5 %	5,8 %	6,1 %	NDDUWI

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

Fondskommentar og nøkkelinformasjon

Fond		SFDR klassifisering	Månedrapport	Nøkkel- informasjon	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 Rånta 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
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

