

Paretos aktuelle

November 2023

Indekseffekten

Hva skjer dersom indeksstrategiene blir så store at de dominerer markedene?

Karbonutslipp: «The law of the few»

Denne måneden ser vi nærmere på hvilke selskaper og sektorer som forårsaker de største karbonutslippene, og hvor de største forskjellene mellom Pareto Global og et indeksfond ligger.

Utvalgte fond

Siste måneds fondskommentar og nøkkelinformasjon.



VELKOMMEN TIL WEBINAR
21. NOVEMBER KL 14:30

Enter Klimatfokus Ränta

- Nordisk investment grade (SFDR art. 9)

[LES MER](#)

Månedens finansielle

Indekseffekten

Hva skjer dersom indeksstrategiene blir så store at de dominerer markedene? John Bogle, som anses som «gudfaren av indeksforvaltning», uttalte i mai 2017:

“If everybody indexed, the only word you could use is chaos, catastrophe ... The markets would fail.”

Indeksstrategiene utgjør som kjent en stadig større andel av markedene. I denne månedens kommentar søker vi å belyse mulige konsekvenser av dette.

Teorien bak indeksforvaltning

Tanken bak indeksforvaltning er enkel og ikke lite genial, gitt at verden ser like ryddig ut som i lærebøkene: Konkurransen blant aktive forvaltere er så stor at de sørger for at alle aksjer til enhver tid er nærmest perfekt priset. På fagspråket sier man at «markedene er effisiente». Dermed trenger ikke en indeksforvalter å analysere selskapene. De aktive forvalterne gjør jobben. Når det kan antas at aksjene er riktig priset, kan indeksfondet lene seg på jobben de aktive forvalterne har gjort. En slags gratisreise, om man vil.

Aktive forvaltere har en kostnadsulempe. Det kreves analyseresurser for løpende å verdsette selskapene. Altså må de ta seg bedre betalt for forvaltningen enn indeksforvalteren.

Videre er resonnetet følgende: Selv om hver enkelt aktiv forvalters porteføljer avviker fra indeks, vil summen av aktive forvaltere holde en portefølje som er relativt lik indeks. Med dette er summen av aktive forvaltere av kostnadsårsaker dømt til å tape i konkurransen mot indeksfond.

Vår erfaring fra mer enn 20 år som aktiv forvalter

I realiteten blir resonnetet under forrige avsnitt litt for enkelt. Summen av aktive forvaltere består av både profesjonelle fondsinvestorer og private investorer og institusjonelle investorer som har rammebetingelser som kan begrense forvaltningen. Globalt har statseide selskaper hatt systematisk svakere avkastning enn andre børsnoterte selskaper, ifølge en tidligere artikkel i the Economist. Et annet eksempel er livsforsikringsselskaper, som på grunn av regelverket for ytelsespensjoner og garantert avkastning har måttet selge aksjer når markedet er som svakest. Altså mener vi det er rimelig å anta at aktive fondsforvaltere som ikke er hemmet av slike begrensninger bør kunne skape merverdier.

Slik er også vår egen erfaring. For å bruke to av våre egne fond som eksempel, har både våre norske og globale aksjefond slått sine indekser over tid. Det norske fondet har 22 års historikk pr. september 2023, med en akkumulert avkastning på mer enn det dobbelte av indeksen (1174 prosent for I-klassen mot 576 prosent for Oslo Børs

Fondsindeks). Pareto Global I hadde nær 16 års historikk ved utgangen av september og hadde da 35 prosentpoeng akkumulert meravkastning mot verdensindeksen. Det er ikke riktig så mye, hvilket vel dels reflekterer at særlig det amerikanske markedet er mer effektivt enn det norske. I tillegg, som vi beskriver nedenfor, har denne perioden fra 31.12.2007 vært mer utfordrende for aktive forvaltere. Vi har stor tro på at det globale fondets meravkastning kan tilta i en fremtidig mer normalisert markedssituasjon.

Svakere fra aktive forvaltere siden før finanskrisen

Mens konseptet effisiente markeder vokste frem fra midten av 1960-tallet, var mindre enn én prosent av kapitalen i aksjemarkedet forvaltet i indeksstrategier frem til midten av 1990-tallet. Og i de første 10-15 år etter dette var det ikke klart at indeksfondene leverte bedre. I gjennomsnitt var erfaringen heller at aktive fond klarte å slå indeks.

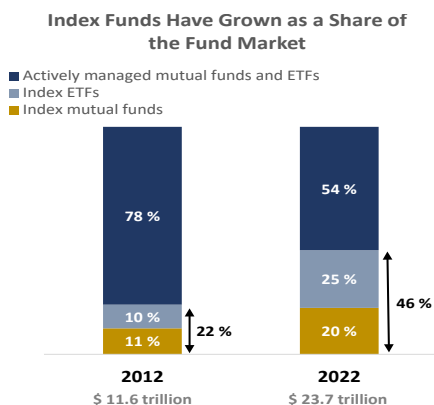
Etter 2006, i oppløpet til finanskrisen, har dette endret seg. I det amerikanske aksjeuniverset er tallene til dels knusende. Overskrifter som denne fra CNBC den 22. mars 2022 er beskrivende: «New report finds almost 80% of active fund managers are falling behind the major indexes». I andre universer enn det amerikanske er tallene mindre nedslående, men utviklingen peker i samme retning.

Er det slik at informasjonsflyten etter hvert har blitt så god at det er stadig vanskeligere for aktive forvaltere å finne informasjonsfortrinn? Betyr dette at ideen bak indeksforvaltning står seg sterkere enn noen gang? Eller kan det være andre, ikke like varige effekter som har gjort jobben ekstra vanskelig for aktive forvaltere? Er det mulig at vi kan få et «comeback» der den gjennomsnittlige aktive forvalter igjen leverer bedre enn indeks?

Indeksstrategienes andel av totalmarkedet

Indeksforvaltning har hatt en formidabel vekst. Mens volumet i aktive amerikanske fond for eksempel var oppe i over tre billioner dollar i 2007, mot under én billion i de passive fondene, har de passive fondene tatt igjen volumet til de aktive på nærmest rekordtid.

Ifølge amerikanske Investment Company Institute, som årlig publiserer en hel rekke fondsdata, var andelen 46 prosent ved utgangen av 2022.



Note: Data for ETFs exclude non 1940-Act ETFs. Data for mutual funds exclude money market funds. Kilde: ICI.org

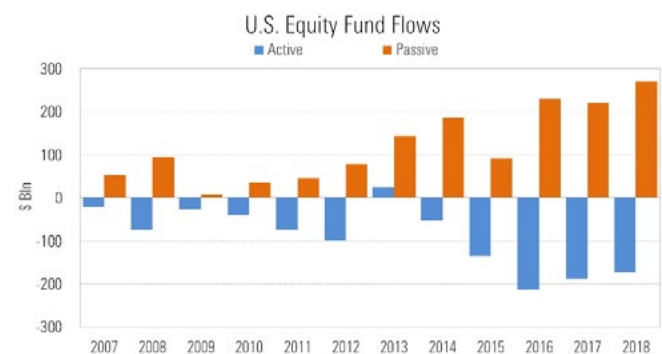
På toppen av dette kommer kapital investert i såkalte «enhanced index strategies» og kapital som er direkte investert i enkeltpapirer. Slik erfaringen er fra vårt eget oljefond, er det klart at en svært stor andel av denne direkte investerte kapitalen også er indeksorientert.

Kapitalflyt

I sum utgjør passiv forvaltning omtrent halvparten av fondskapitalen i USA. Og enda viktigere: En enda høyere andel av all ny kapital investeres i indeksstrategier. Disse andelene er lavere globalt, men trenden er den samme.

Blant annet investeres det aller meste av ny amerikansk pensjonskapital, såkalte 401(k)s, i indeksstrategier. Til dels som konsekvens av de store indeksleverandørenes lobbyvirksomhet. Indekselskapene har lobbet kraftig for at pensjonskapitalen ikke skulle investeres i mer risikofrie aktiva, men primært i aksjer. Og de har lobbet for indeksforvaltning. Mens 401(k)-systemet frem til 2012 var «opt-in-basert» har det blitt lagt om til å bli «opt-out-basert». Det betyr at pensjonskapitalen i dag plasseres i indeksorienterte aksjefond dersom de ansatte ikke selv går inn og endrer på dette. Og det er noe nesten ingen gjør.

I sum har dette gitt entydige kapitalstrømmer ut fra aktive fond og inn i indeksfond. Her illustrert ved tall fra Morningstar. Spesielt fra 2013 og fremover har trenden vært påtakelig:



<https://www.morningstar.com/views/blog/funds/active-vs-passive-investing>

Effekten av kapitalstrømmene

Det er intuitivt lett å forstå at denne flyten ut av aktive fond og inn i passive fond har gitt avkastningsmessige fortrinn for indeksforvaltning.

La oss med et forenklet eksempel illustrere utslag kapitalstrømmene må antas å ha gitt:

Vi tenker oss at aksjemarkedet kun består av to investorer – et aktivt fond og et indeksfond. Vi antar at den aktive forvalteren analyserer alle aksjene i S&P 500 og identifiserer en klar overprising av Nvidia. Nvidia utgjør om lag 1 prosent av hele S&P 500. Forvalteren investerer ikke i dette selskapet, men velger isteden et annet selskap som anses mer attraktivt, for eksempel Microsoft. Dermed har det aktive fondet en undervekt i Nvidia og en overvekt i Microsoft på ett prosentpoeng. I alle andre aksjer er det lik

vekt som i indeks.

Av ymse grunner mister investorene troen på aktiv forvaltning og flytter kapital ut fra det aktive fondet. Anta at én milliard dollar innløses hos den aktive forvalteren og reinvesteres i indeksfondet. Nå må den aktive forvalteren selge for én milliard og indeksfondet kjøpe for tilsvarende. Salgs- og kjøpesum blir lik i alle aksjer bortsett fra Nvidia og Microsoft. Altså forblir kursene uforandret i 498 av de 500 selskapene. Siden den aktive forvalteren ikke eier Nvidia blir det ikke noe nedsalg fra den aktive forvalteren her, mens indeksfondet kjøper for et beløp tilsvarende én prosent. Det medfører at kursen til Nvidia stiger. I Microsoft må den aktive forvalteren selge for mer enn det indeksfondet kjøper for, noe som medfører at kursen til Microsoft faller tilbake.

I dette eksempelet taper den aktive forvalteren både på undervekten i Nvidia og på overvekten i Microsoft. Det spiller ingen rolle om den aktive forvalteren har rett eller galt i sin analyse av selskapene. Retningen på kapitalstrømmene fører uansett til at den aktive forvalteren underpresterer.

Dersom investorer kunne vært sikre på at trenden med kapitalstrømmer ut fra aktiv forvaltning og inn til indeksfond ville fortsette, ville det kanskje være rasjonelt å plassere enda mer kapital i indeksstrategier. Men det er ikke tilfelle. La oss bare nevne tre forhold:

1. Rentenivået har vært avgjørende for forholdet mellom aktive forvaltere og indeksforvaltere. Medvind for indeksforvaltning siden 2006 faller sammen med medvind for vekstaksjer. Lavere rente gir høyere nåverdi for selskaper som har mer av sin inntjening lenger inn i fremtiden. Kraftig fallende renter har derfor gitt høyere prising av mange vekstselskaper, og høyere prising gir automatisk høyere vekt i kapitalverdivektete indekser.
2. Volumet plassert i indeksstrategier er nå kanskje større enn volumet plassert i aktive strategier. Ved en nedgang i aksjemarkedene, med netto innløsning av kapital, kan det fort være større innløsningsvolum i passive strategier enn i aktive. Dette blant annet fordi mer kortsiktige posisjoner og finansielle derivater i større grad er indeksorienterte. I tillegg viser historien av indeksprodukter har en tendens til å falle mer når markedet krakker. Da går de automatisk i takt.
3. Mange markedsaktører venter på at aktive faktorer, som for eksempel verdi (lav prising), skal våkne til liv igjen. Dersom det viser seg at slike aktive strategier igjen begynner å levere meravkastning, er det å forvente at en økende andel av kapitalen orienteres i denne retningen. I så fall kan kapitalstrømmene snu til å gå ut av passive fond og inn i aktive fond.

Tilpasninger blant aktive fond

Gitt store kapitalstrømmer ut fra aktiv og inn i passiv forvaltning, har mange aktive fond måttet tilpasse seg omstendighetene. Mens noen aktive fond har fortsatt som før med å analysere selskapene og posisjonere seg i selskaper som anses attraktivt priset, har andre forvaltere i

større grad orientert forvaltningen i retning av å ta høyde for kapitalstrømmer. Vi snakker om såkalte «momentumorienterte strategier». De segmentene som har gitt bedre avkastning enn indeks i årene etter finanskrisen er IT og generelt de dyrere «vekstaksjene». Dermed har momentumstrategiene (og indeks) gjerne en større vekt i slike selskaper.

Mer fundamentalt orienterte aktive forvaltere, som fortsatt benytter selskapsverdsettelse som et sentralt kriterium for porteføljebyggingen, har hatt mange års motgang fra de nevnte kapitalstrømmene. Dermed har det blitt mer og mer risikabelt å holde store avvik fra indeks. Altså tar summen av aktive forvaltere muligens ikke like avvikende posisjoner fra indeks som tidligere (lavere «active share»). Dette medfører at eventuelt feilprisede selskaper ikke lenger korrigerer like fort i pris. Sagt på en annen måte føler mange aktive forvalterne seg tvunget til å bli mer indeksnære. Isolert sett burde dette gi potensial for økt feilprising i markedene.

Tilpasninger blant finansielle rådgivere

Mange fondsinvestorer benytter rådgivere for sine investeringer. For en slik rådgiver er det viktig å gi råd om en balansert portefølje som ikke underpresterer for mye i forhold til markedet på kort sikt. Kundene kan fort bli misfornøyde dersom den kortsiktige avkastningen er svakere enn indeks. En slik «balansert» portefølje må derfor helst ha med seg en andel av den siste tids vinnerfond. Dermed heller dette i retning av råd om en større andel indeksfond og en større andel momentumfond i porteføljen. Det er i realiteten et bet på at dagens trender fortsetter.

Michael Green

Michael Green er en strateg og forvalter som kanskje ikke så mange lesere av Paretos Aktuelle kjenner. Han gjorde seg mer kjent i sin tidligere rolle som porteføljeforvalter for Peter Thiel. Thiel var en av grunnleggerne bak PayPal og Palantir Technologies, og en av de første som investerte i Facebook. Men det som for alvor førte til at Michael Green ble mer kjent i finansielle kretser, var hans tidlige advarsler om en potensiell kollaps i det finansielle instrumentet XIV.

XIV var en ETF hvor investorene ville tjene på lav volatilitet i det amerikanske aksjemarkedet. Det var derivatbasert med posisjoner knyttet opp mot VIX-indeksen, dvs. volatiliteten i S&P 500. Ifølge Greens analyse ville dette produktet implodere dersom S&P 500 hadde en dagsnedgang på omkring fire prosent eller mer. Dette var noe han argumenterte for i en debatt med XIV-grunnleggeren Nick Cherny ca. ti måneder før den 5. februar 2018, dagen XIV-ETFen fikk en nedgang på 95 prosent. Hvorpå ETFen i etterkant ble avvirket. På vegne av Peter Thiel hadde Green tatt på en stor posisjon på et slikt utfall, noe som førte til en ikke ubetydelig gevinst.

Over de senere år har Green i flere intervjuer og kommentarer gitt uttrykk for lignede risiki tilknyttet passive strategier. Vi vil oppfordre interesserte lesere til å lytte på noen av disse intervjuene, som blant annet ligger ute på

YouTube. Her kommer Green blant annet inn på følgende problemstillinger:

1. Dominansen fra indeksfond fører til økt samvariasjon/dårligere diversifisering
2. Kapitalflyten til passive investeringer fører til høyere aksjeprising og større muligheter for feilprising i markedene
3. Redusert markedselastisitet øker risikoen for ekstraordinære markedsbevegelser
4. Indeksstrategiene er momentumorienterte, og fører til økt markedskonsentrasjon. Noen få selskaper vil utgjøre en stadig større andel av børsen
5. Utviklingen gjør det vanskeligere for nye selskaper å børsnotere seg.

Vi ser en del av disse effektene spille seg ut i dagens markeder. Over de senere år har vi sett at så få som fem selskaper kan utgjøre så mye som 20 prosent av børsverdiene i S&P 500 eller 40 prosent av Nasdaq. «Motebegrepet» i markedet i 2023 har vært «The Magnificent Seven». Dette dreier seg om syv aksjer som har stått for majoriteten av avkastningen i de globale aksjemarkedene dette året.

At markedene har blitt mer inelastiske blant annet som følge av en høyere andel passive investeringer, er mindre kjent. Green refererer blant annet til et arbeidsdokument fra National Bureau of Economic Research (NBER) med tittelen «The Inelastic Market Hypothesis». Interessant nok peker dette notatet mot at en dollar investert i en aksje i gjennomsnitt kan øke selskapsverdien med rundt fem dollar. Ut fra dette kan vi bare tenke oss hvilke effekter for eksempel selskapenes tilbakekjøp av aksjer kan gi: Et selskap bruker en andel av sine inntekter til å kjøpe egne aksjer. Dette kan bidra til å øke selskapsverdien med fem gangeren. I de tilfeller det er snakk om at de største selskapene kjøper tilbake egne aksjer, fører automatiske mekanismer til at indeksfond må rebalansere kapitalen inn mot disse selskapene, noe som er med på å forsterke inelastitetsspiralen.

I noen tilfeller kan denne type inelastisitet være ekstrem. Michael Green har i noen intervjuer brukt Nvidia som eksempel. Her forklarer han hvordan et aksjekjøp på 10 millioner dollar kan drive opp kursen i Nvidia med 8 basispunkter. Isolert høres dette ikke mye ut, men på selskapsnivå er det snakk om en verdiøkning på omkring en milliard dollar!

For de som på bakgrunn av ovennevnte har interesse av å sette seg mer inn i slike inelastisitetseffekter, legger vi ved linken til dokumentet fra NBER:

https://www.nber.org/system/files/working_papers/w28967/w28967.pdf

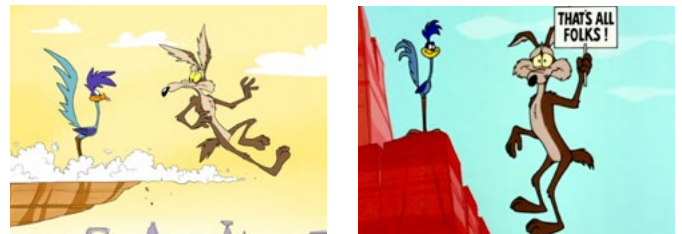
Aktiv vs. passiv: Hva vil fremtiden bringe?

Trenden med en økende andel passive investeringer har pågått over mange år. Så lenge volumet i aktive investeringer fortsatt reduseres på bekostning av passive, vil

tendensen antakelig fortsette. Men vi kan ikke ta for gitt at kapitalflyten til indeksprodukter fortsetter. Gitt diskusjonen ovenfor er det heller ikke usannsynlig at retningen på disse kapitalstrømmene kan snu på et tidspunkt.

Hvordan vil dette spille seg ut ved en fremtidig markedsnedgang? Fra vårt perspektiv er det åpenbart at en del aksjer som utgjør en større andel av indeks i dag fremstår som i overkant dyre. Dersom indeksfond får innløsninger og blir tvunget til å selge aksjer, kan det ikke forventes at aktive forvaltere står parat til å kjøpe slike dyre aksjer. I noen tilfeller kan bunnen falle ut under slike selskaper. Som sagt er indeksfondene avhengige av at markedsprisingen er rasjonell. Problemet er at de selv ikke bidrar til dette.

Faren er altså at enkelte aksjer som er store i indeksen, til dels kan vise seg å være luftslott. Det går så lenge det går, omtrent slik figurer i tegnefilm ikke faller ned før de innser at de faktisk spaserer i tynn luft.



Her visualisert i Looney Tunes tegneserien med «Wile E. Coyote and the Road Runner»

Eller som vårt forbilde Warren Buffett så treffende har sagt det:

«A rising tide floats all boats ... Only when the tide goes out do you discover who's been swimming naked.»

Månedens ESG

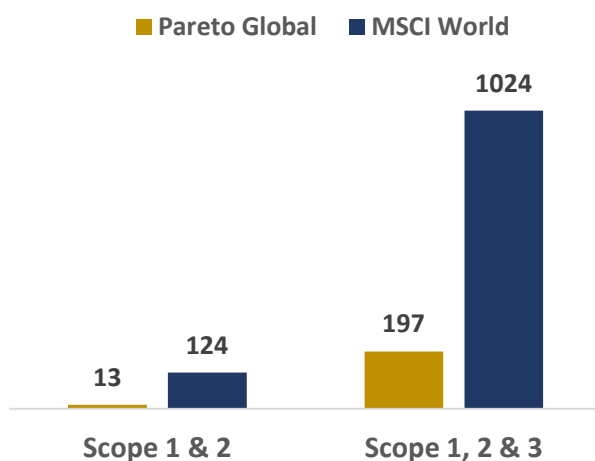
Karbonutslipp: «The law of the few»

I tidligere utgaver av Paretos Aktuelle har vi beskrevet den store forskjellen i karbonutslipp mellom en global indeksinvestering og aktive fond som vårt eget Pareto Global. Denne måneden ser vi nærmere på hvilke selskaper og sektorer som forårsaker de største karbonutslippene, og hvor de største forskjellene mellom Pareto Global og et indeksfond ligger.

Som vi kommenterte i vårt ESG-tema forrige måned ligger gjerne mer enn 90 prosent av alt karbonutslipp i scope 3-kanalen. Altså er det viktig å ha med både scope 1, 2 og 3 når vi vurderer disse utslippene.

Pareto Global vs verdensindeksen

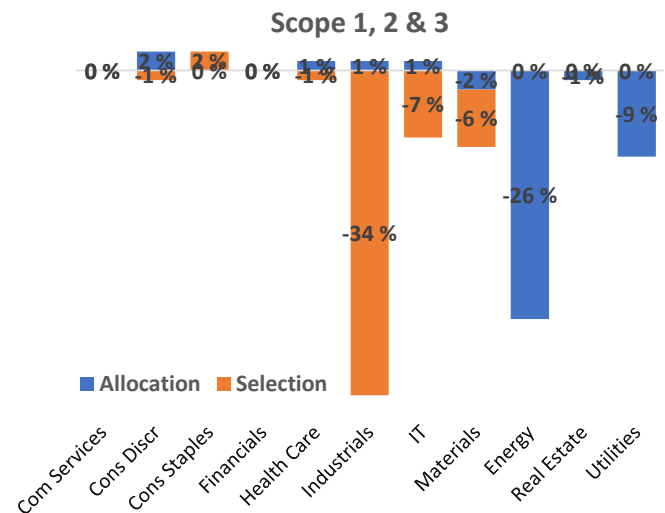
Karbonutslipp måles gjerne som antall tonn karbonutslipp i forhold til omsetning (tCO₂e/mUSD). Vi benytter data fra Sustainalytics i våre målinger, og får her følgende tall for karbonutslipp fra hhv. Pareto Global og verdensindeksen. Det er de to søylene til høyre i grafen, scope 1, 2 & 3, vi legger mest vekt på. Her måles 1.024 tonn karbonutslipp per million dollar omsetning for verdensindeksen, mens tilsvarende tall for Pareto Global ligger på 197 tonn. Målingene i Sustainalytics er her basert på utslippstall for 2021. I scope 1, 2 & 3-kanalen måles Pareto Global altså å ha et karbonutslipp på under 20 prosent av verdensindeksen. En investor kan redusere karbonutslippet med om lag 80 prosent ved å selge en enhet i indeksen og reinvestere i et slik aktivt fond.



Kilde: Sustainalytics, Pareto Asset Management

Det vi videre er interessert i å analysere er hvor de største utslippene i verdensindeksen ligger, og hvor forskjellene mellom Pareto Global og verdensindeksen oppstår. Når vi bryter dette ned på sektorer, ser vi at forskjellene mellom fondet og verdensindeksen i hovedsak oppstår i fem

sektorer: industrivarer, IT, materialer, energi og kraftforsyning. Forskjellene oppstår dels som konsekvens av ulik sektorallokering (blå søyler), og dels som følge av selskapsvalg innen enkeltsektorer (oransje søyler).



Kilde: Sustainalytics, Pareto Asset Management

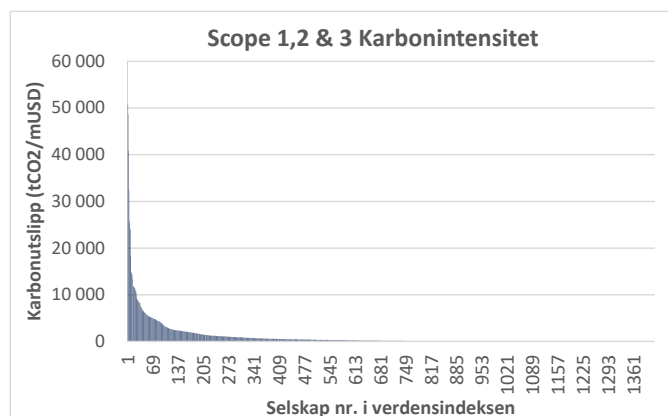
Pareto Global ønsker å unngå kapitalintensive investeringer. Det gjør at fondet ikke holder eksponeringer i energi, eiendom og kraftforsyning. Som vi ser av grafen, forklarer fraværet av investeringer i disse tre næringsgruppene like under halvparten av det reduserte karbonutslippet.

Resterende reduksjon i karbonutslipp forklares hovedsakelig av selskapsvalg i de tre industrigruppene industrivarer, IT og materialer. Innen industrivarer har store konglomerater som General Electric og Emerson Electric store utslipp. Dette er selskaper Pareto Global ikke er investert i. Innen IT er fondet ikke investert i produsenter av halvledere (semiconductors). Det forklarer for en vesentlig grad det reduserte utslippet her. Innen materialer er vi ikke investert i gruvesektoren eller i metallurgisektoren, hvor flere selskaper har større karbonutslipp.

«The law of the few»

Når vi dykker dypere ned i utslippstall for verdensindeksen, er det interessant å observere hvor få selskaper som faktisk står for en stor andel av karbonutslippene. Grafen nedenfor er basert på data i databasen til Sustainalytics. Her viser vi utslippstall pr. enkelt-selskap, uavhengig av selskapenes vekt i indeksen. Vi har valgt å ikke ta med selskapet med det største utslippet, Wolfspeed, da dette selskapet hadde utslippstall på over 375.000 tonn pr. million dollar i omsetning. Selskapet med det nest største ut-

slippet, Ingersoll Rand, ble for 2021 målt til å ha et utslipp på ca. 61.500 tonn pr. million dollar omsatt.



Kilde: Sustainalytics, Pareto Asset Management

Som vi ser av grafen er det noen få selskaper som har relativt ekstreme utslipp. Dersom vi går til selskap 27 på «verstinglisten», faller utslippet til under 10.000 tonn. Om vi scroller videre ned til selskap nummer 70 på listen, snakker vi om et utslipp på under 5.000 tonn, og for selskap 279 på listen har vi kommet under 1.000 tonn. I Sustainalytics sin database over verdensindeksen i 2021 var det 1441 aksjeposter. Det betyr at mindre enn to prosent av selskapene hadde utslipp på over 10.000 tonn, mindre enn fem prosent hadde utslipp over 5.000 tonn, og mindre enn 20 prosent hadde utslipp over 1.000 tonn.

Vektet karbonintensitet

Mens noen få selskaper har relativt høye karbonutslipp, er det enda færre selskaper som bidrar til hoveddelen av karbonavtrykket i indeksen. Dette fordi enkelte selskaper med store utslipp utgjør en liten andel av indeks. I tabellen nedenfor illustrerer vi hvordan det vektete karbonavtrykket i verdensindeksen var pr. sektor i 2021.

Sektor	Andel av indeks (2021)	Karbonintensitet pr. sektor	Vektet karbonintensitet	Karbonavtrykk i indeksen
Materialer	3,6 %	596,5	21,5	17 %
Kommunikasjon	7,4 %	21,2	1,6	1 %
Kapitalvarer	10,9 %	51,0	5,6	5 %
Dagligvarer	7,1 %	43,7	3,1	3 %
Energi	5,3 %	423,2	22,6	18 %
Finans	14,5 %	17,1	2,5	2 %
Helsetjeneste	12,5 %	14,6	1,8	1 %
Industri	10,6 %	100,6	10,7	9 %
Eiendom	2,4 %	82,0	2,0	2 %
Teknologi	23,0 %	19,5	4,5	4 %
Kraftforsyning	2,6 %	1858,5	47,8	39 %
	100,0 %		123,6	100 %

Kilde: Sustainalytics, Pareto Asset Management

Som vi ser er det fire industrigrupper i indeksen som skiller seg ut med større utslipp. Det er materialer, energi, industrivarer og kraftforsyning. Internt i disse industrigruppene er det igjen et færre antall selskaper som står for den største andelen av karbonutslippene. Det gjør at en svært liten andel av selskapene i indeksen står for en majoritet av karbonutslippene. Det medfører også at aktive forvaltere kan begrense karbonutslippet i porteføljen i vesentlig grad, uten å ta spesielt store avvik fra aksjerisikoen i indeksen.

Investorenes mulighet for påvirkning

Tallene viser tydelig hvordan et fåtall sektorer og selskaper står for en stor andel av karbonutslippene i verden. Slik vi ser det er det to måter investorer kan angripe dette for å initiere forandring. For det første er det hensiktsmessig å tilføre mindre kapital til selskaper med mye brun aktivitet. Når det blir dyrere kapital for brun virksomhet, blir det mindre attraktivt å videreføre denne type aktivitet. For det andre er det positivt om det bidras med kapital for nye grønne investeringer innen disse områdene. Dette gjøres antakelig mest effektivt med fremmedkapitalinvesteringer.

Indeksinvesteringer betegnes ofte som passive investeringer. Det kan være vel og bra når det gjelder de finansielle resultatene. Men dersom investorer også setter seg mål om å påvirke selskapene i riktig retning på ESG-siden, er aktive investeringer helt klart å foretrekke. Det hjelper lite å ta en passiv tilnærming dersom man har et aktivt ønske om å skape en bedre miljøprofil.



Utvalgte fond

Absolutte avkastningstall pr. 31.10.2023

(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	4,3 %	2,2 %	2,1 %	3,3 %	0,6 %	0,6 %	27.09.1999
Pareto Obligasjon C	5,1 %	2,6 %		2,8 %		1,7 %	25.02.2020
Enter Klimatfokus Rånta D	5,1 %	1,6 %		1,4 %		2,6 %	14.12.2018
Pareto Nordic Corporate Bond I NOK	7,2 %	5,4 %	4,2 %	4,3 %	8,9 %	7,8 %	15.05.2017
Pareto ESG Global Corporate Bond I NOK	4,0 %	1,1 %	1,3 %	1,8 %	7,6 %	6,4 %	15.08.2016
Pareto Aksje Norge I	8,2 %	20,9 %	8,6 %	12,2 %	19,5 %	19,0 %	06.09.2001
Pareto Global I	15,8 %	16,5 %	14,5 %	11,1 %	14,2 %	14,3 %	31.12.2007

Relative avkastningstall pr. 31.10.2023

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

Sjeføkonom 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

