

Forskjeller på IG-rentefond (side 1)

Inflasjonssjokk har utløst store avkastningsforskjeller blant investment grade obligasjonsfond. Vi studerer ulike strategiers egenskaper under ulike markedsforhold.

Bærekraftig forvaltning i praksis (side 5)

Vi ser på hvordan de nye regelendringene for bærekraftige investeringer påvirker den daglige forvaltningen til et ESG-orientert rentefond.

Oppdatering aktuelle Pareto-fond (side 6)

Siste måneds fondskommentar og nøkkelinformasjon.



Bærekraftig forvaltning i praksis:

Nawel Boukedroun, ansvarlig for ESG & ansvarlige investeringer

Månedens finansielle Forskjeller på IG-rentefond

De siste årenes makrosituasjon, med inflasjonssjokk, har forårsaket store avkastningsforskjeller mellom ulike obligasjonsfond med investment grade-rating. I motsetning til hva som synes å være konsensus i markedene i dag, tror vi ikke dette nødvendigvis er et kortsiktig og forbigående fenomen. Det er slett ikke usannsynlig at vi får en mer langvarig periode – gjerne et tiår eller mer – med stadig tilbakevendende inflasjon. Mer kortsiktig kan inflasjonen falle noe tilbake, men mer strukturelt bør investor ta høyde for et scenario der vi har kommet inn i et mer inflatorisk regime.

Om dette er riktig, er det også hensiktsmessig på strategisk nivå å holde eksponeringer med kortere rentedurasjon. Akkurat slik tilfellet har vært fra 2021 til i dag.

Med store budsjettunderskudd i USA vokser den føderale gjelden i rakettfart. Der snakkes det nå om et «fiscal dominance»-problem. Det innebærer at når politikerne ikke viser vilje til å moderere forbruket, vil sentralbanken etter hvert ikke ha noe annet valg enn å hjelpe staten til å finansiere seg ved å trykke penger. Som en bivirkning vil det eventuelt skapes fortsatt høy inflasjon.

Målt i forhold til landets BNP er amerikansk statsgjeld nå på faretruende høye nivåer over 120 prosent. Forskning tyder på at et nivå over 90 prosent av BNP kan være problematisk og bidra til avtagende BNP-vekst og høyere

inflasjon. Se for eksempel boken "This time is different" (Reinhardt & Rogoff, 2011).

Det er ikke bare USA som står i denne situasjonen. Verdens andre og tredje største økonomier, Kina og Japan, har i dag statsgjeld som er høyere enn tilsvarende for USA, målt mot landenes BNP.

Hva er konsekvensen av disse høye gjeldsnivåene? Når en enkeltperson eller et privat selskap har påtatt seg for mye gjeld og ikke klarer å håndtere forpliktelsene, oppstår det mislighold ved at det ikke betales fullt ut på renter og avdrag. Når et land har tatt på seg for mye gjeld, og dette landet har kontroll over sin egen seddelpresse, viser historien at utfallet som regel har vært pengetrykking og inflasjon. For høy statsgjeld misligholdes som regel ved å inflatere seg ut av problemene.

Med bakgrunn i dette mener vi investorer vil ha nytte av å studere utviklingstrekkene fra 2021 til i dag ekstra nøye. Dette kan komme til å bli et forvarsel på hvordan utviklingen vil kunne se ut også over de kommende år og tiår.

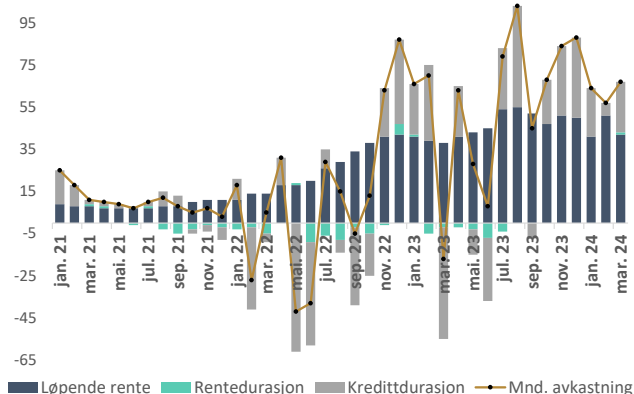
Ulike komponenters bidrag til avkastning

Det er som kjent tre hovedkomponenter i avkastningen til et rentefond: (1) løpende rente, (2) bidrag fra rentedurasjon og (3) bidrag fra kreditturasjon. Om vi benytter ut-

viklingen for vårt eget fond, Pareto Obligasjon, som eksempel, viser grafen nedenfor bidragene fra disse tre komponentene fra starten av 2021.

Pareto Obligasjon er et fond som ved utgangen av april i år hadde rentedurasjon på om lag 0,8 år og kreditturasjon rundt 3,0 år. Andre fond har, som vi skal se nedenfor, forholdstall som avviker fra dette. Men for Pareto Obligasjon har relativt kort rentedurasjon i fondet ført til lavere utslag på avkastningen fra denne komponenten, mens bidragene fra kreditturasjon har vært mer utslagsgivende fra måned til måned.

Kontribusjon månedsavkastning



Kilde: Pareto Asset Management

Selv om utslagene fra kreditturasjon (grå søyler i grafen) har gitt nokså stor effekt i enkeltmåned, er de samlede bidragene forholdsvis beskjedne. Positive månedsbidrag har kansellert ut negative. I sum er det aggregerte avkastningsbidraget, både fra kreditturasjon og rentedurasjon, relativt begrenset. Om lag 95 prosent av det totale avkastningsbidraget for fondet over perioden har kommet fra løpende rente.

Nå er denne teksten ikke ment som en avkastningsanalyse av vårt eget fond. Bidragene fra rentedurasjon og kreditturasjon tenderer til å gå i samme retning måned for måned også i andre fond. Ulik lengde på rente- og kreditturasjon gjør at størrelsen på utslagene blir ulike, men retningen (positivt eller negativt bidrag for den enkelte måned) er stort sett den samme. Dermed kan vi bruke utviklingen i vårt fond som en mal for effekten på ulike fond når rentenivåene går opp eller ned, eller når kredittspreadene i markedet stiger eller synker.

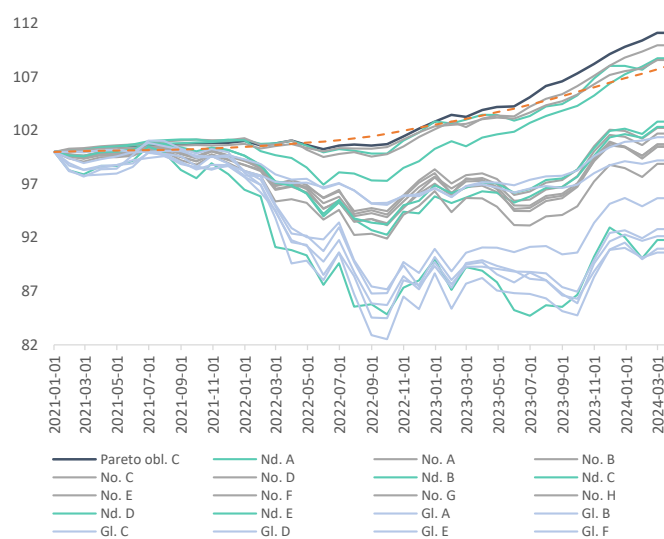
Markerte forskjeller mellom fond

For å studere ulike strategier har vi sett på 20 av IG-fondene hvor pensjonskassene har mest kapital, og i tillegg inkludert vårt eget fond Pareto Obligasjon. Her har vi benyttet vår pensjonskassedatabase for å kartlegge hvilke rentefond som er mest benyttet av pensjonskassene. I gjennomsnitt snakker vi om en rentedurasjon på om lag 3,5 år i IG-porteføljen til de offentlige pensjonskassene og 3,2 år for de private, samt en kreditturasjon på henholdsvis 3,6 og 3,2 år.

Som vi ser av neste graf, er det markerte avkastningsforskjeller over perioden for disse fondene. Siden det har vært en periode preget av inflasjon og stigende rentenivåer, har fond med kortere rentedurasjon gjort det best.

Vårt hovedpoeng er imidlertid ikke hvilke fond som har gjort det best. Det vi ønsker å få frem, er den store spredningen på det som presumptivt skal være rentefond med lav risiko. Perioden i grafen er på 3,25 år, og forskjellen i avkastning mellom beste og dårligste fond er på over 20 prosentpoeng. Med den betydelige allokeringen pensjonskassene har til IG-obligasjoner sier det seg da selv at deres strategivalg innen denne aktivaklassen er en av de viktigste beslutningene de tar.

Akkumulert avkastning (jan. 21 - apr. 24)



Kilde: Bloomberg, Pareto Asset Management

Som kjent har dette vært en utfordrende periode med stigende rentenivåer, hvor spesielt globale rentefond (blå linjer i grafen) med lang rentedurasjon har slitt. Som vi ser er det bare fem av disse 21 fondene som har høyere avkastning enn NIBOR-indeksen (i oransje), herav tre norske (grå linjer) og to nordiske (grønne linjer).

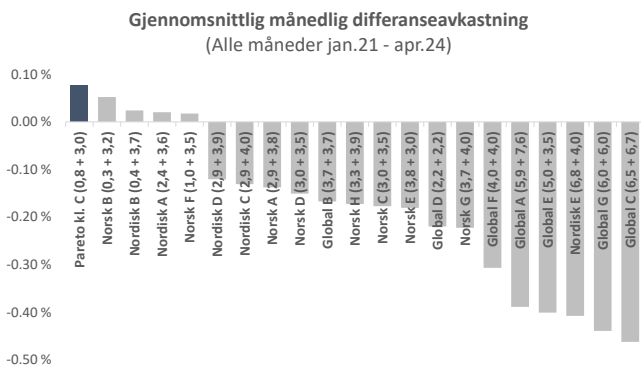
I grafen er det syv globale rentefond, hvorav de fleste ligger i nedre del på avkastning. Av de fem nordiske rentefondene er det bare det ene med ekstra lang rentedurasjon som ligger like lavt på avkastning. De fleste norske obligasjonsfondene ligger i midten, med en akkumulert avkastning på mellom 0 og 2 prosent akkumulert. Det har stort sett vært svake leveranser fra obligasjonsporteføljene over de siste årene.

Gjennomsnittlig månedsavkastning

Vi går nå over til å studere forskjeller i egenskaper mellom de ulike fondene. For dette formålet ser vi på fondenes månedlige differanseavkastning mot 3 mnd. NIBOR. For dette har vi konstruert en tremåneders NIBOR-indeks med daglig fiksing, for å gjøre den mest mulig lik vilkårene til en høyrentekonto i banken.

Grafen nedenfor viser gjennomsnittet for alle de 39 månedene i perioden. Det beste fondet hadde 8 basispunkter positiv differanseavkastning mot NIBOR pr. måned (ca. ett prosentpoeng høyere avkastning pr. år).

Kun fem fond hadde høyere avkastning enn NIBOR-indeksen. Og de dårligste fondene tapte mer enn 40 basispunkter relativt pr. måned, eller om lag fem prosentpoeng pr. år.



Kilde: Bloomberg, Pareto Asset Management, Morningstar, fonsdrapportering (samme kilder for påfølgende fire grafer).

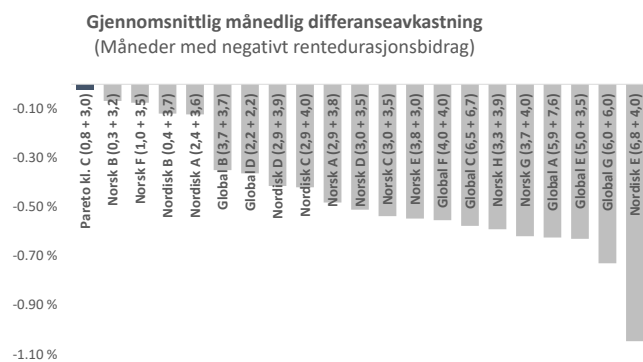
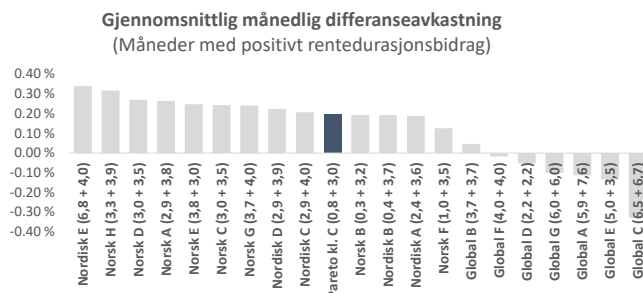
Bortsett fra Pareto-fondet er de øvrige fondene anonymisert etter følgende koder: Det er åtte norske obligasjonsfond i tillegg til vårt eget. Disse er merket med «Norsk» og bokstavene A til H. I parentes viser vi først rentedurasjonen og deretter kreditturasjonen. Begge disse tallene er hentet fra siste månedsrapport, eller tilsvarende kilder. Durasjonstallene vil variere over tid, men dagens durasjonstall bør gi god innsikt i den typiske eksponeringen investor får ved investering i de ulike fondene.

Det som er en gjenganger for fondene på bunnen av avkastningsrangeringen, er lang rentedurasjon på fire år eller mer, og også kreditturasjon på 3,5 år eller lengre. Av de seks fondene som ligger lavest på avkastning er fem globale og et nordisk. Men flere av de nordiske og noen av de globale rentefondene har gjort det bedre. Altså er det ikke geografisk eksponering, men lengden på rente- og kreditturasjon som har vært mest avgjørende for den relative avkastningen.

Relativ avkastning i perioder med fallende eller stigende rentenivåer

Egenskapene til de ulike fondsstrategiene blir tydeligere når vi gjør samme øvelse som ovenfor utelukkende på perioder med positive eller negative bidrag fra rentedurasjon, og positive eller negative bidrag fra kreditturasjon. Her antar vi at øvrige fond har positive eller negative kontribusjonstall i de samme månedene som Pareto Obligasjon.

Vi begynner med å studere de 18 månedene med positivt og de 21 månedene med negativt rentedurasjonsbidrag:



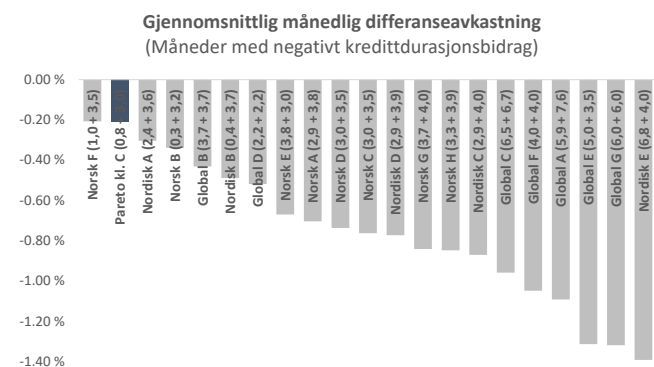
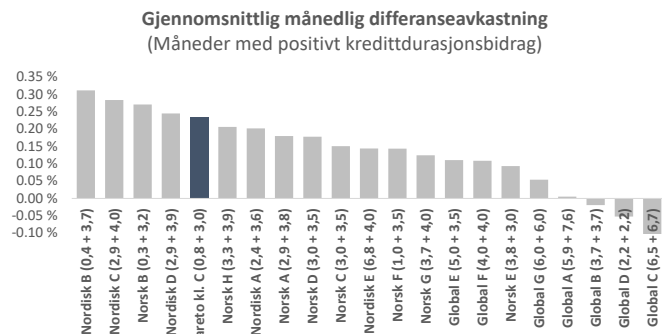
I perioder med fallende norsk rentenivå er det norske og nordiske fond med lengre rentedurasjon som har gjort det best, kanskje ikke så overraskende.

Mer overraskende er det nok at de globale rentefondene har gjort det svakt også i disse periodene. Normalt svinger norske renter svært tett i takt med amerikanske og europeiske renter, så årsaken er neppe å finne i ulik renteutvikling. En mulighet er strukturelle forskjeller i prising av obligasjoner, for eksempel ved at mindre likvide markeder i Norden gir noe høyere løpende avkastning – og dermed bedre buffer mot tap.

I måneder med negativt rentedurasjonsbidrag ser vi at fondene med kortest rentedurasjon har klart seg best. Dette er også som forventet. Slike fond er å foretrekke i perioder med stigende renter, selv om det selvfølgelig ikke er noen én-til-én sammenheng mellom rentedurasjon og avkastning. Med aktive fond vil det aldri være det.

Relativ avkastning i perioder med fallende eller stigende kredittspreader

Når vi gjør tilsvarende sortering på kredittspread istedenfor rentenivå, får vi 25 positive og 14 negative måneder (til dels de samme som for renter). Grafene ser ut som følger:



Den første grafen vitner om at kontribusjonen har en svakere kobling til spread enn til renter. Her vil vi til late oss å bruke Pareto Obligasjon som et eksempel. Fondet ligger som femte beste fond i måneder med positivt kreditturasjonsbidrag, til tross for at kreditturasjonen i dette fondet er kortere enn i så å si samtlige av de andre fondene. Vi tenker at dette kan tilskrives en mer aktiv posisjonering. Fondet har over perioden økt kreditturasjonen opp mot fire år etter perioder med spreadutgang, og trukket denne ned mot to år i andre perioder som har vært mer preget av mer generell «risk-on». Vi får anta at kreditturasjonen også har variert i mange av de andre fondene, uten at vi har foretatt noe tilsvarende dypdykk. Muligheten til å foreta slike tilpasninger er imidlertid bedre for et mellomstort fond enn for de aller største, av likviditetsårsaker. Spesielt når det ikke er særlig tilgang på kredittderivater, slik som i det norske universet.

Den siste grafen, som viser måneder med negativt kreditturasjonsbidrag, viser at nedtrekkene for mange av fondene har vært betydelige. Tretten av de 21 fondene har i gjennomsnitt tapt 0,7 prosentpoeng eller mer mot NIBOR i disse månedene. Da snakker vi om relative avkastningstap regnet om til en årstakt på så mye som 8 til 18 prosentpoeng – for noe som utgjør pensjonskassenes største samlede eksponering! Målt i kroner blir dette fort betydelige tap.

Siden dette utelukkende er IG-fond, er det liten grunn til å tro at ulik kredittkvalitet er noen vesentlig kilde til avkastningsforskjeller. Et eventuelt utslag vil nok være tydeligere her enn når vi sorterer på renteendringer, men det vil uansett være beskjedent. En nærliggende slutning er da at fond som aktivt styrer etter nivå og helning på kredittkurvene kan oppnå bedre avkastning.

En annen observasjon er at tapene fra utgang i kredittspreader har vært større enn tapene i måneder med renteøkning. Mens bare to fond har tapt mer enn 70 punkter i månedene med renteøkning, er det samme tilfelle for mer enn halvparten av fondene i perioder med spreadutgang – til tross for at det er snakk om en nokså ekstrem renteperiode, gitt inflasjonssjokket i 2022. Dette underbygger betydningen av muligheten og evnen til aktivt å styre kreditturasjonen.

Fremtidig eksponering

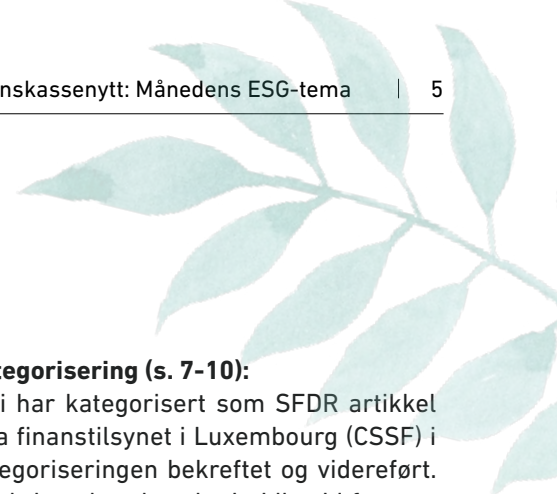
Investment grade-obligasjoner er den aktivklassen hvor pensjonskassene har mest kapital. Når vi registrerer såpass store avkastningsforskjeller over kort tid for denne typen «sikre» plasseringer, skjønner vi også at valgene av type IG-eksponering er svært viktig.

Perioden vi har studert i denne gjennomgangen kan fort bli representativ også for årene som kommer. Strukturelt er det potensial for noe høyere inflasjon enn det som var tilfellet mellom 2008 og 2020, og det kan komme til å gi seg utslag i periodevise inflasjonssjokk. Dette tilsier, slik vi ser det, at det er bedre å velge en eksponering med kortere rentedurasjon. På den måten reduseres da forventet risiko.

Videre vil et slikt regime med stadig tilbakevendende høyere inflasjon også påvirke kredittspreadene. Gitt et scenario som skissert her, vil vi også kunne få noe høyere volatilitet i spreadnivåer enn det som var tilfellet mellom 2009 og 2020. Mer varierende kredittspreader er ingen fordel for store investorer som i større grad er tvunget til å forvalte med en buy-and-hold-profil. Mindre og mellomstore fond, derimot, kan i et slikt regime skape meravkastning om de klarer å tilpasse kreditturasjonen og kredittspreaderen på en hensiktsmessig måte i takt med fluktasjoner i spreadnivåene.

Månedens ESG

Bærekraftig forvaltning i praksis



Tidligere har vi under «månedens ESG-tema» beskrevet den rivende utviklingen av regelverk og reguleringer for bærekraftige investeringer. Denne måneden søker vi å gi leseren en mer generell innsikt i hvordan disse endringene påvirker det daglige arbeidet for oss som forvalter.

Det fondet hos oss som er mest påvirket av det endrede regelverket, er vårt svanemerkede og SFDR artikkel 9-fond Pareto ESG Global Corporate Bond (PEGCB). Hvordan forvalterne i dette fondet jobber illustrerer derfor ytterpunktet av hvordan bærekraftorienteringen setter sitt preg på forvaltningen.

Fondet er som sagt svanemerket – det var i sin tid det første rentefondet som ble svanemerket under både 1.0- og 2.0-standarden. Et av kravene for dette er at det skal utarbeides en årlig bærekraftsrapport. En fersk utgave av denne rapporten er nylig publisert, og den omtaler flere av aspektene ved å forvalte et slikt fond.

Det beste innblikket i bærekraftsarbeidet vil man få ved å lese gjennom selve rapporten, som vi legger ved en link til her: [Sustainability report \(paretoam.com\)](https://paretoam.com/sustainability-report)

I det følgende vil vi kun gi en kort introduksjon til ulike temaer som tas opp i rapporten, og hvor i rapporten leseren kan grave seg dypere ned i dette.

ESG-hensyn og avkastning (s. 4-5):

Over de siste par årene har det, spesielt i USA, i større grad blitt tatt til motmæle mot å inkorporere ESG-hensyn i forvaltningen. Det hevdes at investorer som forvalter andres penger har et forretningsmessig ansvar, en såkalt «fiduciary responsibility», som utelukkende er å generere høyest mulig risikojustert avkastning. ESG-hensyn vil avgrense investeringsmulighetene og således stride mot dette ansvaret.

I kommentaren fra våre forvaltere har vi ingen tydelig uttalelse i denne debatten, men vi påpeker at det å inkorporere bærekraftsvurderinger er en sunn måte å håndtere risikoen på, og samtidig den beste måten å oppnå en (forventet) høyere risikojustert avkastning på.

Miljømerking av fond (s. 6):

Hva er argumentene for å miljømerke et investeringsfond, og hva er implikasjonene av å gjøre dette? På side 6 i bærekraftsrapporten gir vi en punktvis oppsummering av hva det innebærer å være et svanemerket fond for den praktiske forvaltningen.

SFDR artikkel 9-kategorisering (s. 7-10):

PEGCB er et fond vi har kategorisert som SFDR artikkel 9. Under revisjon fra finanstilsynet i Luxembourg (CSSF) i 2023 ble denne kategoriseringen bekreftet og videreført. Som forvalterne beskriver, hersker det imidlertid fortsatt en del usikkerhet over hva som er og vil være gjeldende regelverk på dette området.

Et fond med artikkel 9-kategorisering kan utelukkende investere i bærekraftige enkeltplasseringer. På side 8-10 i rapporten beskrives prosessen med å velge ut slike investeringer og sikre at eksponeringene tilfredsstiller de krav regelverket har til hensikt å fremme.

Selskapsdialog og påvirkning, bedret selskapsrapportering gjennom det nye CSRD-regelverket (s. 11-16):

Selv om en renteinvestor ikke har mulighet til å utøve noen stemmerett, finnes det en betydelig grad av påvirkningsmulighet på selskapene. Dersom selskapene ikke er villige å tilpasse seg, vil en del investorer ikke være villige til å låne ut penger, noe som kan føre til høyere renter i obligasjonsmarkedet. På side 11-13 i rapporten beskrives noen av de selskapsdialogene PEGCB har ført den siste tiden.

Bedret selskapsrapportering om bærekraft gjennom CSRD-regelverket og hvordan dette påvirker forvaltningen er kommentert på side 14.

På side 15 kommenterer vi oppløftende resultater fra investordialog med Scatec, og på side 16 diskuteres det store spørsmålet: Bør man selge seg ut eller prøve å påvirke selskapet?

Bærekraftsindikatorer (s. 17-21):

I denne delen av rapporten gis det en gjennomgang av ulike bærekraftsindikatorer fondet relaterer seg til, og hvordan de overvåkes og påvirker investeringsbeslutningene. Dette handler om indikatorer som FNs bærekraftsmål (SDGs), Science Based Targets (SBTs), klimaplaner, grønne obligasjoner, osv.

Selskapseksempel, Ørsted (s. 22-25):

Ørsted er et selskap med ambisiøse klimamål. På disse sidene av rapporten gis et praktisk eksempel på en del hensyn tilknyttet vår ESG-analyse.

Biologisk mangfold (s.26):

I slutten av 2022 ble FNs konferanse om biologisk mangfold (COP 15) avviklet i Montreal. Etter dette har fokuset på slike forhold vært økende på investorsiden, og forvalterne beskriver i rapporten foreløpige tilpasninger på dette området.

Månedsutvikling

Absolutte avkastningstall pr. 30.04.2024

(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	SFDR
Pareto Likviditet C	2.2 %	3.3 %	2.6 %	3.3 %	0.7 %	0.7 %	27.09.1999	Art.8
Pareto Obligasjon C	2.5 %	3.8 %		3.5 %		1.7 %	11.11.2019	Art.8
Enter Klimatfokus Renta D	2.3 %	2.0 %	1.8 %	1.8 %	2.6 %	2.5 %	14.12.2018	Art.9
Pareto Nordic Corporate Bond I NOK	3.8 %	5.4 %	4.9 %	4.9 %	8.9 %	7.5 %	15.05.2017	Art.8
Pareto ESG Global Corporate Bond I NOK	0.3 %	1.6 %	2.1 %	2.4 %	7.7 %	6.3 %	15.08.2016	Art.9
Pareto Aksje Norge I	9.9 %	12.0 %	11.7 %	12.5 %	19.1 %	18.8 %	06.09.2001	Art.8
Pareto Global I	12.7 %	15.1 %	16.8 %	11.9 %	13.6 %	14.2 %	31.12.2007	Art.8

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

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

Relative avkastningstall pr. 30.04.2024

(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	3.3 %	5.5 %	2.7 %	3.3 %	6.6 %	8.6 %	OSEFX
Pareto Global I	-1.3 %	-1.1 %	0.7 %	0.5 %	5.5 %	6.0 %	NDDUWI

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

Fondskommentarer og nøkkelinformasjon

Fond		SFDR klassifisering	Månedrapport	Nøkkelinformasjon	SFDR fondserklæring
Pareto Likviditet C	Investerer i rentebærende verdipapirer tilsvarende investment grade (minimum BBB-)	art. 8	Klikk her	Klikk her	
Pareto Obligasjon C	Renteforvaltning basert på fundamental analyse som investerer i verdipapirer med god kredittkvalitet	art. 8	Klikk her	Klikk her	
Enter Klimatfokus Renta 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.

Oslo

Dronning Mauds gate 3
t: +47 22 87 87 00
e: post@paretoam.com

Stockholm

Regeringsgatan 48
t: +46 8 402 53 78
e: post@paretoam.com

Frankfurt

Gräfstrasse 97
t: +49 69 333 98 35 20
e: post@paretoam.com

Zürich

Bahnhofstrasse 67
t: +41 78 220 93 13
e: post@paretoam.com