

Paretos aktuelle

Nyhetsbrev for pensjonskasser

Oktober 2024

En ny «sesong» i aksjemarkedene?

Fremveksten av passiv forvaltning har endret aksjemarkedene på godt og vondt. Globalt antas det at andelen nå ligger rundt 45 prosent, selvfølgelig preget av USAs høye andel av de globale børsverdiene.

Klimarelaterte porteføljevurderinger

Utslipp av klimagasser har store konsekvenser også for verdensøkonomien.

Oppdatering aktuelle Pareto-fond

Siste måneds fondskommentar og nøkkelinformasjon.



Allerede for ett år siden skrev vi at passive fond utgjorde halvparten av den samlede fondsverdien i USA, og andelen har neppe falt.

Månedens finansielle

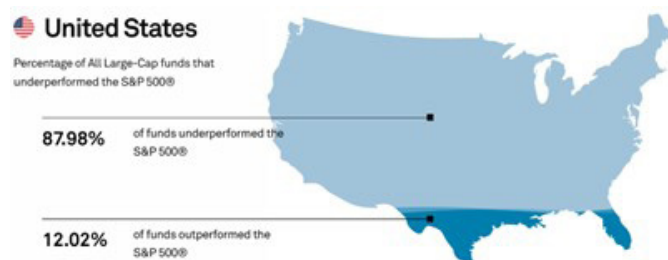
En ny «sesong» i aksjemarkedene?

Fremveksten av passiv forvaltning har endret aksjemarkedene på godt og vondt. Allerede for ett år siden skrev vi at passive fond utgjorde halvparten av den samlede fondsverdien i USA, og andelen har neppe falt. Globalt antas det at andelen nå ligger rundt 45 prosent, selvfølgelig preget av USAs høye andel av de globale børsverdiene.

Dette temaet fortjener en grundigere gjennomgang og er på ingen måte uttømt. Vi kan starte med å se på en statistikk som i særlig grad har bidratt til nettopp denne trenden. Her tar vi utgangspunkt i indekxleverandøren S&P Globals SPIVA-oversikt. SPIVA er en forkortelse for «S&P Index Versus Active», hvor S&P måler relative prestasjoner for aktivt forvaltede fond i ulike regioner. De justerer for nedleggelse av fond, stilkonsistens osv.

Mens det i Norge er mange aktive forvaltere som har klart å slå sin referanseindeks, har det vært mye vanskeligere globalt. Nettopp SPIVA har bidratt til å dokumentere dette.

Nedenfor viser vi grafen for USA med den lengste målringen på 15 år. Det lave tallet på 12 prosent vinnerfond har vært behørig kommentert i finansielle medier.



Andre regioner i SPIVA (opptil ti års historikk) viser mye av det samme bildet. For eksempel er andelen vinnerfond i europeiske aksjer helt nede på 7,7 prosent over de siste ti årene. I visse regioner, som Japan og India, har andelen vinnerfond vært høyere. SPIVA gir ingen selvstendig oversikt for globale fond, men andelen som måles for det amerikanske markedet er nok ganske representativ, med tanke på den høye andelen amerikanske fondsverdier.

SPIVA har ingen statistikk for det norske fondsmarkedet. Tidligere forskning og mer oppdatert statistikk tilsier imidlertid at det har vært lettere for aktive fond her hjemme.

Bruker egne indekser

S&P Global har selv vært en vinner i aksjemarkedet gjennom mange år, med en årlig snittavkastning over de samme 15 årene på nesten 25 prosent. Dette skyldes i all hovedsak den kraftige veksten i passiv forvaltning, da selskapet lisensierer indekser og indekxberegninger til passive investorer. Det kan være greit å ha dette i mente når man vurderer SPIVA-resultatene.

Likeledes er det selvfølgelig slik at heller ikke vi er uhildet i denne gjennomgangen. Når vårt eget globalfond har klart å slå sin referanseindeks målt etter snart 17 år, farger det åpenbart vårt syn på mulighetene i dette markedet. Med det nevnt mener vi uansett at det her er mye interessant å ta tak i. Så får argumentene tale for seg selv.

Et første poeng er at SPIVA ikke nødvendigvis sammenligner med fondets egen referanseindeks. De sammenligner med indeksen som etter deres egen vurdering

passer best med fondets investeringsstil og kategori, etter sigende for å kunne sammenligne epler med epler. Dermed kan et fond ha faktisk meravkastning mot sin egen referanseindeks, men mindreadkastning i SPIVA om det tilfeldigvis ligner mer på en annen indeks i S&P Globals rikholdige indeksmeny. For S&P Global sammenligner utelukkende med sine egne indekser. Om et fond har «best fit» med sin egen referanseindeks fra en alternativ indeksleverandør, som FTSE, NASDAQ, Euronext eller MSCI, vil de likevel få tildelt en helt annen indeks i SPIVA.

Aktive indeksfond?

Så er det viktig å huske at indekser ikke nødvendigvis gir et representativt bilde av indeksforvaltning. Også indeksfond og ETF-er har forvaltningshonorarer, transaksjonskostnader og skatteulempet forbundet med f.eks. kildeskatt. Selv om slike forvaltere kan ta grep som kompenserer for en del av disse kostnadene (aksjeutlån etc.), er det å forvente at nær 100 prosent av passive strategier vil gjøre det svakere enn indeks over tid.

Sagt på en annen måte: Dersom et passivt fond likevel klarer å matche avkastningen til sin indeks, må det være fordi de tar aktive grep.

Dette kan for eksempel være å kjøpe aksjer i forkant av at de opptas i en indeks, eller å selge aksjer som varsles eller ventes tatt ut. Norges Bank Investment Management, som forvalter Statens pensjonsfond utland, har kompensert for indekstkostnader på denne måten. Men det sier seg selv at ikke alle kan klare det samtidig. Ei heller er det sannsynlig at alle har de samme ressursene som vår hjemlige fondsgigant.

Hvis et indeksfond ikke tar slike grep, må det pr. definisjon gjøre det dårligere enn indeksen. Men vi ser sjelden nyhetsaker med overskrifter som at «ikke ett av de passive fondene har gjort det bedre enn indeks over de siste ti år», eller tilsvarende.

Slik sett er det kanskje ikke så ille når 12 prosent av de aktive fondene har slått indeksen over 15 år. Listen er rett og slett lagt veldig høyt. S&P Global oppgir ikke hvor mange aktive fond som har slått passive fond i den samme perioden.

De fleste kategorier bedre enn snittet

Selv om SPIVA beregner både kapitalvektet og likevektet avkastning, er det førstnevnte som står i fokus. Studerer vi rapporten nærmere, ser vi at vektingen må gi store utslag. For eksempel oppgis 75 prosent av alle amerikanske fond å ha gjort det dårligere enn indeksen i 2023. Når dette brytes ned på indekscategorier, er det bare tre av 17 kategorier som viser så svake resultater. Hele 14 kategorier er bedre enn snittet, med «large-cap growth funds» som beste kategori: Der var det bare ti prosent med mindreadkastning, hvilket grovt regnet forteller at 90 prosent slo sin tilmålte indeks.

Noe av det mest interessante med rapporten er slik sett det som ikke står der.

Kraftig endret statistikk

La oss dvele litt ved de gode resultatene for aktive vekstfond. De kan vise seg å romme en mer fundamental forståelse av endringer i kapitalflyten de siste 15 årene.

Går vi mer enn 15 år tilbake, finner vi nemlig at de aktive fondene gjorde det mye bedre. I gjennomsnitt var det over halvparten av aktive fond i USA som slo sin indeks i årene 2000-2006, til tross for at honorarene den gang trolig var noe høyere. Det fremgår av en tidligere SPIVA-oversikt som vi har lastet ned.

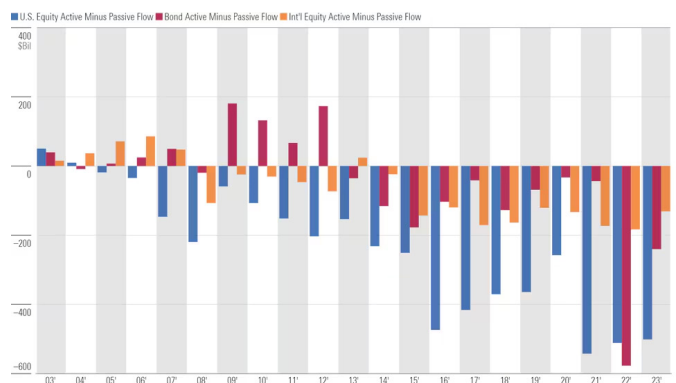
Kapitalflyt

Så hvorfor har andelen vinnerfond sunket?

Kapitalflyt er, slik vi ser det, en sentral driver bak den negative utviklingen over de siste 10-15 år. I nyhetsbrevet fra november 2023 diskuterte vi konsekvensene av netto kapitalflyt ut fra aktive fond og inn i indeksfond.

På selve overføringstidspunktet medfører en slik transaksjon at de aktive forvalterne må selge relativt mer av sine overvekter og mindre av sine undervekter enn det indeksfondet kjøper. Altså oppstår det mindreadkastning i de aktive forvalternes porteføljer på både overvekts- og undervekts-posisjonene. Og akkurat det er jo ingen noen god formel for å skape meravkastning!

Grafen nedenfor fra Morningstar gir en oppdatert status for kapitalflyt, hvor det i tillegg til amerikanske aksjer er tatt med tall for aksjer utenfor USA, samt for rentefond.



Kilde: Morningstar Direct Asset Flows. Data as of Dec. 31, 2023.

Hver søyle i grafen viser netto flyt av kapital mellom aktivt og passivt alternativ for de enkelte år. Som vi ser, begynte indeksstrategiene å ta markedsandeler i amerikanske aksjer (blå søyler) fra 2005. Fra 2007 ble nettoflyten til indeks mer markant og entydig. For øvrige globale aksjer (oransje søyler) og for rentefond (røde søyler) har de samme trendene kommet noe senere, mer markert fra 2015 og fremover.

Men kapitalflyten endres ikke av seg selv sånn uten videre. Hva er i sin tur driveren for denne endringen?

Renten som driver på flere fronter

Forholdet mellom aktive og passive fond ligner påfallende på forholdet mellom verdiaksjer og vekstaksjer. I begge tilfeller endres historien et lite stykke ut i vårt årtusen. Statistikk helt tilbake til 1926 viser en betydelig meravkastning for verdiaksjer, mens det fra 2006 oppstår en klar mindrevkastning – samtidig som det altså blir tyngre for de aktive fondene.

Mye tyder på at dette har en felles forklaring i renteutviklingen. Da vi for tre år siden konstruerte en indeks for verdiaksjenes utvikling relativt til vekstaksjer, fant vi at den amerikanske tiårsrenten alene hadde en forklaringsgrad på 58 prosent. En betydelig del av endringene i forholdet mellom verdiaksjer og vekstaksjer ble altså forklart gjennom endringer i tiårsrenten.

Regresjoner har sin begrensning, men konklusjonen står sterkere om den er basert på logiske premisser. I dette tilfellet var det åpenbart at lavere renter hadde vært til fordel for vekstaksjer, der nåverdien av fremtidig inntjening i større grad hviler på den fjerne fremtid. Samtidig var og er det jo slik at markedsverdivektete indekser gir større plass til aksjer som øker sin vekt på grunn av høyere prising. Og nettopp de høyest prisede aksjene var de som hadde økt sin prising i perioden. Det viser blant annet data fra hjemmesiden til finansnestor Ken French.

Altså: Indeksforvaltning har hatt ekstra god medvind samtidig med at vekstforvaltning har hatt det. Den sammenhengen er neppe tilfeldig, siden markedsverdivektete indekser automatisk gir høyere vekt til aksjer når de – alt annet likt selvfølgelig – prises høyere. Og når små eller større investorer ser at avkastningen har vært bedre i passive fond, flytter de kapitalen dit. Dermed oppstår en dynamikk som i noen grad ser ut til å ha vært selvforsterkende.

I 2023 begynte alle igjen å rette oppmerksomheten mot kommende rentekutt. I 2022, derimot, var det renteoppgang som dominerte finansbildet. Det året ble det igjen mye høyere avkastning i verdiaksjer enn i vekstaksjer. Og det året klarte halvparten av alle amerikanske fond å slå sin indeks.

Vi har ingen aktiv formening om renteutviklingen de neste 15 årene. Derimot mener vi at det grenser mot spekulasjon om en slik prognose – eller spådom – skal legges til grunn for valg av forvaltningsstil. For vår del vil vi ikke la stilvalg styre forvaltningen i vårt globalfond. Selv om det nok er et noe større innslag av verdiaksjer enn i indeksen, er dette utelukkende et resultat av individuelle selskapsvalg. Pareto Global har også tjent godt på vekstaksjer, som ikke minst Microsoft.

Konsekvenser for kapitalmarkedene

Argumentene for indeksfond er lavere kostnader og at

aktive forvaltere uansett sørger for at markedet er riktig priset. Da er det rasjonelt å kjøpe hele børsen til lavest mulig pris. Hvordan dette endres når de aktive forvalterne utgjør en stadig mindre del av markedet, er et tema som synes å kunne sysselsette finansforskerne i mange år fremover.

Men her er noen interessante nyanser som fort drukner i den mer allmenne debatten.

1. For det første er indeksfondene ikke utelukkende passive. De agerer hver gang det investeres eller trekkes ut kapital av fondene. Som beskrevet over vil netto flyt av kapital ut fra aktive fond og inn i passive fond påvirke kursene i en gitt retning. Dette er i høyeste grad aktiv påvirkning, noe som også har preget markedene over flere år.

2. For det andre kan det være rasjonelt for aktive forvaltere å ta høyde for netto kapitalflyt. Med sterk nok strøm inn i indeksforvaltning kan det i teorien lønne seg å heller kjøpe overprisede aksjer og selge underprisede. I så fall vil de aktive forvalterne ikke lenger sørge for en like effektiv markedsklarering. Potensialet for bobler og skjevprisede segmenter øker.

3. For det tredje vil en større andel av totalmarkedet sitte på passive hender. Siden det bare er aktive forvaltere som sørger for endringer i relativ prising innenfor indeksuniverset, blir den prisstyrende likviditeten forringet. Med svakere likviditet er det også større potensial for at små endringer i etterspørsel kan gi større utslag på pris. I det nevnte nyhetsbrevet om «indekseffekten» viste vi til nyere studier som dokumenterer tiltagende inelastisitet i markedet. Dette bidrar ikke til en mer effektiv markedsprising.

Dersom indeksfondene på et tidspunkt blir netto selgere av aksjer, kan det oppstå en helt annen markedsdynamikk. Dette kan komme som konsekvens av at investorer igjen ønsker å øke den aktive andelen i porteføljen. Mer sannsynlig vil det initieres i form av en fremtidig markedsnedgang, hvor investorer trekker kapital ut av markedene. Dersom retningen på kapitalflyten snur, er det antakelig bedre beskyttelse å være investert i mer aktive strategier.

Ikke tenk på aktiv forvaltning som spekulativt

Bildet som gjerne fremstilles av aktiv forvaltning er at forvalterne tar avvikende posisjoner fra markedet, og derfor hver for seg har en spekulativ innretning. Men dette er misvisende. Gode aktive forvaltere utfører en grundig fundamental analyse av hvert enkelt selskap før de investerer. Å gjøre slike undersøkelser, for å sikre seg at det man investerer i holder vann, kan neppe anses som spekulativt. Tvert imot bør det anses som sunn praksis at det ikke bare investeres helt mekanisk. Og da har vi ikke engang trukket inn behovet for bærekraftsvurderinger av selskapene det investeres i.

Avvik fra referanseindeksen måles blant annet med såkalt

tracking error. For mange mandater kan det være hensiktsmessig å bruke et slikt nøkkeltall som styringsparameter. For langt flere tror vi imidlertid det er mest fornuftig med en påminnelse: Tracking error sier ikke noe om risikoen i porteføljen. Den sier bare noe om risikoen for ikke å følge flokken.

I den grad en bred indeks som S&P 500 fremstår som en ekstra godt diversifisert investering, kan det være greit å minne om den stadig økende konsentrasjonen som har funnet sted. For snaut 14 år siden stod de syv største aksjene i denne indeksen for 13 prosent av den totale indeksverdien. Nå er sifrene byttet om – i dag utgjør de 31 prosent. Rent matematisk gir nå S&P 500 en diversifisering som tilsvarer en likevektet portefølje med 52 aksjer.

I tillegg er det jo et spørsmål om hva slags aksjer man investerer i. Flertallet aktive fond har etter alt å dømme et større innslag av verdiaksjer og et lavere innslag av vekstaksjer enn indeksen, enten det er S&P 500 eller den noe videre verdensindeksen. Selv om de enkelte aksjene ikke alltid lar seg kategorisere så lett, vil den mer grunnleggende eksponeringen slå ut på porteføljebasis.

Hver enkelt investor må da gjøre seg opp en mening om hva han/hun tenker er den mest fornuftige eksponeringen. Og da er det ikke minst viktig å forstå hvorfor de siste 15 årene ikke er representative for den lengre aksjemarkeds-historien.

Månedens ESG

Klimarelaterte porteføljevurderinger

Utslipp av klimagasser har store konsekvenser også for verdensøkonomien. Det åpner nye investeringsmuligheter, samtidig som det endrer risiko- og avkastningsprofilen for selskaper som er mer utsatt for fysiske konsekvenser av klimaendringer, klimapolitikk og ny teknologi.

På bakgrunn av slike bekymringer vurderte Financial Stability Board (FSB) for noen år siden, på oppfordring fra G20, hvordan finanssektoren kan ta sin del av ansvaret. Konklusjonen, ikke uventet, var at finansmarkedene trenger bedre informasjon om konsekvensene av klimaendringene for å kunne ta velinformerte investeringsbeslutninger, forstå vesentlige risikoer og gå i dialog med selskaper om deres strategier og investeringer.

FSB opprettet derfor Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD), som har utviklet et rammeverk med anbefalinger om rapportering om selskapsstyring, strategi, risikohåndtering samt måltall og mål. Målet er å hjelpe organisasjoner med å rapportere klimarelaterte risikoer og muligheter på en mer effektiv måte.

TCFD ble stablet på beina allerede i desember 2015, men det har tatt tid å operasjonalisere målsetningene i de forskjellige markedene. Nå begynner vi å se mer anvendelige resultater i Pareto Asset Management og sannsynligvis flere av våre konkurrenter.

Karbonanalyse

Pareto Asset Management har nå utarbeidet klimarelaterte vurderinger for porteføljene i alle fond klassifisert som artikkel 9- eller artikkel 8-fond. Vi har utarbeidet enkelte slike oversikter tidligere, men har nå byttet dataleverandør og laget sammenlignbare rapporter for alle disse fondene.

Data er nå levert fra Stamdata, slik at vi er sikret konsistens i disse vurderingene. Siden ikke alle selskaper leverer eller muliggjør så gode og detaljerte data som vi trenger for en slik sammenligning, inkluderer datasettet estimerte størrelser. For fondet Pareto Global er 13 prosent basert på estimer, mens resten i all hovedsak publiserer gode data som kan legges til grunn.

Målet er altså å kunne tallfeste utslipp av klimagasser i en portefølje. Stamdata normaliserer disse utslippene gjennom å måle dem mot inntekter eller total selskapsverdi (EVIC). Foreløpig foreligger det ikke sammenlignbare tall for alle referanseindeksene. Det gjelder blant annet Pareto Global, der et veldig omfattende datamateriale må samles inn for å få sammenlignbare tall for verdensindeksen.

Noen konklusjoner er likevel svært klare. For eksempel ser vi at utslippsintensiteten i Pareto Global får en score på 11 for Scope 1. Scope 2 er enda litt lavere, med en score på 8. Scope 3, derimot ... der er tallet 478. Brorparten av utslipp forårsaket av selskapene i Pareto Globals portefølje stammer altså fra deres samlede verdikjede, ikke direkte fra dem selv.

Dette gjør innsamling av gode data enda mer krevende. Slik sett er det en fordel at fondet ikke har altfor mange selskaper i porteføljen. Pareto Global har nå 27 selskaper i porteføljen.

Komplement til norsk næringsliv

Vårt norske aksjefond, Pareto Aksje Norge, har et større innslag av energi og tungindustri. Der er utslippsintensiteten vesentlig høyere enn for vårt globale aksjefond. Samlet intensitet (1+2+3) er målt til 958, mot 496 for Pareto Global. Selv her er det imidlertid verdikjeden som står for den største delen, nesten to tredjedeler.

Og i dette tilfelle har vi tall for referanseindeksen, Oslo Børs Fondsindeks. Der er totalutslippsintensiteten målt til 1015.

Det er uansett interessant å notere hvordan vårt globale aksjefond også i praksis fungerer som et komplement til norske aksjer. Det er ellers nok av utslippstunge selskaper også i det globale aksjemarkedet.

I et litt lengre perspektiv blir det interessant å få mer robuste data som kan sammenlignes fra år til år. Slik kan vi også tallfeste utviklingen og – forhåpentlig – fremgangen i våre porteføljeselskaper. Samt formidle kvantitative data til våre investorer. Vi regner med at dette blir mer etterspurt informasjon med tiden.

Hva betyr scope 1, 2 & 3?

GHG-protokollen (Greenhouse Gas Protocol) er den mest anvendte metoden verden over for å måle virksomheters utslipp av klimagasser.

Protokollen deler utslipp i 3 kategorier:



SCOPE 1

Direkte utslipp fra kilder som eies eller kontrolleres av selskapet.

SCOPE 2

Utslipp fra energiforbruk inkl. beregnede utslipp fra konstruksjon av energikilder.



SCOPE 3

Indirekte utslipp gjennom selskapets verdikjede, inkl. underleverandører.

Månedsutvikling

Absolutte avkastningstall pr. 30.09.2024

(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	4,7 %	4,1 %	3,0 %	3,4 %	0,7 %	0,7 %	27.09.1999	Art.8
Pareto Obligasjon C	6,0 %	4,8 %		3,9 %		1,7 %	11.11.2019	Art.8
Enter Klimatfokus Renta D	4,6 %	2,6 %	2,0 %	2,0 %	2,7 %	2,5 %	14.12.2018	Art.9
Pareto Nordic Corporate Bond I NOK	7,1 %	5,7 %	5,1 %	5,1 %	8,9 %	7,4 %	15.05.2017	Art.8
Pareto ESG Global Corporate Bond I NOK	5,1 %	2,6 %	3,0 %	2,9 %	7,6 %	6,2 %	15.08.2016	Art.9
Pareto Aksje Norge I	12,9 %	10,8 %	12,5 %	12,4 %	19,1 %	18,7 %	06.09.2001	Art.8
Pareto Global I	23,5 %	16,4 %	18,1 %	12,2 %	13,3 %	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. 30.09.2024

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



Alex Madsen

+47 932 08 107



Finn Øystein Bergh

Sjeføkonom og -strateg

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
Gräfrasse 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