

Paretos aktuelle

Nyhetsbrev 1 - 2026

PARETO INVESTOR CONFERENCE

STOCKHOLM
28. - 29. APRIL 2026

PÅMELDINGEN ER ÅPEN



KEYNOTE SPEAKER | CARL BILDT

Carl Bildt er en av Nordens mest profilerte statsmenn og en sentral stemme i internasjonal politikk.

Han har tidligere vært både statsminister og utenriksminister i Sverige, og har spilt en nøkkelrolle i europeisk diplomati gjennom sitt arbeid for EU og FN, særlig i forbindelse med fredsprosessen på Balkan.

I dag er han medleder for European Council on Foreign Relations, seniorrådgiver for Wallenberg Investments og medlem av styret i RAND Corporation i USA. Bildt er også en aktiv kommentator i internasjonale medier og fast spaltist i Washington Post.

FINANS

Paretos 30 «årganger»

I denne kommentaren henter vi inspirasjon fra årgangsprinsippet fra Private Equity, og viser hvordan dette er overførbart til aktive aksjestrategier. I Private Equity handler årgangsprinsippet om diversifisering over tid, og om å holde et stabilt volum investert. Begge disse prinsippene er også relevante for aktive strategier i børsnoterte aksjer.

For en investor som måles mot indeks, er risikoen for mindreavkastning ubehagelig. Indeksfond kan være forlokkende, da risikoen for mindreavkastning begrenses. Men med det går man også glipp av potensiell meravkastning fra aktiv forvaltning. Dessuten er den absolutte risikoen i en aktiv strategi ofte lavere enn risikoen i et indeksprodukt – mange har en beta godt under én (en lite fokusert årsak til at indeksfond gjerne gjør det bedre enn aktive strategier i oppgangsmarkeder). Vi tror aktiv forvaltning etter hvert vil få en renessanse, og at det kan være et viktig instrument for å optimere den risikojusterte avkastningen.

Ved å benytte årgangsprinsippet fra Private Equity kan det være enklere å stå ved aktive noterte strategier. Vi bruker vår første aksjestrategi som illustrasjon.

Avkastning for hvert kalenderår

Høsten 1995 startet vi Paretos første aksjestrategi, en portefølje bestående av enkeltaksjer på Oslo Børs. Ved utgangen av 2025 hadde vi 30 hele kalenderår med historikk for denne strategien. I tabellen nedenfor viser vi tallene sammenlignet med indeks for hvert kalenderår.

År	Aktiv profil	Oslo Børs (OSEBX)	Diff. (år)
1996	37,4 %	32,1 %	5,3 %
1997	38,2 %	31,5 %	6,7 %
1998	-24,0 %	-26,7 %	2,6 %
1999	50,0 %	45,5 %	4,4 %
2000	2,7 %	-1,7 %	4,4 %
2001	-5,7 %	-16,6 %	10,8 %
2002	-13,3 %	-31,1 %	17,8 %
2003	48,2 %	48,4 %	-0,2 %
2004	44,3 %	38,4 %	5,9 %
2005	51,4 %	40,5 %	10,9 %
2006	32,8 %	32,4 %	0,4 %
2007	5,5 %	11,5 %	-5,9 %
2008	-51,4 %	-54,1 %	2,6 %
2009	74,8 %	64,8 %	10,0 %
2010	30,6 %	18,3 %	12,2 %
2011	-20,7 %	-12,5 %	-8,2 %
2012	19,2 %	15,4 %	3,8 %
2013	17,2 %	23,6 %	-6,4 %
2014	6,4 %	5,0 %	1,5 %
2015	-2,6 %	5,9 %	-8,5 %
2016	32,2 %	12,1 %	20,1 %
2017	13,9 %	19,1 %	-5,2 %
2018	1,5 %	-1,8 %	3,3 %
2019	12,9 %	16,5 %	-3,6 %
2020	1,2 %	4,6 %	-3,4 %
2021	27,7 %	23,4 %	4,3 %
2022	2,2 %	-1,0 %	3,2 %
2023	10,8 %	9,9 %	0,9 %
2024	14,2 %	9,1 %	5,1 %
2025	23,8 %	18,4 %	5,4 %

Aktiv forvaltningsprofil med 0,75 % årlig honorar sammenlignet med OSEBX. Kilde: Pareto Asset Management.

Naturlig nok vil en aktiv strategi også skape mindreakkastning i enkelte år. I tabellen har vi fetet ut de åtte årene hvor Pareto-porteføljen har gitt mindreakkastning. Disse åtte årene utgjør om lag ¼ av de 30 årene strategien har eksistert.

Menneskelig natur fører til at risikoen for dårlige utfall gjerne vektlegges mer enn potensiell oppside. Til tross for at den omtalte strategien har skapt meravkastning i om lag ¾ av årene, vil en investor likevel kjenne på faren for mindreakkastning. Fra tabellen finner vi at fem av årene har gitt mindreakkastning på fem prosentpoeng eller mer. Mange vil anse dette som for høy relativ risiko, noe som gjør at de heller søker mot indeks eller mer indeknsnære produkter.

Nå er det fasetter av dette som ikke fanges opp av de tradisjonelle nøkkeltallene. For eksempel ser vi – i alle fall etter litt regning – at gjennomsnittlig meravkastning i dårlige børsår (negativ avkastning) er 4,6 prosent, mens meravkastningen i gode børsår «bare» snitter på 2,8 prosent. Dette er et ytterligere eksempel på at aktive fond gjerne gjør det relativt bedre når markedet er svakt.

Årgangsprinsippet

I grafen nedenfor har vi illustrert samme tallrekke for vår aktive strategi på en annen måte. Her viser vi annualisert avkastning med oppstart den 1. januar hvert år. Denne metoden er kjent fra Private Equity, men har ikke vært vanlig for fond og andre mandater med åpne long-investeringer.

For å ta tre eksempler: Den første søylen viser gjennomsnittlig avkastning i perioden fra 1. januar 1996 til 31. desember 2025. Der finner vi årlig avkastning for Oslo Børs på 9,5 prosent (lys blå) og årlig meravkastning for den aktive strategien på 3,3 prosent (mørk blå). Samlet avkastning fra 1996 er summen av de to, dvs. 12,8 prosent p.a.

Det andre eksempelet er finanskrisetåret 2008. De som investerte den 1. januar det året kunne knapt hatt dårligere timing. De startet med en nedgang på over 50 prosent det første året. Men selv om verdiene ble mer enn halvert helt i startfasen, ble den årlige avkastningen frem til slutten av 2025 likevel på pene 8,8 prosent. Bidragene her var på 7,1 fra Oslo Børs og 1,7 prosentpoeng fra meravkastning fra strategien.

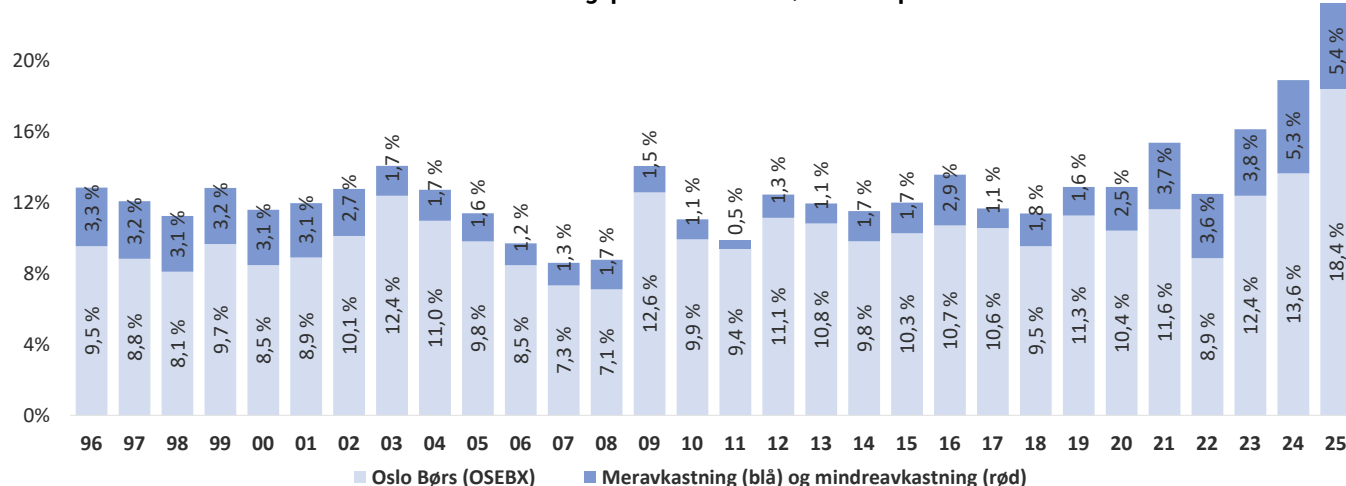
Det tredje eksempelet er fra 2011. Fra dette startpunktet er bidraget fra den aktive forvaltningen den svakeste, med 0,5 prosentpoeng pr. år. Med 9,4 prosentpoeng årlig bidrag fra Oslo Børs snakker vi likevel om sum årlig avkastning på 9,9 prosent.

Merk hvordan utviklingen fremstår som mye jevnere på denne måten. Mens aksjemarkedet i denne perioden har oppvist betydelige svingninger, er det altså ingen årgang som har levert mindre enn 8,6 prosent i gjennomsnittlig avkastning. Og om vi holder de fem siste årene utenfor, for å fokusere på de mer langsiktige tallene, er det heller ingen årgang som har levert mer enn 14,1 prosent (hvilket krevde at man investerte 1. januar 2009, rett etter finanskrisen). Slik får vi igjen illustrert poenget med diversifisering over tid.

Et ytterligere poeng fra eksempelet er at alle de mørkeblå feltene, dvs. bidrag fra den aktive forvaltningen, er positive. Selv om åtte av enkeltårene isolert har bidratt med negativ relativ avkastning, har dette blitt mer enn kompensert av andre år med positiv relativ avkastning. Når også de siste årene har gitt meravkastning, sitter vi igjen med utelukkende positive akkumulerte bidrag fra den aktive forvaltningen.

Det er dette vi mener med et årgangsprinsipp for børsnoterte aksjer. Dersom strategien har langsiktig evne til å skape meravkastning, vil de negative bidragene fra svakere enkeltår vaskes ut over tid. Dette ser vi tydelig av grafen.

Aktiv forvaltningsprofil mot Oslo Børs hovedprofil



For Pareto Asset Management var perioden med oppstart i 2011 den vanskeligste i denne historikken. Om vi ser på den første tabellen, finner vi at vi startet med en mindreavkastning på 8,2 prosentpoeng i 2011. Deretter hadde vi også en rekke år med mindreavkastning, både 2013, 2015, 2017, 2019 og 2020. Men så lenge vi har stått løpet med investeringer i gode, solide selskaper, har negative utslag blitt mer enn kompensert av sterke relative år – som i 2016, da porteføljen leverte hele 20,1 prosentpoeng meravkastning.

2,5 ganger avkastningen til Oslo Børs, med lavere absolutt risiko
Selv om meravkastningssøylene i årgangsgrafen virker små i forhold til de årlige avkastningstallene for Oslo Børs, kan de akkumulerte bidragene fra den aktive forvaltningen bli svært store. Den aktive strategien vi presenterer her har siden oppstarten i 1995 levert mer enn 2,5 ganger avkastningen til Oslo Børs.

For den lengste historikken presentert i grafen over snakker vi om årlig meravkastning på 3,3 prosentpoeng. Men denne meravkastningen er også preget av tidsdiversifisering. Noen kunder i strategien kan ha en forventning om at vi leverer stabil meravkastning på omkring tre prosentpoeng pr. år. Dette er en lite hensiktsmessig tilnærming, da investor kan miste motet og troen på strategien når det oppstår en mindreavkastning på eksempelvis åtte prosentpoeng over et enkeltår. På samme måte som mange investorer selger seg ut på svake tidspunkter i markedet, risikerer man her å selge seg ut når meravkastningen på helt kort sikt er som lavest.

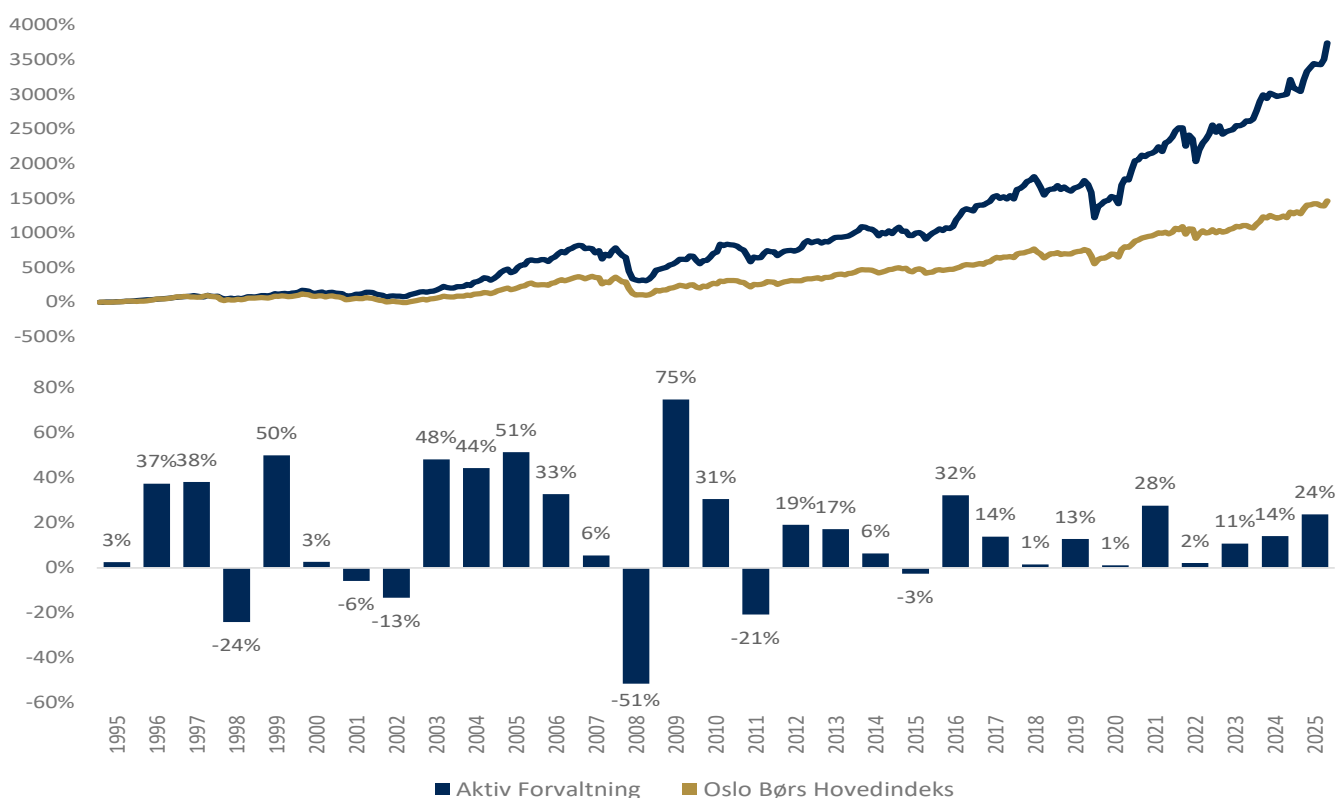
Vår egen erfaring viser dessverre at ønsket om å realisere verdiene er større i forkant av perioder med solid meravkastning, mens flere gode år gir mer trofaste investorer. Akkurat som

med markedet mer generelt, altså.

I praksis må det forventes noen år med mindreavkastning i en aktiv strategi. I denne avkastningsserien snakker vi om ¼ av årene. Historisk har strategien levert meravkastning i om lag ¾ av årene, så får fremtiden vise i hvilken grad vi klarer å gjen-skape dette. Forskning på det amerikanske markedet viser at fond med meravkastning ofte har mindreavkastning i et flertall av periodene; meravkastningen har der vært mer konsentrert.

Det vi har erfart historisk er at vi noen ganger har prestert svakere enn indeks i så mye som fem-seks år, i de tilfellene der man har vært uheldig og startet med et eller to år med mindre-avkastning. Over relativt lange perioder på fem-ti år har vi også noen ganger kun prestert på linje med indeksen. Det typiske langsiktige mønsteret har vært at ubalanser noen ganger har bygget seg opp, hvorpå vi med vår mer fundamentale tilnærming i etterkant har overprestert. Rentes-renteffekter har så ført til at slike kortsiktige meravkastningsperioder har gitt betydelige langsiktige effekter. I vårt tilfelle har Pareto-strategien mer enn doblet avkastningen til Oslo Børs siden oppstart: 3.741 prosent netto avkastning (etter 0,75 % p.a. honorar) ved utgangen av 2025, sammenlignet med Oslo Børs' 1.461 prosent over samme periode.

I slike tilfeller kan den kortsiktige frykten for mindreavkastning vise seg å bli dyr. I dagens finansmarkeder kan mye tyde på at det eksisterer ubalanser som aktive forvaltere kan utnytte. I det norske aksjeuniverset viser vår egen historie hvor store langsiktige merverdier som kan skapes på lang sikt, nettopp ved å styre unna de verste ubalansene – gjennom å investere ut fra mer fornuftige konservative prinsipper – og altså med statistisk sett lavere risiko.



Månedsutvikling

Absolutte avkastningstall pr. 31.12.2025

	Absolutt avkastning				Absolutt risiko			
(Annualisert for perioder > 1 år)	Hiå.	3 år	5 år	Fra oppstart	St.avvik 5 år	St.avvik oppstart	Oppstart dato	SFDR
Pareto Likviditet C	5,3 %	5,7 %	3,8 %	3,5 %	0,7 %	0,7 %	27.09.1999	Art.8
Pareto Obligasjon C	6,2 %	6,9 %	4,6 %	4,3 %	1,2 %	1,5 %	11.11.2019	Art.8
Pareto Nordic Corporate Bond I NOK*	8,5 %	9,1 %	6,7 %	5,5 %	2,6 %	6,8 %	15.05.2017	Art.8
Pareto ESG Global Corporate Bond I NOK**	6,6 %	7,4 %	3,6 %	3,3 %	4,5 %	5,8 %	15.08.2016	Art.9
Pareto Nordic Equity I NOK	10,7 %	17,0 %	9,3 %	10,9 %	13,2 %	15,9 %	31.10.2018	Art.8
Pareto Aksje Norge I	24,5 %	16,7 %	15,9 %	12,8 %	13,1 %	18,3 %	06.09.2001	Art.8
Pareto Global I	1,0 %	16,8 %	14,6 %	11,6 %	12,1 %	14,0 %	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. 31.12.2025

	Relativ avkastning				Relativ risiko		
(Annualisert for perioder > 1 år)	Hiå	3 år	5 år	Fra oppstart	TE 5 år	TE oppstart	Indeks
Pareto Aksje Norge I	4,1 %	2,5 %	5,0 %	3,2 %	5,7 %	8,4 %	OSEFX
Pareto Global I	-6,5 %	-5,3 %	-1,2 %	0,0 %	5,4 %	6,0 %	NDDUWI
Pareto Nordic Equity I NOK	-3,6 %	3,0 %	-0,5 %	-2,2 %	5,6 %	9,3 %	VBCNKN

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

Fondskommentarer og nøkkelinformasjon

Fond		SFDR klassifisering	Månedsrapport	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	
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 Nordic Equity I NOK	Nordisk aksjefond med kvalitets-selskaper som genererer stabil vekst og god avkastning.	art. 8	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 høykvalitetsselskaper med ledende ESG-profil	art. 8	Klikk her	Klikk her	Klikk her

Fagansvarlige pensjonskasser og forsikring



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 uttalelser. 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.

paretoam.com

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