

Paretos aktuelle

Nyhetsbrev for pensjonskasser

Februar 2024

Stileksponering i globale aksjefond - betydning for risiko og avkastning (side 1)

Denne måneden vil vi se nærmere på hvilken betydning ulike aksjestiler kan få for både den kortsiktige og langsiktige risikoen – og avkastningen.

Principal Adverse Impact indikatorer (side 5)

Denne måneden gir vi leserne en oversikt over de såkalte «Principal Adverse Impact» indikatorene, med konkrete eksempler.

Oppdatering aktuelle Pareto-fond (side 7)

Siste måneds fondskommentar og nøkkelinformasjon.

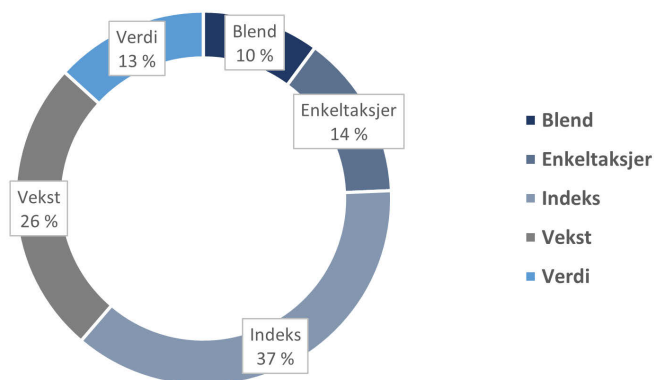


Månedens finansielle

Stileksponering i globale aksjefond – betydning for risiko og avkastning

En av grafene i Paretos pensjonskassedatabase viser stileksponeringen i den globale aksjeporteføljen. Grafen nedenfor viser fordelingen ved utgangen av 2022. Denne måneden vil vi se nærmere på hvilken betydning slike aksjestiler kan få for både den kortsiktige og langsiktige risikoen – og avkastningen.

Aksjestiler – globale aksjer:



Om lag halvparten av pensjonskassenes samlede globale aksjer var plassert i indeksfond (36,9 %) og enkeltaksjer (14,2 %).

Siden en indeks representerer det totale markedet, er stilarten per definisjon å anse som «blend». Enkeltaksjene har vi ikke nok grunnlag til å kategorisere på stil.

Den øvrige kapitalen var investert i aktive fond. Dersom vi kun ser på fordelingen av disse, var det følgende stilfordeling:

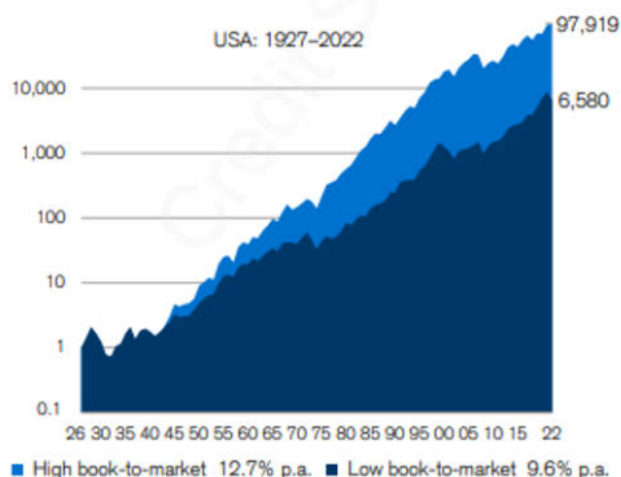
- 52 % vekstorienterte fond
- 27 % verdiorienterte fond
- 21 % blend-fond

Vi merker oss med interesse at en majoritet av den aktive eksponeringen var i vekstfond. Denne stilarten har gjort det godt i lavrenteregimet etter finanskrisen, men svakere enn andre stilarter om vi går lenger tilbake i tid.

Pensjonskassenes relativt høyere andel i vekst er ikke bare isolert til vekstfondene. Etter en solid meravkastning for vekstaksjer i lavrenteårene etter finanskrisen, utgjør slike aksjer en økende andel av indeksen. Noen selskaper

som tidligere tilhørte vekstdelen av indeksen, flyttes da til verdidelen (MSCIs delindekser deler verdensindeksen i to). I gjennomsnitt øker multiplipelen – eller vekstinnslaget – både i verdidelen og i vekstdelen av indeksen.

For å minne om den langsiktige forskjellen mellom vekst- og verdiaksjer, tar vi med en graf fra professorene Dimson, Marsh og Staunton. Den årlige differansen er på 3,1 prosentpoeng i favør av verdiaksjer, og akkumulert har verdiaksjene gitt nesten 15 ganger så høy avkastning som vekstaksjene.



Kilde: <https://www.redwheel.com/sg/en/professional/insights/your-annual-reminder-of-what-works-in-investing/>

Et «veikart» over de siste fem års avkastning

For å studere hvordan ulike stilarter er med på å prege risiko og avkastning i aksjeporteføljen, har vi i grafen på neste side laget et «veikart» over avkastningen til et representativt utvalg av fond over de siste fem år. Denne perioden er godt egnet til å studere ulike fondsegenskaper, gitt store fluktuasjoner i markedene fra år til år, forårsaket av betydelige makrohendelser som pandemi, kriger, inflasjon, osv.

Vi har tatt utgangspunkt i globale aksjefond som er gjengangere i norske institusjonsporteføljer. Dette universet er filtrert ned til fond med minimum fem års data i Bloomberg. Vi benytter andelsklassene i Bloomberg med lavest forvaltningshonorar. Disse varierer likevel mellom 0,5 % p.a. for vårt eget global-fond og opp mot 1,5 % p.a. for enkelte av de andre fondene. Til slutt står vi igjen med 29 fond, som vi har anonymisert og gruppert ut fra stilinndelingen i Morningstar. Lesere som ønsker det kan få tilsendt en oversikt over fondene som er inkludert, likevel slik at vi ikke peker ut hvordan de enkelte fond rangeres:

Venstre del av grafen rangerer fondene etter avkastning pr. kalenderår. Høyre del av grafen viser fondenes akkumulerte avkastning over perioder fra siste år til siste fem år. En slags sammenlagt-liste, om man vil.

Kommentarer til grafen

I grafen har vi rangert avkastningen til hvert av de 29 fondene år for år, og på akkumulert basis. De beste resultatene ligger øverst, mens de dårligste ligger nederst.

Vekstorienterte fond er merket med blå fargekode, mens verdiorienterte fond er gitt i oransje. Øvrige fond har stilarthen blend. Dette omfatter indeksfond merket med røde farger, tre aktive blend-fond i grå, samt Pareto Global i mørk blå.

Som nevnt er det en klar overrepresentasjon av vekstorienterte fond (hele 16 av de 29 fondene). Syv av fondene er verdiorienterte, mens to er indeksfond. Vi merker oss at kun fire av de aktive fondene har blend-karakteristika. Det kan tyde på at institusjonelle investorer har konstruert porteføljer med en base av indeksfond, og en andel aktive fond med klare særtrekk som gjør at de avviker mye fra indeks. Blend-fond, med mer generelle egenskaper, har ikke vært foretrukket for den aktive delen av porteføljen.

Etapperesultater år for år

Venstre del av grafen, som viser fondenes avkastning over hvert av de fem siste kalenderårene, danner et tydelig mønster: Fond som har større avvik fra indeks, har typisk fått avkastning helt i toppen eller bunnen i de enkelte år. I denne perioden har mer ekstreme vekststrategier gjerne gjort det best i de sterke aksjeårene, mens de mer ekstreme verdi-fondene gjorde det best da inflasjonen tiltok i 2021 og 2022.

Fond med blend-karakteristika har, som det er å forvente, gitt avkastning mer midt på treet i de enkelte kalenderår.

For investorer som vurderer fond med valutasikring til norske kroner (H2N), er det verdt å notere at også disse har hatt en tendens til å gi avkastning enten helt i toppen eller helt i bunnen av rangeringen. Det stemmer godt med våre kommentarer forrige måned om at valutasikring til norske kroner øker risikoen i globale aksjeinvesteringer.

Sammenlagresultater

De fem kolonnene til høyre i grafen viser altså akkumulert avkastning fra ett til fem år. Der overskriften er «1 år» er det bare avkastningen for 2023 som inngår. I den neste kolonnen, merket med «2 år», vises fondenes akkumulerte avkastning for 2022 og 2023, og så videre.

Gitt overrepresentasjonen av vekstorienterte fond i dette universet, og den gode avkastningen for vekstaksjer i perioden, er det overraskende liten representasjon av vekstfond i toppen over periodene på 2, 3 og 4 år. Det ene svake børsåret i 2022 gjør at verdifondene rangeres høyt. Indeksfond og andre fond med blend-karakteristika blander seg også mer og mer inn i toppen etter hvert som tidshorisonten øker.

Vår fortolkning er at det er avgjørende å unngå 4. kvartils avkastning i de enkelte kalenderår. Det som trekker ned den langsiktige avkastningen for flere av de vekstorien-

Avkastning per kalenderår				
2023	2022	2021	2020	2019
Vekst 15 35,8%	Verdi 6 7,1%	Vekst 13 34%	Vekst 15 46,3%	Vekst 4 (H2N)
Vekst 8 31,2%	Vekst 14 5,1%	Verdi 4 33,8%	Vekst 4 (H2N)	Vekst 6 (H2N) 39%
Vekst 6 (H2N)	Verdi 1 4,4%	Verdi 5 (H2N) 32,7%	Vekst 7 36,7%	Vekst 7 37,6%
Verdi 7 28,6%	Verdi 3 -0,4%	Vekst 9 32,7%	Vekst 3 (H2N)	Blend 1 37,0%
Vekst 5 28,3%	Blend 1 -2,3%	Pareto 28,5%	Vekst 1 (H2N) 23,8%	Vekst 2 (H2N)
Indeks 28%	Verdi 4 -3,3%	Blend 1 27,2%	Vekst 5 23%	Vekst 9 34,4%
Vekst 7 26,8%	Pareto -3,3%	Indeks 25,8%	Vekst 10 (H2N) 20%	Vekst 5 34,3%
Blend 3 26,6%	Verdi 2 (H2N) -4,6%	Vekst 8 25,4%	Vekst 12 18,7%	Vekst 8 33,4%
Verdi 3 26,1%	Vekst 16 -5,8%	Vekst 12 25,3%	Vekst 8 18,2%	Pareto 33,1%
Blend 2 26,1%	Indeks -9,1%	Blend 3 24,5%	Vekst 9 17,4%	Vekst 1 (H2N) 33,0%
Vekst 11 25,7%	Vekst 12 -10%	Verdi 6 24,3%	Vekst 2 (H2N)	Vekst 15 32,1%
Vekst 2 (H2N)	Blend 2 - 11,1%	Indeks (H2N) 24,3%	Indeks 14%	Vekst 3 (H2N)
Blend 1 25,1%	Blend 3 - 11,7%	Verdi 1 24,3%	Verdi 3 13,7%	Vekst 11 31,9%
Vekst 10 (H2N)	Vekst 11 -11,9%	Vekst 6 (H2N)	Vekst 16 13,5%	Vekst 14 31,1%
Vekst 4 (H2N)	Vekst 2 (H2N) -	Verdi 7 23,7%	Vekst 11 13,4%	Vekst 13 31%
Vekst 9 23,7%	Verdi 5 (H2N) -12,6%	Vekst 10 (H2N)	Vekst 6 (H2N)	Vekst 12 30,3%
Pareto 23,5%	Vekst 10 (H2N) -	Verdi 2 (H2N) 22,6%	Blend 3 11,1%	Blend 2 30,3%
Indeks (H2N) 22,2%	Vekst 13 -14,5%	Vekst 5 22,6%	Pareto 10,6%	Vekst 10 (H2N)
Vekst 13 21,5%	Vekst 5 -14,6%	Vekst 11 22,6%	Blend 2 10,5%	Indeks 29,6%
Vekst 1 (H2N) 20,1%	Vekst 6 (H2N) -	Blend 2 18,2%	Vekst 13 10,1%	Indeks (H2N) 26,5%
Vekst 16 19,8%	Vekst 1 (H2N) -16,5%	Vekst 14 17,8%	Indeks (H2N) 9,5%	Verdi 7 25,4%
Verdi 4 19,5%	Verdi 7 -17,6%	Vekst 7 16,5%	Vekst 14 9,2%	Verdi 3 23,6%
Verdi 6 18,2%	Vekst 8 -18,4%	Vekst 2 (H2N)	Blend 1 4,6%	Verdi 1 23,4%
Vekst 12 16,4%	Indeks (H2N) -18,4%	Vekst 4 (H2N)	Verdi 4 3,6%	Blend 3 23,3%
Vekst 3 (H2N) 16%	Vekst 9 -18,8%	Vekst 1 (H2N) 14,8%	Verdi 6 2,2%	Vekst 16 23,2%
Verdi 1 14,7%	Vekst 7 -22,4%	Vekst 16 12,5%	Verdi 7 0,4%	Verdi 4 22,3%
Verdi 5 (H2N) 14,1%	Vekst 4 (H2N) -	Vekst 15 12,5%	Verdi 5 (H2N) -1,8%	Verdi 2 (H2N) 22,2%
Vekst 14 12,7%	Vekst 3 (H2N) -	Verdi 3 11,7%	Verdi 1 -2%	Verdi 6 21,0%
Verdi 2 (H2N) 10,9%	Vekst 15 -37%	Vekst 3 (H2N) 8,1%	Verdi 2 (H2N) -2,2%	Verdi 5 (H2N) 19,1%

Akkumulert avkastning over n år				
1 år	2 år	3 år	4 år	5 år
Vekst 15 35,8%	Verdi 6 26,6%	Verdi 6 57,4%	Pareto 69,7%	Vekst 4 (H2N)
Vekst 8 31,2%	Verdi 3 25,6%	Blend 1 55,4%	Indeks 66,7%	Pareto 125,8%
Vekst 6 (H2N)	Blend 1 22,2%	Verdi 4 54,7%	Vekst 5 65,3%	Blend 1 122,7%
Verdi 7 28,6%	Verdi 1 19,8%	Pareto 53,5%	Blend 1 62,5%	Vekst 5 122%
Vekst 5 28,3%	Pareto 19,4%	Verdi 1 48,9%	Verdi 6 60,8%	Indeks 116,1%
Indeks 28%	Vekst 14 18,5%	Indeks 46,3%	Verdi 4 60,3%	Vekst 6 (H2N)
Vekst 7 26,8%	Indeks 16,3%	Verdi 3 40,3%	Verdi 3 59,5%	Vekst 7 115,7%
Blend 3 26,6%	Verdi 4 15,6%	Vekst 14 39,6%	Vekst 8 58,8%	Vekst 8 111,8%
Verdi 3 26,1%	Vekst 16 13,0%	Vekst 13 39,3%	Vekst 4 (H2N)	Vekst 9 110,3%
Blend 2 26,1%	Blend 2 12,1%	Blend 3 39,2%	Vekst 10 (H2N) 57%	Vekst 10 (H2N) 104,2%
Vekst 11 25,7%	Blend 3 11,8%	Vekst 6 (H2N)	Vekst 7 56,7%	Vekst 11 103,2%
Vekst 2 (H2N)	Vekst 6 (H2N)	Vekst 11 35,8%	Vekst 9 56,5%	Vekst 12 103%
Blend 1 25,1%	Vekst 11 10,8%	Vekst 5 34,4%	Vekst 12 55,8%	Vekst 13 100,9%
Vekst 10 (H2N)	Vekst 2 (H2N)	Vekst 8 34,3%	Vekst 6 (H2N)	Vekst 2 (H2N)
Vekst 4 (H2N)	Vekst 5 9,6%	Vekst 9 33,3%	Blend 3 54,6%	Vekst 14 99,8%
Vekst 9 23,7%	Vekst 8 7,1%	Blend 2 32,6%	Vekst 11 54%	Verdi 3 97,2%
Pareto 23,5%	Vekst 10 (H2N) 6,6%	Verdi 5 (H2N) 32,3%	Vekst 13 53,4%	Verdi 4 96%
Indeks (H2N) 22,2%	Verdi 7 6,0%	Vekst 12 31,2%	Vekst 14 52,4%	Verdi 6 94,7%
Vekst 13 21,5%	Verdi 2 (H2N) 5,8%	Verdi 7 31,2%	Vekst 2 (H2N)	Blend 2 90,8%
Vekst 1 (H2N) 20,1%	Vekst 12 4,7%	Vekst 10 (H2N)	Blend 2 46,5%	Blend 3 90,6%
Vekst 16 19,8%	Vekst 13 3,9%	Verdi 2 (H2N) 29,7%	Verdi 1 45,3%	Vekst 1 (H2N) 89,6%
Verdi 4 19,5%	Vekst 9 0,4%	Vekst 2 (H2N)	Vekst 16 44,3%	Vekst 15 86,1%
Verdi 6 18,2%	Vekst 1 (H2N) 0,4%	Vekst 16 27,1%	Vekst 1 (H2N) 42,6%	Verdi 1 80%
Vekst 12 16,4%	Indeks (H2N) -0,3%	Indeks (H2N) 24%	Vekst 15 40,9%	Vekst 16 77,8%
Vekst 3 (H2N) 16%	Verdi 5 (H2N) -0,3%	Vekst 1 (H2N) 15,2%	Indeks (H2N) 35,7%	Indeks (H2N) 71,7%
Verdi 1 14,7%	Vekst 7 -1,6%	Vekst 7 14,6%	Verdi 7 31,6%	Verdi 7 65,1%
Verdi 5 (H2N) 14,1%	Vekst 4 (H2N) -	Vekst 4 (H2N)	Verdi 5 (H2N) 29,3%	Verdi 2 (H2N) 55%
Vekst 14 12,7%	Vekst 15 -14,4%	Vekst 15 -3,7%	Verdi 2 (H2N) 26,8%	Verdi 5 (H2N) 54,7%
Verdi 2 (H2N) 10,9%	Vekst 3 (H2N) -	Vekst 3 (H2N) -	Vekst 3 (H2N)	Vekst 3 (H2N) 46%

Kilde: Bloomberg, Pareto Asset Management. Avkastning over de fem siste kalenderår for 29 populære globale aksjefond

terte fondene, er avkastning helt nederst på rangeringen i noen av årene. Spesielt skadelig er dette når det har oppstått i kombinasjon med nedgangsår i aksjemarkedet. Da blir det desto vanskeligere å ta igjen det tapte.

Flere av de verdiorienterte fondene hemmes også av 4. kvartils avkastning i noen av årene, og i kombinasjon med en periode der vekstfond har hatt mest vind i seilene er derfor tre av de fire svakeste fondene over fire og fem år verdifond.

Etappe-seier ingen garanti

Mens det er lett å la seg fascinere av aksjefond med mer tydelige strategier, som har levert høyere avkastning i enkeltår, taler tallene i grafen for at dette kanskje ikke er den beste resepten for god og forutsigbar langsiktig avkastning. Ofte er variasjonene store, med noen veldig gode og noen veldig dårlige år. I sum fører kjede-effekter til at sluttsummen sjelden blir den beste.

For å tydeliggjøre dette poenget har vi i venstre del av grafen fetet ut fondene som kom ut som vinnere i de enkelte kalenderår. Fondet benevnt «Vekst 15» hadde best avkastning både i 2023 og i 2020. De andre vinnerfondene i enkelte kalenderår var «Verdi 6», «Vekst 13» og «Vekst 4».

Hvordan gjorde disse vinnerfondene det i de øvrige kalenderårene og i den akkumulerte avkastningen? Vi har fetet ut navnene i alle enkeltår og akkumulert. Tendensen er større variasjoner i årlig avkastning, og at få av disse fondene kommer ut på topp på lengre sikt.

Et unntak over femårsperioden er fondet «Vekst 4». Dette fondet hadde den høyeste akkumulerte femårsavkastningen. Det forklares med spesielt gode år i 2019 og 2020. Typisk kommer mange investorer inn i fond i etterkant av slike sterke perioder. Av tabellen ser vi at investorer som bare har eid dette fondet de siste tre årene står igjen med den tredje svakeste avkastningen av alle fondene i oversikten. Lærdommen kan være at fond med ekstreme egenskaper kan gjøre det bra også på lengre sikt, men det er gjerne større timingrisiko forbundet med slike investeringer.

Oppsummerende tanker

Hensikten med avkastningsoversikten er å illustrere kortsiktige og langsiktige risiko- og avkastningsutslag for ulike stilarter. Selv om tidsperioden ikke er lenger enn fem år, gir grafen blant annet innsikt i hvorfor vekstorienterte aksjer eller fond kanskje ikke er de beste langsiktige investeringene.

Vi har tillatt oss å omtale de årlige resultatene som etappe-seiere, og den akkumulerte avkastningen som sammenlagresultater. Det er mulig at en annen sportsanalogi er mer betegnende. I fotball er som kjent én seier og ett tap bedre enn to uavgjorte kamper, siden seier gir tre poeng. I aksjemarkedet er det på mange måter omvendt, da spesielt svake år gjør det vanskelig å ta igjen det tapte senere. Faller det med 20 prosent, kreves det 25 prosent oppgang bare for å komme tilbake til start. Lignende effekter gjør seg, som vi ser, også gjeldende i relative rangeringer.

Matematikken gjør at flere langsiktige vinnere ofte skjuler seg i midten av de årlige avkastningsrangeringene. Og etter ett og et halvt tiår der vekstorienterte plasseringer har gjort det best, mener vi investorer med fordel kan balansere ut porteføljene med en større andel mer verdiorienterte investeringer.

Månedens ESG

Principal Adverse Impact indikatorer

Ut fra artikkel 4 i SFDR-reguleringen og den tilhørende RTSen (regulatory technical standard), må finansielle markedsaktører rapportere blant annet «Principal Adverse Impact» indikatorer (PAI). I denne artikkelen vil vi redegjøre for hvilke målinger dette omfatter, med noen konkrete eksempler.

SFDR-reguleringen gjelder for "store" finansielle markedsaktører. Eksempler er store investeringsselskaper, pensjonskasser, kapitalforvaltere, forsikringsselskaper, banker, venture-fond og finansielle rådgivere. Enn så lenge er det unntak for foretak med mindre enn 500 ansatte. Altså er norske pensjonskasser inntil videre unntatt utvidede rapporteringskrav.

Etter hvert som rapporteringen av PAI-data blir allmenn, ser vi likevel ikke bort fra at store pensjonskasser frivillig vil rapportere disse størrelsene. Om ikke dette ikke virker som forutsatt, kan det forventes fremtidige lovpålagte krav også for mindre enheter, all den tid formålet med SFDR er mest mulig åpenhet om ESG-data.

Hva er PAI?

For å kunne kvalifisere som en bærekraftig investering, som definert i artikkel 2 i SFDR, må investeringen:

1. Bidra positivt til et miljømessig eller sosialt formål som definert under SFDR, og samtidig
2. Ikke bidra negativt til noen av disse formålene, og heller ikke
3. Være i strid med grunnleggende etiske standarder (FNs Global Compact etc.)

PAI består p.t. av 18 obligatoriske og 46 frivillige bærekraftsindikatorer relatert til miljømessige og sosiale forhold. Disse utgjør i praksis den beste standarden for å måle negative bidrag under punkt 2 overfor.

Oversikt over obligatoriske PAI-indikatorer

Klima / utslipp av klimagasser

1. Klimagassutslipp
2. Karbonavtrykk
3. Klimagassintensitet i foretak
4. Eksponering mot selskaper som driver virksomhet i sektoren for fossilt brensel
5. Andel av forbruk og produksjon av ikke-fornybar energi
6. Energiforbruksintensitet pr. sektor med høy klimapåvirkning

Biologisk mangfold, vann og avfall

7. Virksomhet med negativ påvirkning på områder som er følsomme for biologisk mangfold
8. Utslipp til vann
9. Andel av farlig avfall og radioaktivt avfall

Sosiale og ansatterelaterte forhold

10. Manglende overholdelse av FNs Global Compact-prinsipper og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper
11. Ingen prosesser og ordninger for å overvåke at FNs Global Compact-prinsipper og OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper overholdes
12. Ujustert lønnsforskjell mellom kjønnene
13. Kjønnsmangfold i styret
14. Eksponering mot kontroversielle våpen

Investeringer i stater / overnasjonale enheter

15. Klimagassintensitet i land det er investert i
16. Antall land det er investert i, hvor sosiale rettigheter er krenket

Investeringer i fast eiendom

17. Andel av investeringer i fast eiendom som er involvert i utvinning, lagring, transport, eller produksjon av fossilt brensel
18. Energieffektivitet: Andel av investeringer i ikke-energieffektiv fast eiendom

Beregning av PAI-indikatorene

En av styrkene ved SFDR-regelverket er at det er utviklet klare standarder for målinger av ESG-fotavtrykk. Da blir det lettere å sammenligne avtrykk selskap for selskap, og investor for investor. Med krav om rapportering og offentliggjøring legges det press på aktører som har dårlige målinger til å forbedre seg.

For de fleste av PAI-ene er det gitte formler for beregning, mens enkelte måles kvalitativt med ja/nei. En komplett oversikt er tilgjengelig via følgende link, hvor rapporteringsskjema kan lastes ned:

https://www.eiopa.europa.eu/publications/principal-adverse-impact-and-product-templates-sustainable-finance-disclosure-regulation_en

Som et eksempel oppgis følgende formel for å måle karbonavtrykket (PAI nr. 2):

$$\sum_i \left(\frac{\text{current value of investment}_i}{\text{investee company's enterprise value}_i} \times \text{investee company's Scope 1, 2 and 3 GHG emissions}_i \right) / \text{current value of all investments (€M)}$$

To selskapseksempler

For å illustrere hvordan PAI-rapporteringen overføres fra teori til praksis, viser vi nedenfor noen av målingene for to selskaper i Pareto Global pr. utgangen av 3. kvartal 2023:

IT-selskapet Microsoft:

Environmental	Current	YoY Chg.
Total GHG emissions (MTCO ₂ e)	6 520 663	+27 %
of which Scope 1 (MTCO ₂ e)	139 413	+13 %
of which Scope 2 (MTCO ₂ e)	6 381 250	+27 %
Carbon footprint (MTCO ₂ e/€m EV)	3,2	+11 %
GHG intensity (MTCO ₂ e/€m Rev)	37,0	+2 %
Fossil fuel exposure	No	None
Non-renewable share of energy (%)	3 %	-1,2 pp.
Energy consumption intensity (MWh/€m Rev)	105,9	+6 %
Science-Based Targets (published/updated)	Yes	2019

Social	Current	YoY Chg.
Violation of UNGC/OECD guidelines	No	None
Processes and compliance	In place	None
Gender pay gap (%)	0,0 %	+ 0,1 pp.
Board gender diversity (% females)	42 %	0 %
Exposure to controversial weapons	No	None
Number of employees	221 000	+22 %
Women in workforce (%)	33 %	+ 1,8 pp.
Women in management (%)	28 %	+ 1,3 pp.
UNGC signatory (as of year)	Yes	1983

Heisselskapet Otis:

Environmental	Current	YoY Chg.
Total GHG emissions (MTCO ₂ e)	198 500	-5 %
of which Scope 1 (MTCO ₂ e)	131 700	-2 %
of which Scope 2 (MTCO ₂ e)	66 800	-9 %
Carbon footprint (MTCO ₂ e/€m EV)	5,3	+2 %
GHG intensity (MTCO ₂ e/€m Rev)	15,2	-12 %
Fossil fuel exposure	No	None
Non-renewable share of energy (%)	53 %	-5 pp.
Energy consumption intensity (MWh/€m Rev)	48,6	-15 %
Science-Based Targets (published/updated)	No	-

Social	Current	YoY Chg.
Violation of UNGC/OECD guidelines	No	None
Processes and compliance	In place	None
Gender pay gap (%)	-	-
Board gender diversity (% females)	40 %	+6,7 pp.
Exposure to controversial weapons	No	None
Number of employees	69 000	-1 %
Women in workforce (%)	-	-
Women in management (%)	-	-
UNGC signatory (as of year)	Yes	2021

soft og Otis er selskaper som har bra ESG-egenskaper i forhold til sammenlignbare selskaper. Akkurat det er viktigere. Ut over det gir PAI-målingene viktig innsikt i virksomhetene når vi foretar vår analyse av selskapene.

PAI-eksponeringen i et fond

Kravene til et fond med såkalt SFDR artikkel 8 eller artikkel 9-kategorisering vil fremover være å rapportere aggregerte PAI-tall. Som et eksempel på hvordan en slik samlet eksponering vil kunne se ut, har vi beregnet følgende tall for Pareto Global, pr. utgangen av 3. kvartal 2023:

Environmental	Current	YoY Chg.
Total GHG emissions (MTCO ₂ e)	1 100	-4,8 %
of which Scope 1 (MTCO ₂ e)	427	-3,8 %
of which Scope 2 (MTCO ₂ e)	674	-5,5 %
Carbon footprint (MTCO ₂ e/€m EV)	2,9	-4,8 %
GHG intensity (MTCO ₂ e/€m Rev)	11,3	-15,5 %
Fossil fuel exposure	No	None
Non-renewable share of energy (%)	44 %	+ 5,6 pp.
Energy consumption intensity (MWh/€m Rev)	48	-9,3 %
Science-Based Targets (SBTi) (% of portfolio)*	76 %	+ 33 pp.

Social	Current	YoY Chg.
Violation of UNGC/OECD guidelines	0 %	0 %
Processes and compliance	100 %	0 %
Gender pay gap (%)		
Board gender diversity (% females)	35 %	+ 1,6 pp.
Exposure to controversial weapons	None	None
Number of employees (portfolio's share)	507	+6,4 %
Women in workforce (%)	44 %	+ 0,3 pp.
Women in management (%)	34 %	+ 0,9 pp.
UNGC Signatories (% of portfolio)	61 %	0 %

Governance	Current	YoY Chg.
Founder and/or family ownership (% of pf)	27 %	0 %
Anti-corruption and anti-bribery policies	100 %	0 %
Average # of years since auditor change	21	
Average board size	11,3	0,1
Independent board members (%)	79 %	+ 2,9 pp.

Det er forskjeller i PAI-dataene for disse to selskapene.

For eksempel er karbonavtrykket målt til 3,2 for Microsoft og 5,3 for Otis. Under målingene for sosiale PAI-er er det mindre forskjeller, men for Otis er det flere rapporteringsvariabler som mangler.

Nå er det ikke slik at en global aksjeportefølje bygges med formål om å optimere slike PAI-parametere. Både Micro-



Månedsutvikling

Absolutte avkastningstall pr. 31.12.2023

	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	0,6 %	2,8 %	2,4 %	3,3 %	0,6 %	0,7 %	27.09.1999	Art.8
Pareto Obligasjon C	0,6 %	3,2 %		3,2 %		1,7 %	25.02.2020	Art.8
Enter Klimatfokus Renta D	0,5 %	1,6 %	1,5 %	1,5 %	2,6 %	2,6 %	14.12.2018	Art.9
Pareto Nordic Corporate Bond I NOK	1,3 %	5,4 %	4,9 %	4,7 %	8,9 %	7,7 %	15.05.2017	Art.8
Pareto ESG Global Corporate Bond I NOK	0,3 %	1,9 %	2,7 %	2,5 %	7,7 %	6,4 %	15.08.2016	Art.9
Pareto Aksje Norge I	-0,5 %	13,7 %	10,5 %	12,1 %	19,0 %	18,9 %	06.08.2001	Art.8
Pareto Global I	4,3 %	17,2 %	17,8 %	11,6 %	13,9 %	14,3 %	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. 31.12.2023

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

