



ÅRSREGNSKAPET FOR REGNSKAPSÅRET 2016 - GENERELL INFORMASJON

Enheten

Organisasjonsnummer:	942 643 896
Organisasjonsform:	Verdipapirfond
Foretaksnavn:	VERDIPAPIRFONDET PARETO NORDIC RETURN
Forretningsadresse:	Dronning Mauds gate 3 0250 OSLO

Regnskapsår

Årsregnskapets periode:	01.01.2016 - 31.12.2016
-------------------------	-------------------------

Konsern

Morselskap i konsern:	Nei
-----------------------	-----

Regnskapsregler

Regler for små foretak benyttet:	Nei
Benyttet ved utarbeidelsen av årsregnskapet til selskapet:	Regnskapslovens alminnelige regler

Årsregnskapet fastsatt av kompetent organ

Bekreftet av representant for selskapet:	Kenneth Flusund
Dato for fastsettelse av årsregnskapet:	08.03.2017

Grunnlag for avgivelse

År 2016: Årsregnskapet er elektronisk innlevert
År 2015: Tall er hentet fra elektronisk innlevert årsregnskap fra 2016

Det er ikke krav til at årsregnskapet m.v. som sendes til Regnskapsregisteret er undertegnet. Kontrollen på at dette er utført ligger hos revisor/enhetens øverste organ. Sikkerheten ivaretas ved at innsender har rolle/rettighet for innsending av årsregnskapet via Altinn, og ved at det bekreftes at årsregnskapet er fastsatt av kompetent organ.

Brønnøysundregistrene, 11.05.2021



Resultatregnskap

Beløp i: NOK	Note	2016	2015
RESULTATREGNSKAP			
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader			
Renteinntekter		14 439 012	10 936 231
Utbytte		22 181 859	18 201 513
Gevinst/tap ved realisasjon	4	-20 694 293	106 585 109
Netto endring urealiserte kursgevinster/kurstap	4	83 536 479	40 903 856
Porteføljeresultat		99 463 057	176 626 709
Forvaltningsinntekter og forvaltningskostnader m.v.			
Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler	8	1 358 946	2 465 934
Forvaltningshonorar	5	14 844 273	9 104 971
Tegningshonorar til forvaltningsselskap	8	55 497	442 792
Transaksjonskostnader		40 390	30 840
Andre inntekter			11
Andre kostnader		119	
Forvaltningsresultat		-13 581 333	-7 112 658
Resultat før skattekostnad		85 881 724	169 514 051
Skattekostnad		2 131 058	548 716
Årsresultat		83 750 666	168 965 335
Anvendelse av årsresultatet			
Overført til/fra opptjent egenkapital		83 750 666	168 965 335
Sum anvendelse		83 750 666	168 965 335



Balanse

Beløp i: NOK	Note	2016	2015
BALANSE - EIENDELER			
Verdipapirportefølje			
Fondets verdipapirportefølje			
Opptjente renter	9	1 484 653	1 689 507
Aksjer	2,3,4,9	1 207 651 724	1 017 908 524
Obligasjoner	2,3,4,9	156 670 004	209 110 201
Sum verdipapirportefølje		1 365 806 381	1 228 708 232
Fordringer			
Til gode fra meglere		589 745	
Sum fordringer		589 745	0
Bankinnskudd			
Bankinnskudd		189 244 194	178 814 587
SUM EIENDELER		1 555 640 320	1 407 522 819
BALANSE - EGENKAPITAL OG GJELD			
Egenkapital			
Innskutt egenkapital			
Andelskapital til pålydende		585 742 436	567 634 783
Overkurs/underkurs		71 466 293	35 327 581
Sum innskutt egenkapital		657 208 729	602 962 364
Opptjent egenkapital			
Opptjent egenkapital		887 086 947	803 336 281
Sum opptjent egenkapital		887 086 947	803 336 281
Sum egenkapital	7,8	1 544 295 676	1 406 298 645
Gjeld			
Avsatt til utdeling til andelseiere			
Annen gjeld			
Skyldig til meglere		10 055 025	



Balanse

Beløp i: NOK	Note	2016	2015
Skyldig til forvaltningsselskaper		851	57 908
Påløpt forvaltningshonorar		1 288 088	1 165 056
Annen gjeld		680	1 210
Sum annen gjeld		11 344 644	1 224 174
SUM EGENKAPITAL OG GJELD		1 555 640 320	1 407 522 819

POSTER UTENOM BALANSEN

Styrets årsberetning 2016

Markedsoppsummering

I 2016 fikk vi et år med paradokser: Året ble innledet med stiv markedsfrykt. Så inntraff flere hendelser markedet virkelig bekymret seg for. Og så tok optimismen likevel overhånd.

Det første spøkelseset var avtagende vekst i Kina, for ikke å si potensiell bråstopp. Faresignalene stod i kø, fra boligspesulasjon og galopperende gjeldsvekst til velbegrunnede antagelser om sminkede nøkkeltall fra myndighetene. Siden Kina er en betydelig råvarekonsument, slo det også ut i oljeprisen, som på det laveste krøp ned i 26. Dermed ble den norske offshore-krisen forsterket, etter en sammenhengende nedtur siden oljeprisen begynte å falle i 2014.

Uten ytterligere bekræftelser på noen Kina-krise blåste imidlertid frykten over for denne gang. Utover våren tok kursene seg opp igjen, før juni bød på et eksternt sjokk i ordets rette forstand: De færreste hadde ventet at britene skulle stemme ja til å melde seg ut av EU. Skulle det likevel skje, var det en nær unison oppfatning at det ville være en katastrofe for britisk økonomi – og kanskje for EU, gjennom en politisk eller populistisk smitteeffekt.

Brexit ble det, kursene falt ... og så tikket de oppover igjen kort tid etterpå.

I november fikk vi en ny overraskelse, gjennom valget av Donald Trump som ny president i USA. Han var definitivt ikke markedenes favoritt gjennom valgkampen. Litt senere fikk vi et nytt valgresultat som riktignok ikke var like overraskende, men som heller ikke var populært i finansmarkedene, nemlig Italias nei til grunnlovsreform i folkeavstemningen.

Markedene fikk altså utfallene de fryktet ... og reagerte med å signalisere stigende optimisme gjennom både november og desember. Lange renter steg, mye på grunn av forventninger om økte investeringer i USA, og aksjekursene steg. Det første var selvfølgelig negativt for investorer i lange statsobligasjoner, siden kursene falt tilsvarende.

Interessant nok var således presumptivt sikre papirer en av de farligste aktivklassene dette året. Ellers var naturligvis kursreaksjonen en kilde til både lettelse og glede.

Også i foretaksobligasjoner ble det et tøft år og en avslutning med påtagelig lettelse. I norske high yield-obligasjoner nådde misligholdsraten et nivå som vi ikke har sett siden utgangen av finanskrisen, og svært mange offshore-selskaper måtte gjennom restruktureringer.

Tross dette ble det imidlertid et akseptabelt til godt år i store deler av dette markedet, med kraftig innhenting etter bunnen på vårparten.

Samtidig bredte det seg en oppfatning om at den oljepris-utløste nedturen i norsk økonomi hadde unnagjort det verste. Dette støttet oppunder den tiltagende oppgangen i det norske aksjemarkedet.

Norske kroner styrket seg noe gjennom året, hvilket isolert sett reduserte kroneavkastningen av utenlandske verdipapirer og lønnsomheten for norske eksportører. Utslaget var imidlertid ikke større enn at det bare reverserte noe av de siste årenes svekkelse.

Allt i alt ble dermed 2016 et år med jevnt over tilfredsstillende rammebetingelser for våre fond.

Mitt skip er lastet med ... ketchup

En av de største postene i Pareto Aksje Norge er With. Wilhelmson Holding, som blant annet eier nærmere 73 prosent av det børsnoterte rederiet With. Wilhelmson ASA. Posten har vært i porteføljien lenge; fondet kjøpte sine første aksjer i november 2001.

I denne perioden har aksjen gitt en årlig snittavkastning på 17,9 prosent. Det er en imponerende avkastning over et så langt tidsrom som drøyt 15 år. Ved utgangen av 2015 måtte vi imidlertid konstatere at aksjen ikke hadde gitt noen avkastning på fem år.

Hvordan vi reagerte? Vi beholdt troen.

I løpet av disse fem årene tjente selskapet til sammen nesten 23 dollar pr. aksje. Noe var betalt ut som utbytte, men den overveiende delen var beholdt i selskapet som bidrag til en voksende egenkapital. Omregnet til hjemlig valuta var det skapt verdier for drøyt 200 kroner pr. aksje. Med andre ord: Fem års verdiskaping tilsvarer alene mer enn 150 prosent av aksjekursen i desember 2015!

På kort sikt er det ikke slik at verdiskaping automatisk gir høyere aksjekurs. Før eller senere presser det imidlertid kursen opp. Og endelig gav aksjekursen etter: I 2016 gav With. Wilhelmson Holding en avkastning på mer enn 53 prosent.

Slik er det ofte i aksjemarkedet: Avkastningen kommer som ketchup. Først kommer ingenting. Så kommer ingenting. Og så kommer veeeldig mye.

Utsikter

Ved inngangen til 2017 er markedene preget av betydelig sterkere optimisme enn på samme tid for ett år siden. I løpet av bare to måneder er innjeningsestimatene for Oslo Børs det kommende året oppjustert med nærmere fem prosent; det tilsvarende tallet for ett år siden var minus to prosent. Også for Wall Street er estimatene oppjustert med fem prosent, men her er ikke kontrasten med samme periode året før like kraftig.

Hva norsk økonomi angår, er det i ferd med å bre seg en oppfatning om at vi er på god vei opp fra krisebunnen etter at oljeprisen begynte å falle i 2014. En mye svakere norsk krone har i betydelig grad dempet neoturen, selv om den igjen styrket seg noe i 2016. I tillegg har ringvirkningene rullet å arbeide seg gjennom leverandørkjeden til oljebransjen, slik at de tyngste tilpasningene synes å være tatt. Foreliggende anslag tilsier en klar forbedring fra fjorårets sannsynligvis ganske anemiske vekst (endelige BNP-tall er ikke klare på en stund ennå).

Internasjonalt har ikke minst forventninger om sterkere infrastrukturensatsing i USA, samt mer generelt utsikter til noe mer ekspansiv finanspolitikk, bidratt til oppjustering av vekstforventningene. Det skorter likevel ikke på faresignaler. Svakere fiskale balanser vil bidra til høyere renter, noe markedet allerede har begynt å ta innover seg. USA har fått en president med en uttalt proteksjonistisk holdning samt personlige egenskaper som ikke nødvendigvis applauderes i markedet. Faren for en dyp kinesisk nedtur er heller ikke over, selv om den for øyeblikket ikke har markedets oppmerksomhet.

Og så har vi jo rikelig erfaring for at det vil inntreffe helt uventede og uforutsigbare hendelser som i kortere eller lengre perioder kan tyngre markedene. Korreksjoner vil komme, ganske sikkert også i 2017.

En vurdering av utsiktene for det kommende året må også inkludere forhold i de enkelte fond vi forvalter – aksjenes pricing, selskabens balanser, låntagerens likviditet og mye annet. Disse forholdene gir oss tillit og optimisme for det kommende året. Pareto Asset Management erkjenner at det alltid er et betydelig element av usikkerhet i verdipapirforvaltning. Vi mener samtidig at våre porteføljer av aksjer og renteinstrumenter både er godt rustet til å tåle urolige markeder og vel posisjonert til å skape videre avkastning for våre kunder.

Forhold i forvaltningsselskapet

I løpet av året er renteforvaltningen styrket gjennom ansettelse av en ny forvalter og en tydeligere spesialisering på de ulike mandatene. Organisasjonen for øvrig er minimalt endret fra året før. Selskapet har 52 ansatte, hvorav to arbeider i vår filial i Stockholm.

Gjennom året har det vært arbeidet med den mer langsiktige oppfølgingen av fusjonen fra sommeren 2015, da to tidligere forvaltningsselskaper i Pareto-gruppen gikk sammen i Pareto Asset Management. En prioritert har vært sammensmeltning og oppgradering av selskapets systemer. Dette arbeidet pågår fremdeles ved årsskiftet, men mange forbedringer er allerede realisert.

Godt forberedt spontanitet

Den 28. juni, fire dager etter at verden våknet til Brexit-sjokket, kjøpte Pareto Global aksjer i flyselskapet Ryanair. Kursen hadde da stupt fra 14,05 til 10,88 euro på bare én måned.

I aksjemarkedet er det nesten alltid svært lønnsomt å kjøpe aksjer når panikken herjer. Men dette var ikke noe impuls kjøp. Forvalterne hadde i lengre tid fulgt Ryanair, som ett av mange selskaper i en skyggeportefølje – utvalgte kandidater til fondets konsentrerte aksjeportefølje.

Ryanair var en utmerket kandidat. Selskapet har drevet i over 30 år med høy lønnsomhet. Produktet er enkelt nok, men Ryanair har skaffet seg en posisjon og kostnadsfordel ingen har klart å kopiere. Det er Europas største flyselskap, med lavest priser og likevel høyest marginer. Driften er hypereffektiv, markedsføringen er smart, selv investeringskostnadene er markedsledende grunnet bransjens beste kredittrating og store innkjøp. Vi snakker om vedvarende konkurransefortrinn.

Vi snakker dessuten om lønnsom reinvestering i videre vekst; etterspørsele etter flyreiser er stabil og voksende. Ryanair legger opp til en årlig flåtevekst på syv prosent frem mot 2024 – finansiert gjennom kontantstrøm fra egen drift. Og alt dette fikk man i juni til en estimert P/E på litt over ni.

Ved utgangen av året stod aksjen i 14,50. Selv med én prosent britisk aksjeskatt (stamp duty) og tre prosent svakere euro kunne vi glede oss over et godt kjøp – som blir værende i porteføljen.

Den 4. januar ble tidligere Omega Likviditet fusjonert inn i Pareto Likviditet. Fondsstrukturen for øvrig er uendret.

I løpet av året har vi også trappet opp arbeidet med vurdering og integrering av perspektiver knyttet til miljø, sosiale forhold og eierstyring (ESG). Selskapet har undertegnet FNs prinsipper for ansvarlige investeringer (PRI) og utarbeider nå halvårslige rapporter om hvordan dette innarbeides i den faktiske forvaltningen av verdipapirer.

Fondenes utvikling

Ved utgangen av 2016 har Pareto Asset Management en samlet forvaltningskapital på 42,2 milliarder kroner. Av dette ligger 17,8 milliarder kroner i norskregistrerte verdipapirfond, fordelt som følger:

- Norske aksjefond 5,9 milliarder kroner
- Globalt aksjefond 5,4 milliarder kroner
- Kombinasjonsfond 1,5 milliarder kroner
- Rentefond 5,0 milliarder kroner

I tillegg kommer 7,2 milliarder kroner i aktiv forvaltning av aksjer og reiteinstrumenter, samt 6,8 milliarder i norske, irske og luxembourgiske investeringselskaper/spesialfond/verdipapirfond og 10,4 milliarder i gjeldsforvaltning for norske kommuner.

Samlet er selskaper og ansatte i Pareto-gruppen vår største «kunde», med drøyt 3,6 milliarder kroner av forvaltningskapitalen. Gjennom store investeringer i våre egne produkter viser vi sterk tro på egen arbeidsmetodikk og forvaltningsfilosofi.

Aktiva under forvaltning, altså samlet forvaltningskapital minus gjeldsforvaltningen, viste en reduksjon på omtrent 800 millioner kroner. Bak denne beskjedne reduksjonen lå imidlertid større endringer i flere av fondene.

Norske aksjefond, som i 2015 hadde betydelig netto innløsning, økte igjen forvaltningskapitalen med hele 1,8 milliarder kroner. For Pareto Aksje Norge var det i all hovedsak meget god avkastning som medførte at forvaltningskapitalen steg med drøyt 550 millioner kroner, mens Pareto Investment Fund – som også hadde god avkastning – i tillegg hadde frisk nettotegning.

Pareto Global, som i 2015 økte sin samlede forvaltningskapital med mer enn en milliard kroner, måtte til gjengjeld se forvaltningskapitalen reduseres igjen. Reduksjonen utgjorde omtrent 800 millioner kroner. Med et samlet volum på 5,4 milliarder kroner er det likevel vårt klart største fond.

På rentesiden hadde spesielt Pareto Høyrente store innløsninger. Selv om avkastningen tok seg opp mot slutten av året, endte året såvidt i minus, og forvaltningskapitalen i fondet ble redusert med over to milliarder kroner. Også Pareto Kreditt fikk netto innløsning, om enn i vesentlig mindre skala.

Samtidig var det god vekst i vårt 2015-lanserte fond med globale obligasjoner, der forvaltningskapitalen ved årsslutt nærmet seg halvannen milliarder norske kroner. Dette forvaltes fra vår filial i Stockholm.

Gjelder over Kjølen

Mens Norge har en forholdsvis smal næringsstruktur, kommer våre naboland mange selskaper som utfyller paletten for en norsk investor. Svenske Troax er et slikt selskap. Selskapet produserer nettinggjelder som primært brukes til å sikre maskiner og mennesker på arbeidsplasser. Det er en nisje, men en lønnsom nisje – og Troax er markedsleder, hele tre ganger så stor som neste aktør i det europeiske markedet.

I mars 2015 ble Troax introdusert på børsen i Stockholm. Kursen var da 66 svenske kroner, og Pareto Nordic Return var blant investorene som kjøpte aksjer. Selskapet passet godt inn i fondet, med robust forretningsmodell, imponerende lønnsomhet, sunn kapitalstruktur, dyktig ledelse og spennende vekstmuligheter. I desember 2016 kunngjorde Troax at de hadde kjøpt sin amerikanske konkurrent Folding Guard. Da hadde de allerede tatt noen forsiktige skritt inn i Asia.

Etter børsintroduksjonen har kursen steget kraftig, både fordi selskapet går godt og fordi aksjen er betydelig repriset. Dette gjør det mulig å kjøpe andre selskaper på lavere multipler enn det Troax selv har – og det er selvfølgelig hyggelig for aksjonærene. Ved årsskiftet stod aksjen i 194 kroner, etter at selskapet i mellomtiden hadde betalt tre kroner i utbytte. Fondet har realisert noen gevinster underveis, men kursøkningen gjør at Troax fortsatt er den femte største posten i porteføljen.

Avkastning i fondene

Fjoråret endte med meget gode resultater for den tradisjonelle norske aksjeporteføljen i Pareto Aksje Norge, med en avkastning fra 25,9 til 28,4 prosent, avhengig av andelsklasse. Fondindeksen på Oslo Børs fikk en avkastning på 11,5 prosent, slik at fondet fikk en meravkastning på 14,4 til 16,9 prosentpoeng. Både sjømat og bankaksjer bidro til den gode avkastningen. I tillegg ble det god uttelling på enkeltaksjer som for eksempel Wilh. Wilhelmsen Holding.

Også vårt andre norske aksjefond, Pareto Investment Fund, gav sine investorer høyere avkastning enn hovedindeksen. Meravkastningen spente fra 3,2 til 4,7 prosentpoeng. Her var det femte året på rad med meravkastning, annualisert meravkastning de siste fem årene utgjør nå mellom 8,0 og 9,6 prosentpoeng.

Vårt nordiske kombinasjonsfond, Pareto Nordic Return, har ingen referanseindeks. Det må likevel være tillatt å nevne at den nordiske aksjeindeksen VINX falt med 3,1 prosent for norske investorer, grunnet kursfall i Danmark og en svakere svensk krone, mens fondet kastet av seg 5,3 til 6,0 prosent. I gjennomsnitt var 74 prosent av fondets midler investert i aksjer. Obligasjonsporteføljen gav en avkastning på fem prosent.

Pareto Global, vårt største enkeltfond, fikk en marginalt positiv avkastning i 2016, fra null til én prosent. En noe sterkere krone reduserte avkastningen for norske investorer, men resultatet var også bak

verdensindeksens avkastning på fem prosent. Verdensindeksen er tungt vektet i amerikanske aksjer, der avkastningen i fjor var bedre enn for eksempel i Europa. Pareto Global har ikke samme vekt i amerikanske aksjer. Det er grunn til å forvente at slike effekter vil jevne seg ut over tid.

På rentesiden ble det et krevende år. Etter en svært svak start på året for foretaksobligasjoner fikk markedet nytt fotfeste utover våren, og ved årets utgang kunne vi konstatere at Pareto Kreditt gikk to prosent i pluss. Både høyere kurser og god løpende rentetilskrivning bidro til det. Pareto Høyrente gikk til slutt 0,2 prosent i minus, etter et fall på godt over fire prosent i første halvår og en nesten like sterk opphenting frem mot årsslutt.

Verdiutviklingen til våre verdipapirfond i 2016 står i samsvar med fondenes risikoprofil; resultatene er innenfor det variasjonsrommet som kan forventes i et langsiktig perspektiv.

Risikostyring

For å skape avkastning utover risikofri rente må man ta risiko. Styret i Pareto Asset Management har godkjent risikoprofilen for hvert enkelt fond som forvaltes. Risikoprofilen for de ulike fondene reguleres av prospekt og vedtekter. Fondenes risikoklasse fremgår av de spesifikke sidene for hvert fond i denne årsrapporten. Risikoindikatoren er basert på svingninger i fondets kurs ved månedlige observasjoner de siste fem år.

Verdiutvikling i verdipapirfondene 2016

	Avkastning	Netto vekst ¹
Pareto Aksje Norge A	25,9 %	1 409
Pareto Aksje Norge B	26,5 %	75 486
Pareto Aksje Norge C	27,4 %	16 033
Pareto Aksje Norge D	28,0 %	90 461
Pareto Aksje Norge I	28,4 %	367 473
Pareto Investment Fund A	14,7 %	427 525
Pareto Investment Fund B	15,7 %	339 321
Pareto Investment Fund C	16,2 %	420 748
Oslo Børs Fondindeks	11,5 %	
Pareto Global A	0,9 %	-359 275
Pareto Global B	0,0 %	-208 817
Pareto Global C	0,3 %	-227 552
Pareto Global D	0,8 %	-114 136
Pareto Global I	1,1 %	172 634
MSCI World	5,0 %	
Pareto Nordic Return A	5,3 %	82 090
Pareto Nordic Return B	5,5 %	-11 784
Pareto Nordic Return C	6,0 %	67 691
Pareto Kreditt A	1,9 %	-484 628
Pareto Kreditt B	2,1 %	56 104
Statobligasjonsind. 0.25 (ST1X)	0,5 %	
Pareto Høyrente	-0,2 %	-2 401 681
Statobligasjonsind. 1.00 (ST3X)	0,5 %	
Pareto Obligasjon	1,3 %	3 732
Statobligasjonsind. 3.00 (ST4X)	0,4 %	
Pareto Likviditet	1,9 %	365 698
Statobligasjonsind. 0.25 (ST1X)	0,5 %	

¹Årets resultat + netto tegning/innløsning i tusen kroner

Pareto Asset Management har et compliance/risk-team som kontrollerer fondenes risikoprofil. Dette er en uavhengig funksjon som regelmessig rapporterer til styret om samsvaret mellom aktuelt risikonivå for hvert verdipapirfond og fastsatt risikoprofil. Det gjøres regelmessige analyser av samsvaret mellom fondenes risikoprofil og faktisk risiko. Dette rapporteres til styret på kvartalsvis basis.

Selskapet forvalter aksjefond, rentefond og kombinasjonsfond. Investering i aksjer kjennetegnes typisk av forholdsvis høy svingningsrisiko (volatilitet). Risikoen i rentefond vil variere med blant annet kreditt- og renterisiko. For kombinasjonsfond vil risikoen i tillegg variere med aksjeandelen.

Markedsrisiko

Markedsrisiko er definert som risikoen for at verdien av en portefølje faller som følge av endringer i finansielle markeder eller makroøkonomiske forhold. Dette kan være endringer i f.eks. rentesatser, valutakurser eller generelle korreksjoner i aksjemarkedet, samt særskilt eksponering overfor faktorer som oljepris og laksepris.

Øvrige sentrale risikofondene er eksponert for, og som ikke er tilstrekkelig hensyntatt av historisk svingningsrisiko/markedsrisiko, er som følger:

Kredittrisiko

Utsteder kan komme i en situasjon der man ikke kan innfri sine betalingsforpliktelser ved forfall. Usikkerhet rundt utsteders betalingsvane kan medføre forbigående eller vedvarende verditap i verdipapiret. Kredittrisikoen

i Pareto Likviditet og Pareto Obligasjon er lav. Pareto Høyrente har moderat kredittisiko, mens Pareto Kreditt og obligasjonsp porteføljen i Pareto Nordic Return har høy kredittisiko.

Vår renteforvaltning er basert på fundamental analyse av selskapene vi investerer i, og forvalterne bruker mye tid på å følge opp eksisterende lån i porteføljen.

Likviditetsrisiko

Manglende likviditet i et verdipapir kan gjøre det krevende med en verddivurdering eller omsetning på et gitt tidspunkt. Likviditetsrisiko er mest relevant i rentefondene Pareto Kreditt og Pareto Høyrente. Tidvis kan også kursen på aksjer i mindre selskaper påvirkes av likviditeten. Det er gjeldende for enkelte investeringer i våre norske aksjeporteføljer.

Operasjonell risiko

Operasjonell risiko er risikoen for at det oppstår feil grunnet mangelfulle rutiner eller systemer, menneskelig svikt eller at fondet ikke blir forvaltet i henhold til investeringsstrategi og risikoprofil. Pareto Asset Management har utarbeidet interne rutiner for å redusere sannsynligheten for operasjonelle feil.

Finansiell risiko

Ingen av våre verdipapirfond er giret. Samtlige fond har mulighet til å benytte finansielle derivater. I 2016 er det kun Pareto Kreditt som aktivt har benyttet derivater. Dette er gjort som valutasisikring. Fondets netto andelsverdi beregnes i norske kroner, mens fondets investeringer kan bli kjøpt i andre valutaer.

Kalde hoder og varme tall

I det norske markedet for foretaksobligasjoner var 2016 et tøft år, spesielt for låntagere i rigg og supply. Misligholdsratene var på finanskrisenivåer, og mange selskaper måtte forhandle om lettelser i gjeldsbyrden.

Ett av dem var Songa Offshore, som eier og driver syv rigger på norsk sokkel. Ved inngangen til året var det forlengst klart at selskapet slet tungt, etter at både obligasjonseiere og hovedaksjonær Perestroika hadde godfattet utsatt tilbakebetaling av sine respektive lån.

Pareto Kreditt hadde to obligasjoner i selskapet – og ble sittende. Etter vår vurdering var selskapet iv laga, ikke minst på grunn av lange kontrakter (åtte år) med Statoil på fire rigger. Vi stolte på hjemmeteksen vi hadde gjort.

På kort sikt var det en tung beslutning å forsvare, da Songa Offshore få uker senere kunngjorde en omfattende finansiell restrukturering. Verdien av fondets obligasjoner var da ned over 26 prosent. Som ledd i restruktureringen benyttet fondet sin rett til å tegne konvertible obligasjoner. I tillegg fikk det aksjer som kompensasjon for tapte renter.

Var restruktureringen tilstrekkelig? Såvisst. Slik var i alle fall markedets dom. Ved årsslutt kunne fondet bokføre en gevinst på nesten 33 prosent. I tillegg hadde den mer beskjedne investeringen i konvertible obligasjoner vokst med over 37 prosent.

Det kan være lønnsomt å holde hodet kaldt når panikken herjer.



Fondet søker å redusere valutaeksponeringen. For å redusere valutaeksponeringen vil valutaderivativer (terminkontrakter) bli benyttet som en del av risiko-styringen i fondet. Valutaderivativer kan bare benyttes til sikring av fondets øvrige plasseringer.

Innløsninger

Med avtagende samlet innløsning har det ikke vært noen ekstraordinært store innløsninger i perioden som har påvirket andelenes verdikutvikling. Den største dette året var en innløsning i Pareto Høyrente på nærmere 400 millioner, hvilket lot seg håndtere uten problemer.

Generelt er nivået på innløsninger ikke ekstraordinært stort og i tråd med styrets forventninger.

Administrative forhold
Verdipapirfondene har ingen egne ansatte. De forvaltes gjennom avtaler med forvaltningsselskapet Pareto Asset Management, som også er forretningsfører. DNB Bank ASA er depotmottaker for alle fondene. Pareto Asset Management er lokalisert i Oslo. Virksomheten forurenser ikke det ytre miljø.

Fortsatt drift

Styret er av den oppfatning at årsregnskapet gir et rettvise bilde av verdipapirfondenes eiendeler og gjeld, finansielle stilling og resultat. Fondenes årsregnskap er avgitt under forutsetning om fortsatt drift.

Disponering av årets resultat
Styret foreslår disponering av fondenes årsresultat som det fremgår i oversikten under. Styret mener at resultatregnskapene og balansene med tilhørende noter gir fyllestgjørende informasjon om årets virksomhet og verdipapirfondenes stilling ved årsskiftet.

	Årsresultat	Utdeling til andelseiere	Overført til/fra oppkjøpt EK	Egenkapital 31.12.16
Pareto Aksje Norge	798 737 749		798 737 749	3 830 222 816
Pareto Investment Fund	242 464 553		242 464 553	2 042 671 723
Pareto Global	-11 495 207		-11 495 207	5 421 062 771
Pareto Nordic Return	83 750 666		83 750 666	1 544 295 676
Pareto Høyrente	-51 522 614	2 530 938	-54 053 553	2 910 045 694
Pareto Kreditt	16 091 379	320 071	15 771 308	1 361 647 962
Pareto Obligasjon	1 591 900	3 281 250	-1 689 349	127 436 280
Pareto Likviditet	11 489 679	8 217 742	3 271 937	559 577 509

Styret i Pareto Asset Management AS
Oslo, 8. mars 2017

Cathrine Lofferød Fegth
Styrets leder
(advokat)

Erik Barthes
Styremedlem
(privat investor)

Svein Støle
Styremedlem
(eier Pareto AS)

Christopher M. Bjerked
Styremedlem
(andelseiervalt)

Thomas Kjær Skjoldmo
Styremedlem
(andelseiervalt)

Lasse Ruud
Adm. direktør



De nordiske børsene kunne virke noe anemiske i 2016, målt i norske kroner

I 2016 styrket den norske kronen seg betydelig overfor de tre andre nordiske valutaene og reverserte dermed utviklingen som startet med fallende oljepris fra 2014. Vi har valgt å ikke valutasiske fondet. Vi holder fast ved dette også ved inngangen til det nye år.

Målt i lokal valuta steg Finland, Norge og Sverige med henholdsvis 14,7, 11,5 og 9,2 prosent, mens Danmark falt 9,7 prosent. Aksjeporteføljen i Pareto Nordic Return klarte seg bra: Våre danske aksjer falt kun to prosent. Målt i norske kroner ble den totale avkastningen fra fondets aksjer, obligasjoner og likvider drøye fem prosent, mer enn åtte prosentpoeng foran den nordiske indeksen. I gjennomsnitt hadde vi investert 74 prosent av fondets midler i aksjer. I lys av det fremstår meravkastningen enda mer robust. Ikke-sikring av valuta reduserte avkastningen i fondet med 2,9 prosent.

Avkastningen fra obligasjoner ble fem prosent, som er meget tilfredsstillende gitt risikoen i den porteføljen. Årlig snittavkastning i obligasjonsporteføljen siste tre år har vært 3,7 prosent, i en periode hvor tilsvarende tall for DNBs high yield indeks har vært -1,8 prosent!

Ved utgangen av desember hadde fondet en aksjeandel på 78 prosent. De siste månedene har vi latt aksjeandelen øke i takt med stigende aksjekurser.

Forvaltningsteam
Tore Været, Patrick Meum (analytiker)

Med tanke på at aksjemarkedene er dyrere enn sitt historisk gjennomsnitt, kan vi vurdere å senke eksponeringen med noen prosentpoeng. Norges Bank har for sin del kommet frem til at 75 prosent i aksjer er riktig andel for den langsiktige investør. Vi for vår del søker over tid å variere aksjeandelen betydelig. Historisk har den svingt mellom 40 og nesten 100 prosent. Dagens markedsprising tilsier en fortsatt høy eksponering i aksjer.

I 2016 kom de beste bidragene fra Grieg Seafood, Bank Norwegian, Troax, Jyske Bank og Meda. Sistnevnte ble oppkjøpt av det israelske Mylan midtveis i 2016.

Grieg Seafood, og andre aksjer i oppdrettssektoren, har hatt et fantastisk 2016. Vi hadde ikke regnet med det ved inngangen til året. Vi reduserte eksponeringen i denne sektoren i første halvår – det skulle vise seg å være en tabbe – men reddet oss litt inn ved at vi satset på Grieg Seafood, som var vinneren i sektoren fjor. Selskapet er lavt priset i forhold til konkurrentene, så det burde være mer aksjekurs å gå på. Etterspørselen har vært knallsolid, og markedet avtar laks på vesentlige høyere priser enn konsensus har lagt til grunn tidligere. Man hadde vel tenkt at dagens priser vil ødelegge etterspørselen. Det har ikke skjedd. Mange har tatt feil her.

Bank Norwegian steg 50 prosent i løpet av 2016. Kursen la kraftig på seg da selskapet rapporterte tallene for 2015 og Q1. Siden har selskapet fremlagt to gode rapporter uten at kursen har steget videre. Selskapet er lavt priset i forhold til inntjeningen. I kjølvannet av flyselskapet burde selskapet ha gode muligheter til å vokse videre i utlandet. De siste ni månedene har sentimentet rundt aksjen blitt negativt, av flere beveggrunner: høyere rente er ikke bra for inntjeningen, trussel om regulering av virksomheten eller likefrem rentetak, etablering av gjeldsregister. Markedet synes å være fokusert på nedsiden når det gjelder denne aksjen. I forventning om videre vekst regner vi med at aksjekursen vil følge inntjeningen over tid, all den tid prisingen er lav i utgangspunktet.

Novo Nordisk gav det største negative bidrag til avkastning i 2016. Generelt var helse en dårlig sektor i 2016, med skjerpet fokus på høye medisinerpriser i mange land, spesielt USA. Novo fikk unngjelde skikkelig, og kursen falt 45 prosent fra mai 2015 til november 2016. Vi hadde en mindre post som vi nå har doblet, slik at aksjen utgjør 4,4 prosent av fondet, det vil si den sjette største i fondet.



Avkastning

Fleksibelt nordisk kombinasjonsfond.
Ser etter dyktig ledelse, solid balanse og
god inntjeningsgevne.

Avkastning i perioder

Navn	2016	2015	2014	2013	2012
Pareto Nordic Return A	5,3 %	21,9 %	17,8 %	32,3 %	19,1 %
Pareto Nordic Return B	5,5 %	22,2 %			
Pareto Nordic Return C	6,0 %	19,2 %*			

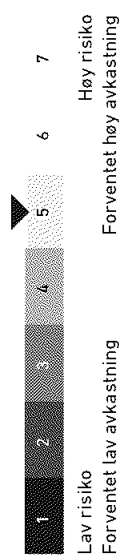
Annualisert avkastning

Navn	Startdato	3 år	5 år	10 år	Fra oppstart
Pareto Nordic Return A	Etablert i 1987	14,8 %	18,9 %	10,2 %	10,3 %**
Pareto Nordic Return B	31.12.2014				12,6 %
Pareto Nordic Return C	12.02.2015				12,2 %

Startdato: etablert i 1987
Referanseindeks: ingen
Fondsstruktur: UCITS
Handelsdager: alle norske bankdager unntatt pr. 31.12.

Annem informasjon

Navn	Minste innskudd ved første gangs tegning	ISIN	Bloomberg
Pareto Nordic Return A	2 000	N00010040504	ORKQMBI NO
Pareto Nordic Return B	10 millioner	N00010727670	PANOREB NO
Pareto Nordic Return C	50 millioner	N00010694797	PANOREC NO



Risikoindeksatoren ble beregnet ved hjelp av historiske data siste fem år, og er ikke nødvendigvis en pålitelig indikator for fondets fremtidige risikoprofil.

*Startdato 12.02.2015
**Fra start med nåværende forvalter 01.01.2007



Pareto Nordic Return

Resultatregnskap		2016	2015
		01.01-31.12	01.01-31.12
Porteføljeginntekter og -kostnader			
Renteinntekter		14 439 013	10 936 232
Aksjeutbytte		22 181 859	18 201 513
Gevinst/tap ved realisasjon	4	-20 694 293	106 585 109
Endring urealisert gevinst/tap	4	83 536 479	40 903 856
Porteføljeresultat		99 463 057	176 626 702
Førvæltingsinntekter og -kostnader			
Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler	8	1 358 946	2 465 934
Depotkostnader ved kjøp og salg av verdipapirer		-40 391	-30 840
Førvæltingshonorar	5	-14 844 273	-9 104 971
Avgitt tegning- og innløsningsprovisjon	8	-55 497	-442 791
Andre inntekter/kostnader		-119	11
Førvæltingsresultat		-13 581 333	-7 112 658
Resultat før skattekostnad		85 881 724	169 514 052
Skattekostnad	6	-2 131 058	-548 716
Årsresultat		83 750 666	168 965 335
Disponering av årsresultatet			
Overført til/fra opplynt egenkapital		83 750 666	168 965 335
Sum disponert		83 750 666	168 965 335
Balanse		31.12.2016	31.12.2015
Eiendeler			
Verdipapirer til markedsverdi	2,3,4,9	1 364 321 728	1 227 018 725
Opplynte renter	9	1 484 653	1 689 507
Bankinnskudd		189 244 194	178 814 587
Annenn fordring		589 745	0
Sum eiendeler		1 555 640 320	1 407 522 819
Egenkapital og gjeld			
Egenkapital			
Andelskapital til pålydende		585 742 436	567 634 783
Overkurs		71 466 293	35 327 581
Opplynt egenkapital		887 086 947	803 336 281
Sum egenkapital	7,8	1 544 295 676	1 406 298 645
Gjeld			
Påløpt førvæltingshonorar		1 288 088	1 165 056
Annenn gjeld		10 056 555	59 117
Sum gjeld		11 344 643	1 224 174
Sum gjeld og egenkapital		1 555 640 320	1 407 522 819

Styret i Pareto Asset Management AS
Oslo, 8. mars 2017

Cathrine Lofterød Fegth
Styrets leder
(advokat)

Erik Bartnes
Styremedlem
(privat investor)

Svein Støle
Styremedlem
(er Pareto AS)

Christoffer M. Bjerke
Styremedlem
(andelseiervalgt)

Thomas Kjær Skjoldmo
Styremedlem
(andelseiervalgt)

Lasse Ruud
Adm. direktør



Pareto Nordic Return

Noter

1 Regnskapsprinsipper
Regnskapet er satt opp i samsvar med regnskapsloven og forskrift om årsregnskap m.m. for verdipapirfond.

Finansielle instrumenter

Alle verdipapirer, herunder aksjer, obligasjoner, sertifikater, derivater og valuta, er vurdert til markedsverdi pr. 31.12.2016. For verdipapirer hvor det ikke eksisterer kursinformasjon fra børs eller andre offisielle kilder, legges enten siste omsætningskurs, verddivurderinger foretatt av ledende meglerhus, og/eller interne verddivurderinger til grunn for verdsettelsen. Utbytte fra aksjer inntektsføres når aksjekursen noteres eksklusiv utbytte. Opptjente ikke-forfalte renteinntekter er inntektsført i regnskapet.

Valutakurser

Fondets regnskapsvaluta er NOK. Verdipapirer og bankinnskudd i utenlandsk valuta er omregnet til NOK til gjeldende valutakurser ved kursfastsettelse pr. 31.12.2016.

Transaksjonskostnader

Transaksjonsdrevne til depotbank blir belastet på månedlig basis. Øvrige kostnader til depotbank dekkes av forvaltningselskapet. Kurtasje til meglere føres på transaksjonstidspunktet og blir inkludert i verdipapirenes kostpris ved kjøp, og salgsbeløp ved realisasjon.

Skattemessige forhold

Verdipapirfond er fritatt for skatteplikt på gevinst, og har ikke fradragrett for tap, ved realisasjon av aksjer i selskaper hjemmehørende i land både innenfor og utenfor EØS. Endring urealisert gevinst/tap for alle beholdninger er ikke skattepliktig, men kan være gjenstand for beregning av utsatt skatt. 3 % av netto utbytte på aksjer i selskaper hjemmehørende innenfor EØS er skattepliktig. Øvrige inntekter og kostnader er hhv. skattepliktige og fradagsberettigede.

Avsatt til utdeling til andelseierne

Verdipapirfond med mindre enn 80 % skattemessig aksjeandel har fradragrett for skattemessig resultat fra verdipapirer som ikke er aksjer; dersom dette utdeles til andelseiere i regnskapsåret. Utdelingen vil redusere andelskursen tilsvarende utbetalt beløp pr. andel på utbetalingsdato. For fond som har foretatt utdeling av skattemessig resultat pr. 31.12.2016, er dette avsatt i disponering av årsresultatet.

Alle utdelinger til andelseiere behandles som overskuddsdisponeringer i henhold til forskrift om årsregnskap for verdipapirfond. Utdelinger reinvesteres

som nye andeler i fondet i regnskapsåret og regnskapsføres tilsvarende.

2 Finansiell markedsrisiko og bruk av derivater

Verdipapirfond som eier aksjer i norske og utenlandske virksomheter er eksponert for aksjekurs-, valutakurs- og likviditetsrisiko. Fond som eier rentebærende verdipapirer er eksponert for rente-, kreditt- og likviditetsrisiko. Dersom et rentebærende papir er utstedt i utenlandsk valuta eksponeres fondet i tillegg for valutarisiko, dog kan sikringsforretning foretas for å redusere valutarisiko. Bankinnskudd i utenlandsk valuta er også eksponert for valuta- og kredittrisiko.

Pareto Nordic Return har ikke benyttet finansielle derivater i 2016.

3 Omløpshastighet

Porteføljens omløpshastighet er 0,35.

Omløpshastighet er et mål på gjennomsnittlig varighet på fondets investeringer.

Omløpshastigheten er beregnet som det minste av henholdsvis samlet kjøp og samlet salg av verdipapirer i porteføljen i løpet av året, delt på gjennomsnittlig forvaltningskapital i løpet av året. Formelen er en tilnærming for beregning av fondets omløpshastighet.



Pareto Nordic Return

9 Verdpapirporteføljen pr. 31.12.2016
Se neste side.

7 Egenkapital	2016	
Egenkapital 1.1	1 406 298 645	
+ tegning/innløsning	54 246 365	
+ årets resultat	83 750 666	
Egenkapital 31.12	1 544 295 676	

8 Andeler i fondet

Andelsklasse A	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2014
Antall andeler	8 571,19	8 151,66	3 238,59
Netto andelsverdi	99 197,03	94 231,92	77 301,86
Innl. kurs pr. andel	98 701,04	93 760,76	76 915,35

Andelsklasse B	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2014
Antall andeler	62 208,82	67 578,78	-
Netto andelsverdi	6 447,99	6 109,99	5 000,00
Innl. kurs pr. andel	6 415,75	6 079,44	4 975,00

Andelsklasse C	31.12.2016	31.12.2015	31.12.2014
Antall andeler	46 368,47	37 796,51	-
Netto andelsverdi	6 317,59	5 959,43	-
Innl. kurs pr. andel	6 286,00	5 929,63	-

Netto andelsverdi er markedsverdi pr. andel etter fradrag for fondets kostnader.

Tegningskurs er netto andelsverdi pluss inntil 1,0 % i tegningsgebyr. Innløsningskurs er netto andelsverdi minus inntil 0,5 % i innløsningsgebyr. Inntil 0,2 % av tegning- og innløsningsgebyr tilfaller fondet.

4 Kurtasjekostnader
Kurtasje til meglere blir inkludert i verdipapirenes kostpris. Fondet har i 2016 betalt NOK 1 278 184 i kurtasje.

5 Forvaltningshonorar
Fondet belastes daglig med forvaltningshonorar av samlet portefølje. Satser gjelder pr. andelsklasse.

- Pareto Nordic Return A: 1,20 % pr. år
- Pareto Nordic Return B: 0,95 % pr. år
- Pareto Nordic Return C: 0,50 % pr. år

6 Skatt

	2016
Resultat før skatt	85 881 724
Permanente forskjeller	
Realisert kursgevinst aksjer	19 667 693
Endring urealisert kursgevinst	-83 536 479
Utbytte innenfor EØS (Brutto)	-21 216 250
3 % av utbytte innenfor EØS (Netto)	576 901
Kildeskatt utenfor EØS	-144 841
Skattepliktig resultat	1 228 748
Anvendt fremførbart underskudd	-1 228 748
Skattegrunnlag	0
Utlignet skatt i Norge	0

Spesifikasjon skattekostnad

Skattekostnad Norge	0
Kildeskatt innenfor EØS	1 986 217
Kildeskatt utenfor EØS	144 841
Sum bokført skattekostnad	2 131 058



Pareto Nordic Return

1/4

Verdipapirportefølje pr. 31. desember 2016

Verdipapir	ISIN	Notert	Antall	Kostpris NOK	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap ¹	% av portefølje	% av aksjekapital	Valuta
Konsum (varig)									
Autoliv Inc	SE0000382335	Stockholm	57 500	44 202 527	56 254 987	12 052 460	3,6	0,1	SEK
Betsson AB ser. B	SE0008242358	Stockholm	476 879	37 387 736	39 893 041	2 505 304	2,6	0,4	SEK
Europpris ASA	NO0010735343	Oslo	883 000	35 144 168	32 582 700	-2 561 468	2,1	0,5	NOK
Hennes & Mauritz AB ser. B	SE0000106270	Stockholm	120 000	34 141 835	28 939 294	-5 202 542	1,9	0,0	SEK
Kongsberg Automotive ASA	NO0003033102	Oslo	3 650 000	19 818 484	20 695 500	877 016	1,3	0,9	NOK
Nokian Renkaat Oyj	FI0009005318	Heisinki	108 000	29 163 180	34 766 019	5 602 839	2,3	0,1	EUR
Pandora A/S	DK0060252690	København	67 000	71 829 680	75 670 148	3 840 468	4,9	0,1	DKK
Sum konsum (varig)				271 687 610	288 801 689	17 114 077	18,7		
Finans									
Helgeland Sparebank	NO0010029804	Oslo	269 000	14 985 124	21 789 000	6 803 876	1,4	1,4	NOK
Jyske Bank A/S	DK0010307958	København	184 000	58 805 262	75 724 907	16 919 646	4,9	0,2	DKK
Nordic Capital Partners II AS	NO0003112401	Unotert	5 000	4 350 000	14 850	-4 335 150	0,0	0,0	NOK
Norwegian Finans Holding ASA	NO0010387004	Oslo	1 152 000	35 822 879	84 960 000	49 137 121	5,5	0,6	NOK
Protector Forsikring ASA	NO0010209331	Oslo	280 000	12 998 174	19 250 000	6 251 826	1,2	0,3	NOK
TF Bank AB	SE0007331608	Stockholm	505 306	40 402 636	43 280 975	2 878 339	2,8	2,4	SEK
Sum finans				167 364 075	245 019 732	77 655 658	15,9		
Konsum (ikke varig)									
Carlsberg A/S ser. B	DK0010181759	København	53 500	35 176 540	39 857 064	4 680 524	2,6	0,0	DKK
Grieg Seafood ASA	NO0010365521	Oslo	1 036 000	33 747 582	84 641 200	50 893 618	5,5	0,9	NOK
Schouw & Co	DK0010253921	København	60 000	23 670 651	38 575 788	14 905 137	2,5	0,2	DKK
Svenska Cellulosa SCA AB ser. B	SE0000112724	Stockholm	122 000	24 734 261	29 874 434	5 140 173	1,9	0,0	SEK
Sum konsum (ikke varig)				117 329 034	192 348 486	75 619 452	12,5		
Industri									
ABB Ltd	CH0012221716	Stockholm	83 000	12 181 732	15 150 493	2 968 761	1,0	0,0	SEK
Coor. Service Management Holding AB	SE0007158829	Stockholm	880 000	34 821 437	42 502 922	7 681 485	2,8	0,9	SEK
Norwegian Air Shuttle ASA	NO0010196140	Oslo	156 000	42 825 217	44 772 000	1 946 783	2,9	0,4	NOK
Trox Group AB	SE0006732392	Stockholm	393 000	33 485 814	72 559 511	39 073 697	4,7	2,0	SEK
Sum industri				123 314 200	174 984 926	51 670 726	11,3		



Pareto Nordic Return

2/4

Verdipapir	ISIN	Notert	Antall	Kostpris NOK	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap ¹	% av portefølje	% av aksjekapital	Valuta
Helsete									
Meda AB ser. A	SE0000221723	Unotert	49 067	6 341 077	7 532 703	1 191 626	0,5	0,0	SEK
Novo Nordisk A/S ser. B	DK0060534915	København	212 000	77 239 624	65 999 800	-11 239 824	4,3	0,0	DKK
Phialajalima Oyj	FI4000092556	Helsinki	250 000	24 790 364	41 851 622	17 061 257	2,7	1,2	EUR
William Demant Holding A/S	DK0060738599	København	328 000	47 718 968	49 232 288	1 513 320	3,2	0,1	DKK
Sum helsete				156 090 033	164 616 413	8 526 379	10,7		
Informasjonsteknologi									
Elliptic Laboratories AS	NO0010722283	Unotert	66 700	10 055 025	10 005 000	-50 025	0,6	0,8	NOK
Kitron ASA	NO0003079709	Oslo	5 000 000	25 538 250	30 150 000	4 611 750	2,0	2,9	NOK
Nordic Semiconductor ASA	NO0003055501	Oslo	1 220 000	43 959 030	42 822 000	-1 137 030	2,8	0,7	NOK
Scatec Solar ASA	NO0010715139	Oslo	1 250 000	42 843 136	48 125 000	5 281 864	3,1	1,3	NOK
Sum informasjonsteknologi				122 395 441	131 102 000	8 706 559	8,5		
Energi									
Petroleum Geo-Services ASA	NO0010199151	Oslo	318 072	7 156 620	9 287 702	2 131 082	0,6	0,1	NOK
Prosafte SE ser. Ord	CY0100470919	Oslo	24 075	601 861	890 775	288 914	0,1	0,0	NOK
Sum energi				7 758 481	10 178 477	2 419 996	0,7		
Sum aksjer				965 938 874	1 207 651 724	241 712 847	78,3		

¹Inkluderer ikke mottatt utbytte



Pareto Nordic Return

3/4

Verdipapir	ISIN	Notert	Forfallsdato	Kupong 1 %	Renterreg. tidspunkt ¹	Pålydende	Kostpris NOK	Eff.rente ²	Markedsverdi +pl. rente NOK	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje	Valuta	Risiko- klasse
Energi													
BW Offshore Limited 12/20 FRN STEP C	N00010638075	Oslo	15.03.2020	5,4	15.03.2017	1 500 000	1 500 000	11,8	1 313 604	-190 214	0,1	NOK	6
DOF ASA 16/21 0% SUB CONV	N00010769359	Oslo	06.07.2021	0,0		500 000	500 000	n.a.	510 000	10 000	0,0	NOK	6
Def Subsea AS 13/18 FRN	N00010670144	Oslo	22.05.2018	6,1	23.01.2017	5 000 000	4 550 000	20,6	4 198 554	-410 000	0,3	NOK	6
Dolphin Group ASA 12/18 FRN	N00010662901	Unotert	14.02.2018	0,0		1 000 000	1 017 500	n.a.	15 050	-1 002 450	0,0	NOK	6
Eidesvik Offshore ASA 13/18 FRN	N00010679475	Oslo	22.05.2018	5,6	22.02.2017	5 000 000	4 853 000	38,2	3 320 730	-1 563 381	0,2	NOK	6
Electromagnetic Geoserv ASA 13/19 FRN C	N00010682337	Oslo	27.06.2019	7,2	27.03.2017	1 000 000	987 500	42,5	469 997	-518 500	0,0	NOK	6
Seadrill Ltd 12/17 5,625% USD	USG7945EAJ40	Stockholm	15.09.2017	6,1		200 000	1 337 136	42,5	912 821	-455 382	0,1	USD	6
Seadrill Ltd 13/18 FRN	N00010673148	Oslo	12.03.2018	4,9	13.03.2017	3 000 000	2 746 500	85,9	1 284 367	-1 470 283	0,1	NOK	6
Aurora LPG Holding AS 15/17 FRN	N00010753262	Oslo	09.08.2017	6,3	09.02.2017	16 750 000	16 457 500	4,6	17 031 474	418 125	1,1	NOK	6
Golar LNG Partners LP 12/17 FRN	N00010661358	Oslo	12.10.2017	6,3	12.01.2017	1 000 000	1 024 800	4,6	1 027 834	-11 186	0,1	NOK	6
Høegh LNG Holdings Ltd. 12/17 FRN C	N00010660954	Oslo	03.10.2017	7,1	03.01.2017	5 000 000	5 157 500	3,0	5 241 959	-4 542	0,3	NOK	6
Noreco Norway AS 11/18 ADJ C	N00010606320	Oslo	06.03.2018	6,5	06.03.2017	5 125 203	3 439 572	29,5	4 129 704	583 712	0,3	NOK	6
Ship Finance International LL 12/17 FRN C	N00010661655	Oslo	19.10.2017	6,1	19.01.2017	2 000 000	1 930 000	5,1	2 040 833	85 714	0,1	NOK	6
Veritas Petroleum Serv 14/19 7,00% USD C	N00010708506	Oslo	01.04.2019	7,0		600 000	4 610 435	9,3	5 025 627	324 757	0,3	USD	6
Sum energi						50 111 443	50 111 443		46 522 554	-4 203 630	3,0		
Finans													
Advanzia Bank S.A. 15/PERP FRN C HYBRID	N00010740228	Nordic ABM		5,6	16.03.2017	5 000 000	5 000 000	6,4	4 887 511	-125 000	0,3	NOK	6
Aker ASA 12/17 FRN C	N00010637952	Oslo	16.03.2017	5,1		5 000 000	5 011 500	2,5	5 037 905	15 005	0,3	NOK	6
Aker ASA 13/18 FRN	N00010680309	Oslo	06.06.2018	4,6	06.03.2017	3 000 000	2 949 750	3,4	3 064 303	104 500	0,2	NOK	6
Aker ASA 15/20 FRN	N00010737158	Oslo	29.05.2020	4,6	28.02.2017	5 000 000	5 000 000	4,5	5 036 800	15 625	0,3	NOK	6
Protector Forsikring ASA 12/22 FRN C SUB	N00010642127	Nordic ABM	19.04.2022	7,1	19.01.2017	7 000 000	7 382 500	2,9	7 189 021	-295 784	0,5	NOK	5
Skandiabanken ASA 15/PERP FRN C HYBR.	N00010746456	Nordic ABM		5,2	12.01.2017	10 000 000	10 000 000	5,4	10 054 280	-63 170	0,7	NOK	5
Sum finans						35 343 750	35 343 750		35 269 820	-348 824	2,3		
Materiater													
Bergvik Skog AB 04/34 ADJ C SUB	SE0001182155	Unotert	24.03.2034	8,5	24.03.2021	15 000 000	18 140 006	3,8	16 846 319	-1 297 058	1,1	SEK	6
Industri													
Norwegian Air Shuttle ASA 14/17 FRN	N00010724313	Oslo	21.11.2017	5,1	21.02.2017	5 000 000	5 035 000	4,3	5 065 009	910	0,3	NOK	6
GripShip AS 15/18 FRN	N00010741689	Nordic ABM	13.07.2018	7,6	13.01.2017	5 000 000	5 000 000	8,1	5 053 194	-31 250	0,3	NOK	6
Odjell SE 12/17 FRN	N00010641715	Oslo	11.04.2017	6,9	11.01.2017	5 000 000	4 837 500	3,2	5 127 645	211 789	0,3	NOK	6
Sum industri						14 872 500	14 872 500		15 245 848	181 449	1,0		



Pareto Nordic Return

4/4

Verdipapirportefølje pr. 31. desember 2016

Verdipapir	ISIN	Notert	Forfallsdato	Kupong 1 %	Rentereg. tidspunkt ¹	Pålydende	Kostpris NOK	Eff.rente ²	Markedsverdi +pl. rente NOK	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje	Valuta	Risiko- klasse
Informasjonsteknologi													
DigiPlex Fet AS 14/19 FRN STEP C	N00010712870	Oslo	11.06.2019	4,9	13.03.2017	7 000 000	6 930 000	4,1	7 147 327	198 310	0,5	NOK	6
StormGeo Holding AS 14/17 FRN C	N00010701287	Oslo	31.01.2017	6,8		5 000 000	5 042 500	2,9	5 074 451	-26 863	0,3	NOK	6
Consilium AB 15/20 FRN FLOOR C	SE0006800397	Stockholm	25.03.2020	5,8	27.03.2017	2 000 000	1 922 000	2,9	2 042 917	119 397	0,1	SEK	6
Sum informasjonsteknologi						13 894 500			14 264 695	290 844	0,9		
Eiendom													
Bulk Industrier AS 15/18 FRN C	N00010754534	Oslo	18.12.2018	8,2	20.03.2017	5 000 000	5 025 000	7,4	5 083 465	43 750	0,3	NOK	6
IB Bostad 18 AB 16/18 FRN	N00010777162	Oslo	21.10.2018	8,1	23.01.2017	5 000 000	5 000 000	7,5	5 131 000	50 000	0,3	NOK	6
Sum eiendom						10 025 000			10 214 465	93 750	0,7		
Forbruk (varige)													
Global Scanning A/S 15/19 FRN	SE0007783949	Stockholm	09.12.2019	8,5	31.03.2017	3 000 000	3 002 100	3,2	2 560 906	-503 888	0,2	SEK	6
Lavare Holding AB 14/19 FRN C	SE0005799186	Stockholm	04.04.2019	4,5	04.01.2017	3 000 000	2 963 468	3,2	2 961 753	-29 853	0,2	SEK	6
Sum forbruk (varige)						5 965 568			5 522 659	-533 741	0,4		
Telekom													
GlobalConnect A/S 13/20 5.70% DKK C	N00010678782	Nasdaq first	15.05.2020	5,7		5 000 000	5 993 237	3,8	6 522 702	484 953	0,4	DKK	6
Helse													
Orexo AB 14/18 FRN FLOOR C	SE0005932159	Stockholm	09.05.2018	4,0	09.02.2017	5 000 000	4 462 121	9,1	4 477 220	-12 924	0,3	SEK	6
Kraft													
Solör Bioenergi Holding AB 12/17 FRN	N00010642356	Oslo	02.11.2017	6,3	02.02.2017	5 500 000	5 191 250	77,9	3 268 375	-1 980 625	0,2	NOK	6
Sum renter						163 999 375			158 154 657	-7 325 806			10,2
Sum verdipapirportefølje						1 129 938 253			1 365 806 381	234 387 041			88,5

1. Gjelder kun obligasjoner med flytende rente.

2. Effektiv rente er den gjennomsnittlige årlige avkastningen på et rentepapir frem til det forfaller. Effektiv rente vil endres fra dag til dag, og er ingen garanti for avkastningen i perioden.



Revisjonsberetning



s. 63

Uttalelse om øvrige lovmessige krav

Konklusjon om årsberetningen

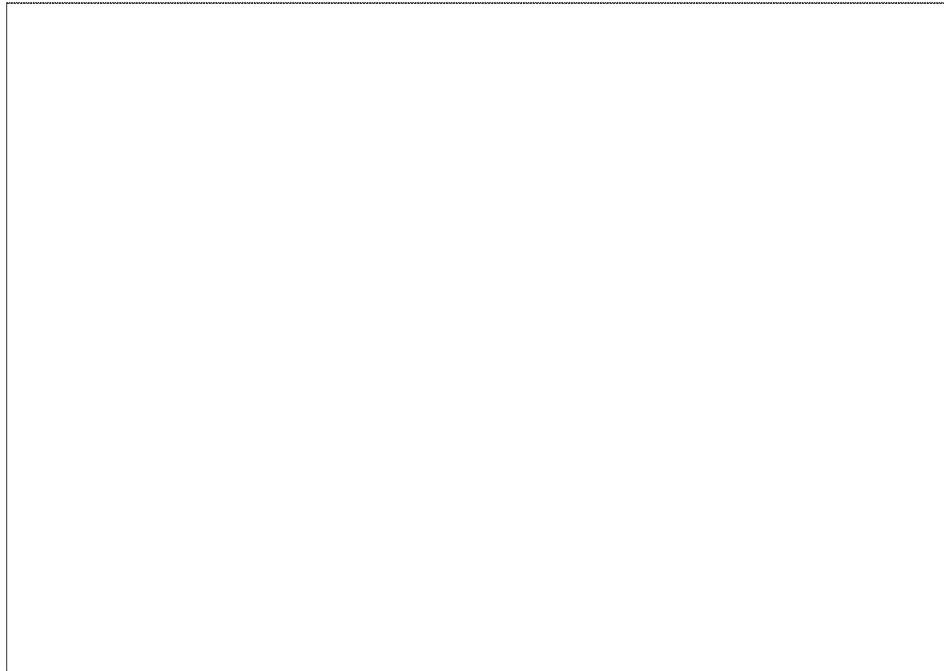
Basert på vår revisjon av årsregnskapene som beskrevet ovenfor, mener vi at opplysningene i årsberetningen om årsregnskapene og dokumentasjonen som tilhører er konsistente med årsregnskapene og i samsvar med lov og forskrifter.

Konklusjon om registrering og dokumentasjonen

Basert på vår revisjon av årsregnskapene som beskrevet ovenfor, og kontrolluttellinger vi har funnet nødvendig i forhold til internasjonal standard for attestasjonsoppgjør (ISAL) 3000 «Attestasjonsoppgjør som ikke er revisjon eller forviklet revisjonskontroll av historisk finansiell informasjon», mener vi at virksomheten har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og overaktelig registrering og dokumentasjon av verdipapirfondenes «gründingsopplysninger» i samsvar med lov og god budningssekk i Norge.

Oslo 6. mars 2017
Deloitte AS

Jørn Borchgrevink
statsautorisert revisor





Godtgjørelsesordning

Pareto Asset Management har vedtatt en godtgjørelsesordning som har til formål å fremme god styring og kontroll av selskapets risiko i samsvar med selskapets og fondenes strategi, overordnede mål, risikotoleranse og langsiktige interesser.

Godtgjørelsesordningen skal motvirke risikotakning som er uforenelig med risikoprofil, vedtekter og øvrige stiftelsesdokumenter til fond under forvaltning, samt bidra til å unngå interessekonflikter.

Godtgjørelsesordningen gjelder for alle medarbeidere i Pareto Asset Management. Alle skal ha en markedsmessig total godtgjørelse og kan i tillegg til fastlønn motta en diskresjonær variabel godtgjørelse.

Godtgjørelsesordningen skal være innrettet slik at de fremmer langsiktighet og ansvarlighet blant medarbeidere. Diskresjonær godtgjørelse

fastsettes under hensyntagen til medarbeiderens forretningsenhet og foretaket som helhet, samt etter nærmere definerte kvantitative og kvalitative kriterier.

Enkelte medarbeidere «særskilte ansatte» er underlagt særskilte krav om balanse mellom fast og variabel godtgjørelse og tilbakehold av variabel godtgjørelse. For særskilte medarbeidere skal minst halvparten av variabel godtgjørelse holdes tilbake av selskapet, som betinget kapital og plasseres i selskapets verdipapirfond. Tilbakeholdt kapital utbetales i like store deler over en treårperiode, justert for mer- eller mindreakkastning i perioden på en pro rata basis. Administrerende direktør, leder salg, leder forvaltning, leder drift, finansdirektør, leder compliance, leder risikostyring og enkelte porteføljeforvaltere omfattes av de særskilte reglene i godtgjørelsesordningen.

Forvaltningselskapet har et godtgjørelsesutvalg oppnevnt av styret som skal forberede alle saker om godtgjørelsesordningen som skal avgjøres av styret. Godtgjørelsesutvalget består av styrets leder, samt ett aksjonærvalgt og ett andelseiervalgt styremedlem som er uavhengig av selskapets daglige ledelse.

Godtgjørelsesutvalget innstiller variabel godtgjørelse til administrerende direktør og særskilte ansatte overfor styret, og fører tilsyn med administrerende direktørs fastsettelse av variabel godtgjørelse til øvrige ansatte.

Godtgjørelse for 2016

	Antall	Total godtgjørelse NOK	Fast godtgjørelse NOK	Variable godtgjørelse NOK
Total godtgjørelse (sum alle ansatte)	53	110 845 135	34 403 600	76 441 535
Godtgjørelse til ansatte, kategorisert som særskilte medarbeidere	7	19 053 013	8 202 400	*10 850 613
Ledende ansatte	0	0	0	0
Risikotakere				

*50 % er tilbakeholdt, som betinget kapital over en periode på 3 år, og utbetalt pro rata på årlig basis.

Etiske rammer og viktig informasjon om avkastning og risiko

Etiske rammer

Pareto Asset Management AS (PAM) arbeider systematisk med etiske vurderinger i sin forvaltning av fond. PAM skal ikke foreta investeringer som utgjør en uakseptabel risiko for at fondene medvirker til uetiske handlinger eller unnlatelser. En slik medvirkning vil kunne redusere en bærekraftig utvikling og langsiktig verdiskaping.

PAM besluttet i september 2014 å formalisere sitt etiske engasjement ytterligere gjennom å undertegne UNPRI (United Nations Principles for Responsible Investment). Prinsippene ble signert i november 2014, og PAM vil avlegge sin første PRI-rapportering i 2017.

Grunnet vår fundamentale forvaltningsfilosofi og et begrenset antall investeringer med lav omleppshastighet som forvaltes av 19 forvaltere, kan vi gi en god dokumentasjon på faktisk utøvelse av forvaltningen etter fastsatte etiske rammebetingelser.

Som medlem i Verdpapirfondenes Forening etterlever vi prinsippene i den norske anbefalingen om eierstyring og selskapsledelse. Denne anbefalingen er utarbeidet av en bredt sammensatt arbeidsgruppe med representanter fra ni organisasjoner med nær tilknytning til det norske aksjemarkedet, herunder fra Verdpapirfondenes Forening.

OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper er anbefalinger fra OECD-landene til næringsliv i alle sektorer. Norske myndigheter

er forpliktet til å fremme retningslinjene. I 2011 ble retningslinjene endret til å inkludere et nytt kapittel om menneskerettigheter som samsvarer med FNs veiledende prinsipper om næringsliv og menneskerettigheter (UN Guiding Principles on Human Rights, også kjent som "Ruggie Framework").

Majoriteten av selskapene i våre porteføljer er hjemmehørende i OECD-land eller handles på børs eller regulert marked innen OECD.

Informasjon om avkastning og risiko

Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, fondets risiko, samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap.

Fondenes nøkkelinformasjon, fullstendig prospekt, samt års- og halvårsrapporter er tilgjengelige på www.paretoam.com/fondsrapporter. Øvrig informasjon er tilgjengelig på www.paretoam.com/kundeinformasjon.

Eventuelle tegnings- og innløsningshonorarer er ikke tatt høyde for i den historiske avkastningen vist for våre fond, honorarene vil kunne påvirke avkastningen negativt. Skatt som vil kunne påhvile kunden er ikke hensyntatt i avkastninginformasjonen. Den skattemessige virkningen avhenger av den enkelte kundens individuelle situasjon og kan komme til å endre seg.

Kontaktinformasjon
Pareto Asset Management AS
Dronning Mauds gate 3
0250 Oslo

Postboks 1810, Vika
NO-0123 Oslo

t: 22 87 87 00
f: 22 01 58 50

e: post@paretoam.com

Org. nr.: 977 287 677



Deloitte.

Deloitte AS
Dronning Eufemias gate 14
Postboks 221 Sentrum
NO-0103 Oslo
Norway

Tel.: +47 23 27 90 00
Fax: +47 23 27 90 01
www.deloitte.no

Til styret i Pareto Asset Management AS

UAVHENGIG REVISORS BERETNING

Uttalelse om revisjonen av årsregnskapene

Konklusjon

Vi har revidert årsregnskapene for verdipapirfondene forvaltet av Pareto Asset Management AS for regnskapsåret avsluttet 31. desember 2016, som viser følgende resultater;

Pareto Aksje Norge	kr 798 737 749	Pareto Investment Fund	kr 242 464 553
Pareto Høyrente	kr -51 522 614	Pareto Kreditt	kr 16 091 379
Pareto Likviditet	kr 11 489 679	Pareto Nordic Return	kr 83 750 666
Pareto Obligasjon	kr 1 591 900	Pareto Global	kr -11 495 207

Årsregnskapene består av balanse per 31. desember 2016, resultatregnskap for regnskapsåret avsluttet per denne datoen og noter til årsregnskapene, herunder et sammendrag av viktige regnskapsprinsipper.

Etter vår mening er de medfølgende årsregnskapene avgitt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av den finansielle stillingen til verdipapirfondene forvaltet av Pareto Asset Management AS per 31. desember 2016, og resultater for regnskapsåret avsluttet per denne datoen i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge.

Grunnlag for konklusjonen

Vi har gjennomført revisjonen i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder de internasjonale revisjonsstandardene International Standards on Auditing (ISA-ene). Våre oppgaver og plikter i henhold til disse standardene er beskrevet i Revisors oppgaver og plikter ved revisjon av årsregnskapene. Vi er uavhengige av verdipapirfondene slik det kreves i lov og forskrift, og har overholdt våre øvrige etiske forpliktelser i samsvar med disse kravene. Etter vår oppfatning er innhentet revisjonsbevis tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon.

Øvrig informasjon

Ledelsen er ansvarlig for øvrig informasjon. Øvrig informasjon består av årsrapporten for 2016, men inkluderer ikke årsregnskapene og revisjonsberetningen.

Vår uttalelse om revisjonen av årsregnskapene dekker ikke øvrig informasjon, og vi attesterer ikke den øvrige informasjonen.

I forbindelse med revisjonen av årsregnskapene er det vår oppgave å lese øvrig informasjon med det formål å vurdere hvorvidt det foreligger vesentlig inkonsistens mellom øvrig informasjon og årsregnskapene, kunnskap vi har opparbeidet oss under revisjonen, eller hvorvidt den tilsynelatende inneholder vesentlig feilinformasjon.

Dersom vi konkluderer med at den øvrige informasjonen inneholder vesentlig feilinformasjon er vi pålagt å rapportere det. Vi har ingenting å rapportere i så henseende.

Styrets og daglig leders ansvar for årsregnskapene

Styret og daglig leder (ledelsen) er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapene i samsvar med lov og forskrifter, herunder for at det gir et rettviseende bilde i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge. Ledelsen er også ansvarlig for slik intern kontroll som den finner nødvendig for

Deloitte refers to one or more of Deloitte Touche Tohmatsu Limited, a UK private company limited by guarantee ("DTTL"), its network of member firms, and their related entities. DTTL and each of its member firms are legally separate and independent entities. DTTL (also referred to as "Deloitte Global") does not provide services to clients. Please see www.deloitte.no for a more detailed description of DTTL and its member firms.

Registrert i Forrettingsregisteret
Medlemmer av Det norske Revisorforbund
Organisasjonsnummer: 980 211 282

© Deloitte AS

Deloitte.

side 2

å kunne utarbeide årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller feil.

Ved utarbeidelsen av årsregnskapene må ledelsen ta standpunkt til verdipapirfondenes evne til fortsatt drift og opplyse om forhold av betydning for fortsatt drift. Forutsetningen om fortsatt drift skal legges til grunn for årsregnskapene så lenge det ikke er sannsynlig at virksomheten vil bli avviklet.

Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av årsregnskapene

Vårt mål med revisjonen er å oppnå betryggende sikkerhet for at årsregnskapene som helhet ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller utilsiktede feil, og å avgi en revisjonsberetning som inneholder vår konklusjon. Betyggende sikkerhet er en høy grad av sikkerhet, men ingen garanti for at en revisjon utført i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder ISA-ene, alltid vil avdekke vesentlig feilinformasjon som eksisterer. Feilinformasjon kan oppstå som følge av misligheter eller utilsiktede feil. Feilinformasjon blir vurdert som vesentlig dersom den enkeltvis eller samlet med rimelighet kan forventes å påvirke økonomiske beslutninger som brukerne foretar basert på årsregnskapene.

Som del av en revisjon i samsvar med lov, forskrift og god revisjonsskikk i Norge, herunder ISA-ene, utøver vi profesjonelt skjønn og utviser profesjonell skepsis gjennom hele revisjonen. I tillegg:

- identifiserer og anslår vi risikoen for vesentlig feilinformasjon i regnskapene, enten det skyldes misligheter eller utilsiktede feil. Vi utformer og gjennomfører revisjonshandlinger for å håndtere slike risikoer, og innhenter revisjonsbevis som er tilstrekkelig og hensiktsmessig som grunnlag for vår konklusjon. Risikoen for at vesentlig feilinformasjon som følge av misligheter ikke blir avdekket, er høyere enn for feilinformasjon som skyldes utilsiktede feil, siden misligheter kan innebære samarbeid, forfalskning, bevisste utelatelser, uriktige fremstillinger eller overstyring av intern kontroll.
- opparbeider vi oss en forståelse av den interne kontroll som er relevant for revisjonen, for å utforme revisjonshandlinger som er hensiktsmessige etter omstendighetene, men ikke for å gi uttrykk for en mening om effektiviteten av forvaltningsselskapets interne kontroll.
- evaluerer vi om de anvendte regnskapsprinsippene er hensiktsmessige og om regnskapsestimatene og tilhørende noteopplysninger utarbeidet av ledelsen er rimelige.
- konkluderer vi på hensiktsmessigheten av ledelsens bruk av fortsatt drift-forutsetningen ved avleggelsen av regnskapene, basert på innhentede revisjonsbevis, og hvorvidt det foreligger vesentlig usikkerhet knyttet til hendelser eller forhold som kan skape tvil av betydning om verdipapirfondenes evne til fortsatt drift. Dersom vi konkluderer med at det eksisterer vesentlig usikkerhet, kreves det at vi i revisjonsberetningen henleder oppmerksomheten på tilleggsopplysningene i regnskapene, eller, dersom slike tilleggsopplysninger ikke er tilstrekkelige, at vi modifierer vår konklusjon om årsregnskapene og årsberetningen. Våre konklusjoner er basert på revisjonsbevis innhentet inntil datoen for revisjonsberetningen. Etterfølgende hendelser eller forhold kan imidlertid medføre at verdipapirfondene ikke fortsetter driften.
- evaluerer vi den samlede presentasjonen, strukturen og innholdet, inkludert tilleggsopplysningene, og hvorvidt årsregnskapene representerer de underliggende transaksjonene og hendelsene på en måte som gir et rettviseende bilde.

Vi kommuniserer med dem som har overordnet ansvar for styring og kontroll blant annet om det planlagte omfanget av revisjonen og til hvilken tid revisjonsarbeidet skal utføres. Vi utveksler også informasjon om forhold av betydning som vi har avdekket i løpet av revisjonen, herunder om eventuelle svakheter av betydning i den interne kontrollen.



Deloitte.

side 3

Uttalelse om øvrige lovmessige krav

Konklusjon om årsberetningen

Basert på vår revisjon av årsregnskapene som beskrevet ovenfor, mener vi at opplysningene i årsberetningen om årsregnskapene og forutsetningen om fortsatt drift er konsistente med årsregnskapene og i samsvar med lov og forskrifter.

Konklusjon om registrering og dokumentasjon

Basert på vår revisjon av årsregnskapene som beskrevet ovenfor, og kontrollhandlinger vi har funnet nødvendig i henhold til internasjonal standard for attestasjonsoppdrag (ISAE) 3000 «Attestasjonsoppdrag som ikke er revisjon eller forenklet revisorkontroll av historisk finansiell informasjon», mener vi at ledelsen har oppfylt sin plikt til å sørge for ordentlig og oversiktlig registrering og dokumentasjon av verdipapirfondenes regnskapsopplysninger i samsvar med lov og god bokføringsskikk i Norge.

Oslo 8. mars 2017
Deloitte AS

Jørn Borchgrevink
statsautorisert revisor