



ÅRSREGNSKAPET FOR REGNSKAPSÅRET 2018 - GENERELL INFORMASJON

Enheten

Organisasjonsnummer:	938 092 982
Organisasjonsform:	Verdipapirfond
Foretaksnavn:	VERDIPAPIRFONDET PARETO INVESTMENT FUND
Forretningsadresse:	Dronning Mauds gate 3 0250 OSLO

Regnskapsår

Årsregnskapets periode:	01.01.2018 - 31.12.2018
-------------------------	-------------------------

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:	Harald Tesaker
Dato for fastsettelse av årsregnskapet:	13.03.2019

Grunnlag for avgivelse

År 2018: Årsregnskapet er elektronisk innlevert
År 2017: Tall er hentet fra elektronisk innlevert årsregnskap fra 2018

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	2018	2017
RESULTATREGNSKAP			
Porteføljeinntekter og porteføljekostnader			
Renteinntekter		674 559	373 246
Utbytte		56 737 216	47 471 236
Gevinst/tap ved realisasjon	4	111 168 452	110 996 808
Netto endring urealiserte kursgevinster/kurstap	4	-379 035 588	76 764 890
Porteføljerresultat		-210 455 361	235 606 180
Forvaltningsinntekter og forvaltningskostnader m.v.			
Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler	8	2 493 391	1 963 972
Forvaltningshonorar	5	29 127 233	25 777 663
Tegningshonorar til forvaltningsselskap		35 330	38 920
Transaksjonskostnader		8 310	21 439
Forvaltningsresultat		-26 677 482	-23 874 050
Resultat før skattekostnad		-237 132 843	211 732 130
Skattekostnad	6	0	0
Årsresultat		-237 132 843	211 732 130
Anvendelse av årsresultatet			
Overført til/fra opptjent egenkapital		-237 132 843	211 732 130
Sum anvendelse		-237 132 843	211 732 130



Balanse

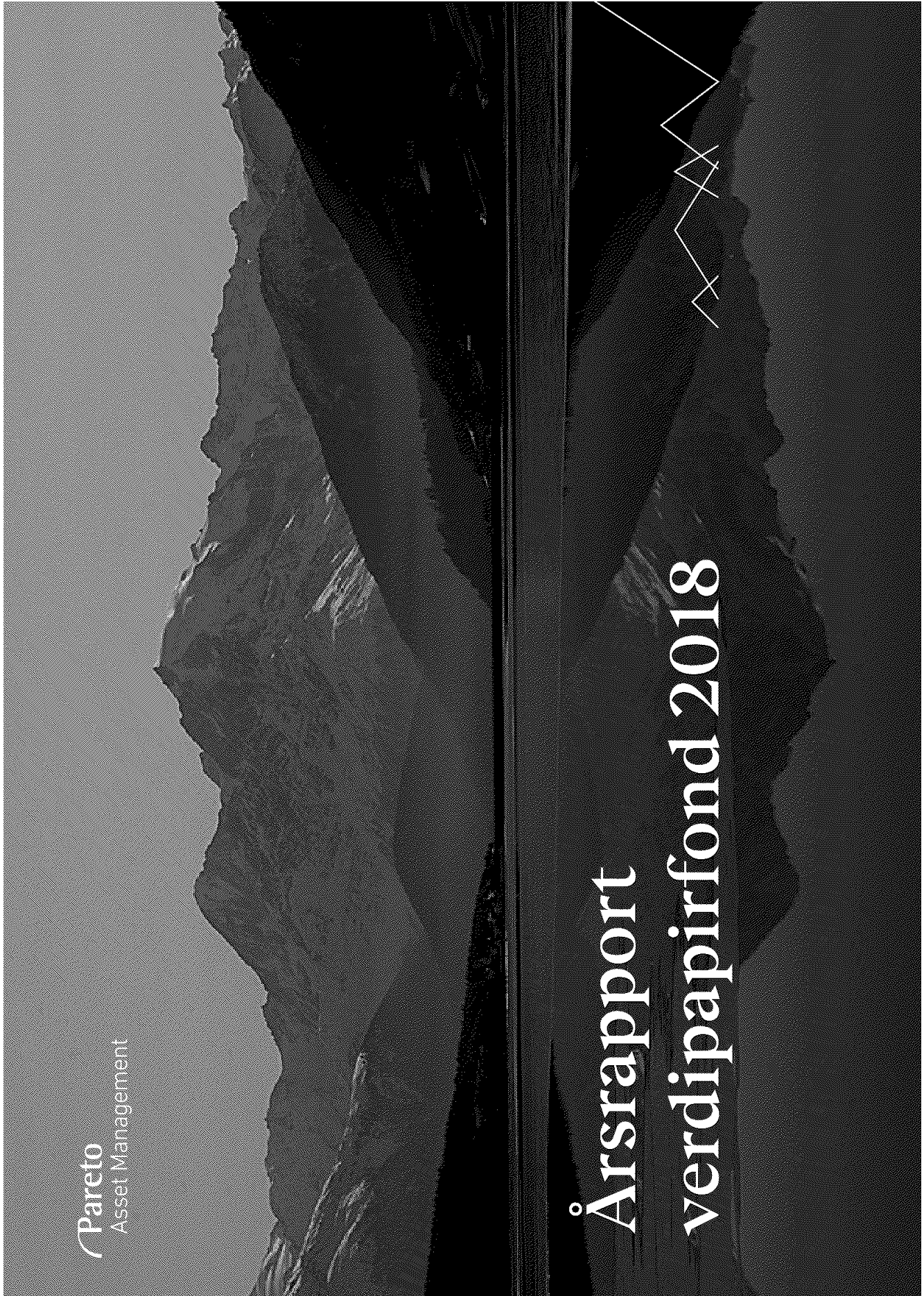
Beløp i: NOK	Note	2018	2017
BALANSE - EIENDELER			
Verdipapirportefølje			
Fondets verdipapirportefølje			
Aksjer	2,3,4,9	2 510 376 579	2 249 834 362
Sum verdipapirportefølje		2 510 376 579	2 249 834 362
Fordringer			
Andre fordringer		1 003 303	17 252 247
Påløpt aksjeutbytte		1 127 949	593 962
Sum fordringer		2 131 252	17 846 209
Bankinnskudd			
Bankinnskudd		58 579 426	38 222 994
SUM EIENDELER		2 571 087 257	2 305 903 565
BALANSE - EGENKAPITAL OG GJELD			
Egenkapital			
Innskutt egenkapital			
Andelskapital til pålydende		933 551 588	739 739 785
Overkurs/underkurs		325 033 242	2 462 518
Sum innskutt egenkapital		1 258 584 830	742 202 303
Opptjent egenkapital			
Opptjent egenkapital		1 309 362 518	1 546 495 362
Sum opptjent egenkapital		1 309 362 518	1 546 495 362
Sum egenkapital	7,8	2 567 947 348	2 288 697 665
Gjeld			
Avsatt til utdeling til andelseiere			
Annen gjeld			
Påløpt forvaltningshonorar		2 377 430	2 178 091
Annen gjeld		762 479	15 027 809



Balanse

Beløp i: NOK	Note	2018	2017
Sum annen gjeld		3 139 909	17 205 900
SUM EGENKAPITAL OG GJELD		2 571 087 257	2 305 903 565

POSTER UTENOM BALANSEN



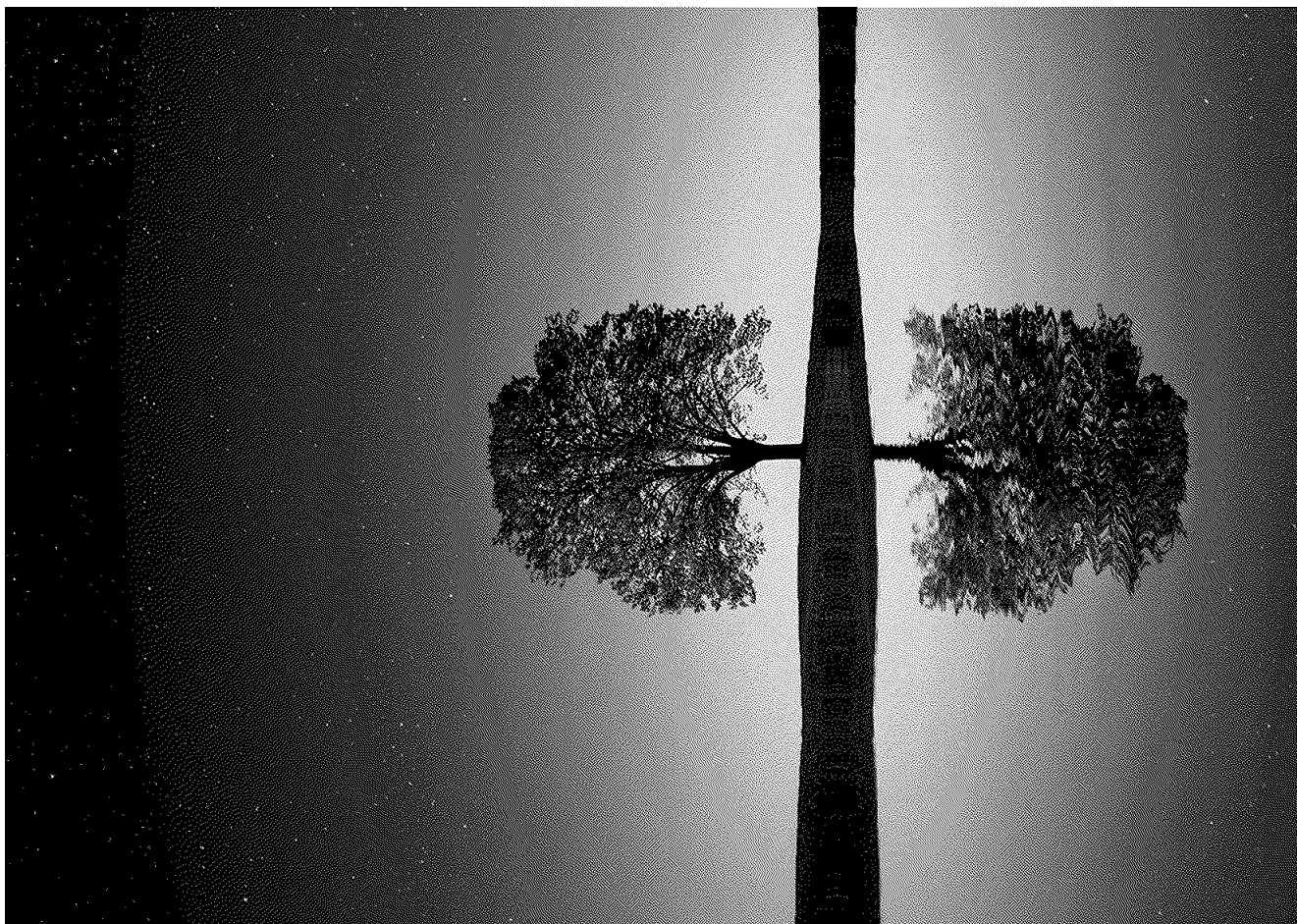
Pareto
Asset Management

Årsrapport verdipapirfond 2018



Innhold

3	Styrets årsberetning
11	Pareto Aksje Norge
20	Pareto Investment Fund
28	Pareto Global
37	Pareto Nordic Return
47	Pareto Høyrente
56	Andre rentefond
67	Revisjonsberetning
69	Godtgjørelsesordning
70	Etliske rammer og informasjon om avkastning



Styrets årsberetning



Styrets årsberetning 2018

Markedsoppsummering

Lenge så det ut til at 2018 skulle bli et nytt godt år i den lange oppgangstrenden siden avslutningen på finanskrisen. Skattekutt for amerikanske selskaper løftet innjeningen på Wall Street, som fortsatt er verdens viktigste børsmargin. Anslagene for global vekst ble oppjustert, og markedene syntes å riste av seg frykten for handelskrig – tross stadige nyhetsoppslag om nye utspill fra president Trump og hans regjering.

En måned inn i 2018 ble det satt en ny verdensrekord: Da hadde MSCI's verdensindeks rullet å notere 15 måneder på rad med positiv avkastning. Den serien ble brutt i februar, men så fortsatte markedene oppover. I løpet av året kløkket man inn rekordlange oppgangsperioder i så vel den amerikanske økonomien som det amerikanske aksjemarkedet.

Ved utgangen av august, tett på ti år etter at kursen i Lehman Brothers sendte verdens markeder utfor krisestupet, kunne vi konstatere at avkastningen over disse ti årene hadde vært mer enn tilfredsstillende – selv om denne perioden altså startet rett før det historiske fallet i krisehøsten 2008.

Så skiftet markedsvinden. Siste kvartal 2018 bød på fallende oljepris, fallende aksjekurser og fallende obligasjonskurser. Mens Brent Blend tidlig i oktober ble handlet til 86 dollar fatet, var oljeprisen på nyttårsaftnen nede på 53,80. Hovedindeksen, som har et tydelig innslag av oljeaksjer, mistet nesten 16 prosent fra toppnoteringen på tampen av september. Etter oppgang

tidligere på året endte dermed Oslo Børs rett under nullstreken. Samtidig økte kredittpremien på globale high yield-obligasjoner med 1,6 til 2,2 prosentpoeng, mest i USA – der styringsrentene i tillegg ble satt opp med et halvt prosentpoeng.

I Norden slapp obligasjonsmarkedet lettere unna. Her var kredittpremieni høyere i utgangspunktet, og en betydelig andel obligasjoner med flytende rente gjorde at den smule renteøkningen i siste kvartal – norske pengemarkedsrenter steg med et kvart prosentpoeng – ikke fikk syndertlig effekt.

I tillegg bidro fallet i oljeprisen til at norske kroner svekket seg gjennom året. Verdipapirer i dollar og euro fikk således et ekstra avkastningsbidrag fra valutakursen for norske investorer.

Alt i alt ble 2018, tross den avsluttende uroen, et år med utfordrende, men akseptable rammebetingelser for våre fond.

Utsikter

Ved inngangen til 2019 preges markedet av større usikkerhet enn på lenge. Det er lenge siden vi har sett noen resesjon, det er lenge siden vi har sett noe større markedsfall, og det er betydelig usikkerhet knyttet til overgangen fra kvantitative lettelsel til kvantitativ innstramning i pengepolitikken.

Da amerikanske Federal Reserve i oktober 2014 avsluttet sine massive obligasjonskjøp, hadde balansen nådd nesten 4.500 milliarder dollar. I juni 2017 begynte Federal Reserve så smått å selge, og ved utgangen

Motehus i motbakke

I februar 2017 kjøpte Pareto Global en betydelig post i det amerikanske motehuset Ralph Lauren. Investeringen fremstod da som et troverdig omstillingscase med flere konkrete forbedringsområder. Satt på spissen ble aksjen kjøpt fordi selskapet hadde synlige problemer. Forvaltnernes vurdering var at selskapet måtte og ville takle disse problemene – og lykkes.

To nøkkeltall sier det meste: De fem siste årene hadde salget falt med tre prosent, mens lagerbeholdningen økte med 39 prosent. Sesongvarer måtte da selges ut med kraftig rabatt, og man bandt mye kapital. Selskapet iverksatte derfor tiltak for å redusere lagerbeholdningen, samt å korte ned ledetiden fra produksjon til ferdig produkt. Flere butikker ble nedlagt.

Mot slutten av mai 2018 slapp Ralph rapporten for fjerde kvartal og året 2017. Markedet jublet og sendte aksjen opp med hele 15 prosent, mye fordi problemene så ut til å være under kontroll. Varelageret hadde falt kraftig, mens ledetiden var ned fra 15 til ni måneder. Dette økte kapitalens omløpshastighet og ikke minst bruttomarginen, som nådde en historisk topp. Med andre ord: Vår investeringshypotese hadde faktisk utspilt seg allerede.

Hva gjør man da? Man selger. Vanlig eieretid er nok snarere flere år, men har var det god grunn til å selge? Aksjen hadde nådd forvaltnernes estimat på underliggende verdi, og dermed var det etter deres vurdering ikke så mye mer å hente. Til gjengjeld hadde de allerede hentet ganske mye. Justert for utbytte hadde aksjen steget med omtrent 70 prosent og bidratt til 2,5 prosentpoeng av fondets avkastning. Mye tyder på at flere delte oppfatningen om at mye var tatt ut. Aksjen endte året nesten 20 prosent under kursen fondet solgte på.

av 2018 var balansen redusert med nærmere 400 milliarder dollar. Det er likevel betydelig volumer som gjenstår, hvilket skaper usikkerhet.

Det samme gjelder den enda litt større obligasjonsbeholdningen i Den europeiske sentralbanken, som riktignok ikke har innledet noen kvantitative innstramminger ennå. Med en innskuddsrente på minus 0,4 % er det likevel åpenbart et større rom for innstramminger enn for videre tetterter.

Usikkerhet gjelder også den økonomiske situasjonen i Kina, der stadig høyere gjeld kobles med trinnvise nedjusteringer av den offisielle BNP-veksten – et tall som markedet synes å tillegge beskjeden tittro. Tvil om veksten næres selvfølgelig ytterligere av manglende avklaring på forhandlinger med USA og faren for handelskrig.

Det er likevel ikke slik at dette er unikt. Ved inngangen til hvert eneste år er det normalt en mengde faktorer som nøyer opp under usikkerheten. Og det må tilføyes at større markedsfall sjelden innledes uten at verdipapirene er høyt priset. Ved inngangen til 2019, ikke minst etter fallet mot slutten av 2018, er det vanskelig å si at dette er tilfelle for noen relevante aktivaklasser. Slik sett er det på ingen måte usannsynlig at 2019 blir et år med god avkastning i mange av våre mandater, selv om trenden ikke nødvendigvis blir så rettinjet som den i ettertid har fremstått i noen år nå.

Med et litt mer langsiktig perspektiv er det uansett slik

at trendavkastningen i aksjemarkedet er en betydelig kraft. All erfaring viser at det blir dyrt over tid å kjempe imot denne kraften, og vår egen historikk viser dessuten at våre mandater har vist god evne til å høste denne trendavkastningen og mer til. Dette gir tillit til den fremtidige avkastningen.

Styret i 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 2018 ble et år preget av internasjonal ekspansjon. I januar 2018 fikk vår nyetablerte filial i Frankfurt offisiell godkjennelse. Vi ansatte flere i vår filial i Stockholm, og vi trappet opp den internasjonale salgsaktiviteten mer generelt. For kunder på Kontinentet var det ikke minst nordiske obligasjoner som vakte interesse.

I september ble Pareto Global Corporate Bond godkjent som det første svanemerkede kredittfondet i Norge, Sverige og Finland. Svanemerkningen stiller strenge krav til fondets porteføljesелеksjon.

I oktober lanserte selskapet et nytt fond, Pareto Nordic Equity, basert på en videreføring av den vellykkede aksjeforvaltningen i kombinasjonsfondet Pareto Nordic Return.

Selskapet har inngått avtale om å overta det svenske forvaltningsselskapet Enter Fonder AB. Avtalen er

Seismisk tålmodighet

Seismikkelskapet TGS-NOPEC har vært i porteføljen til Pareto Aksje Norge helt siden oppstarten i september 2001. Gjennom disse årene har kursen svingt kraftig, til tross for en meget robust innjening. Årlig avkastning spenner fra minus 5,6 prosent i 2002 til en drøy tredobling i 2009. Burde fondet ha gått inn og ut underveis?

Vel, det har fondet på sett og vis gjort. Bare ikke fullstendig. Da oljeprisen falt i 2014 og 2015, ble TGS dratt med i fallet. Dette gjorde at fondet de nærmeste par årene kunne kjøpte flere aksjer til hyggelige kursur. Forvalterne kjente selskapet veldig godt og var trygge på at dette var en god investering. Da er det lettere å trå til når man ser en god mulighet.

I 2018 satte TGS en ny toppnotering med drøye 350 kroner. Kursen var da mer enn doblet siden de foregående årenes kjøp, og forvalterne begynte å selge isteden. I løpet av 2018 reduserte Pareto Aksje Norge sin post i TGS med omtrent tre prosentpoeng.

Denne handelen har vært påviselig lønnsom. Over de tre siste årene har TGS gitt fondet en effektiv (pengevektet) avkastning som ligger ett prosentpoeng over aksjens årlige snittavkastning på børsen. Sånt monner, det, over tid.

Burde fondet likevel ha vært ute av TGS i lange perioder?

Nepp. Over tid har nemlig TGS vært en fantastisk aksje. Siden denne aksjen ble tatt inn i porteføljen, er faktisk verdien mer enn doblet (inkludert utbytter).

Og en tredobling er vel grei uttelling for litt disiplinert tålmodighet?

effektiv den 1. januar 2019. Denne overtagelsen gir oss en sterkere nordisk tilstedeværelse, spesielt på svenske aksjer og crossover obligasjoner – altså obligasjoner i spenningsfeltet mellom investment grade og high yield. Enter Fonder har en forvaltningskapital i overkant av åtte milliarder svenske kroner.

Pareto Asset Management har nå 58 ansatte, overtagelsen ikke medregnet. Dette inkluderer fire ansatte i Stockholm og én i Frankfurt.

Fondenes utvikling

Ved utgangen av 2018 har Pareto Asset Management en forvaltningskapital på 33,6 milliarder kroner. Av dette ligger 14,4 milliarder kroner i norskregistrerte verdipapirfond, fordelt som følger (forskjell pga. avrundning):

- Norske aksjefond 7,0 milliarder kroner
- Globalt aksjefond 4,1 milliarder kroner
- Kombinasjonsfond 1,0 milliarder kroner
- Rentefond 2,3 milliarder kroner

I tillegg har selskapet 6,6 milliarder kroner i aktiv forvaltning av aksjer og renteinstrumenter for enkeltkunder (diskresjonær forvaltning) og 12,6 milliarder i andre fond/ investeringselskaper registrert i Luxembourg eller Irland. Til sammen nærmere syv milliarder kroner av forvaltningsvolumet er nå eid av utenlandske kunder.

Samlet er selskaper, partnere og ansatte i Pareto-gruppen vår største «kunde», med 4,7 milliarder kroner av forvaltningskapitalen. Omfattende investeringer i egne produkter viser sterk tro på vår evne til å

gjøre gode investeringer, vår arbeidsmetodikk og forvaltningsfilosofi.

Avkastning i fondene

Aksjefondet med lengst historikk for nåværende forvalter, Pareto Aksje Norge, er også vårt største aksjefond. Dette fondet hadde et godt år i fjor. Samtlige andelsklasser hadde positiv avkastning, mens referanseindeksen OSEFX leverte -2,2 prosent. På både ett og tre års sikt er fondet nå blant de absolutt beste norske aksjefondene på oversikten fra Oslo Børs, også risikjustert.

Vårt andre norske aksjefond, Pareto Investment Fund, fikk et svakt år. I løpet av året svingte resultatene fra en solid meravkastning til en klar mindreaktning. De høye svingningene i relativ avkastning er et resultat av fondets høye aktive andel. På både fem og ti års sikt er fondet fremdeles blant de beste på Oslo Børs.

Pareto Global hadde et svakt år i 2018, med markant mindreaktning målt mot en verdensindeks som i norske kroner endte på minus tre prosent. Noe skyldtes at fondet investerer i andre typer selskaper enn dem som særlig trakk opp indeksen i fjor, som Netflix og Amazon. Noe skyldtes også at enkelte poster i porteføljen hadde et svakt år i fjor. For porteføljen under ett steg imidlertid inntjeningen med hele 14 prosent. Målt mot inntjeningen ble porteføljen dermed betydelig lavere priset gjennom fjoråret, hvilket reflekterer en mangeårig motvind for verdi- og kvalitetsaksjer. Tross dette kan fondet fremdeles vise til en meravkastning siden nåværende forvalterteam overtok.

Hertlig upopulær emisjon

Scatec Solar utvikler, bygger, eier og driver solkraftverk i samarbeid med lokale myndigheter på flere kontinenter. Selskapet ble grunnlagt av Alf Bjørseth, som realiserte store verdier da han solgte seg ut av REC, og børsnotert i oktober 2014.

Børsnoteringen var ingen stor suksess. Scatec Solar var et ungt selskap med reelt underskudd og lang vei til inntekter i usikre land. Forut for noteringen hadde selskapet en emisjon der forventet kursintervall var 28 til 36 kroner. Endelig kurs ble vesentlig lavere, bare 19 kroner.

Pareto Nordic Return var blant dem som tok sjansen på å tegne seg i emisjonen, og fondet har vært aksjonær siden. Aksjen har hele tiden sett dyr ut på tradisjonelle nøkkeltall, men forvalterne har vært mer opptatt av å forstå forretningsmodell og planer – der det har vært god bevegelse.

På emisjonstidspunktet produserte Scatec Solar kraft for 220 MW i tre land. Fire år senere produseres 584 MW i syv land. Omtrent det dobbelte er under utbygging eller underveis, og selskapet har prosjekter under utvikling på hele 4,700 MW.

Utbyggingstakten gjør at inntjeningen kommer i hopp og sprett, slik at bunnlinjen falt i 2018, men nå er ikke markedet bekymret lenger. Tvert imot. Nå spekuleres det i at Equinor vil sluke selskapet, etter at oljekjempen i november kjøpte ti prosent av aksjene. Partene samarbeider fra før om prosjekter i Sør-Amerika.

Og aksjemarkedet jubler. Bare i 2018 gav Scatec Solar en avkastning på nesten 50 prosent, og justert for utbytte er aksjen mer enn firedoblet siden emisjonen.

<p>På rentesiden er det arbeidet mye med risikostyring og systematisk diversifisering av porteføljen. Vi ser resultater av dette i Pareto Høyrente, som med en avkastning på 1,9 prosent endte rett under foregående års 2,0 prosent, men med målbart lavere standardavvik.</p> <p>Generelt vil styret uttrykke at verdutviklingen til våre verdipapirfond i 2018 står i samsvar med fondenes risikoprofil; resultatene er innenfor det variasjonsrommet som kan forventes i et langsiktig perspektiv.</p> <p>Samfunnsansvar</p> <p>Pareto Asset Management har etiske retningslinjer som skal sikre at vi unngår å medvirke til krenkelse av menneskerettigheter, arbeidstakerrettigheter, korrupsjon, miljøskader eller andre uetiske handlinger. Videre mener vi at ansvarlige investeringer er viktig for å oppnå best mulig risikojustert avkastning for våre andelseiere og kunder. Bærekraft og sunn selskapsstyring kan gi selskaper konkurransefordeler og bidra til langsiktig verdiskaping.</p> <p>I praksis innebærer dette blant annet at vi ikke investerer i selskaper på eksklusjonslisten til Statens pensjonsfond utland. I tillegg kan vi ekskludere selskaper utover dette, og vi kan engasjere oss i dialog med selskapenes ledelse dersom vi mener det er nødvendig for å oppklare kritiske spørsmål eller utvirke en endring i deres adferd.</p>	<p>Pareto Asset Management har undertegnet FNs prinsipper for ansvarlige investeringer (PRI). Vi har også tegnet medlemskap i Norsif, Norsk Forum for ansvarlige og bærekraftige investeringer, der selskapets investeringsdirektør er styremedlem.</p> <p>Svanemerkingen av fondet Pareto Global Corporate Bond er et ledd i dette arbeidet. En egen analytiker overvåker investeringene i dette fondet, for å sikre at de er i tråd med fondets formål og Svanemerkets krav.</p>	<p>om samsvaret mellom aktuelt risikonivå for hvert verdipapirfond og fastsatt risikoprofil. Det gjøres regelmessige analyser av samsvaret mellom fondenes risikoprofil og faktisk risiko.</p> <p>Selskapet forvatter norskregistrerte 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.</p>
<p>Risikostyring</p> <p>For å skape avkastning utover risikofri rente må man ta risiko. Dette innebærer at avkastningen i de enkelte fond kan bli både høyere og lavere enn forventet; andelseierne kan tape på investeringen. I sin tur innebærer dette risiko for Pareto Asset Management, og det stiller krav til risikostyring.</p> <p>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 respektive risikoklasser, slik de er definert i relevant EU-regulverk, fremgår av de spesifikke sidene for hvert fond i denne årsrapporten. Risikoinndikatoren er basert på svingninger i fondets kurs ved ukentlige observasjoner de siste fem år.</p> <p>Pareto Asset Management har compliance- og risikostyringsfunksjoner som kontrollerer fondenes risikoprofil. Dette er uavhengige funksjoner som regelmessig rapporterer til ledelsen og styret</p>	<p>Risikostyring</p> <p>For å skape avkastning utover risikofri rente må man ta risiko. Dette innebærer at avkastningen i de enkelte fond kan bli både høyere og lavere enn forventet; andelseierne kan tape på investeringen. I sin tur innebærer dette risiko for Pareto Asset Management, og det stiller krav til risikostyring.</p> <p>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 respektive risikoklasser, slik de er definert i relevant EU-regulverk, fremgår av de spesifikke sidene for hvert fond i denne årsrapporten. Risikoinndikatoren er basert på svingninger i fondets kurs ved ukentlige observasjoner de siste fem år.</p> <p>Pareto Asset Management har compliance- og risikostyringsfunksjoner som kontrollerer fondenes risikoprofil. Dette er uavhengige funksjoner som regelmessig rapporterer til ledelsen og styret</p>	<p>Markedsrisiko</p> <p>Markedsrisiko er definert som risikoen for at verdien av en portefølje faller som følge av endringer i finansielle markeder eller makroøkonomiske forhold.</p> <p>Dette kan være endringer i f.eks. rentesatser og valutakurser eller generelle korreksjoner i aksje-markedet, samt særskilt eksponering overfor faktorer som oljepris og laksepris.</p> <p>Øvrige sentrale risikoer fondene er eksponert for, og som ikke er tilstrekkelig hensyntatt av historisk svingningsrisiko/markedsrisiko, er som følger:</p> <p>Kredittrisiko</p> <p>Utsteder kan komme i en situasjon der man ikke kan innfri sine betalingsforpliktelser ved forfall. Usikkerhet rundt utstедers betalingsevne kan medføre forbigående eller vedvarende verditap i verdipapiret. Kredittrisikoen i Pareto Likviditet og Pareto Obligasjon er lav. Pareto Høyrente har moderat kredittrisiko, mens</p>



obligasjonsporteføljen i Pareto Nordic Return har høy kredittrisiko.

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. God diversifikasjon av porteføljene skal begrense effekten av eventuelle kredittendelser som måtte oppstå.

Likviditetsrisiko

Manglende likviditet i et verdipapir kan gjøre det krevende med en verdivurdering eller omsetning på et gitt tidspunkt. Likviditetsrisiko er mest relevant i rentefondet Pareto Høyrente, men kan også gjelde rentedelen av kombinasjonsfondet Pareto Nordic Return.

Selskapet legger til grunn Nordic Bond Pricings daglige fastsettelse av markedspriser på rentepapirer ved fastsettelse av andelsverdien på disse fondene. 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 IT-systemer og interne rutiner for å redusere sannsynligheten for operasjonelle feil, og vi fokuserer fortløpende på kvalitetssikring gjennom kommunikasjon, opplæring og dokumentasjon.

Finansiell risiko

Ingen av våre norskregistrerte verdipapirfond er belånt. Samtlige fond har mulighet til å benytte finansielle derivater.

I 2018 er det kun Pareto Investment Fund som har benyttet derivater. Dette er gjort som valutasisikring av to aksjer som er notert og kjøpt i en annen valuta (dollar). Fondets netto andelsverdi beregnes i norske kroner, mens fondets investeringer kan bli kjøpt i andre valutaer.

For å redusere denne type valutaeksponering kan valutaderivater (terminkontrakter) bli benyttet som en del av risikostyringen i fondet. Valutaderivater kan bare benyttes til sikring av fondets plasseringer.

Innløsninger

I perioden har det ikke vært noen ekstraordinært store innløsninger som har påvirket markedsverdiene og derigjennom andelsverdiene.

Verdiutvikling i verdipapirfondene 2018

	Avkastning	Netto vekst ¹
Pareto Aksje Norge A	1.0 %	-138 120
Pareto Aksje Norge B	0.8 %	21 950
Pareto Aksje Norge C	1.5 %	13 141
Pareto Aksje Norge D	2.0 %	474
Pareto Aksje Norge I	2.3 %	451 947
Pareto Investment Fund A	-7.7 %	28 004
Pareto Investment Fund B	-6.9 %	-148 542
Pareto Investment Fund C	-6.5 %	399 788
Oslo Børs Fondsindeks	-2.2 %	
Pareto Global A	-13.0 %	-241 390
Pareto Global B	-14.5 %	-228 448
Pareto Global C	-14.2 %	-195 893
Pareto Global D	-13.7 %	-125 212
Pareto Global I	-13.5 %	-1 087 771
MSCI World	-3.3 %	
Pareto Nordic Return A	-10.7 %	-176 996
Pareto Nordic Return B	-10.5 %	-122 370
Pareto Nordic Return C	-10.1 %	-268 353
Pareto Høyrente	1.9 %	-518 061
Statsobligasjonsind. 1.00 (ST3X)	0.4 %	
Pareto Obligasjon	0.8 %	-20 950
Statsobligasjonsind. 3.00 (ST4X)	0.5 %	
Pareto Likviditet	1.1 %	-91 417
Statobligasjonsind. 0.25 (ST1X)	0.5 %	

¹Årets resultat + netto tegning/innløsning i tusen kroner



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

Fortsett drift
Styret er av den oppfatning at årsregnskapet gir et rettviseende 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, balansene og porteføljereportene med tilhørende noter gir fyllestgjørende informasjon om årets virksomhet og verdipapirfondenes stilling ved årsskiftet.

	Årsresultat	Utdeling til andelseiere	Overført til/fra opplyst EK	Egenkapital 31.12.18
Pareto Aksje Norge	57 077 956		57 077 956	4 462 400 546
Pareto Investment Fund	-237 132 843		-237 132 843	2 567 947 348
Pareto Global	-743 031 630		-743 031 630	4 097 901 883
Pareto Nordic Return	-140 508 655		-140 508 655	1 019 520 930
Pareto Høyrente	36 836 411		36 836 411	1 554 633 470
Pareto Obligasjon	697 017	7 67 105	-70 088	82 512 090
Pareto Likviditet	7 078 270	8 357 129	-1 278 859	638 522 622

Styret i Pareto Asset Management AS
Oslo, 13. mars 2019

Cathrine Lofferød Fegth
Styrets leder

Erik Barlines
Styremedlem

Svein Støle
Styremedlem

Christopher M. Bjerked
Styremedlem
(andelseiervalgt)

Liv Monica Stubholt
Styremedlem
(andelseiervalgt)

Lasse Ruud
Adm. direktør

Trenden trumfer starten

Se for deg at du kjøpte norske aksjer på rampen av august 2008 – to drøye uker før Lehman Brothers gikk over ende. Allerede den 21. november ville du ha tapt hele 56 prosent av innsatsen. Er det mulig å tenke seg dårligere timing? Hadde du satt pengene i banken isteden, ville du fremstått som et klarsynt geni.

Og likevel: Om du altså hadde investert i det norske aksjemarkedet rett før stupet og blitt værende i ti år, ville du ha doblet innsatsen. Det tilsvarer en årlig snittavkastning på 7,5 prosent, hvilket neppe kan sies å være dårlig uttelling for dårlig timing. Nå fremstår banksparen som taperen isteden.

Resultatet er selvfølgelig ikke uavhengig av hvordan du investerte i norske aksjer. Hadde du sittet i våre norske aksjefond, ville du ha gjort det enda bedre – opp til 11,3 prosent i Pareto Investment Fund.

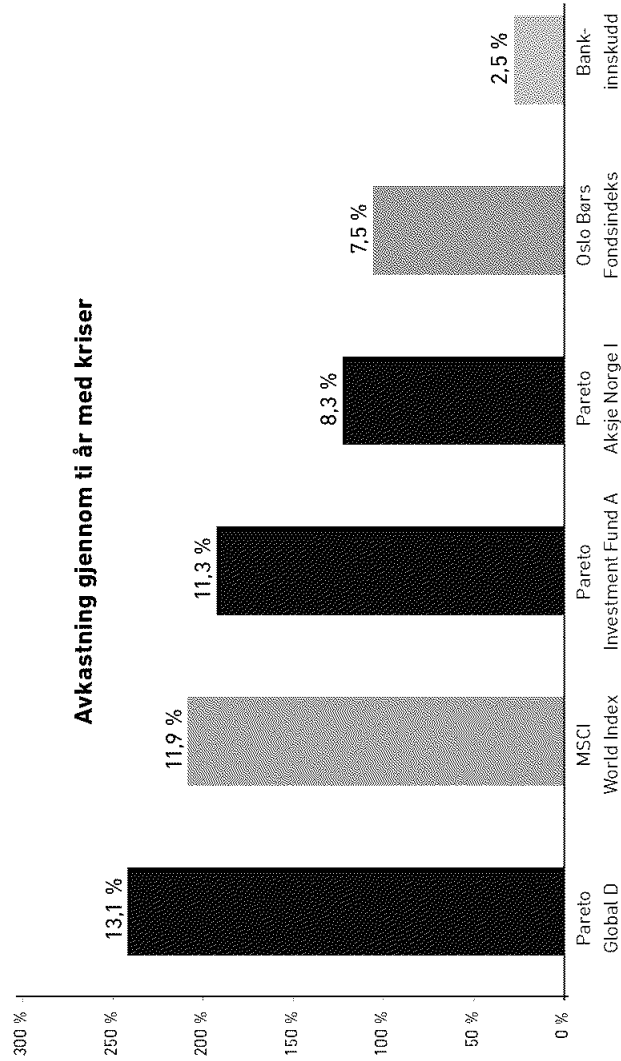
Hvis du isteden hadde valgt det globale aksjemarkedet, ville du faktisk ha tredoblet pengene og enda litt. Der ville snittavkastningen ha kommet opp i anstendige 11,9 prosent. Og igjen ville våre fondskunder ha høstet en premie. Pareto Global D er loggført med 13,1 prosent i årlig gjennomsnitt, slik at en hundrelapp ville ha vokst til 342 kroner.

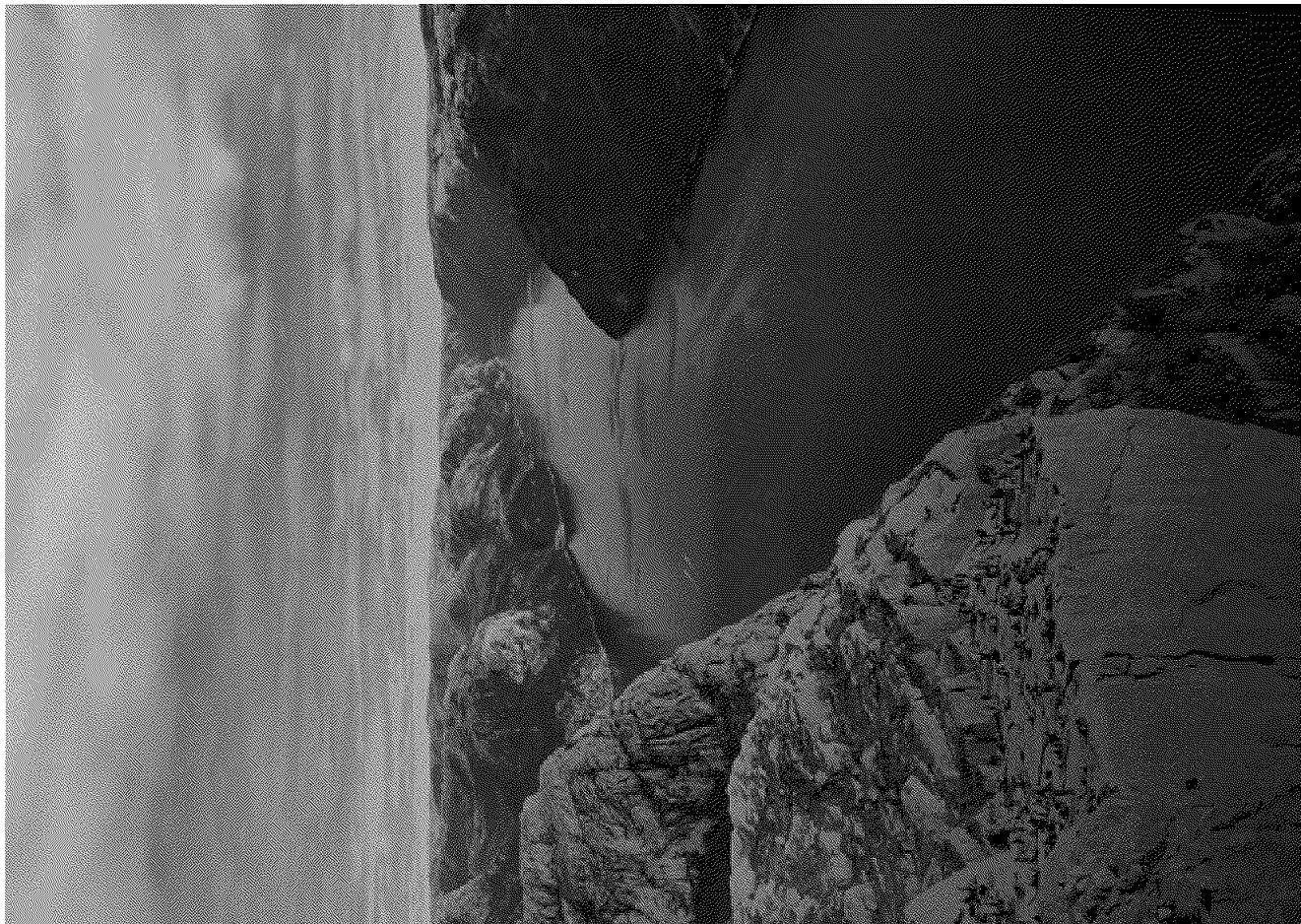
Etterpåklokskap? Aldeles ikke. Dette handler om markedets virkemåte. Om at du før eller siden får avkastning av aksjer og aksjefond når selskapene i porteføljen fortsetter å tjene penger. Om at det

lønner seg å være kapitalist – i alle fall i det lange løp. Om at trofast tålmodighet lønner seg.

Helt ærlig: Hvis du hadde hoppet av i 2008, når ville du ha turt å gå inn igjen?

*Om du hadde sittet i våre fond da krisen kom...
... fra utgangen av august 2008*





Pareto Aksje Norge

Endte i pluss

For året som helhet endte markedet ned 2,2 prosent, mens fondet kunne vise til en solid meravkastning og endte året i pluss.

Året startet noe humpete før vi fikk seks måneder på rad med oppgang i det norske markedet. Det hele toppet ut ved utgangen av september og ble avløst av det største tremånedersfallet vi har sett siden finanskrisehøsten i 2008.

Sjømatsekskapene leverte nok et solid år med verdiskaping, noe som også ble belønnet av aksjemarkedet. SalMar hadde en god kursutvikling med en oppgang 83 prosent, tett etterfulgt av Lerøy og Austevoll med en oppgang på henholdsvis 54 og 61 prosent. Samlet sett bidro sjømatinvesteringene våre med 8,3 prosentpoeng til fondets avkastning.

Våre finansinvesteringer bidro samlet sett godt til årets avkastning med et totalbidrag på 0,6 prosentpoeng. Sparebank 1-bankene våre kunne vise til en oppgang på mellom seks og syv prosent, mens Sparebanken Møre anførte i tet med en oppgang på nesten 14 prosent. DNB og Storebrand hadde en noe tyngrer utvikling og falt litt over fire prosent. Sistnevnte er et selskap som vi vektet oss opp i gjennom 2018.

Handelsnæringen hadde en krevende utvikling i 2018, noe som også preget kursutviklingen i KID Interiør og Orkla, som falt med henholdsvis 14 og 19 prosent. Vi aksepterte budet på Ekorneres, noe som medførte at et selskap vi har eid i 17 år forsvant ut av porteføljén. Samlet bidrag fra våre konsuminvesteringer utenom sjømat endte på minus 0,1 prosentpoeng.

Våre olje- og oljeserviceinvesteringer opplevde gryende optimisme ved starten av 2018, med forbedrede rammebetingelser og økende oljepris frem til den toppet ut i oktober. Forventninger om Iran-sanksjoner og solid etterspørselsvekst var viktige bidragsyttere til prisoppgangen. Men sanksjonene uteble, og amerikansk produksjon økte i forkant av mellomvalget i USA. Dette bidro til å presse oljeprisen ned fra 86 dollar til drøyt 50 dollar på julaften.

Både TGS NOPEC og Equinor klarte seg relativt bra gjennom 2018, med en avkastning på henholdsvis ti og ni prosent. Men Subsea 7 falt med 28 prosent, selv om selskapet har netto kontanter i balansen og er svært lavt priset på den bokførte egenkapitalverdien i selskapet. Samlet sett bidro våre olje- og oljeserviceinvesteringer med 0,45 prosentpoeng.

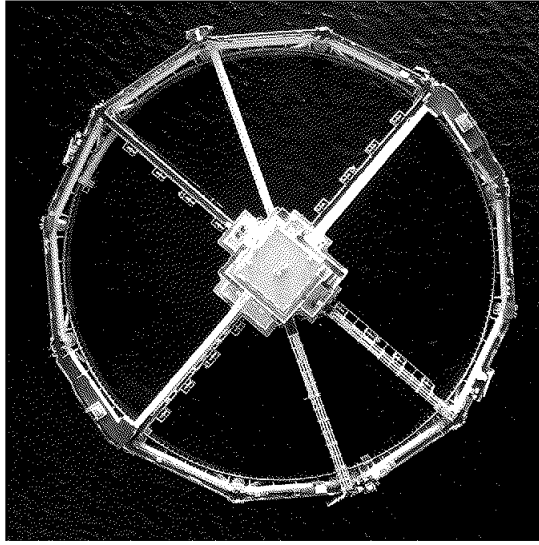


Foto: SalMar



Foto: Ecuimor

Porteføljen prises på 9,8 ganger inntjeningen for innværende år og drøyt 8 ganger inntjeningen for 2020. Får vi noenlunde rett i våre inntjeningsestimater for 2019, vil dette bety at porteføljen kan kjøpes til bokført egenkapital etter at eierne har fått 4,3 prosent utbytteavkastning. Sammenlignet med Oslo Børs Fondsindeks, som prises på 13,1 ganger forventet inntjening for innværende år og 1,5 ganger de forventede bokførte verdiene for 2019, representerer dette en svært attraktiv prising og en betydelig sikkerhetsmargin for en verdiinvestor.

Industrikjempene Yara og Hydro hadde et krevende 2018. Begge ble negativt påvirket av høyere energipriser. Yaras utfordringer er mer markedsrelatert, der det er tydelige tendenser til en tilstrømming i markedet for 2019, mens Hydros utfordringer er mer Brasil-relatert. Selskapene falt med henholdsvis ti og 35 prosent i 2018. Lyspunktet her er Veidekke, som etter et krevende 2017 viste tegn til bedring og steg med ti prosent. Samlet sett bidro våre industriinvesteringer med minus 2,7 prosentpoeng.

Shippingsselskapene våre opplevde mye makroøkonomisk usikkerhet og handelskrig gjennom 2018, hvilket preget investorenes betalingsvillighet for denne typen selskaper. Både With, Wilhelmsen Holding og Wallenius Wilhelmsen fikk hard medfart, med en nedgang på henholdsvis 33 og 50 prosent. Samlet sett bidro våre shippingsselskaper med minus 3,8 prosentpoeng.

Forvaltningsteam
Einar Løvoll, Torbjørn Frønningen, Besim Zekiri

Pareto Aksje Norge

Investerer typisk i næringer med norske konkurransefortrinn. Langsiktig, aktivt forvaltet, basert på fundamental analyse.

Startdato: 06.09.2001
Referanseindeks: Oslo Børs Fondsindeks (OSEFX)
Fondsstruktur: UCITS
Handelsdager: alle norske bankdager unntatt pr. 31.12.



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

Avkastning i perioder

Navn	2018	2017	2016	2015	2014
Pareto Aksje Norge A ¹	1,0 %	12,4 %	25,9 %	-6,1 %	2,0 %
Pareto Aksje Norge B ²	0,8 %	13,3 %	26,5 %	-8,2 %	1,5 %
Pareto Aksje Norge C	1,5 %	14,2 %	27,4 %	-6,2 %*	
Pareto Aksje Norge D	2,0 %	14,7 %	28,0 %	-5,9 %*	
Pareto Aksje Norge I	2,3 %	15,0 %	28,4 %	-7,0 %	3,1 %
Oslo Børs Fondsindeks	-2,2 %	17,0 %	11,5 %	6,7 %	5,7 %

Annualisert avkastning

Navn	Startdato	3 år	5 år	10 år	Fra oppstart
Pareto Aksje Norge A ¹	09.09.2002	12,6 %	6,5 %	11,5 %	12,0 %
Pareto Aksje Norge B ²	31.12.2005	13,0 %	6,1 %	11,5 %	5,7 %
Pareto Aksje Norge C	13.07.2015	13,9 %			9,9 %
Pareto Aksje Norge D	13.07.2015	14,4 %			10,4 %
Pareto Aksje Norge I	06.09.2001	14,7 %	7,7 %	13,2 %	12,4 %
Oslo Børs Fondsindeks		8,5 %	7,6 %	13,8 %	

Annem informasjon

Navn	Minste innskudd ved første gangs tegning	ISIN	Bloomberg
Pareto Aksje Norge A	500	N00010160575	POAKTNY NO
Pareto Aksje Norge B	500	N00010297898	PRVERDI NO
Pareto Aksje Norge C	20 millioner	N00010740590	PAAKNOC NO
Pareto Aksje Norge D	50 millioner	N00010740608	PAAKNOD NO
Pareto Aksje Norge I	100 millioner	N00010110968	POAKTIV NO

¹Avkastningen frem til 13.07.2015 er oppnådd i Pareto Aktiv. Fondet fortsetter som andelsklasse A i Pareto Aksje Norge.
²Avkastningen frem til 13.07.2015 er oppnådd i Pareto Verdi. Fondet fortsetter som andelsklasse B i Pareto Aksje Norge.

*Startdato 13.07.2015



Pareto Aksje Norge

Styret i Pareto Asset Management AS
Oslo, 13. mars 2019

Cathrine Lofferød Fegth
Styrets leder

Erik Bartnes
Styremedlem

Svein Støle
Styremedlem

Christopher M. Bjerke
Styremedlem
(andelseiervalgt)

Liv Monica Stubholt
Styremedlem
(andelseiervalgt)

Lasse Ruud
Adm. direktør

Resultatregnskap	Noter	2018	2017
		01.01-31.12	01.01-31.12
Porteføljeginntekter og -kostnader			
Renteinntekter		1 241 910	328 129
Aksjebuylte		154 858 685	176 792 915
Gevinst/tap ved realisasjon	4	314 621 971	36 453 437
Endring urealisert gevinst/tap	4	-365 153 725	368 262 155
Porteføljeresultat		1 05 568 841	581 836 635
Forvaltningsinntekter og -kostnader			
Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler	8	2 191 897	2 493 350
Depotkostnader ved kjøp og salg av verdipapirer		-34 050	-57 180
Forvaltningshonorar	5	-48 660 789	-61 111 209
Avgitt tegning- og innløsningsprovisjon	8	-1 987 944	-2 077 732
Andre inntekter/kostnader		0	0
Forvaltningsresultat		-48 490 886	-60 752 772
Resultat før skattekostnad		57 077 956	521 083 863
Skattekostnad	6	0	0
Årsresultat		57 077 956	521 083 863
Disponering av årsresultat			
Overført til/fra opplyst egenkapital		57 077 956	521 083 863
Sum disponert		57 077 956	521 083 863
Balanse		31.12.2018	31.12.2017
Eiendeler			
Verdipapirer til markedsverdi	2,3,4,9	4 392 207 495	4 076 753 773
Bankinnskudd		153 346 342	57 109 799
Annent fordring		2 906 380	28 769 346
Sum eiendeler		4 548 460 217	4 162 632 919
Egenkapital og gjeld			
Egenkapital			
Andelskapital til pålydende		1 160 987 459	1 119 148 621
Overkurs		-3 507 177 973	-3 757 654 315
Opplyst egenkapital		6 808 591 060	6 751 513 105
Sum egenkapital	7,8	4 462 400 546	4 113 007 410
Gjeld			
Påløpt forvaltningshonorar		23 439 352	38 595 419
Annent gjeld		62 620 320	11 030 090
Sum gjeld		86 059 671	49 625 509
Sum gjeld og egenkapital		4 548 460 217	4 162 632 919



Pareto Aksje Norge

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. 31.12.2018. For verdipapirer hvor det ikke eksisterer kursinformasjon fra børs eller andre offisielle kilder, legges enten siste omsetningskurs, verdivurderinger foretatt av ledende meglerhus, og/eller interne verdivurderinger til grunn for verdsettelsen. Utbytte fra aksjer inntekstføres når aksjekursen noteres eksklusiv utbytte. Oppførte 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. 31.12.2018.

Transaksjonskostnader

Transaksjonsdrevne til depotbank blir belastet på månedlig basis. Øvrige kostnader til depotbank dekkes av forvaltningsselskapet. 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.

Utdeling til andelseierne

Verdipapirfond med mindre enn 80 % skattemessig aksjeandel har fradagsrett for skattemessig resultat fra verdipapirer som ikke er aksjer, dersom dette utdeles til andelseiere i regnskapsåret. Utdelingen vil redusere andelskursen tilsvarende utbetalt beløp per andel på utbetalingsdato. For fond som har foretatt utdeling av skattemessig resultat pr. 31.12.2018, 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 kreditttrisiko.

Pareto Aksje Norge har ikke benyttet finansielle derivater i 2018.

3 Omløpshastighet
Porteføljens omløpshastighet er 0,15.

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.

4 Kurtasjekostnader

Kurtasje til meglere blir inkludert i verdipapirenes kostpris. Fondet har i 2018 betalt NOK 1.409.743 i kurtasje.

5 Forvaltningshonorer

Fondet belastes daglig med forvaltningshonorer av samlet portefølje. Satser gjelder pr. andelsklasse.

- Pareto Aksje Norge A: 1,50 % pr. år.
Ved mer avkastning utover Oslo Børs Statsobligasjonsindeks, vil honoraret økes med en 20 % andel av meravkastningen, beregnet oppad til maksimalt årlig forvaltningshonorer på 3,00 %. Ved en lavere avkastning enn Oslo Børs Statsobligasjonsindeks trekkes likeledes en 20 % andel av mindrevkastningen og belastes forvaltningshonoret slik at denne ikke kan bli lavere enn 0,00 % årlig.

- Pareto Aksje Norge B: 2,00 % pr. år
- Pareto Aksje Norge C: 1,25 % pr. år
- Pareto Aksje Norge D: 0,75 % pr. år
- Pareto Aksje Norge I: 0,50 % pr. år



Pareto Aksje Norge

6 Skatt	2018	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
Resultat før skatt	57 077 956	170 803,88	194 497,09	206 239,04
Permanente forskjeller		6 337,17	6 275,33	5 580,87
Realisert ikke-skattepliktig verdipapir	-314 680 783	6 305,48	6 243,95	5 552,96
Endring urealisert kursgevinst	365 153 725			
Utbytte innenfor EØS (Brutto)	-154 858 685			
3 % av utbytte innenfor EØS (Netto)	4 645 761			
Kildeskatt utenfor EØS	0	235 364,06	226 395,26	290 425,94
Skattepliktig resultat	-42 662 027	2 056,47	2 040,98	1 800,81
Anvendt fremførbart underskudd	0	2 046,18	2 030,78	1 791,80
Skattegrunnlag	0			
Utlignet skatt i Norge	0			
Spesifikasjon skattekostnad				
Skattekostnad Norge	0			
Kildeskatt innenfor EØS	0	287 536,04	282 274,86	161 402,96
Kildeskatt utenfor EØS	0	1 385,78	1 365,05	1 195,51
Sum bokført skattekostnad	0	1 378,85	1 358,23	1 189,53
7 Egenkapital				
Egenkapital 1.1	2018	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
+ tegning/innløsning	4 113 007 410	299 251,39	244 890,37	270 975,66
+ årets resultat	292 315 180	7 554,19	7 385,57	6 420,99
+ årets resultat	57 077 956	7 516,42	7 348,64	6 388,89
Egenkapital 31.12	4 462 400 546			

8 Andeler i fondet

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.

9 Verdpapirporteføljen pr. 31.12.2018
Se neste side.



Pareto Aksje Norge

1/2

Verdipapirportefølje pr. 31. desember 2018

Verdipapir	ISIN	Notert	Antall	Kostpris NOK	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap ¹	% av portefølje	% av aksjekapital	Valuta
Finans									
DNB ASA	N00010031479	Oslo	1 386 495	150 111 201	191 544 284	41 433 083	4,3	0,1	NOK
SpareBank 1 Nord-Norge	N00006008001	Oslo	3 317 063	133 799 264	208 311 556	74 512 292	4,6	3,3	NOK
SpareBank 1 SMN	N00006390301	Oslo	2 578 447	155 751 024	217 105 237	61 354 214	4,8	2,0	NOK
SpareBank 1 SR-Bank ASA	N00010631567	Oslo	2 448 097	145 929 758	218 370 252	72 440 495	4,9	1,0	NOK
SpareBank 1 Østfold Akershus	N00010285562	Oslo	190 956	35 742 325	37 236 420	1 494 095	0,8	1,5	NOK
Sparebanken Møre	N00006390004	Oslo	419 467	85 936 926	118 709 161	32 772 235	2,6	4,2	NOK
Storebrand ASA	N00003053605	Oslo	3 406 821	241 211 005	209 996 446	-31 214 559	4,7	0,7	NOK
Sum finans				948 481 503	1 201 273 356	252 791 855	26,7		
Energi									
Bonheur ASA	N00003110603	Oslo	1 143 485	167 792 306	107 030 196	-60 762 110	2,4	2,7	NOK
Eidesvik Offshore ASA	N00010263023	Oslo	3 120 995	67 320 124	14 294 157	-53 025 967	0,3	5,0	NOK
Equinor ASA	N00010096985	Oslo	1 160 888	171 355 241	213 313 170	41 957 929	4,8	0,0	NOK
Prosafte SE ser. Ord	CY0100470919	Oslo	2 785 660	71 113 595	37 494 984	-33 618 612	0,8	3,4	NOK
Subsea 7 SA	LU0075646355	Oslo	2 460 708	231 020 282	207 388 470	-23 631 812	4,6	0,8	NOK
TGS-NOPEC Geophysical Co ASA	N00003078800	Oslo	1 949 649	308 069 864	407 086 711	99 016 847	9,1	1,9	NOK
Sum energi				1 016 671 412	986 607 688	-30 063 725	22,0		
Materiater									
Borregaard ASA	N00010657505	Oslo	1 497 329	92 805 933	112 000 209	19 194 276	2,5	1,5	NOK
Norsk Hydro ASA	N00005052605	Oslo	4 642 060	177 555 429	182 015 173	4 459 743	4,1	0,2	NOK
Yara International ASA	N00010208051	Oslo	1 181 357	328 986 661	393 982 560	64 995 899	8,8	0,4	NOK
Sum materiater				599 348 023	687 997 942	88 649 918	15,4		

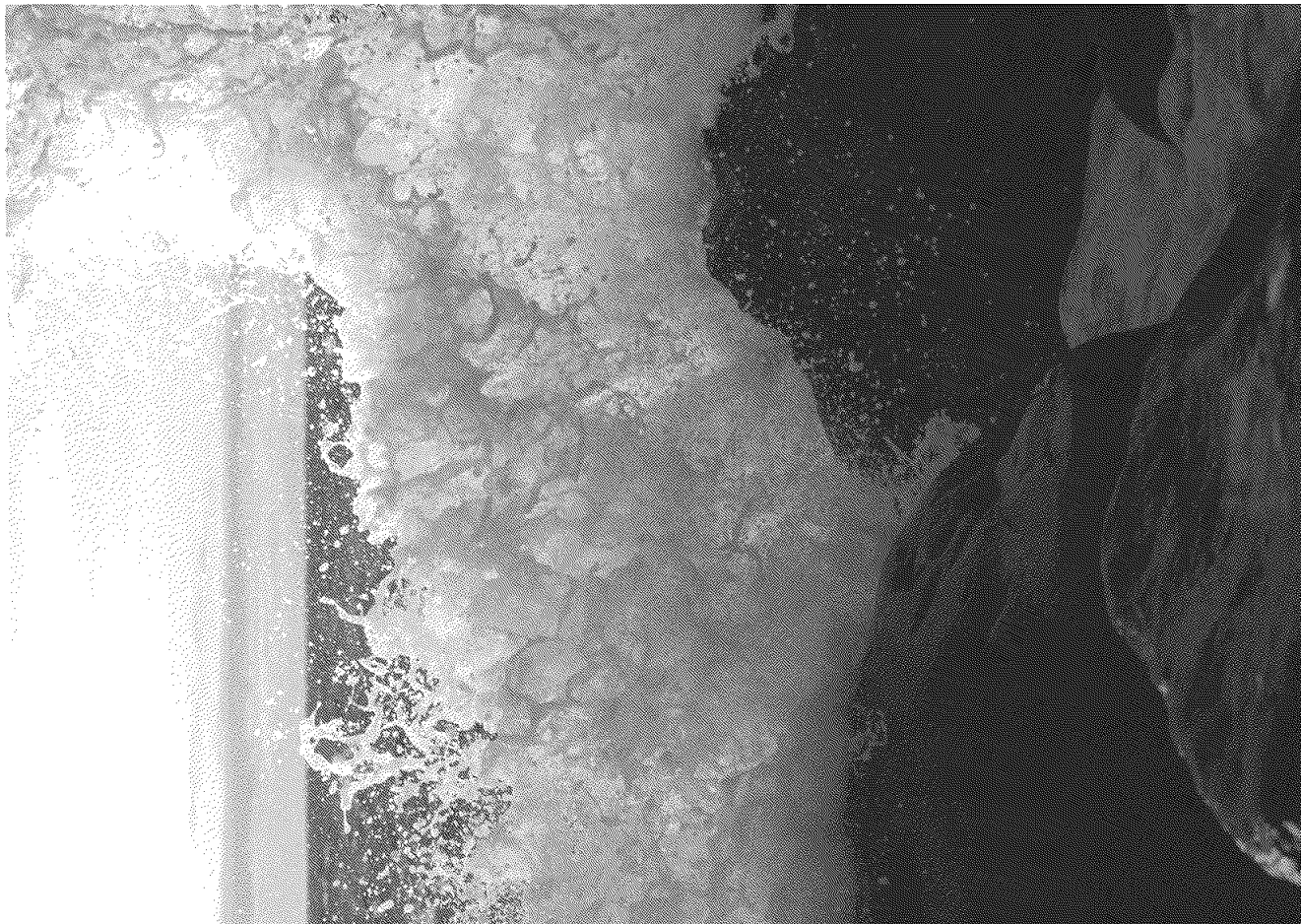


Pareto Aksje Norge

2/2

Verdipapir	ISIN	Notert	Antall	Kostpris NOK	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap ¹	% av portefølje	% av aksjekapital	Valuta
Industri									
GC Rieber Shipping ASA	N00010262686	Oslo	1 633 179	31 800 513	11 432 253	- 20 368 260	0,3	2,9	NOK
Odfjell SE ser. A	N00003399909	Oslo	1 918 258	104 958 040	56 588 611	- 48 369 429	1,3	2,9	NOK
Odfjell SE ser. B	N00003399917	Oslo	1 343 351	72 985 293	38 151 168	- 34 834 125	0,9	6,4	NOK
Veidekke ASA	N00005806802	Oslo	1 275 981	131 167 985	123 642 559	- 7 525 426	2,8	1,0	NOK
Wallenius Wilhelmsen ASA	N00010571680	Oslo	2 179 000	88 392 757	64 716 300	- 23 676 457	1,4	0,5	NOK
Wilh. Wilhelmsen Holding ASA ser. A	N00010571698	Oslo	971 815	159 569 429	156 656 578	- 2 912 851	3,5	2,8	NOK
Wilh. Wilhelmsen Holding ASA ser. B	N00010576010	Oslo	617 576	89 298 173	98 194 584	8 896 411	2,2	5,2	NOK
Wilson ASA	N00010252356	Oslo	295 849	5 561 566	5 473 207	- 88 359	0,1	0,7	NOK
Sum industri				683 733 756	554 855 260	- 128 878 496	12,5		
Konsum (ikke varige)									
Austevoll Seafood ASA	N00010073489	Oslo	1 734 276	67 437 609	185 220 677	117 783 068	4,1	0,9	NOK
Lerøy Seafood Group ASA	N00003096208	Oslo	5 698 909	96 360 568	375 786 059	279 425 491	8,4	1,0	NOK
Orkla ASA	N00003733800	Oslo	1 782 497	98 461 079	121 281 096	22 820 016	2,7	0,2	NOK
Salmor ASA	N00010310956	Oslo	470 102	60 973 639	201 203 656	140 230 017	4,5	0,4	NOK
Sum konsum (ikke varige)				323 232 895	883 491 488	560 258 592	19,7		
Konsum (varig)									
Kid ASA	N00010743545	Oslo	2 166 160	64 862 253	77 981 760	13 119 507	1,7	5,3	NOK
Sum konsum (varig)				64 862 253	77 981 760	13 119 507	1,7		
Sum verdipapirportefølje (eks. kontanter)				3 636 329 842	4 392 207 495	755 877 651	98,0		

¹Inkluderer ikke mottatt utbytte



Pareto Investment Fund

Opp og ned med oljeprisen

Fra bunnen i februar til begynnelsen av oktober steg markedet mer enn 20 prosent. Dermed falt markedet så mye at hele årets oppgang ble utradert.

For fondet ble avslutningen enda mer dramatisk, da en klar meravkastning etter ni måneder ble snudd til en klar mindrevkastning. Pareto Investment Fund har en svært høy aktiv andel og må derfor påregne betydelige utslag i differanseavkastningen fra måned til måned, men det er selvfølgelig ikke tilfredsstillende å ende året på den måten.

Forventningene til økonomisk vekst har svekket seg over de siste månedene. Vi for vår del legger mer vekt på det langsiktige og registrerer at aksjer i øyeblikket ikke er spesielt dyre, målt i forhold til innløsning eller bokførte verdier i en situasjon der veksten riktignok ser ut til å komme noe ned, men fortsatt er god.

Den siste tids store fall i markedet har mye med politisk usikkerhet å gjøre, spesielt faren for en eskalering av handelstiltakene som definitivt vil gå utover handel og vekst i hele verden. Når politikk trekker markedet ned, viser imidlertid historien at det nesten uten unntak er en anledning til å kjøpe.

Fondets sterke utvikling i første halvdel av 2018 kan delvis tilskrives en betydelig overvekt i olje og

oljeservice. Fordelen ble mer enn reversert etter at oljeprisen toppet ut i oktober og falt 40 prosent. Målt fra begynnelsen av 2018 var fallet 22 prosent. Amerikansk oljeproduksjon økte gjennom høsten så mye at markedsbalansen ble uventet svakere, samtidig som president Trump la press på Saudi-Arabia for å øke sin produksjon til det høyeste noensinne.

Vi forventer at markedsbalansen bedrer seg gjennom 2019 på grunn av kutt fra OPEC og mye lavere boreaktivitet hos amerikanske selskaper, og velger å beholde en betydelig overvekt i sektoren. Flere av aksjene vi har i sektoren, DNO, Subsea 7, BW Offshore for å nevne noen, har fått kursene sendt ned av et momentumdrevet marked som her gir muligheter for den tålmodige.

Bank Norwegian, en gammel favoritt, svekket fondets relative avkastning i 2018 idet aksjen falt mer enn 25 prosent. Veksten i utlån og innløsning kom noe ned i løpet av året, men det er fortsatt god lønnsomhet og sterk vekst. Banken er i en tidlig fase i Danmark og Finland og skal ekspandere til de markeder der flyselskapet har drift. Så selv om strengere kapitalkrav og strengere krav til hvordan man innvilger lån har gitt et negativt sentiment, mener vi aksjen er et soleklart kjøp.

Til slutt vil vi trekke frem at to aksjer som i 2018 bidro svært bra relativt til markedet, Grieg Seafood og Austevoll, hadde en temmelig svak avkastning de siste to månedene. Vi har et positivt syn på laksemarkedet, og hvis vi får rett, vil våre to aksjer ha et stort potensial. De er begge verdsatt betydelig lavere enn de andre aksjene i sektoren.

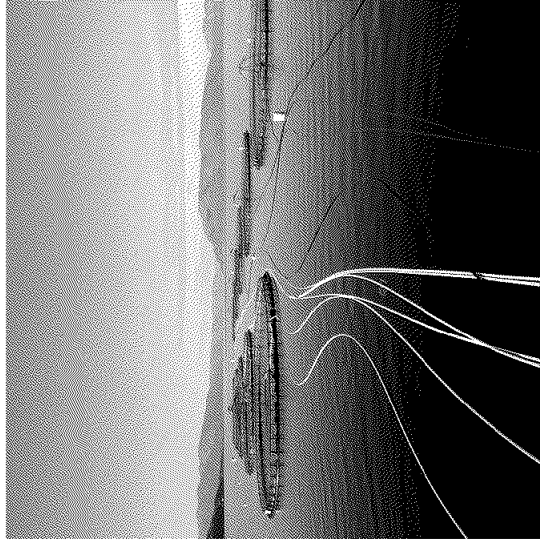


Foto: Grieg Seafood

Forvaltningsteam

Tore Været, Patrick Meum, Hans-Marius Lee Ludvigsen (analytiker)



Avkastning

Norske selskaper med gode, robuste forretningsmodeller. Aktivt forvaltet, søker underprisede aksjer med gode utsikter.

Avkastning i perioder

Navn	2018	2017	2016	2015	2014
Pareto Investment Fund A	-7,7 %	9,1 %	14,7 %	20,6 %	18,1 %
Pareto Investment Fund B	-6,9 %	10,0 %	15,7 %	21,7 %	19,1 %
Pareto Investment Fund C	-6,5 %	10,5 %	16,2 %	22,2 %	19,6 %
Oslo Børs Fondsindeks	-2,2 %	17,0 %	11,5 %	6,7 %	5,7 %

Startdato: etablert i 1985

Referanseindeks: Oslo Børs Fondsindeks (OSEFX)

Fondsstruktur: UCITS

Handelsdager: alle norske bankdager unntatt pr. 31.12.

Annualisert avkastning

Navn	Startdato	3 år	5 år	10 år	Fra oppstart
Pareto Investment Fund A	Etablert i 1985	4,9 %	10,5 %	15,9 %	7,0 %*
Pareto Investment Fund B	29.11.2013	5,8 %	11,4 %		11,4 %
Pareto Investment Fund C	29.11.2013	6,3 %	11,9 %		11,9 %
Oslo Børs Fondsindeks		8,5 %	7,6 %	13,8 %	



Lav risiko
Forventet lav avkastning

Forventet høy avkastning

Høy risiko

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

Annen informasjon

Navn	Minste innskudd ved første gangs tegning	ISIN	Bloomberg
Pareto Investment Fund A	500	N00010040496	ORFINF NO
Pareto Investment Fund B	10 millioner	N00010694771	ORFINBB NO
Pareto Investment Fund C	50 millioner	N00010694789	ORFINBC NO

*Fra start med nåværende forvalter 01.01.2007

Informasjon på denne siden er ikke gjensidig for revisjon.



Pareto Investment Fund

Styret i Pareto Asset Management AS
Oslo, 13. mars 2019

Cathrine Lofterød Fegth
Styrets leder

Erik Bartnes
Styremedlem

Svein Støle
Styremedlem

Christoffer M. Bjerked
Styremedlem
(andelservalgt)

Liv Monica Stubholt
Styremedlem
(andelservalgt)

Lasse Ruud
Adm. direktør

Resultatregnskap	Noter	2018	2017
		01.01-31.12	01.01-31.12
Porteføljeginntekter og -kostnader			
Renteinntekter		674 559	373 246
Aksjeutbytte		56 737 216	47 471 236
Gevinst/lap ved realisasjon	4	111 168 452	110 996 808
Endring urealisert gevinst/lap	4	-379 035 587	76 764 890
Porteføljeresultat		-210 455 361	235 606 180
Forvaltningsinntekter og -kostnader			
Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler	8	2 493 391	1 963 972
Depotkostnader ved kjøp og salg av verdipapirer		-8 310	-21 438
Forvaltningshonorar	5	-29 127 233	-25 777 663
Avgitt tegning- og innløsningsprovisjon	8	-35 330	-38 920
Andre inntekter/kostnader		0	0
Forvaltningsresultat		-26 677 482	-23 874 050
Resultat før skattekostnad		-237 132 843	211 732 130
Skattekostnad	6	0	0
Årsresultat		-237 132 843	211 732 130
Disponering av årsresultatet			
Overført til/fra opplyst egenkapital		-237 132 843	211 732 130
Sum disponert		-237 132 843	211 732 130
Balanse		31.12.2018	31.12.2017
Eiendeler			
Verdipapirer til markedsverdi	2.3.4.9	2 510 376 579	2 249 834 362
Påløpt utbytte		1 127 949	593 962
Bankinnskudd		58 579 426	38 222 994
Annent fordring		1 003 303	17 252 246
Sum eiendeler		2 571 087 257	2 305 903 565
Egenkapital og gjeld			
Egenkapital			
Andelskapital til pålydende		933 551 588	739 739 785
Overkurs		325 033 242	2 462 518
Opplyst egenkapital		1 309 362 519	1 546 495 362
Sum egenkapital	7.8	2 567 947 348	2 288 697 665
Gjeld			
Påløpt forvaltningshonorar		2 377 430	2 178 091
Annent gjeld		762 479	15 027 809
Sum gjeld		3 139 909	17 205 900
Sum gjeld og egenkapital		2 571 087 257	2 305 903 565



Pareto Investment Fund

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. 31.12.2018. For verdipapirer hvor det ikke eksisterer kursinformasjon fra børs eller andre offisielle kilder, legges enten siste omsetningskurs, verdivurderinger foretatt av ledende meglerhus, og/eller interne verdivurderinger til grunn for verdsettelsen. Utbytte fra aksjer inntektsføres når aksjekursen noteres eksklusiv utbytte. Oppførte 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. 31.12.2018.

Transaksjonskostnader

Transaksjonsdrevne til depotbank blir belastet på månedlig basis. Øvrige kostnader til depotbank dekkes av forvaltningssselskapet. 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.

Utdeling til andelseiere

Verdipapirfond med mindre enn 80 % skattemessig aksjeandel har fradagsrett for skattemessig resultat fra verdipapirer som ikke er aksjer, dersom dette utdeles til andelseiere i regnskapsåret. Utdelingen vil redusere andelskursen tilsvarende utbetalt beløp per andel på utbetalingsdato. For fond som har foretatt utdeling av skattemessig resultat pr. 31.12.2018, 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 regnskapføres 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 Investment Fund har benyttet kjøpsopsjoner på aksjer (Warrants), samt fått tildeling av ytterligere Warrants som ligger i porteføljen ved årsslutt. Gjennom året benyttet fondet i tillegg valutaderivater (terminer) for å redusere risiko knyttet til valutavendinger på aksjer notert i US Dollar.

3 Omløpshastighet

Porteføljens omløpshastighet er 0,11.

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 Investment Fund

9 Verdpapirporteføljen pr. 31.12.2018
Se neste side.

7 Egenkapital	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
Egenkapital 1.1			2 288 697 665
+ tegning/innløsning			516 382 527
+ årets resultat			-237 132 843
Egenkapital 31.12			2 567 947 348

8 Andeler i fondet

Andelsklasse A	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
Antall andeler	3 556,33	3 189,21	3 163,68
Netto andelsverdi	276 910,16	300 005,04	275 043,44
Innl. kurs pr. andel	279 525,61	298 505,01	273 668,22

Andelsklasse B	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
Antall andeler	19 190,69	25 852,30	31 613,20
Netto andelsverdi	17 319,40	18 602,34	16 911,03
Innl. kurs pr. andel	17 232,80	18 509,33	16 826,47

Andelsklasse C	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
Antall andeler	70 608,14	44 932,47	37 212,32
Netto andelsverdi	17 714,57	18 939,64	17 142,44
Innl. kurs pr. andel	17 626,00	18 844,94	17 056,73

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 2018 betalt NOK 915.933 i kurtasje.

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

- Pareto Investment Fund A: 1,80 % pr. år
- Pareto Investment Fund B: 0,95 % pr. år
- Pareto Investment Fund C: 0,50 % pr. år

6 Skatt

	2018
Resultat før skatt	-237 132 843
Permanente forskjeller	
Realisert ikke-skattepliktig verdipapir	-130 456 379
Endring urealisert kursgevinst	379 035 587
Utbytte innenfor EØS (Brutto)	-53 322 004
3 % av utbytte innenfor EØS (Netto)	1 599 660
Kildeskatt utenfor EØS	0
Skattepliktig resultat	-40 275 979
Anvendt fremførbart underskudd	0
Skattegrunnlag	0
Utlignet skatt i Norge	0

Spesifikasjon skattekostnad

Skattekostnad Norge	0
Kildeskatt innenfor EØS	0
Kildeskatt utenfor EØS	0
Sum bokført skattekostnad	0



Pareto Investment Fund

1/2

Verdipapirportefølje pr. 31. desember 2018

Verdipapir	ISIN	Notert	Antall	Kostpris NOK	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap ¹	% av portefølje	% av aksjekapital	Valuta
Energi									
Aker BP ASA	NO0010345853	Oslo	481 000	40 883 788	104 858 000	63 974 212	4,1	0,1	NOK
Aker Solutions ASA	NO0010716582	Oslo	2 327 000	93 563 051	92 288 820	-1 274 231	3,6	0,9	NOK
Archer Ltd	BMG0451H1170	Oslo	3 656 855	40 594 605	15 889 035	-24 705 570	0,6	2,5	NOK
BW Offshore Ltd	BMG1738J1247	Oslo	2 116 000	61 445 162	66 971 400	5 526 238	2,6	1,1	NOK
DNO ASA	NO0003921009	Oslo	9 364 591	98 937 886	117 525 617	18 587 731	4,6	0,9	NOK
Enso plc	GB00B4VLR192	New York	2 020 000	94 453 317	62 298 804	-32 154 514	2,4	0,5	USD
Flex LNG Ltd	BMG359471031	Oslo	5 750 000	81 921 063	71 012 500	-10 908 563	2,8	1,1	NOK
Hoegh LNG Holdings Ltd	BMG454221059	Oslo	442 548	43 934 718	16 883 206	-27 051 512	0,7	0,6	NOK
Magsis ASA	NO0010663669	Oslo Axxess	2 252 659	38 196 336	33 564 619	-4 631 717	1,3	2,9	NOK
Spectrum ASA	NO0010429145	Oslo	1 815 439	54 672 996	66 263 524	11 590 527	2,6	3,3	NOK
Subsea 7 SA	LU0075646355	Oslo	1 286 000	144 274 350	108 384 080	-35 890 270	4,2	0,4	NOK
Sum energi				792 877 272	755 939 605	-36 937 669	29,5		
Finans									
ABG Sundal Collier Holding ASA	NO0003021909	Oslo	8 666 830	43 395 794	39 434 077	-3 961 717	1,5	1,8	NOK
BZ Holding ASA	NO0010633951	Oslo	6 381 405	93 904 867	78 491 282	-15 413 586	3,1	1,6	NOK
Norwegian Finans Holding ASA	NO0010387004	Oslo	1 977 823	86 850 756	132 514 141	45 663 385	5,2	1,1	NOK
Protector Forsikring ASA	NO0010209331	Oslo	1 124 231	70 341 902	53 738 242	-16 603 660	2,1	1,3	NOK
Sum finans				294 493 319	304 177 742	9 684 422	11,9		
Industri									
Multiconsult ASA	NO0010734338	Oslo	776 223	74 314 477	47 039 114	-27 275 363	1,8	2,9	NOK
Norwegian Air Shuttle ASA	NO0010196140	Oslo	696 752	176 598 534	120 851 634	-55 746 900	4,7	1,5	NOK
Tomra Systems ASA	NO0005668905	Oslo	100 000	7 111 554	19 480 000	12 368 446	0,8	0,1	NOK
Sum industri				258 024 565	187 370 748	-70 653 817	7,3		
Konsum (varig)									
Europris ASA	NO0010735343	Oslo	3 862 504	110 796 969	89 416 968	-21 380 002	3,5	2,3	NOK
Kid ASA	NO0010743545	Oslo	1 801 000	53 672 720	64 836 000	11 163 280	2,5	4,4	NOK
Kongsberg Automotive ASA	NO0003033102	Oslo	6 401 118	41 137 270	48 968 553	7 831 283	1,9	1,4	NOK
Royal Caribbean Cruises Ltd	LR0008862868	New York	186 000	127 275 953	157 574 425	30 298 472	6,1	0,1	USD
Sum konsum (varig)				332 882 912	360 795 946	27 913 033	14,0		

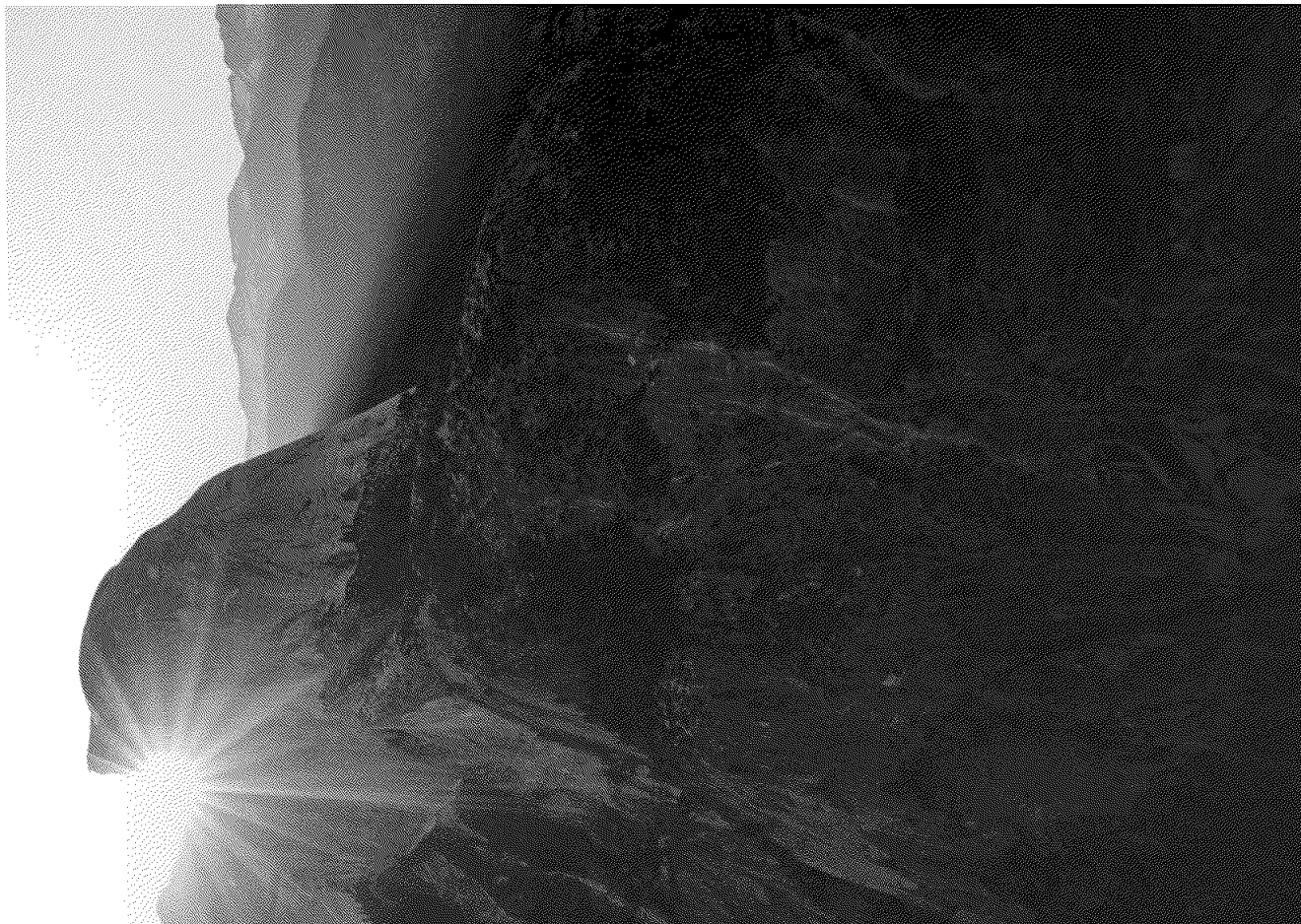


Pareto Investment Fund

2/2

Verdipapir	ISIN	Notert	Antall	Kostpris NOK	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap ¹	% av portefølje	% av aksjekapital	Valuta
Konsum (ikke varige)									
Arnarlix AS	N00010724701	Unotert	727 757	43 665 420	43 665 420	6 360 350	1,1	1,7	NOK
Austevoll Seafood ASA	N00010073489	Oslo	432 000	19 807 661	46 137 600	26 329 939	1,8	0,2	NOK
Grieg Seafood ASA	N00010365521	Oslo	1 926 457	95 259 957	197 076 551	101 816 594	7,7	1,7	NOK
Sum konsum (ikke varige)				158 733 038	286 879 571	128 146 533	11,2		
Informasjonsteknologi									
Elipitic Laboratories AS	N00010722283	Unotert	147 000	23 039 650	29 400 000	6 360 350	1,1	1,7	NOK
Evry ASA	N00010019649	Oslo	2 869 461	86 979 916	90 244 548	3 264 633	3,5	0,8	NOK
Nordic Semiconductor ASA	N00003055501	Oslo	3 211 000	115 718 119	92 797 900	-22 920 219	3,6	1,8	NOK
Norwegian Crystals AS	N00010827934	Unotert	257 000	23 570 741	5 140 000	-18 430 741	0,2	3,7	NOK
poLight ASA	N00010341712	Oslo	124 458	14 000 000	3 858 198	-10 141 802	0,2	1,6	NOK
Sum informasjonsteknologi				263 308 426	221 440 646	-41 867 779	8,6		
Materieler									
Borregaard ASA	N00010657505	Oslo	800 000	40 263 244	59 840 000	19 576 756	2,3	0,8	NOK
Yara International ASA	N00010208051	Oslo	451 419	155 908 507	150 548 237	-5 360 271	5,9	0,2	NOK
Sum materieler				196 171 751	210 388 237	14 216 485	8,2		
Elendom									
Selvaag Bolig ASA	N00010612450	Oslo	1 596 366	37 361 539	64 573 005	27 211 466	2,5	1,7	NOK
Forsyningsjenester									
Scatec Solar ASA	N00010715139	Oslo	1 613 161	63 953 689	119 051 282	55 097 593	4,6	1,4	NOK
Valutaterminer									
NOK Forward 18. januar 2019			228 816 900	228 816 900	228 816 900	-	8,9		NOK
USD Forward 18. januar 2019			-26 500 000	-228 816 900	-229 373 606	-556 706	-8,9		USD
Warrants									
Norwegian Crystals AS Warrant 3 31/12/2019		Unotert	4 242	0	72 114	72 114	0,0		NOK
Norwegian Crystals AS Warrant 3 ADL 2017		Unotert	1	0	244 392	244 392	0,0		NOK
Norwegian Crystals AS Warrant 3 ADL 2018		Unotert	1	0	0	0	0,0		NOK
Sum warrants				0	316 506	316 506	0,0		
Sum verdipapirportefølje (eks. kontanter)				2 397 806 511	2 510 376 579	112 570 067	97,8		

¹Inkluderer ikke mottatt utbytte



Pareto Global

Sterkere inntjening, lavere prising

Etter ni sammenhengende år med positiv avkastning endte 2018 i rødt. Selv om det stort sett var et veldig godt år for våre porteføljeselskaper, med en gjennomsnittlig økning i resultatet pr. aksje på hele 14 prosent, ble det preget av store kurskorreksjoner, spesielt mot slutten av året. Markedet priset rett og slett porteføljen vår lavere, tross økende inntjening.

De kraftige kursbevegelserne var drevet av generell frykt for resesjon, Brexit, amerikansk proteksjonisme, stigende amerikanske styringsrenter og stopp av ECBs støttekjøp av obligasjoner.

De fem beste bidragsyterne i 2018 var programvareleverandøren Microsoft, klesmerket Ralph Lauren, helseutstyrsselskapet Abbott, helseforsikringselskapet Anthem og måleinstrumentelskapet Keysight Technologies. Alle fem kunne vise til en kursoppgang på mellom 25 og 58 prosent målt i norske kroner.

Microsoft leverte nok et år med solid avkastning. Siden vår første investering i selskapet i november 2012 har avkastningen vært på hele 561 prosent målt i norske kroner. Selskapets satsing på nettbaserte tjenester rettet mot næringslivet har vært meget vellykket. For 2018 forventer vi at resultatet pr. aksje vil ha økt med hele 26 prosent.

Siden fondet investerte i Ralph Lauren i februar 2017, har selskapet vært gjennom en omstillingsprosess hvor fokus er flyttet fra inntektsvekst til lønnsomhet og resultatvekst. Antall produkter har blitt redusert, varelageret er blitt mindre, ledetiden fra produksjon til varer i butikken er redusert fra 15 til ni måneder, og ulønnsomme butikker er lagt ned. Tiltakene hadde signifikant positiv effekt på bruttomarginen, som har nådd rekordhøye nivåer. Siden vår tese spilte seg ut, samtidig som aksjen ble repriset, valgte vi å selge den ut.

De selskapene som påvirket fondet mest i negativ retning var kapitalforvalteren AMG, smykkeelskapet Pandora, spilleverandøren Playtech, forsikringselskapet Prudential og kjemikalieselskapet BASF.

For årets første ni måneder økte AMG resultatet pr. aksje med 10 prosent. Mens mange konkurranter sliter med fallende forvaltningskapital, hadde AMG ved utgangen av september økt kapitalbasen med tre prosent fra året før. Selskapets fondsprodukter har gjennomgående god langiktig avkastningshistorikk. Likevel fikk AMGs aksjekurs hard medfart gjennom 2018, med et fall på 52 prosent. Selskapet verdsettes til beskjedne 6,5 ganger 2018-inntjeningen og 6,1 for 2019.

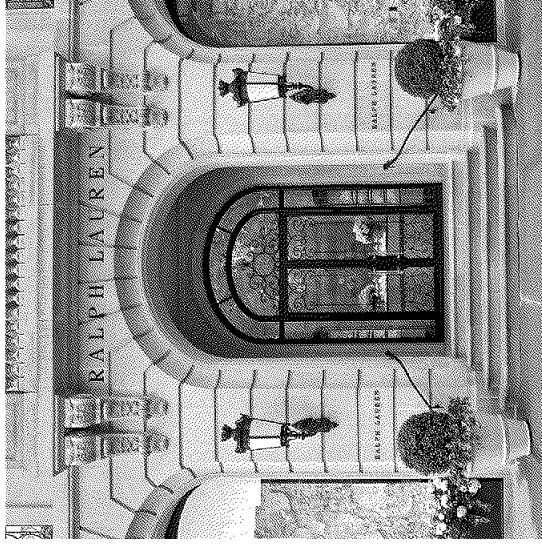


Foto: Ralph Lauren

Pandora har vært gjennom et turbulent år, og aksjekursen falt 59 prosent. Selskapet har gradvis gjennom året nedjustert forventningene til inntektsvekst og marginer. I siste kvartal falt inntektene med tre prosent i lokal valuta til fem milliarder danske kroner, mens viktige markeder som USA, Kina og Tyskland kunne vise til salgsvekst pr. butikk. For året forventes inntektene å vokse med to til fire prosent målt i lokal valuta. Etter press fra investormiljøet måtte administrerende direktør Anders Colding Friis gå av. Den nye ledelsen har tatt grep for å bremse ekspansjonstakten og isteden fokusere mer på lønnsomhet i de eksisterende butikkene. Vi støtter den nye strategien, men tror at 2019 blir et år der driften fortsatt har motvind og at det blir verre før det blir bedre. Vi har gradvis tatt ned eksponeringen og valgt å selge oss ut ettersom vi ser bedre muligheter andre steder i porteføljen.

Nye poster gjennom året er BASF, Lennar, Compass, Michelin og Schneider Electric, mens Nestlé, Roche, Shire, Ralph Lauren, IWG, Compass og McKesson ble solgt ut.

Forvaltningsteam
Andreas Sørbye, Ole Jørgen Grøneng Nilsen, Johnar Håland

Vi forventer at den sterke resultatfremgangen vil fortsette i 2019, men dog i en noe svakere takt på rundt ti prosent. Kombinasjonen av sterk resultatvekst og fallende aksjekurser har medført at prisingen har kommet betraktelig ned. For 2019 verdsettes porteføljen til beskjedne 12 ganger forventet inntjening – i våre øyne meget attraktivt både absolutt og relativt til markedet.



Foto: Pandora



Avkastning

Globale, veldrevne selskaper i utviklede markeder. Aktivt forvaltet, søker solide selskaper med god inntjeningssevne.

Avkastning i perioder

Navn	2018	2017	2016	2015	2014
Pareto Global A	-13,0 %	16,0 %	0,9 %	17,2 %	16,6 %
Pareto Global B	-14,5 %	17,3 %	0,0 %	18,7 %	17,6 %
Pareto Global C	-14,2 %	17,7 %	0,3 %	19,4 %	18,4 %
Pareto Global D ¹	-13,7 %	18,3 %	0,8 %	20,0 %	18,8 %
Pareto Global I	-13,5 %	18,6 %	1,1 %	7,0 %*	
MSCI World målt i norske kroner	-3,3 %	5,0 %	17,2 %	28,8 %	38,4 %

Startdato: 12.08.2005

Referanseindeks: MSCI World målt i norske kroner

Fondsstruktur: UCITS

Handelsdager: alle norske bankdager unntatt 31.12 og aktuelle dager hvor lokale markeder er stengt



Lav risiko

Forventet lav avkastning

Forventet høy avkastning

Høy risiko

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

Annualisert avkastning

Navn	Startdato	3 år	5 år	10 år	Fra oppstart
Pareto Global A	12.08.2005	0,6 %	6,8 %	10,7 %	7,0 %**
Pareto Global B	01.11.2012	0,1 %	6,9 %		10,9 %
Pareto Global C	01.11.2012	0,5 %	7,5 %		11,5 %
Pareto Global D ¹	22.11.2006	1,0 %	8,0 %	12,3 %	8,4 %**
Pareto Global I	13.07.2015	1,22 %			3,0 %
MSCI World målt i norske kroner		5,7 %	12,2 %	12,0 %	

Annen informasjon

Navn	Minste innskudd ved første gangs tegning	ISIN	Bloomberg
Pareto Global A	500	NO0010279979	PAAKTGL NO
Pareto Global B	500	NO0010660434	PAAKTGB NO
Pareto Global C	20 millioner	NO0010660459	PAAKTGC NO
Pareto Global D	50 millioner	NO0010342892	PARAKSJ NO
Pareto Global I	100 millioner	NO0010740624	PAAKTGI NO

¹ Avkastningen frem til 13.07.2015 er oppnådd i Pareto Global I (tidligere Pareto Aksje Global). Andelsklasse D er en videreføring av Pareto Global I og ble etablert etter fusjon av fondene Pareto Global og Pareto Global I pr. 13.07.2015.

*Startdato 13.07.2015

**Fra start med nåværende forvalter 01.01.2008

Informasjon på denne siden er ikke gjensidig for revisjon.



Pareto Global

Styret i Pareto Asset Management AS
Oslo, 13. mars 2019

Cathrine Loffered Fegth
Styrets leder

Erik Bartnes
Styremedlem

Svein Støle
Styremedlem

Christopher M. Bjerke
Styremedlem
(andelseiervalgt)

Liv Monica Stubholt
Styremedlem
(andelseiervalgt)

Lasse Ruud
Adm. direktør

Resultatregnskap	Noter	2018	2017
		01.01-31.12	01.01-31.12
Porteføljeginntekter og -kostnader			
Renteinntekter		2 763 194	430 950
Aksjeutbytte		113 574 779	119 666 504
Gevinst/lap ved realisasjon	4	271 960 193	644 489 963
Endring urealisert gevinst/lap	4	-1 079 273 534	256 593 649
Porteføljeresultat		-690 975 368	1 021 181 066
Forvaltningsinntekter og -kostnader			
Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler	8	2 186 907	2 611 702
Depotkostnader ved kjøp og salg av verdipapirer		-59 070	-95 381
Forvaltningshonorar	5	-38 986 016	-60 890 873
Avgitt tegning- og innløsningsprovisjon	8	-1 884 929	-1 719 752
Andre inntekter/kostnader		-58	291
Forvaltningsresultat		-38 743 166	-60 094 014
Resultat før skattekostnad		-729 718 534	961 087 053
Skattekostnad	6	-13 313 096	-7 507 251
Årsresultat		-743 031 630	953 579 802
Disponering av årsresultatet			
Overført til/fra opplyent egenkapital		-743 031 630	953 579 802
Sum disponert		-743 031 630	953 579 802
Balanse		31.12.2018	31.12.2017
Eiendeler			
Verdipapirer til markedsverdi	2.3.4.9	3 991 865 556	5 741 081 385
Påløpt utbytte		0	1 373 846
Bankinnskudd		80 203 602	281 633 279
Annen fordring		29 796 376	0
Sum eiendeler		4 101 865 534	6 024 088 511
Egenkapital og gjeld			
Egenkapital			
Andelskapital til pålydende		2 981 475 248	3 756 610 456
Overkurs		-1 718 254 137	-1 357 786 868
Opplyent egenkapital		2 834 680 772	3 577 712 403
Sum egenkapital	7.8	4 097 901 883	5 976 615 990
Gjeld			
Påløpt forvaltningshonorar		2 647 421	24 215 486
Annen gjeld		1 316 230	23 257 035
Sum gjeld		3 963 651	47 472 520
Sum gjeld og egenkapital		4 101 865 534	6 024 088 511



Pareto Global

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. 31.12.2018. For verdipapirer hvor det ikke eksisterer kursinformasjon fra børs eller andre offisielle kilder, legges enten siste omsetningskurs, verdivurderinger foretatt av ledende meglerhus, og/eller interne verdivurderinger 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. 31.12.2018.

Transaksjonskostnader

Transaksjonsdrivne til depotbank blir belastet på månedlig basis. Øvrige kostnader til depotbank dekkes av forvaltningselskapet. Kurtasje til meglere føres på transaksjonstidspunktet og blir inkludert i verdipapires 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.

Utdeling til andelseierne

Verdipapirfond med mindre enn 80 % skattemessig aksjeandel har fradagsrett for skattemessig resultat fra verdipapirer som ikke er aksjer, dersom dette utdeles til andelseiere i regnskapsåret. Utdelingen vil redusere andelskursen tilsvarende utbetalt beløp per andel på utbetalingsdato. For fond som har foretatt utdeling av skattemessig resultat pr. 31.12.2018, 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 kredittirisiko.

Pareto Global har ikke benyttet finansielle derivater i 2018.

3 Omløpshastighet
Porteføljens omløpshastighet er 0,50.

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.

4 Kurtasjekostnader

Kurtasje til meglere blir inkludert i verdipapires kostpris. Fondet har i 2018 betalt NOK 1,729,471 i kurtasje.

5 Forvaltningshonorar

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

- Pareto Global A: 1,50 % pr. år.
Ved meravkastning utover Oslo Børs Statsobligasjonsindeks, vil honoraret økes med en 20 % andel av meravkastningen, beregnet oppad til maksimalt årlig forvaltningshonorar på 3,00 %. Ved en lavere avkastning enn Oslo Børs Statsobligasjonsindeks trekkes likeledes en 20 % andel av mindreavkastningen og belastes forvaltningshonoraret slik at denne ikke kan bli lavere enn 0,00 % årlig.

- Pareto Global B: 1,60 % pr. år
- Pareto Global C: 1,25 % pr. år
- Pareto Global D: 0,75 % pr. år
- Pareto Global I: 0,50 % pr. år



Pareto Global

6 Skatt	2018	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	
Årets resultat før skattekostnad	-729 718 534	185 515,00	253 662,03	285 984,58	
Realisert ikke-skattepliktig verdipapir	-269 484 891	2 274,25	2 614,88	2 254,70	
Endring urealisert kursgevinst	1 079 273 534	2 262,88	2 601,81	2 243,43	
Utbytte innenfor EØS (Brutto)	-56 238 588				
3% av utbytte innenfor EØS (Netto)	1 501 380				
Skattepliktig resultat	25 332 900	390 580,77	436 990,78	449 738,08	
Anvendt fremførbart underskudd	-3 725 142	1 899,11	2 220,27	1 892,61	
Skattegrunnlag	21 607 758	1 889,61	2 209,17	1 883,15	
Beregnet betalbar skatt	4 969 784				
Kreditfradrag kildeskatt utenfor EØS	-7 120 493				
Utlignet skatt i Norge	0				
Spesifikasjon skattekostnad					
Skattekostnad Norge	0				
Kildeskatt innenfor EØS	6 192 603	207 208,33	263 637,31	271 045,60	
Kildeskatt utenfor EØS	7 120 493	1 960,65	2 284,04	1 940,41	
Sum bokført skattekostnad	13 313 096	1 950,85	2 272,62	1 930,71	
7 Egenkapital	2018	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	
Egenkapital 1.1	5 976 615 990	96 617,60	136 561,68	254 863,75	
+ tegning/innløsning	-1 135 682 477	2 030,42	2 353,42	1 989,50	
+ årets resultat	-743 031 630	2 020,27	2 341,65	1 979,55	
Egenkapital 31.12	4 097 901 883	2 101 553,55	2 665 758,65	2 673 581,87	

8 Andeler i fondet

Andelsklasse A	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
Antall andeler	185 515,00	253 662,03	285 984,58
Netto andelsverdi	2 274,25	2 614,88	2 254,70
Innl. kurs pr. andel	2 262,88	2 601,81	2 243,43
Andelsklasse B	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
Antall andeler	390 580,77	436 990,78	449 738,08
Netto andelsverdi	1 899,11	2 220,27	1 892,61
Innl. kurs pr. andel	1 889,61	2 209,17	1 883,15
Andelsklasse C	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
Antall andeler	207 208,33	263 637,31	271 045,60
Netto andelsverdi	1 960,65	2 284,04	1 940,41
Innl. kurs pr. andel	1 950,85	2 272,62	1 930,71
Andelsklasse D	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
Antall andeler	96 617,60	136 561,68	254 863,75
Netto andelsverdi	2 030,42	2 353,42	1 989,50
Innl. kurs pr. andel	2 020,27	2 341,65	1 979,55
Andelsklasse I	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
Antall andeler	2 101 553,55	2 665 758,65	2 673 581,87
Netto andelsverdi	1 109,56	1 282,78	1 081,73
Innl. kurs pr. andel	1 104,01	1 276,36	1 076,32

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.

9 Verdpapirporteføljen pr. 31.12.2018
Se neste side.



Pareto Global

1/2

Verdipapirportefølje pr. 31. desember 2018

Verdipapir	ISIN	Notert	Antall	Kostpris NOK	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap ¹	% av portefølje	% av aksjekapital	Valuta
Informasjonsteknologi									
Keysight Technologies Inc	US49338L1035	New York	61 826	17 999 905	33 250 731	15 250 826	0,8	0,0	USD
Microsoft Corp	US5949181045	New York Nasdaq GS	374 800	126 341 137	329 794 475	203 453 338	8,0	0,0	USD
Oracle Corp	US68389X1054	New York	430 907	144 247 588	168 546 464	24 298 876	4,1	0,0	USD
Playtech Plc	IM00B7S9G985	London	2 210 671	187 233 452	93 980 233	- 93 253 218	2,3	0,7	GBP
SAP SE	DE0007164600	Xetra	185 977	127 076 332	160 142 026	33 065 694	3,9	0,0	EUR
Sum informasjonsteknologi				602 898 414	785 713 929	182 815 516	19,1		
Konsum (ikke varig)									
Reckitt Benckiser Group Plc	GB00B24C6K77	London	145 121	109 493 463	96 354 753	- 13 138 710	2,3	0,0	GBP
Unilever NV	NL0000009355		236 791	74 561 140	111 225 187	36 664 047	2,7	0,0	EUR
Sum konsum (ikke varig)				184 054 603	207 579 940	23 525 337	5,0		
Helsete									
Abbott Laboratories	US0028241000	New York	294 552	98 266 652	184 569 010	86 302 357	4,5	0,0	USD
Anthem Inc	US0367521038	New York	77 600	127 240 446	176 556 778	49 316 332	4,3	0,0	USD
Attendo AB	SE0007666110	Stockholm	1 753 288	148 924 602	134 810 139	- 14 114 463	3,3	1,1	SEK
CVS Health Corp	US1264501006	New York	336 600	210 066 470	191 058 490	- 19 007 980	4,7	0,0	USD
Sum helsete				584 498 170	686 994 417	102 496 246	16,8		
Finans									
Affiliated Managers Group Inc	US0082521081	New York	183 400	225 883 456	154 815 681	- 71 067 775	3,8	0,3	USD
Discover Financial Services Inc	US2547091080	New York	467 050	240 877 155	238 641 783	- 2 235 372	5,8	0,1	USD
Goldman Sachs Group Inc	US38141G1040	New York	99 123	174 259 759	143 449 573	- 30 810 187	3,5	0,0	USD
Prudential Plc	GB0007099541	London	1 842 128	288 865 515	285 180 281	- 3 685 234	7,0	0,1	GBP
Wells Fargo & Co	US9497461015	New York	355 500	119 273 390	141 915 691	22 642 301	3,5	0,0	USD
Sum finans				1 049 159 275	964 003 009	- 85 156 267	23,6		

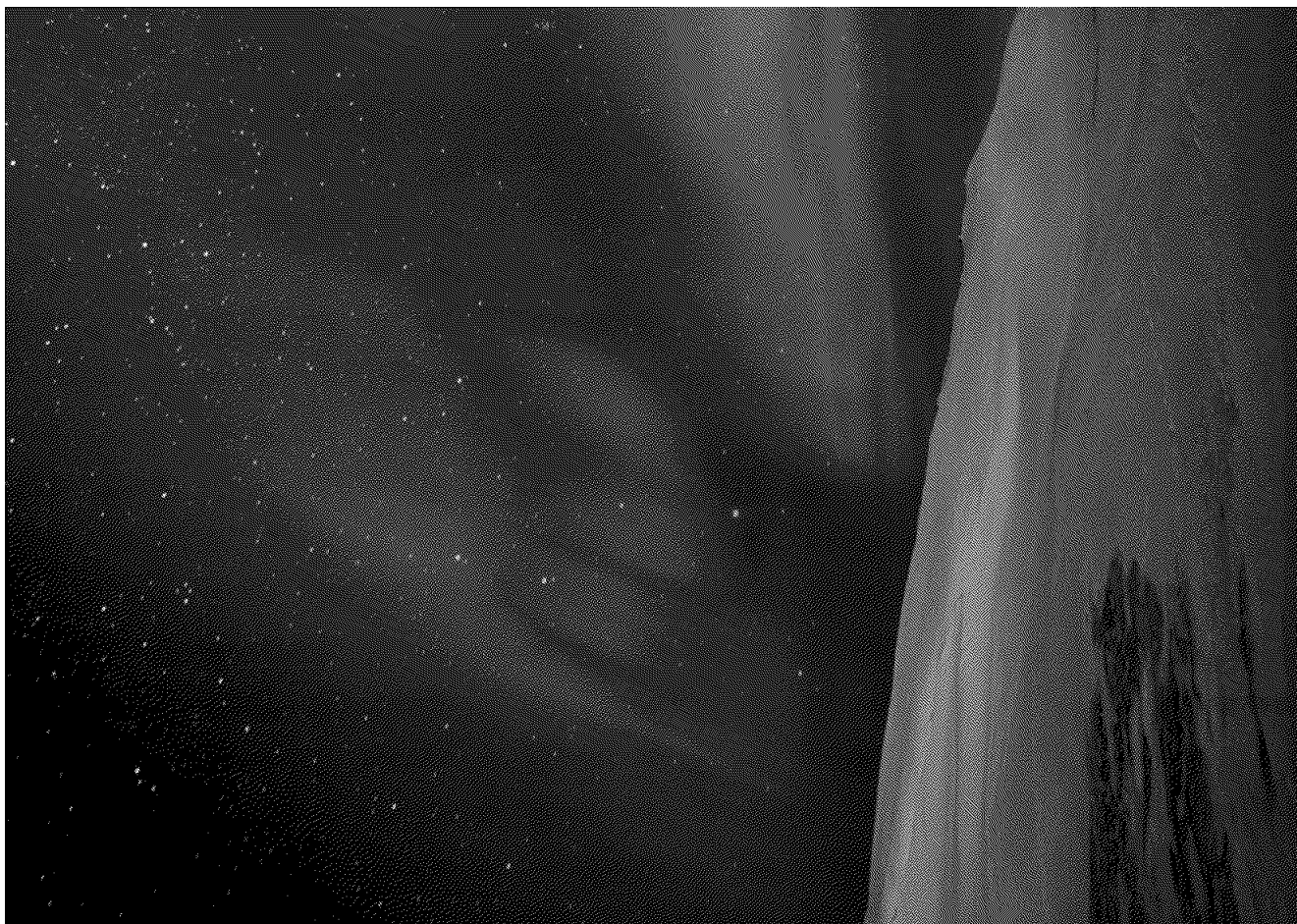


Pareto Global

2/2

Verdipapir	ISIN	Notert	Antall	Kostpris NOK	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap ¹	% av portefølje	% av aksjekapital	Valuta
Industri									
Ryanair Holdings Plc	IE00BYTBXV33	Dublin	2 106 466	288 961 038	224 305 189	- 64 655 849	5,5	0,2	EUR
Schneider Electric SE	FR0000121972	New York	311 500	187 762 125	184 269 837	- 3 492 288	4,5	0,1	EUR
AF AB ser. B	SE0005999836	Stockholm	892 201	87 515 328	139 817 532	52 302 204	3,4	1,2	SEK
Sum industri				564 238 491	548 392 558	- 15 845 933	13,4		
Konsum (varig)									
Lennar Corp ser. A	US5260571048	New York	479 300	204 842 407	162 561 439	- 42 280 967	4,0	0,2	USD
Michelin CGDE	FR0000121261	New York	231 000	233 088 008	198 384 382	- 34 703 625	4,8	0,1	EUR
Nokian Renkaat Oyj	FI0009005318	Helsinki	353 606	105 738 670	93 940 918	- 11 797 752	2,3	0,3	EUR
Pandora A/S	DK0060252690	København	74 835	59 734 916	26 347 879	- 33 387 037	0,6	0,1	DKK
Polaris Industries Inc	US7310681025	New York	165 200	126 308 984	109 741 398	- 16 567 586	2,7	0,3	USD
Sum konsum (varig)				729 712 985	590 976 016	- 138 736 967	14,4		
Materiater									
BASF SE	DE000BASF111	Xetra	348 000	286 217 027	208 205 686	- 78 011 342	5,1	0,0	EUR
Sum verdipapirportefølje (eks. kontanter)				4 000 778 965	3 991 865 555	- 8 913 410	97,4		

¹Inkluderer ikke mottatt utbytte



Pareto Nordic Return



Et år preget av økt volatilitet

I 2018 falt nordiske aksjer rundt seks prosent, noe som var en del svakere enn det norske markedet. Fondet falt drøye ti prosent.

Fra bunnen i februar til slutten av september steg markedet mer enn fem prosent. Sånn sett var det riktig å opprettholde den høye aksjesponeringen vi hadde ved årets inngang. Imidlertid har aksjekursene svingt mer enn vi liker de siste månedene. I desember har markedet flere ganger vært nær bunnivået i februar. Det er ingen tvil om at vi har tatt feil i vårt overordnede syn på aksjemarkedet dette året.

Forventningene til økonomisk vekst har svekket seg over de siste månedene. Siden aksjemarkedet i det korte bildet preges mer av momentum enn av verddivunderinger, vil lavere inntjening for selskapene gi lavere aksjekurser. Vi for vår del legger mer vekt på det langsiktige og registrerer at aksjer i øyeblikket ikke er spesielt dyre, målt i forhold til inntjening eller bokførte verdier i en situasjon der veksten riktignok kommer noe ned, men fremdeles er god.

Den siste tids store fall i markedet har mye med politikk å gjøre. President Trumps vedvarende tvitring og kaoset i amerikansk politikk skaper usikkerhet, spesielt med tanke på en eskalering av

handelsiltakene som definitivt vil gå utover handel og vekst i hele verden. Når politikk trekker markedet ned, viser imidlertid historien at det nesten uten unntak er en kjøpsmulighet.

Pandora (dansk smykkeprodusent og distributør) falt 59 prosent i 2018. Aksjen var blant våre fem største poster ved begynnelsen av året. Et slikt fall gjør et stort innhugg i både relativ og absolutt avkastning. Kursfallet skyldtes underliggende problemer i selskapet samt et veldig negativt sentiment for alt som har å gjøre med detaljhandel. Fasiten for året ble skuffende resultater, en avskjediget administrerende direktør og skrinlagte resultatmål.

Selskapet er fortsatt i stand til å generere høye marginer og utbytter, og på nåværende prising synes aksjen billig. Underliggende blir nok 2019 nok et tungt år, da en sviktende salgstrend tar tid å snu. Selskapet kan være interessant for private equity-selskaper å overta.

Instalco omfatter en gruppe nordiske installasjonsselskaper innen VVS, elektro, ventilasjon, kjøp og annen industri. Selskapene har sterk lokal forankring og spisskompetanse, samtidig som de deler viktige gruppefunksjoner, som innkjøp.

Det gir skala samtidig med lokal forankring. Aksjen steg rundt 30 prosent i 2018. Sterk organisk vekst og enda sterkere resultatvekst har oppveid for lav igangsettelse av nye boliger. Vi mener det siste er viktig fremover, men anser aksjen som lavt priset nå uavhengig av det markedet.

Danske Bank har hatt en svak kursutvikling etter at vi tok den inn i porteføljen. Hvitvaskingskandalen har vist seg å være mer uoversiktlig og uavklart enn først antatt. I tillegg har lavere aktivitet i obligasjonsmarkedet ført til noe skuffende inntjening også i det korte bildet. Det vil ta tid før vi får avklart hvor store bøter banken vil bli ilagt som følge av hvitvaskingsaken, men vi mener uansett at aksjekursen har overreagert.

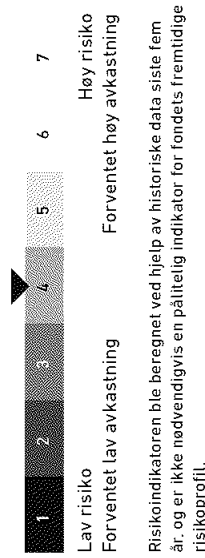
Forvaltningsteam
Tore Været, Patrick Meum, Hans-Marius Lee Ludvigsen (analytiker)



Pareto Nordic Return

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

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



Avkastning i perioder

Navn	2018	2017	2016	2015	2014
Pareto Nordic Return A	-10,7 %	11,3 %	5,3 %	21,9 %	17,8 %
Pareto Nordic Return B	-10,5 %	11,6 %	5,5 %	22,2 %	
Pareto Nordic Return C	-10,1 %	12,1 %	6,0 %	19,2 %*	

Annualisert avkastning

Navn	Startdato	3 år	5 år	10 år	Fra oppstart
Pareto Nordic Return A	Etablert i 1987	1,5 %	8,5 %	13,6 %	8,4 %**
Pareto Nordic Return B	31.12.2014	1,8 %			6,5 %
Pareto Nordic Return C	12.02.2015	2,2 %			6,4 %

Annen informasjon

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

*Startdato 12.02.2015
**Fra start med nåværende forvalter 01.01.2007

Informasjon på denne siden er ikke gjenstand for revisjon.



Pareto Nordic Return

Styret i Pareto Asset Management AS
Oslo, 13. mars 2019

Cathrine Loflerød Fegth
Styrets leder

Erik Bartnes
Styremedlem

Svein Støle
Styremedlem

Liv Monica Stubholt
Styremedlem
(andelseiervalgt)

Lasse Ruud
Adm. direktør

Resultatregnskap	Noter	2018	2017
		01.01-31.12	01.01-31.12
Porteføljeginntekter og -kostnader			
Renteinntekter		6 241 482	8 521 441
Aksjebuylte		31 592 587	25 080 328
Gevinst/lap ved realisasjon	4	82 756 305	105 919 815
Endring urealisert gevinst/lap	4	-245 783 457	48 386 106
Porteføljeresultat		-125 193 084	187 907 690
Forvaltningsinntekter og -kostnader			
Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler	8	730 486	900 625
Depotkostnader ved kjøp og salg av verdipapirer		-9 705	-43 500
Forvaltningshonorar	5	-14 691 011	-15 631 697
Avgitt tegning- og innløsningsprovisjon	8	-26 927	-54 721
Andre inntekter/kostnader		0	-8
Forvaltningsresultat		-13 997 157	-14 829 303
Resultat før skattekostnad		-139 190 241	173 078 387
Skattekostnad	6	-1 318 414	-1 456 336
Årsresultat		-140 508 655	171 622 051
Disponering av årsresultatet			
Overført til/fra opplyent egenkapital		-140 508 655	171 622 051
Sum disponert		-140 508 655	171 622 051
Balanse		31.12.2018	31.12.2017
Eiendeler			
Verdipapirer til markedsverdi	2,3,4,9	942 683 551	1 390 845 204
Opplyente renter	9	330 700	455 859
Bankinnskudd		77 477 029	241 875 778
Annen fordring		0	0
Sum eiendeler		1 020 491 280	1 633 176 842
Egenkapital og gjeld			
Egenkapital			
Andelskapital til pålydende		284 662 745	537 314 717
Overkurs		-183 342 158	-8 783 731
Opplyent egenkapital		918 200 343	1 058 708 998
Sum egenkapital	7,8	1 019 520 930	1 587 239 983
Gjeld			
Påløpt forvaltningshonorar		965 298	1 332 081
Annen gjeld		5 052	44 604 777
Sum gjeld		970 350	45 936 858
Sum gjeld og egenkapital		1 020 491 280	1 633 176 842



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. 31.12.2018. For verdipapirer hvor det ikke eksisterer kursinformasjon fra børs eller andre offisielle kilder, legges enten siste omsetningskurs, 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. 31.12.2018.

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.

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 per andel på utbetalingsdato. For fond som har foretatt utdeling av skattemessig resultat pr. 31.12.2018, 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 2018.

3 Omløpshastighet

Porteføljens omløpshastighet er 0,16.

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

4 Kurtasiekostnader

Kurtasje til meglere blir inkludert i verdipapirenes kostpris. Fondet har i 2018 betalt NOK 306.331 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

	2018
Resultat før skatt	-139 190 241
Permanente forskjeller	
Realisert ikke-skattepliktig verdipapir	-84 210 017
Endring urealisert kursgevinst	245 783 457
Utbytte innenfor EØS (Brutto)	-30 033 660
3 % av utbytte innenfor EØS (Netto)	876 233
Kildeskatt utenfor EØS	-492 533
Skattepliktig resultat	-7 266 760
Anvendt fremførbart underskudd	0
Skattegrunnlag	0
Utlignet skatt i Norge	0

Spesifikasjon skattekostnad

Skattekostnad Norge	0
Kildeskatt innenfor EØS	825 881
Kildeskatt utenfor EØS	492 533
Sum bokført skattekostnad	1 318 414

7 Egenkapital

	2018
Egenkapital 1.1	1 587 239 983
+ tegning/innløsning	-427 210 399
+ årets resultat	-140 508 655
Egenkapital 31.12	1 019 520 930

9 Verdipapirporteføljen pr. 31.12.2018
Se neste side.

8 Andeler i fondet

Andelsklasse A	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
Antall andeler	7 090,53	7 932,19	8 571,19
Netto andelsverdi	98 603,71	110 454,80	99 197,03
Innl. kurs pr. andel	98 110,69	109 902,53	98 701,04
Andelsklasse B	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
Antall andeler	40 404,95	53 162,28	62 208,82
Netto andelsverdi	6 441,47	7 197,54	6 447,99
Innl. kurs pr. andel	6 409,26	7 161,55	6 415,75
Andelsklasse C	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
Antall andeler	9 437,07	46 368,47	46 368,47
Netto andelsverdi	6 368,63	7 083,56	6 317,59
Innl. kurs pr. andel	6 336,79	7 048,14	6 286,00

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.



Pareto Nordic Return

1/4

Verdipapirportefølje pr. 31. desember 2018

Verdipapir	ISIN	Notert	Antall	Kostpris NOK	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap ¹	% av portefølje	% av aksjekapital	Valuta
Konsum (varig)									
Autoliv Inc ser. SDR	SE0000382335	Stockholm	41 249	24 126 016	25 381 112	1 255 096	2,5	0,0	SEK
Betsson AB ser. B	SE0011089259	Stockholm	384 016	30 029 635	27 388 405	- 2 641 230	2,7	0,3	SEK
Europris ASA	NO0010735343	Oslo	843 229	30 745 300	19 520 751	- 11 224 549	1,9	0,5	NOK
Hennes & Mauritz AB ser. B	SE0000106270	Stockholm	80 308	22 848 854	9 887 645	- 12 961 210	1,0	0,0	SEK
Kongsberg Automotive ASA	NO0003033102	Oslo	2 268 323	12 316 363	17 352 671	5 036 308	1,7	0,5	NOK
Nokian Renkaat Oyj	FI0009005318	Helsinki	68 626	18 531 041	18 231 561	- 299 480	1,8	0,0	EUR
Pandora A/S	DK0060252690	København	59 866	59 025 036	21 077 599	- 37 947 437	2,1	0,1	DKK
Yeoneer Inc ser. SDR	SE0011115963	Stockholm	41 249	8 130 129	9 053 456	923 327	0,9	0,0	SEK
Sum konsum (varig)				205 752 374	147 893 200	-57 859 175	14,6		
Finans									
Danske Bank A/S	DK0010274414	København	273 776	65 517 999	46 832 996	- 18 685 003	4,6	0,0	DKK
Nordic Capital Partners II AS	NO0003112401	Unotert	5 000	4 345 000	23 950	- 4 321 050	0,0	0,0	NOK
Norwegian Finans Holding ASA	NO0010387004	Oslo	648 126	25 698 279	43 424 442	17 726 163	4,3	0,3	NOK
Protector Forsikring ASA	NO0010209331	Oslo	257 190	13 141 245	12 293 682	- 847 563	1,2	0,3	NOK
TF Bank AB	SE0007331608	Stockholm	264 343	21 136 013	18 594 944	- 2 541 069	1,8	1,2	SEK
Sum finans				129 838 536	121 170 014	- 8 668 522	11,9		
Konsum (ikke varig)									
Carlsberg A/S ser. B	DK0010181759	København	33 218	21 841 015	30 532 307	8 691 292	3,0	0,0	DKK
Essity AB ser. B	SE0009922164	Stockholm	63 516	10 251 481	13 503 197	3 251 716	1,3	0,0	SEK
Grieg Seafood ASA	NO0010365521	Oslo	413 646	13 474 471	42 315 986	28 841 515	4,1	0,4	NOK
Schouw & Co A/S	DK0010253921	København	34 678	13 680 847	22 347 882	8 667 035	2,2	0,1	DKK
Sum konsum (ikke varig)				59 247 814	108 699 372	49 451 558	10,6		
Forsyningsfjerner									
Scatec Solar ASA	NO0010715139	Oslo	665 084	25 516 513	49 083 199	23 566 686	4,8	0,6	NOK
Helsete									
Novo Nordisk A/S ser. B	DK0060534915	København	88 338	32 184 877	34 923 818	2 738 941	3,4	0,0	DKK
Phialajalma Oyj	FI4000092556	Helsinki	181 057	17 953 876	15 459 626	- 2 494 250	1,5	0,8	EUR
Sum helsete				50 138 753	50 383 444	244 691	4,9		



Pareto Nordic Return

2/4

Verdipapir	ISIN	Notert	Antall	Kostpris NOK	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap ¹	% av portefølje	% av aksjekapital	Valuta
Industri									
ABB Ltd	CH0012221716	Stockholm	56 945	8 357 696	9 494 158	1 136 462	0,9	0,0	SEK
Alimak Group AB	SE0007158910	Stockholm	79 361	9 355 957	8 528 927	- 827 030	0,8	0,1	SEK
Coor Service Management Holding AB	SE0007158829	Stockholm	605 227	23 948 721	41 627 997	17 679 277	4,1	0,6	SEK
Fiord1 ASA	NO0010792625	Oslo	606 689	17 593 981	26 087 627	8 493 646	2,6	0,6	NOK
Instalco Intressenter AB	SE0009664253	Stockholm	581 358	30 887 551	39 191 087	8 303 536	3,8	1,2	SEK
Norwegian Air Shuttle ASA	NO0010196140	Oslo	186 356	43 842 803	32 323 448	- 11 519 355	3,2	0,4	NOK
Treax Group AB	SE0006732392	Stockholm	190 148	16 201 681	47 279 635	31 077 954	4,6	1,0	SEK
Sum industri			190 148	150 188 390	204 532 879	54 344 490	20,0		
Informasjonsteknologi									
Elipitic Laboratories AS	NO0010722283	Unotert	74 570	11 718 118	14 914 000	3 195 882	1,5	0,9	NOK
Evry ASA	NO0010019649	Oslo	997 274	30 446 133	31 364 267	918 135	3,1	0,3	NOK
Kitron ASA	NO0003079709	Oslo	3 534 623	19 125 225	30 751 220	11 625 996	3,0	2,0	NOK
Nordic Semiconductor ASA	NO0003055501	Oslo	773 957	28 583 489	22 367 357	- 6 216 132	2,2	0,4	NOK
Sum informasjonsteknologi			773 957	89 872 965	99 396 844	9 523 881	9,8		
Energi									
Akastor ASA	NO0010215684	Oslo	1 436 045	22 891 327	18 754 748	- 4 136 579	1,8	0,5	NOK
Archer Ltd	BMG0451H1170	Oslo	1 183 895	11 838 950	5 144 024	- 6 694 926	0,5	0,8	NOK
BW Offshore Ltd	BMG1738J1247	Oslo	354 083	14 612 790	11 206 727	- 3 406 063	1,1	0,2	NOK
Flex LNG Ltd	BMG359471031	Oslo	1 368 879	19 506 526	16 905 656	- 2 600 870	1,7	0,3	NOK
Magseis ASA	NO0010663669	Oslo Axxess	737 319	12 502 034	10 986 053	- 1 515 981	1,1	1,0	NOK
Seadrill Ltd	BMG7998G1069	Oslo	5 501	880 246	440 300	- 439 946	0,0	0,0	NOK
Subsea 7 SA	LU0075646355	Oslo	363 353	42 712 074	29 780 591	- 12 931 484	2,9	0,1	NOK
Sum energi			363 353	124 943 947	93 218 099	- 31 725 849	9,1		
Sum aksjer				835 499 292	874 377 051	38 877 760	85,7		

¹Inkluderer ikke mottatt utbytte



Pareto Nordic Return

3/4

Verdipapir	ISIN	Notert	Forfallsdato	Kupong 1%	Renterreg. tidspunkt!	Pålydende	Kostpris NOK	Eff.rente?	Markedsverdi +pl. rente NOK	Urealisert gevinst/lap	% av portefølje	Valuta	Risiko- klasse ³
Energi													
BW Offshore Limited 12/20 FRN STEP C	N00010638075	Oslo	15.03.2020	5,79	15.03.2019	1 080 000	1 080 000	6,39	1 078 016	- 4 590	0,1	NOK	100
Dof Subsea AS 13/20 FRN STEP	N00010670144	Oslo	22.05.2020	8,08	22.01.2019	3 917 749	3 565 152	8,99	3 948 349	320 766	0,4	NOK	100
Dolphin Group ASA konv. forfalt beholdning	N00010838139	Unotert	14.02.2020	0,00	14.02.2020	1 000 000	1 017 500	11061,06	5 010	- 1 012 490	0,0	NOK	100
Dolphin Group ASA konv. forfalt rente	N00010838238	Unotert	14.02.2020	0,00	14.02.2020	22 522					0,0	NOK	100
Seadrill Ltd 18/25 12.00% C	USG68000AAA19	Dublin	15.07.2025	12,00	15.07.2025	27 988	224 804	12,52	255 288	16 016	0,0	USD	100
Sum energi						5 887 456			5 286 663	- 680 298	0,5		
Finans													
Advanzia Bank S.A. 15/PERP FRN C HYBRID	N00010740228	Nordisk ABM	31.12.2099	5,79		5 000 000	5 000 000	5,82	5 024 563	12 500	0,5	NOK	100
Aker ASA 15/20 FRN	N00010737158	Oslo	29.05.2020	4,72	28.02.2019	5 000 000	5 000 000	3,3	5 126 948	105 315	0,5	NOK	100
Sbanken ASA 15/PERP FRN C HYBRID	N00010746456	Nordisk ABM	31.12.2099	5,18		10 000 000	10 000 000	4,29	10 293 776	177 226	1,0	NOK	100
Sum finans						20 000 000			20 445 287	295 041	2,0		
Materiater													
Bergvik Skog AB 04/34 ADJ C SUB	SE0001182155	Unotert	24.03.2034	8,50	24.03.2034	15 000 000	18 140 006	1,6	16 878 579	- 1 271 808	1,7	SEK	100
Industri													
Cembrit Group A/S 17/21 FRN EUR C	SE0009722887	Stockholm	20.03.2021	5,50	20.03.2019	200 000	1 834 680	15,89	1 800 242	- 38 070	0,2	EUR	100
Norwegian Air Shuttle ASA 17/20 FRN	N00010809940	Oslo	23.11.2020	5,15	21.02.2019	8 000 000	8 000 000	6,37	7 890 256	- 156 666	0,8	NOK	100
Sum industri						9 834 680			9 690 498	- 194 736	1,0		
Informasjonsteknologi													
Consillium AB 15/20 FRN FLOOR C	SE0006800397	Stockholm	25.03.2020	5,75	25.03.2020	2 000 000	1 922 000	4,76	1 982 428	58 868	0,2	SEK	100
DigiPlex Fet AS 14/19 FRN STEP C	N00010712870	Oslo	11.06.2019	5,03	11.03.2019	7 000 000	6 930 000	3,72	7 064 307	113 768	0,7	NOK	100
Sum informasjonsteknologi						8 852 000			9 046 735	172 636	0,9		



Pareto Nordic Return

4/4

Verdipapir	ISIN	Notert	Forfallsdato	Kupong 1%	Renterreg. 1% tidspunkt1	Pålydende	Kostpris NOK	Eff.rente?	Markedsverdi +pl. rente NOK	Urealisert gevinst/lap	% av portefølje	Valuta	Risiko- klasse?
Eiendom													
Bulk Industrier AS 18/21 FRN	N00010824188	Oslo	26.05.2021	7,79	18.03.2019	5 000 000	5 000 000	8,14	5 015 147		0,5	NOK	100
Forbruk (varige)													
Global Scanning A/S 15/19 FRN	SE0007783949	Stockholm	09.12.2019	8,50	29.03.2019	3 000 000	3 002 100	44,16	2 274 293	- 730 575	0,2	SEK	100
Sum renter							70 716 242		68 637 202	- 2 409 740	6,8		
Sum verdipapirportefølje (eks. kontanter)							906 215 534		943 014 251	36 468 020	92,5		

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.

3. Risikoklassene referer seg til risikovektning av ulike utstedere i henhold til kapitaldekningsregelverket og Bank of International Settlements (BIS).



Pareto Høyrente

Leverer avkastning tross uroligheter

Etter flere år med stabil oppgang og lav volatilitet ble 2018 et år preget av uroligheter og vesentlig økt volatilitet i verdens kapitalmarkeder, spesielt i andre halvår. De fleste aksje- og kredittmarkeder har opplevd tilbakegang i løpet av året. Overskriftene har vært preget av handelskrig, rentetøkninger i USA og at sentralbankene er i ferd med å avvikle betydelige kjøpsprogrammer av obligasjoner, nylig i Europa og over litt lengre tid i USA. Dette har bidratt til svekket likviditet og økt usikkerhet i markedene.

Pareto Høyrente leverte positiv avkastning for året, dog med en avkastning den siste måneden svakt under null. En av forklaringene på den relativt gode utviklingen i 2018 er at det norske obligasjonsmarkedet har en overvekt av obligasjoner med flytende rente. Markedet er således mindre eksponert mot rentetøkningene vi har opplevd i USA og til dels i Norge. I tillegg har det lokale norske markedet stått utenfor tilbakekjøpsprogrammene til Den europeiske sentralbank, slik at det i mindre grad er direkte påvirket av at disse programmene nå utvikles.

Tre måneders pengemarkedsrente, NIBOR 3m, fortsetter sin ferd oppover og var ved årsslutt nær 1,3 %. Året startet på 0,80 %. Alt annet like betyr dette at våre obligasjoner betaler rundt 0,50 prosentpoeng høyere kupong enn ved begynnelsen av året. I markedet prises obligasjonene nå slik at de gir en effektiv rente på 3,9 % til forfall.

Vår målsetning er til enhver tid å inneha en portefølje med solide kreditter som hver for seg gir god risikostjustert avkastning, og som samtidig er likvid og har lav sårbarhet for bransjeforhold og enkeltfaktorer.

Dagens situasjon, med relativt høye kredittmarginer for norske virksomheter og banker samt svakt stigende rente, burde danne et godt bakteppe for vårt fond. Vi ser optimistisk på avkastningsmulighetene for investorer som ønsker et rentefond som vårt, med moderat kredittrisiko og kort rentedurasjon.



Foto: Sparebank 1 SR-Bank

Forvaltningsteam
Eric von Koss Torkildsen, Christian Weidlingh



Avkastning

Fundamentalt og aktivt forvaltet foretaksobligasjonsfond med norsk mandat.

Avkastning i perioder		2018	2017	2016	2015	2014
Navn	Pareto Høyrente	1.9 %	2.0 %	-0.2 %	-1.1 %	1.8 %
Statsobligasjonsindeks	1.00	0.4 %	0.7 %	0.5 %	1.0 %	1.9 %

Annualisert avkastning

Navn	Startdato	3 år	5 år	10 år	Frå oppstart
Pareto Høyrente	25.07.2001	1.2 %	0.9 %	3.3 %	2.9 %*
Statsobligasjonsindeks	1.00	0.6 %	0.9 %	1.6 %	2.3 %*

Startdato: 25.07.2001
Referanseindeks: Statsobligasjonsindeks 1.00 (ST3X)
Fondsstruktur: UCITS
Handelsdager: alle norske bankdager unntatt pr. 31.12.



Lav risiko
Forventet lav avkastning

Høy risiko
Forventet høy avkastning

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

Annen informasjon

Navn	Minste innskudd ved første gangs tegning	ISIN	Bloomberg
Pareto Høyrente	100 000	N00010106230	POHIYLD NO

*Startdato 30.04.2004 som følge av endring i referanseindeks.

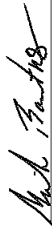
Informasjon på denne siden er ikke gjenstand for revisjon.




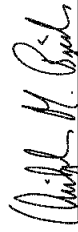
Pareto Høyrente

Styret i Pareto Asset Management AS
Oslo, 13. mars 2019



Cathrine Lofftørd Fegth
Styrets leder


Erik Bartnes
Styremedlem


Svein Støle
Styremedlem


Christopher M. Bjerke
Styremedlem
(andelsevalgt)


Liv Monica Stubholt
Liv Monica Stubholt
Styremedlem
(andelsevalgt)


Lasse Ruud
Lasse Ruud
Adm. direktør

Resultatregnskap	Noter	2018	2017
		01.01-31.12	01.01-31.12
Porteføljeginntekter og -kostnader			
Renteinntekter		65 695 144	88 203 296
Gevinst/tap ved realisasjon	4	-39 769 294	-201 075 265
Endring urealisert gevinst/tap	4	23 030 880	185 358 988
Porteføljeresultat		48 956 730	72 487 019
Forvaltningsinntekter og -kostnader			
Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler	8	0	0
Deportkostnader ved kjøp og salg av verdipapirer		-9 180	-15 120
Forvaltningshonorar	5	-12 111 140	-15 988 860
Avgitt tegning- og innløsningsprovisjon	8	0	0
Andre inntekter/kostnader		1	-1
Forvaltningsresultat		-12 120 319	-16 003 981
Resultat før skattekostnad		36 836 411	56 483 038
Skattekostnad	6	0	0
Årsresultat		36 836 411	56 483 038
Disponering av årsresultatet			
Netto utdelt til andelseiere i året		0	0
Avsatt til utdeling til andelseiere		0	0
Overført til/fra opplynt egenkapital		36 836 411	56 483 038
Sum disponert		36 836 411	56 483 038
Balanse		31.12.2018	31.12.2017
Eiendeler			
Verdipapirer til markedsverdi	2,3,4,9	1 493 295 712	2 049 879 686
Opplynte renter		7 169 394	9 479 245
Annem fordring	9	0	0
Bankinnskudd		58 537 506	15 836 595
Sum eiendeler		1 559 002 613	2 075 195 526
Egenkapital og gjeld			
Egenkapital			
Andelskapital til pålydende		1 499 853 310	2 037 709 726
Overkurs		382 122 768	399 163 946
Opplynt egenkapital		-327 342 608	-364 179 019
Sum egenkapital	7,8	1 554 633 470	2 072 694 652
Gjeld			
Påløpt forvaltningshonorar		869 143	1 182 784
Annem gjeld		3 500 000	1 318 090
Sum gjeld		4 369 143	2 500 874
Sum gjeld og egenkapital		1 559 002 613	2 075 195 526



Pareto Høyrente

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. 31.12.2018. For verdipapirer hvor det ikke eksisterer kursinformasjon fra børs eller andre offisielle kilder, legges enten siste omsetningskurs, verdivurderinger foretatt av ledende meglerhus, og/eller interne verdivurderinger til grunn for verdsettelsen. Utbytte fra aksjer inntekstføres når aksjekursen noteres eksklusiv utbytte. Oppførte 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. 31.12.2018.

Transaksjonskostnader

Transaksjonsdrevne til depotbank blir belastet på månedlig basis. Øvrige kostnader til depotbank dekkes av forvaltningssselskapet. 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 fradragsberettigede.

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 per andel på utbetalingsdato. For fond som har foretatt utdeling av skattemessig resultat pr. 31.12.2018, 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 regnskapføres 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 Høyrente har ikke benyttet finansielle derivater i 2018.

3 Omløpshastighet

Porteføljens omløpshastighet er 0,49.

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 Høyrente

9 Verdpapirporteføljen pr. 31.12.2018
Se neste side.

	2018
7 Egenkapital	
Egenkapital 1.1	2 072 694 652
+ tegning/innløsning	-554 897 593
- netto utdelt i året	0
- avsatt til utdeling	0
+ reinvestert i fondet	0
+ årets resultat	36 836 411
Egenkapital 31.12	1 554 633 470

4 Kurtasjekostnader
Kurtasje til meglere blir inkludert i verdipapirenes kostpris.
Fondet har i 2018 betalt NOK 6.409 i kurtasje.

5 Forvaltningshonorar
Fondet belastes daglig med et forvaltningshonorar på 0,65 %
pr. år av samlet portefølje.

Ved beholdning på mer enn 20 000 andeler ytes andelseiere
en rabatterte honorarstruktur:

	2018
6 Skatt	
Resultat før skatt	36 836 411
Permanente forskjeller	
Utdelt til andelseiere	0
Realisert ikke-skattepliktig verdipapir	660 836
Endring urealisert kursgevinst	-23 030 880
Utbytte innenfor EØS (Brutto)	0
3 % av utbytte innenfor EØS (Netto)	0
Kildeskatt utenfor EØS	0
Skattepliktig resultat	14 466 367
Anvendt fremførbart underskudd	-14 466 367
Skattegrunnlag	0
Utlignet skatt i Norge	0

	2018
Spesifikasjon skattekostnad	
Skattekostnad Norge	0
Kildeskatt innenfor EØS	0
Kildeskatt utenfor EØS	0
Sum bokført skattekostnad	0

	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
8 Andeler i fondet			
Antall andeler	1 499 853,31	2 037 709,73	2 918 645,71
Netto andelsverdi	1 036,52	1 017,17	997,05
Innl. kurs pr. andel	1 031,34	1 012,08	992,07
Netto andelsverdi er markedsverdi pr. andel etter fradrag for fondets kostnader.			

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



Pareto Høyrente

1/3

Verdipapirportefølje pr. 31. desember 2018

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 ³
Finans													
Aurskog Spb 14/PERP FRN C HYBRID	N00010721699	Nordisk ABM	31.12.2099	4,07		5 000 000	5 035 000	3,95	5 053 231	- 25 861	0,3	NOK	100
BN Bank ASA 14/PERP FRN C HYBRID	N00010703879	Nordisk ABM	31.12.2099	4,95		5 000 000	5 021 000	3,39	5 037 091	- 8 660	0,3	NOK	100
DNB Bank ASA 15/PERP FRN C HYBRID	N00010730708	Oslo	31.12.2099	4,45		30 000 000	30 040 000	3,85	30 372 273	198 773	1,9	NOK	100
Eika Boligkredit AS 18/28 FRN C SUB	N00010814916	Nordisk ABM	02.02.2028	2,56	04.02.2019	60 000 000	60 000 000	2,71	59 446 912	- 809 088	3,8	NOK	100
Gjensidige Bank ASA 15/PERP FRN C HYB.	N00010735707	Nordisk ABM	31.12.2099	4,35		20 000 000	19 930 000	4,08	20 200 137	171 054	1,3	NOK	100
Gjensidige Fors ASA 14/44 FRN STEP C SUB	N00010720378	Oslo	03.10.2044	2,60	02.01.2019	76 000 000	75 280 000	2,86	74 896 117	- 883 372	4,8	NOK	100
Helgeland Spb 15/20 FRN	N00010744923	Nordisk ABM	09.03.2020	2,08	11.03.2019	11 000 000	11 099 230	1,56	11 085 428	- 37 784	0,7	NOK	20
Helgeland Spb 16/PERP FRN C HYBRID	N00010778780	Nordisk ABM	31.12.2099	5,60		29 600 000	30 676 250	4,36	30 673 358	- 136 420	2,0	NOK	100
Hjelmeland Spb 14/PERP FRN C HYBRID	N00010713787	Nordisk ABM	31.12.2099	5,08		5 000 000	5 027 500	4,4	5 023 328	- 7 700	0,3	NOK	100
Indre Sogn Spb 14/24 FRN C SUB	N00010720907	Nordisk ABM	03.10.2024	2,79	03.01.2019	23 000 000	23 034 500	2,67	23 192 818	- 2 107	1,5	NOK	100
Kistefos AS 16/19 FRN C	N00010779291	Nordisk ABM	05.12.2019	8,72	05.03.2019	23 500 000	24 746 250	5,16	24 527 596	- 372 344	1,6	NOK	100
OBOS-banken AS 15/PERP FRN C HYBRID	N00010740178	Nordisk ABM	31.12.2099	4,44		23 000 000	23 230 000	4,31	23 112 652	- 159 898	1,5	NOK	100
Sbanken ASA 15/PERP FRN C HYBRID	N00010746456	Nordisk ABM	31.12.2099	5,18		20 000 000	20 522 350	4,29	20 587 552	- 167 898	1,3	NOK	100
Skudenes & Aakr Spb 16/PERP FRN C HYB.	N00010779358	Nordisk ABM	31.12.2099	6,00		8 500 000	8 797 500	4,73	8 811 722	- 26 862	0,6	NOK	100
Skue Spb 16/PERP FRN C HYBRID	N00010775554	Nordisk ABM	31.12.2099	6,28		8 000 000	8 332 000	4,79	8 292 978	- 40 418	0,5	NOK	100
Spb 1 Boligkredi AS 15/PERP FRN C HYBRID	N00010745920	Nordisk ABM	31.12.2099	4,88		11 000 000	11 212 500	4,25	11 135 421	- 84 535	0,7	NOK	100
Spb 1 Boligkredi AS 16/PERP FRN C HYBRID	N00010767643	Nordisk ABM	31.12.2099	5,78		2 000 000	2 072 000	4,38	2 066 268	- 7 338	0,1	NOK	100
Spb 1 BV 17/21 FRN	N00010808926	Nordisk ABM	26.04.2021	1,65	28.01.2019	40 000 000	40 090 400	1,56	40 218 697	5 464	2,6	NOK	20
Spb 1 Nordvest 16/PERP FRN C HYBRID	N00010760358	Nordisk ABM	31.12.2099	6,57		5 000 000	5 271 000	4,4	5 306 557	- 35 618	0,3	NOK	100
Spb 1 Ringierike Hadeland 18/22 FRN	N00010819808	Nordisk ABM	22.06.2022	1,80	22.03.2019	50 000 000	50 000 000	1,9	49 848 885	- 163 615	3,2	NOK	20
Spb 1 SMN 18/PERP FRN C HYBRID	N00010814676	Nordisk ABM	31.12.2099	4,22		32 000 000	32 000 000	4,43	31 766 931	- 484 394	2,0	NOK	100
Spb 1 SR-Bank ASA 09/PERP ADJ C HYBRID	N00010552672	Oslo	09.12.2099	9,35	09.12.2099	25 500 000	27 307 000		26 881 659	- 571 046	1,7	NOK	100
Spb 1 SR-Bank ASA 17/20 FRN	N00010785702	Oslo	04.05.2020	1,70	04.02.2019	25 000 000	25 135 000	1,46	25 158 332	- 43 960	1,6	NOK	20
Spb 1 Østlandet 13/19 FRN	N00010679723	Nordisk ABM	22.11.2019	2,10	22.02.2019	30 000 000	30 405 000	1,41	30 263 950	- 211 050	1,9	NOK	20
Spb 1 Østlandet 14/PERP FRN C HYBRID	N00010705585	Nordisk ABM	31.12.2099	4,79		3 500 000	3 542 000	3,34	3 517 612	- 30 908	0,2	NOK	100
Spb 1 Østlandet 14/PERP FRN C HYBRID	N00010724826	Nordisk ABM	31.12.2099	4,33		3 000 000	3 035 400	3,97	3 020 964	- 22 375	0,2	NOK	100
Spb 1 Østlandet 17/27 FRN C SUB	N00010810088	Nordisk ABM	16.11.2027	2,63	18.02.2019	10 000 000	10 000 000	2,8	9 948 274	- 85 332	0,6	NOK	100
Spb Møre 17/27 FRN C SUB	N00010791692	Oslo	03.05.2027	2,63	04.02.2019	10 000 000	10 000 000	2,69	10 011 231	- 30 411	0,6	NOK	100
Spb Møre 17/PERP FRN C HYBRID	N00010796154	Oslo	31.12.2099	4,54		6 000 000	5 997 500	4,5	5 989 188	- 19 662	0,4	NOK	100
Spb Ser 15/PERP FRN C HYBRID	N00010748908	Nordisk ABM	31.12.2099	5,32		15 305 400	15 305 400	4,24	15 405 677	4 961	1,0	NOK	100
Spb Vest 16/PERP FRN C HYBRID	N00010771603	Nordisk ABM	31.12.2099	5,78		25 000 000	25 000 000	4,4	25 928 396	840 090	1,7	NOK	100
Spb Øst 14/PERP FRN C HYBRID	N00010720436	Oslo	31.12.2099	4,08		5 500 000	5 527 500	3,84	5 516 959	- 13 658	0,4	NOK	100



Pareto Høyrente

2/3

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 ³
Sum finans						749 754 100			749 260 042	- 3 703 943	47,8		
Energi													
Baker BP ASA 13/20 FRN FLOOR P	N00010684145	Oslo	02.07.2020	7,60	02.01.2019	30 000 000	34 906 250	3,47	34 447 857	- 1 034 726	2,2	NOK	100
Bonheur ASA 17/20 FRN	N00010809577	Oslo	09.11.2020	4,31	11.02.2019	35 000 000	35 000 000	4,27	35 287 710	65 625	2,3	NOK	100
BW Offshore Limited 15/22 FRN STEP C	N00010740111	Oslo	16.03.2022	5,54	18.03.2019	32 000 000	27 168 914	6,82	31 577 867	4 335 086	2,0	NOK	100
Ocean Yield ASA 16/21 FRN C	N00010774417	Oslo	23.09.2021	5,78	25.03.2019	29 000 000	29 000 000	6,27	29 101 821	78 541	1,9	NOK	100
Ship Finance International L 14/19 FRN C	N00010705742	Oslo	19.03.2019	5,38	19.03.2019	25 000 000	25 265 000	4,1	25 119 839	- 193 730	1,6	NOK	100
Sum energi						151 340 164			155 535 094	3 250 796	10,0		
Industri													
Klavness Combination Ca ASA 16/21 FRN C	N00010779549	Nordisk ABM	27.05.2021	6,46	27.02.2019	21 500 000	21 500 000	6,46	21 753 282	118 250	1,4	NOK	100
Odffell SE 16/19 FRN	N00010774276	Oslo	20.09.2019	7,28	20.03.2019	5 000 000	5 172 917	3,67	5 145 267	- 39 783	0,3	NOK	100
Odffell SE 17/21 FRN	N00010782584	Oslo	25.01.2021	6,35	25.01.2019	25 000 000	25 425 000	5,99	25 499 861	- 225 000	1,6	NOK	100
Oslo Børs VPS Holding ASA 18/23 FRN	N00010822455	Dublin	23.05.2023	2,01	25.02.2019	12 000 000	12 000 000	2,06	11 993 108	- 33 022	0,8	NOK	100
Stolt-Nielsen Limited 14/21 FRN	N00010705551	Oslo	18.03.2021	4,64	18.03.2019	29 000 000	28 900 397	5,05	28 820 329	- 132 397	1,9	NOK	100
Stolt-Nielsen Limited 15/20 FRN	N00010733819	Oslo	08.04.2020	5,16	08.01.2019	38 000 000	38 000 000	4,62	38 780 520	323 000	2,5	NOK	100
Veidekke ASA 18/23 FRN	N00010823388	Oslo	05.06.2023	2,10	05.03.2019	13 000 000	13 000 000	2,57	12 745 793	- 274 682	0,8	NOK	100
VV Holding AS 14/19 FRN P/C	N00010714033	Oslo	10.07.2019	6,31	10.01.2019	22 041 887	22 391 270	6,83	22 332 246	- 379 690	1,4	NOK	100
Wallenius Wilhelmsen ASA 18/21 FRN	N00010831654	Oslo	13.09.2021	4,30	13.03.2019	40 000 000	40 000 000	4,48	39 890 778	- 200 000	2,6	NOK	100
Sum industri						206 389 584			206 961 184	- 843 324	13,3		
Konsum (ikke varig)													
Austevoll Seafood ASA 17/23 FRN	N00010797491	Oslo	21.06.2023	3,62	21.03.2019	11 000 000	11 000 000	3,37	11 078 167	66 000	0,7	NOK	100
Nortura SA 18/78 FRN STEP C SUB	N00010822893	Nordisk ABM	25.05.2078	5,45	25.02.2019	20 000 000	20 000 000	5,67	19 659 000	- 450 000	1,3	NOK	100
Sum konsum (ikke varig)						31 000 000			30 737 167	- 384 000	2,0		

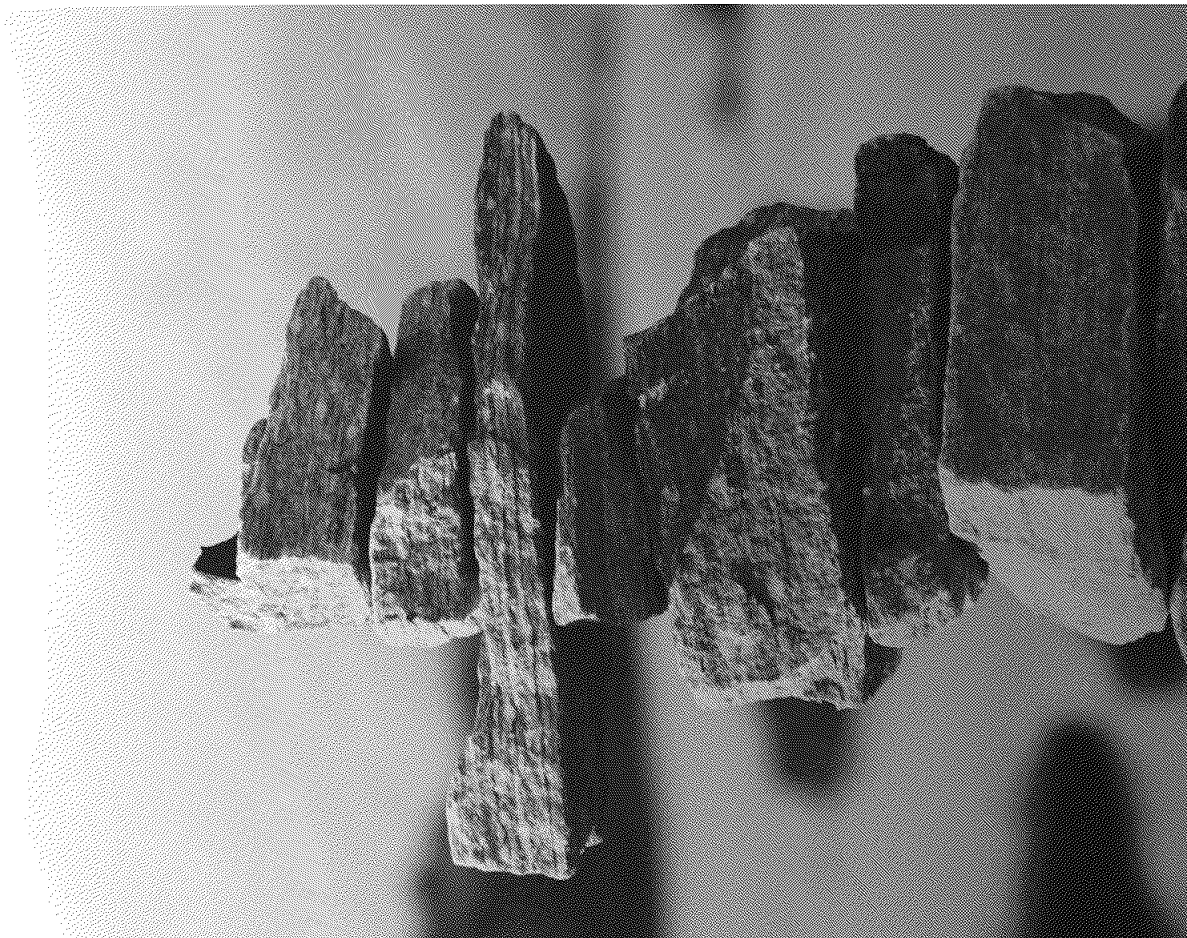


Pareto Høyrente

3/3

Verdipapir	ISIN	Notert	Forfallsdato	Kupong 1%	Renterreg. tidspunkt1	Pålydende	Kostpris NOK	Eff.rente?	Markedsverdi +pl. rente NOK	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje	Valuta	Risiko- klasse ³
Eiendom													
Norwegian Property ASA 14/19 FRN P	N00010720600	Oslo	07.10.2019	2,06	07.01.2019	40 000 000	39 958 360	1,81	40 289 130	129 348	2,6	NOK	100
Pioneer Public Properties AS 16/21 FRN C	N00010767619	Oslo	28.05.2021	6,36	02.01.2019	25 000 000	25 848 214	6,2	25 500 083	- 754 464	1,6	NOK	100
Tveten Park AS 17/20 FRN C	N00010790579	Oslo	27.04.2020	4,38	28.01.2019	35 000 000	35 000 000	5,12	35 447 533	175 000	2,3	NOK	100
Sum eiendom						100 806 574	100 806 574		101 236 746	- 450 116	6,5		
Konsum (varig)													
Fellesskjøpet Agri SA 17/20 FRN	N00010797327	Nordisk ABM	22.06.2020	2,73	22.03.2019	35 000 000	35 235 550	2,46	35 173 879	- 74 942	2,3	NOK	100
Læringsverkstedet AS 17/22 FRN C	N00010794274	Nordisk ABM	01.06.2022	5,20	01.03.2019	37 500 000	37 500 000	6,14	37 188 333	- 468 750	2,4	NOK	100
Møller Mobility Group AS 17/22 FRN	N00010789787	Nordisk ABM	28.03.2022	2,28	28.03.2019	40 000 000	40 000 000	2,44	39 809 037	- 201 096	2,6	NOK	100
Schibsted ASA 14/21 FRN	N00010710569	Oslo	06.05.2021	2,27	06.02.2019	40 000 000	40 000 000	2,18	40 244 572	103 328	2,6	NOK	100
Sum konsum (varig)						152 735 550	152 735 550		152 415 821	- 641 460	9,9		
Forsyningstjenester													
Hafslund AS 14/19 FRN	N00010719727	Oslo	17.09.2019	1,82	18.03.2019	7 000 000	7 023 730	1,68	7 013 991	- 15 047	0,5	NOK	100
Hafslund AS 15/20 FRN	N00010735087	Oslo	13.02.2020	1,73	13.02.2019	10 000 000	10 041 500	1,68	10 033 173	- 31 874	0,6	NOK	100
Statkraft AS 15/20 FRN	N00010729452	Oslo	21.01.2020	1,60	21.01.2019	6 000 000	6 026 940	1,52	6 026 174	- 19 699	0,4	NOK	100
Statkraft AS 15/20 FRN	N00010741150	Oslo	08.07.2020	1,66	08.01.2019	20 000 000	20 126 600	1,55	20 120 133	- 84 856	1,3	NOK	100
Sum forsyningstjenester						43 218 770	43 218 770		43 193 471	- 151 476	2,8		
Informasjonsteknologi													
DigiPlex Fet AS 14/19 FRN STEP C	N00010712870	Oslo	11.06.2019	5,03	11.03.2019	47 000 000	47 142 679	3,72	47 431 773	151 189	3,0	NOK	100
Helse													
Care Bidco AS 17/21 FRN C	N00010788961	Oslo	24.03.2021	6,78	25.03.2019	14 000 000	14 000 000	8,93	13 693 808	- 319 375	0,9	NOK	100
Sum verdipapirportefølje (eks. kontanter)						1 496 387 421	1 496 387 421		1 500 465 107	- 3 091 709	96,2		

- Gjelder kun obligasjoner med flytende rente.
- 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.
- Risikoklassene referer seg til risikovekting av ulike utstedere i henhold til kapitaldekningsregelverket og Bank of International Settlements (BIS).



Andre rentefond



Andre rentefond

Fondsstruktur: UCITS

Handelsdager: alle norske bankdager unntatt pr. 31.12.

Pareto Obligasjon

Lån utstedt eller garantert av den norske stat, kommuner, obligasjoner med fortrinnsrett og seniorlån til banker.

Referanseindeks: Statsobligasjonsindeks 3.00 (ST4X)

Annent relevant informasjon: Fondet har tillatelse fra Finanstilsynet til å plassere inntil 100 prosent av fondets eiendeler i omsettelige verdipapirer eller penge-markedsinstrumenter som nevnt i vpfl. § 6–6 annet ledd nr. 3. Midlene skal plasseres i minst 6 ulike utstedelser og plasseringen i én og samme utstedelse kan ikke overstige 30 prosent av fondets samlede eiendeler.



Lav risiko

Forventet lav avkastning

Høy risiko

Forventet høy avkastning

Pareto Likviditet

Seniorlån til banker og obligasjoner med fortrinnsrett.

Referanseindeks: Statsobligasjonsindeks 0.25 (ST1X)

Annent relevant informasjon: Fondet har tillatelse fra Finanstilsynet til å plassere inntil 100 prosent av fondets eiendeler i omsettelige verdipapirer eller penge-markedsinstrumenter utstedt av Den norske stat. Midlene skal plasseres i minst 6 ulike utstedelser og plasseringen i én og samme utstedelse kan ikke overstige 30 prosent av fondets samlede eiendeler.



Lav risiko

Forventet lav avkastning

Høy risiko

Forventet høy avkastning

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

Avkastning i perioder

Navn	2018	2017	2016	2015	2014
Pareto Obligasjon	0.8 %	1.3 %	1.3 %	0.7 %	2.8 %
Statsobligasjonsindeks 3.00	0.5 %	1.4 %	0.4 %	1.6 %	5.1 %
Pareto Likviditet	1.1 %	1.3 %	1.9 %	1.0 %	2.1 %
Statsobligasjonsindeks 0.25	0.5 %	0.5 %	0.5 %	0.9 %	1.3 %

Annualisert avkastning

Navn	Startdato	3 år	5 år	10 år	Fra oppstart
Pareto Obligasjon	02.11.1999	1.1 %	1.4 %	2.7 %	4.0 %
Statsobligasjonsindeks 3.00		0.8 %	1.8 %	2.6 %	4.2 %

Pareto Likviditet

27.09.1999

1.4 %

2.3 %

Statsobligasjonsindeks 0.25

0.5 %

0.8 %

1.4 %

3.0 %

Annent informasjon

Navn
Pareto Obligasjon
Pareto Likviditet

Minste innskudd ved første gangs tegning
100 000
2 millioner


ISIN
N00010025190
N00010025174

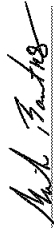
Bloomberg
PO0BLI NO
POLIKV NO

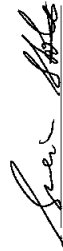



Pareto Obligasjon

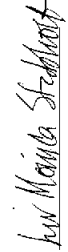
Styret i Pareto Asset Management AS
Oslo, 13. mars 2019



Cathrine Lofterød Fegth
Styrets leder


Erik Bartnes
Styremedlem


Svein Støle
Styremedlem


Christopher M. Bjerke
Styremedlem
(andelseiervalgt)


Liv Monica Stubholt
Styremedlem
(andelseiervalgt)


Lasse Ruud
Adm. direktør

Resultatregnskap	Noter	2018	2017
		01.01-31.12	01.01-31.12
Porteføljeginntekter og -kostnader			
Renteinntekter		2 836 675	3 690 582
Gevinst/tap ved realisasjon	4	-1 645 080	-1 650 678
Endring urealisert gevinst/tap	4	-70 087	183 388
Porteføljeresultat		1 121 509	2 223 292
Forvaltningsinntekter og -kostnader			
Depotkostnader ved kjøp og salg av verdipapirer		-1 500	-1 950
Forvaltningshonorar	5	-422 992	-536 052
Andre inntekter/kostnader		0	0
Forvaltningsresultat		-424 492	-558 002
Resultat før skattekostnad		697 017	1 665 290
Skattekostnad	6	0	0
Årsresultat		697 017	1 665 290
Disponering av årsresultatet			
Netto utdelt til andelseiere i året		102 607	251 978
Avsatt til utdeling til andelseiere		664 498	1 218 768
Overført til/fra opplyent egenkapital		-70 089	194 543
Sum disponert		697 017	1 665 290
Balanse		31.12.2018	31.12.2017
Eiendeler			
Verdipapirer til markedsverdi	2,3,4,9	80 350 273	100 884 057
Opplyente renter	9	1 143 284	1 432 794
Bankinnskudd		1 051 891	1 285 140
Sum eiendeler		82 545 447	103 501 991
Egenkapital og gjeld			
Egenkapital			
Andelskapital til pålydende		82 594 117	103 503 541
Overkurs		2 180 533	2 151 339
Opplyent egenkapital		-2 262 560	-2 192 472
Sum egenkapital	7,8	82 512 090	103 462 409
Gjeld			
Påløpt forvaltningshonorar		31 666	39 582
Annen gjeld		1 692	0
Sum gjeld		33 357	39 582
Sum gjeld og egenkapital		82 545 447	103 501 991

Pareto Obligasjon

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. 31.12.2018. For verdipapirer hvor det ikke eksisterer kursinformasjon fra børs eller andre offisielle kilder, legges enten siste omsætningskurs, verdivurderinger foretatt av ledende meglerhus, og/eller interne verdivurderinger 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. 31.12.2018.

Transaksjonskostnader

Transaksjonsdrevne til depotbank blir belastet på månedlig basis. Øvrige kostnader til depotbank dekkes av forvaltningssselskapet. 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.

Utdeling til andelseierne

Verdipapirfond med mindre enn 80 % skattemessig aksjeandel har fradagsrett for skattemessig resultat fra verdipapirer som ikke er aksjer, dersom dette utdeles til andelseiere i regnskapsåret. Utdelingen vil redusere andelskursen tilsvarende utbetalt beløp per andel på utbetalingsdato. For fond som har foretatt utdeling av skattemessig resultat pr. 31.12.2018, 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 Obligasjon har ikke benyttet finansielle derivater i 2018.

3 Omløpshastighet

Porteføljens omløpshastighet er 0,43.

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 Obligasjon

9 Verdpapirporteføljen pr. 31.12.2018
Se neste side.

7 Egenkapital	2018
Egenkapital 1.1	103 462 409
+ tegning/innløsning	-21 543 037
- netto utdelt i året	-102 607
- avsatt til utdeling	-664 498
+ reinvestert i fondet	662 807
+ årets resultat	697 017
Egenkapital 31.12	82 512 090

4 Kurtasiekostnader
Kurtasje til meglere blir inkludert i verdipapirenes kostpris.
Fondet har i 2018 betalt NOK 0 i kurtasje.

5 Forvaltningshonorar
Fondet belastes daglig med et forvaltningshonorar på 0,45 % pr. år av samlet portefølje.

Ved beholdning på mer enn 20 000 andeler ytes andelseiere en rabattert honorarstruktur.

8 Andeler i fondet	31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016
Antall andeler	82 594,12	103 503,54	127 666,19
Netto andelsverdi	999,01	999,60	998,20
Innl. kurs pr. andel	999,01	999,60	998,20
Netto andelsverdi er markedsverdi pr. andel etter fradrag for fondets kostnader.			

Tegning og innløsning av andeler skjer til andelens totale verdi. Det belastes ingen transaksjonskostnader.

6 Skatt	2018
Resultat før skatt	697 017
Permanente forskjeller	
Utdelt til andelseiere	-767 105
Realisert ikke-skattepliktig verdipapir	0
Endring urealisert kursgevinst	70 087
Utbytte innenfor EØS (Brutto)	0
3 % av utbytte innenfor EØS (Netto)	0
Kildeskatt utenfor EØS	0
Skattepliktig resultat	-2
Anvendt fremførbart underskudd	0
Skattegrunnlag	0
Utlignet skatt i Norge	0

Spesifikasjon skattekostnad

Skattekostnad Norge	0
Kildeskatt innenfor EØS	0
Kildeskatt utenfor EØS	0
Sum bokført skattekostnad	0



Pareto Obligasjon

Verdipapirportefølje pr. 31. desember 2018

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 ³
Finans													
BN Bank ASA 14/20 2,85%	N00010714603	Nordisk ABM	07.07.2020	2,85	07.07.2020	1 000 000	1 016 030	1,72	1 030 556	751	1,2	NOK	20
Eika Boligkreditt AS 09/19 ADJ C COVID	N00010561103	Oslo	16.12.2019	5,00	16.12.2019	4 000 000	4 398 000	1,38	4 144 973	- 261 360	5,0	NOK	10
Gjensidige Bank Bøll AS 13/20 ADJ C COVID	N00010687429	Nordisk ABM	11.09.2020	3,65	11.09.2020	4 000 000	4 264 400	1,59	4 181 104	- 127 907	5,0	NOK	10
Helgeland Spb 15/20 2,30%	N00010735442	Nordisk ABM	11.11.2020	2,30	11.11.2020	4 000 000	4 048 000	1,81	4 048 355	- 12 423	4,9	NOK	20
KLP kommalkreditt AS 16/21 ADJ C COVID	N00010756711	Oslo	28.10.2021	1,79	28.10.2021	5 000 000	5 001 500	1,71	5 026 461	9 298	6,1	NOK	10
Nordea Bank Abp 14/19 3,00%	N00010704067	Oslo	21.08.2019	3,00	21.08.2019	4 000 000	4 140 000	1,49	4 081 319	- 102 014	4,9	NOK	20
Spb 1 BV 13/19 3,85%	N00010687460	Nordisk ABM	18.09.2019	3,85	18.09.2019	4 000 000	4 145 680	1,52	4 109 540	- 100 202	4,9	NOK	20
Spb 1 Nord-Norge 14/20 2,33%	N00010723455	Nordisk ABM	17.11.2020	2,33	17.11.2020	4 000 000	3 987 200	1,78	4 051 669	53 078	4,9	NOK	20
Spb 1 Næringskreditt AS 13/21 ADJ C COVID	N00010673858	Nordisk ABM	16.06.2021	3,72	16.06.2021	4 000 000	4 367 200	1,75	4 268 374	- 179 426	5,1	NOK	10
Spb 1 SMN 12/19 5,17%	N00010635782	Nordisk ABM	08.02.2019	5,17	08.02.2019	5 000 000	5 340 000	1,2	5 251 804	- 320 128	6,1	NOK	20
Spb 1 SR-Bank ASA 16/22 2,04%	N00010778483	Oslo	11.02.2022	2,04	11.02.2022	4 000 000	3 980 920	2,09	4 066 341	12 888	4,8	NOK	20
Spb 1 Østlandet 15/21 2,36%	N00010740004	Nordisk ABM	17.08.2021	2,36	17.08.2021	5 000 000	5 047 500	1,97	5 092 728	1 306	6,1	NOK	20
Spb Sør 13/19 3,40%	N00010675358	Nordisk ABM	17.06.2019	3,40	17.06.2019	4 000 000	4 218 000	1,53	4 107 282	- 184 007	4,9	NOK	20
Spb Øst 14/19 3,00%	N00010708340	Nordisk ABM	26.03.2019	3,00	26.03.2019	4 000 000	4 116 400	1,45	4 106 220	- 101 846	4,9	NOK	20
Storebrand ASA 17/20 FRN	N00010792567	Nordisk ABM	11.05.2020	2,67	11.02.2019	5 000 000	5 035 500	1,88	5 074 397	20 355	6,1	NOK	20
Sum finans						63 126 330	63 126 330		62 641 123	- 1 291 637	74,9		
Stat/Kommune													
Den norske stat 08/19 4,50%	N00010429913	Oslo	22.05.2019	4,50	22.05.2019	8 000 000	9 092 000	0,91	8 330 536	- 980 464	9,8	NOK	0
Eidsvoll komm 15/22 1,98%	N00010735004	Unotert	25.04.2022	1,98	25.04.2022	5 000 000	4 996 500	1,94	5 074 895	10 470	6,1	NOK	20
Sande komm Larsne 1,18% CERT 365 210319	N00010819642	Unotert	21.03.2019	1,18	21.03.2019	5 400 000	5 398 002	1,42	5 447 003	- 927	6,5	NOK	20
Sum stat/kommune						19 486 502	19 486 502		18 852 434	- 970 921	22,4		
Sum verdipapirportefølje (eks. kontanter)						82 612 832	82 612 832		81 493 557	- 2 262 558	97,3		

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.
3. Risikoklassene referer seg til risikovektning av ulike utstedere i henhold til kapitaldekningsregelverket og Bank of International Settlements (BIS).



Pareto Likviditet

Resultatregnskap Styret i Pareto Asset Management AS
Oslo, 13. mars 2019

Cathrine Lofterød Fegth
Styrets leder

Erik Bartnes
Styremedlem

Svein Støle
Styremedlem

Christoph M. Bjerke
Styremedlem
(andelseiervalgt)

Liv Monica Stubholt
Styremedlem
(andelseiervalgt)

Lasse Ruud
Adm. direktør

	2018	2017
	01.01-31.12	01.01-31.12
Resultatregnskap		
Porteføljeginntekter og -kostnader		
Renteinntekter	11 195 831	10 618 569
Gevinst/tap ved realisasjon	-740 849	-820 957
Endring urealisert gevinst/tap	-1 705 705	-793 766
Porteføljeresultat	8 749 277	9 003 846
Forvaltningsinntekter og -kostnader		
Depotkostnader ved kjøp og salg av verdipapirer	-4 440	-14 250
Forvaltningshonorar	-1 666 568	-1 584 911
Andre inntekter/kostnader	0	1
Forvaltningsresultat	-1 671 008	-1 599 160
Resultat før skattekostnad	7 078 270	7 404 686
Skattekostnad	0	0
Årsresultat	7 078 270	7 404 686
Disponering av årsresultatet		
Netto utdelt til andelseiere i året	299 501	-1 085 457
Avsatt til utdeling til andelseiere	8 057 628	8 743 766
Overført til/fra opplyent egenkapital	-1 278 860	-253 623
Sum disponert	7 078 270	7 404 686
Balanse	31.12.2018	31.12.2017
Eiendeler		
Verdipapirer til markedsverdi	630 696 810	722 975 189
Opplyente renter	1 305 944	1 400 109
Bankinnskudd	12 906 570	6 081 908
Sum eiendeler	644 909 324	730 457 206
Egenkapital og gjeld		
Egenkapital		
Andelskapital til pålydende	645 860 205	736 782 791
Overkurs	1 543 151	759 079
Opplyent egenkapital	-8 880 734	-7 601 874
Sum egenkapital	638 522 622	729 939 996
Gjeld		
Påløpt forvaltningshonorar	136 027	156 857
Annen gjeld	6 230 675	360 352
Sum gjeld	6 386 702	517 210
Sum gjeld og egenkapital	644 909 324	730 457 206



Pareto Likviditet

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. 31.12.2018. For verdipapirer hvor det ikke eksisterer kursinformasjon fra børs eller andre offisielle kilder, legges enten siste omsetningskurs, verdivurderinger foretatt av ledende meglerhus, og/eller interne verdivurderinger til grunn for verdsettelsen. Utbytte fra aksjer inntekstføres når aksjekursen noteres eksklusiv utbytte. Oppførte 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. 31.12.2018.

Transaksjonskostnader

Transaksjonsdrevne til depotbank blir belastet på månedlig basis. Øvrige kostnader til depotbank dekkes av forvaltningsselskapet. 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 fradragsberettigede.

Utdeling til andelseiere

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 per andel på utbetalingsdato. For fond som har foretatt utdeling av skattemessig resultat pr. 31.12.2018, 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 Likviditet har ikke benyttet finansielle derivater i 2018.

3 Omløpshastighet
Porteføljens omløpshastighet er 0,70.

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.

4 Kurtasjekostnader

Kurtasje til meglere blir inkludert i verdipapirenes kostpris. Fondet har i 2018 betalt NOK 0 i kurtasje.

5 Forvaltningshonorar

Fondet belastes daglig med et forvaltningshonorar på 0,25 % pr. år av samlet portefølje.

Ved beholdning på mer enn 25 000 andeler ytes andelseiere en rabattert honorarstruktur.



Pareto Likviditet

	2018	2018	
6 Skatt			
Resultat før skatt	7 078 270		
Permanente forskjeller		729 939 996	
Utdelt til andelseiere	-8 357 129	-97 948 810	
Realisert ikke-skattepliktig verdipapir	0	-299 501	
Endring realisert kursgevinst	1 705 705	-8 057 628	
Utbytte innenfor EØS (Brutto)	0	7 810 296	
3 % av utbytte innenfor EØS (Netto)	0	7 078 270	
Kildeskatt utenfor EØS	0	638 522 622	
Midlertidige forskjeller			
Endring realisert gevinst/tap fra fusjon	-426 871		
Skattepliktig resultat	-25		
Anvendt fremførbart underskudd	-0		
Skattegrunnlag	0		
Utlignet skatt i Norge	0		
Spesifikasjon skattekostnad			
Skattekostnad Norge	0		
Kildeskatt innenfor EØS	0		
Kildeskatt utenfor EØS	0		
Sum bokført skattekostnad	0		
7 Egenkapital			
Egenkapital 1.1			
+ tegning/innløsning			
- netto utdelt i året			
- avsatt til utdeling			
+ reinvestert i fondet			
+ årets resultat			
Egenkapital 31.12			
8 Andeler i fondet			
31.12.2018	31.12.2017	31.12.2016	
Antall andeler	645 860,20	736 782,79	565 039,22
Netto andelsverdi	988,64	990,71	990,33
Innl. kurs pr. andel	988,64	990,71	990,33
Netto andelsverdi er markedsverdi pr. andel etter fradrag for fondets kostnader.			
Tegning og innløsning av andeler skjer til andelens totale verdi. Det belastes ingen transaksjonskostnader.			
9 Verdipapirporteføljen pr. 31.12.2018			
Se neste side.			



Pareto Likviditet

Verdipapirportefølje pr. 31. desember 2018

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 ³
Finans													
Eika Boligkredit AS 15/20 FRN	N00010739287	Nordisk ABM	04.06.2020	1,92	04.03.2019	25 000 000	25 182 450	1,61	25 156 708	- 63 075	3,9	NOK	20
Faina Spb 16/19 FRN	N00010778855	Nordisk ABM	18.09.2019	1,91	18.03.2019	29 000 000	29 126 950	1,49	29 115 013	- 33 477	4,6	NOK	20
Gjensidige Bank ASA 15/19 FRN	N00010741218	Nordisk ABM	29.11.2019	1,84	28.02.2019	40 000 000	40 260 100	1,43	40 229 379	- 98 188	6,3	NOK	20
Jæren Spb 16/20 FRN	N00010763576	Nordisk ABM	21.04.2020	2,33	21.01.2019	10 000 000	10 140 700	1,44	10 166 274	- 20 379	1,6	NOK	20
Kredittforeningen for Spb 14/19 FRN	N00010703762	Nordisk ABM	30.07.2020	1,99	12.02.2019	20 000 000	20 142 000	1,34	20 071 040	- 126 238	3,1	NOK	20
Landkredit Bank AS 15/20 FRN	N00010742422	Nordisk ABM	02.06.2020	1,79	30.01.2019	20 000 000	20 149 000	1,5	20 161 426	- 50 224	3,1	NOK	20
Landkredit Boligkred AS 15/20 FRN C COVD	N00010743206	Nordisk ABM	13.11.2020	1,69	13.02.2019	5 000 000	5 039 600	1,43	5 037 524	- 3 578	0,8	NOK	10
Melhus Spb 16/20 FRN	N00010764657	Nordisk ABM	02.06.2020	2,30	04.03.2019	15 000 000	15 190 550	1,61	15 180 144	- 38 198	2,4	NOK	20
Møre Boligkredit AS 14/20 FRN C COVD	N00010720204	Oslo	23.09.2020	1,52	25.03.2019	21 000 000	21 058 800	1,43	21 044 136	- 19 097	3,3	NOK	10
Orkla Spb 16/20 FRN	N00010775778	Nordisk ABM	30.09.2020	2,30	29.03.2019	10 000 000	10 126 200	1,76	10 099 011	- 27 828	1,6	NOK	20
Pareto Bank ASA 14/19 FRN	N00010722804	Nordisk ABM	04.11.2019	2,17	04.02.2019	10 000 000	10 076 500	1,66	10 080 410	- 30 448	1,6	NOK	20
Pareto Bank ASA 18/21 FRN	N00010815467	Nordisk ABM	02.02.2021	1,99	04.02.2019	15 000 000	15 000 000	1,9	15 085 174	35 424	2,4	NOK	20
Spanken ASA 17/20 FRN	N00010782527	Nordisk ABM	17.01.2020	1,67	17.01.2019	10 000 000	10 060 500	1,36	10 070 290	- 25 466	1,6	NOK	20
Spb 1 Hallingdal Valdres 14/19 FRN	N00010708423	Nordisk ABM	25.03.2019	2,00	25.03.2019	25 000 000	25 148 750	1,41	25 042 224	- 113 470	3,9	NOK	20
Spb 1 Nord-Norge 14/19 FRN	N00010716434	Nordisk ABM	21.08.2019	1,66	21.02.2019	40 000 000	40 092 000	1,36	40 159 090	- 8 532	6,3	NOK	20
Spb 1 Nordvest 15/20 FRN	N00010733488	Nordisk ABM	26.03.2020	1,90	26.03.2019	10 000 000	10 040 000	1,62	10 041 383	- 1 256	1,6	NOK	20
Spb 1 Nordvest 16/21 FRN	N00010774268	Nordisk ABM	13.09.2021	2,26	13.03.2019	10 000 000	10 152 000	1,87	10 118 588	- 45 340	1,6	NOK	20
Spb 1 Ringerike Hadeland 16/20 FRN	N00010763949	Nordisk ABM	29.04.2020	2,11	29.01.2019	10 000 000	10 092 200	1,45	10 128 710	- 1 001	1,6	NOK	20
Spb 1 Ringerike Hadeland 18/22 FRN	N00010819808	Nordisk ABM	22.06.2022	1,80	22.03.2019	10 000 000	10 010 000	1,9	9 969 777	- 42 723	1,6	NOK	20
Spb 1 SMN 17/20 FRN	N00010781966	Nordisk ABM	13.01.2020	1,64	14.01.2019	45 000 000	45 260 800	1,31	45 326 607	- 94 093	7,1	NOK	20
Spb 1 Østfold Akershus 14/19 FRN	N00010724115	Nordisk ABM	18.11.2019	1,77	18.02.2019	5 000 000	5 022 650	1,45	5 025 897	- 7 324	0,8	NOK	20
Spb 1 Østfold Akershus 16/21 FRN	N00010769912	Nordisk ABM	11.08.2021	2,09	11.02.2019	20 000 000	20 304 000	1,68	20 273 752	- 88 304	3,2	NOK	20
Spb 1 Østlandet 15/20 FRN	N00010732274	Nordisk ABM	16.04.2020	1,61	16.01.2019	21 000 000	21 093 660	1,37	21 143 838	- 22 138	3,3	NOK	20
Spb Møre 17/21 FRN	N00010803034	Oslo	25.02.2021	1,67	25.02.2019	25 000 000	25 131 000	1,62	25 080 818	- 91 933	3,9	NOK	20
Spb Narvik 15/20 FRN	N00010751399	Nordisk ABM	09.11.2020	2,42	11.02.2019	5 000 000	5 092 900	1,61	5 094 645	- 16 069	0,8	NOK	20
Spb Sogn og Fjordane 14/19 FRN	N00010720899	Nordisk ABM	29.10.2019	1,60	29.01.2019	25 000 000	25 088 750	1,33	25 132 191	- 27 670	3,9	NOK	20
Spb Sør 14/20 FRN	N00010708019	Nordisk ABM	19.03.2020	1,93	19.03.2019	19 000 000	19 121 220	1,54	19 110 094	- 24 368	3,0	NOK	20
Spb Telemark 16/21 FRN	N00010756422	Nordisk ABM	22.01.2021	2,43	22.01.2019	15 000 000	15 000 000	1,52	15 356 448	284 561	2,4	NOK	20
Spb Vest 14/19 FRN	N00010708472	Nordisk ABM	25.03.2019	1,86	25.03.2019	15 000 000	15 068 100	1,36	15 022 051	- 49 925	2,4	NOK	20
Spb Vest 15/20 FRN	N00010743008	Nordisk ABM	12.02.2020	1,76	12.02.2019	10 000 000	10 061 700	1,42	10 065 994	- 20 150	1,6	NOK	20
Spb Øst 16/19 FRN	N00010767189	Nordisk ABM	09.09.2019	2,06	11.03.2019	23 000 000	23 217 400	1,44	23 132 197	- 114 158	3,6	NOK	20



Pareto Likviditet

2/2

Verdipapir	ISIN	Notert	Forfallsdato	Kupong 1 %	Renterreg. tidspunkt!	Pålydende	Kostpris NOK	Eff.rente?	Markedsverdi +pl. rente NOK	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje	Valuta	Risiko- klasse ³
Storebrand Bank ASA 16/19 FRN	N00010758980	Nordisk ABM	04.03.2019	2,38	04.03.2019	10 000 000	10 139 000	1,3	10 037 589	- 119 922	1,6	NOK	20
Storebrand Boligkred AS 16/21 FRN C COVID	N00010760192	Oslo	16.06.2021	2,07	20.03.2019	5 000 000	5 077 600	1,5	5 074 701	- 6 637	0,8	NOK	10
Sum finans						581 757 080			581 833 123	- 1 111 224	91,3		
Stat/Kommune													
Sandefjord komm 1,116% CERT 181 070319	N00010832017	Unotert	07.03.2019	1,12	07.03.2019	30 000 000	30 002 340	1,31	30 095 803	- 12 939	4,7	NOK	20
Trondheim komm 15/20 FRN	N00010741002	Oslo	19.06.2020	1,70	19.03.2019	20 000 000	20 082 400	1,52	20 073 830	- 20 848	3,1	NOK	20
Sum stat/kommune						50 084 740			50 169 633	- 33 787	7,8		
Sum verdipapirportefølje (eks. kontanter)						631 841 820			632 002 754	- 1 145 011	99,1		

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.

3. Risikoklassene referer seg til risikovekting av ulike utstedere i henhold til kapitaldekningsregelverket og Bank of International Settlements (BIS).



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 risikotagning som er uforenlig 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 medarbeidere kan i tillegg til fastlønn motta diskresjonær variabel godtgjørelse.

Godtgjørelsesordningen skal være innrettet slik at de fremmer langsiktighet og ansvarlighet blant medarbeiderne i Pareto Asset Management. Diskresjonær godtgjørelse fastsettes etter nærmere definerte kvantitative og kvalitative kriterier.

Enkelt medarbeidere (heretter kalt særskilte ansatte) er underlagt 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 treårsperiode inkludert tilsvarende andeler av akkumulert avkastning. Administrerende direktør, leder salg, leder forvaltning, leder drift, finansdirektør, leder compliance, leder risikostyring, filialleder og ansvarlige porteføljeforvaltere omfattes av de særskilte reglene i godtgjørelsesordningen.

Forvaltningsselskapet har et godtgjørelsesutvalg oppnevnt av styret som skal forberede alle saker om godtgjørelsesordningen som vedtas 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.

Godtgjørelsesordningen blir revidert årlig, herunder oppdatering av den personkrets som er omfattet av godtgjørelsesordningen som særskilte medarbeidere. Det har også blitt foretatt en presisering om at eierinntekter (utbytte fra Pareto Asset Management AS eller resultatandel fra Pareto Asset Management andre selskap) som medarbeidere eventuelt mottar, ikke anses som variabel godtgjørelse iht. godtgjørelsesregelverket.

Godtgjørelse for 2018

	Antall	Total godtgjørelse NOK	Fast godtgjørelse NOK	Variabel godtgjørelse* NOK
Total godtgjørelse (sum alle ansatte)	54	72 324 111	39 498 944	32 825 167
Godtgjørelse til ansatte, kategorisert som særskilte medarbeidere	15	25 110 248	12 173 592	12 936 656
Ledende ansatte	7	12 360 248	6 423 592	5 936 656
Risikotakere	8	12 750 000	5 750 000	7 000 000

*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 avla sin første PRI-rapportering i 2017.

I 2017 meldte PAM seg inn i Norsif, Norsk forum for ansvarlige og bærekraftige investeringer, samt i den svenske søsterorganisasjonen Swesif.

Grunnet vår fundamentale forvaltningsfilosofi og et begrenset antall investeringer med lav omløpshastighet som forvaltes av 17 forvaltere, kan vi gi en god dokumentasjon på faktisk utøvelse av forvaltningen etter fastsatte etiske rammebetingelser.

Som medlem i Verdipapirfondenes forening etterlever vi prinsippene i den norske anbefalingen om eierstyring og selskapsledelse. Denne anbefalingen er utarbeidet av en bred sammensatt arbeidsgruppe med representanter fra ni organisasjoner med nær tilknytning til det norske aksjemarkedet, herunder fra Verdipapirfondenes 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 avkastningsinformasjonen. 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
0123 Oslo

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

e: post@paretoam.com

Org. nr.: 977 287 677



«Look at market fluctuations as your
friend rather than your enemy; profit
from folly rather than participate in it.»

-Warren Buffett

