



## ÅRSREGNSKAPET FOR REGNSKAPSÅRET 2019 - GENERELL INFORMASJON

### Enheten

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

### Regnskapsår

Årsregnskapets periode: 01.01.2019 - 31.12.2019

### 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: 18.03.2020

### Grunnlag for avgivelse

År 2019: Årsregnskapet er elektronisk innlevert  
År 2018: Tall er hentet fra elektronisk innlevert årsregnskap fra 2019

*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	2019	2018
<b>RESULTATREGNSKAP</b>			
<b>Porteføljeinntekter og porteføljekostnader</b>			
Renteinntekter		844 369	674 559
Utbytte		69 736 352	56 737 216
Gevinst/tap ved realisasjon	4	36 815 933	111 168 452
Netto endring urealiserte kursgevinster/kurstap	4	469 038 837	-379 035 587
Garantiprovisjon	9	881 110	
<b>Porteføljeresultat</b>		<b>577 316 601</b>	<b>-210 455 360</b>
<b>Forvaltningsinntekter og forvaltningskostnader m.v.</b>			
Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler	8	2 673 536	2 493 391
Forvaltningshonorar	5	29 032 497	29 127 233
Tegningshonorar til forvaltningsselskap	8	9 760	35 330
Transaksjonskostnader		13 810	8 311
<b>Forvaltningsresultat</b>		<b>-26 382 531</b>	<b>-26 677 483</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>550 934 070</b>	<b>-237 132 843</b>
Skattekostnad	6	0	0
<b>Årsresultat</b>		<b>550 934 070</b>	<b>-237 132 843</b>
<b>Anvendelse av årsresultatet</b>			
Overført til/fra opptjent egenkapital		550 934 070	-237 132 843
<b>Sum anvendelse</b>		<b>550 934 070</b>	<b>-237 132 843</b>



## Balanse

Beløp i: NOK	Note	2019	2018
<b>BALANSE - EIENDELER</b>			
<b>Verdipapirportefølje</b>			
Fondets verdipapirportefølje			
Aksjer	2,3,10	3 273 598 653	2 510 376 579
<b>Sum verdipapirportefølje</b>		<b>3 273 598 653</b>	<b>2 510 376 579</b>
<b>Fordringer</b>			
Andre fordringer		0	1 003 303
Påløpt aksjeutbytte		1 028 734	1 127 949
<b>Sum fordringer</b>		<b>1 028 734</b>	<b>2 131 252</b>
<b>Bankinnskudd</b>			
Bankinnskudd		82 631 497	58 579 426
<b>SUM EIENDELER</b>		<b>3 357 258 884</b>	<b>2 571 087 257</b>
<b>BALANSE - EGENKAPITAL OG GJELD</b>			
<b>Egenkapital</b>			
<b>Innskutt egenkapital</b>			
Andelskapital til pålydende		1 115 371 536	933 551 588
Overkurs/underkurs		365 510 515	325 033 242
<b>Sum innskutt egenkapital</b>		<b>1 480 882 051</b>	<b>1 258 584 830</b>
<b>Opptjent egenkapital</b>			
Opptjent egenkapital		1 860 296 589	1 309 362 518
<b>Sum opptjent egenkapital</b>		<b>1 860 296 589</b>	<b>1 309 362 518</b>
<b>Sum egenkapital</b>	7,8	<b>3 341 178 640</b>	<b>2 567 947 348</b>
<b>Gjeld</b>			
<b>Avsatt til utdeling til andelseiere</b>			
<b>Annen gjeld</b>			
Påløpt forvaltningshonorar		2 592 404	2 377 430
Annen gjeld		13 487 840	762 479



## Balanse

<b>Beløp i: NOK</b>	<b>Note</b>	<b>2019</b>	<b>2018</b>
Sum annen gjeld		16 080 244	3 139 909
<b>SUM EGENKAPITAL OG GJELD</b>		<b>3 357 258 884</b>	<b>2 571 087 257</b>

## POSTER UTENOM BALANSEN



**Pareto**  
Asset Management

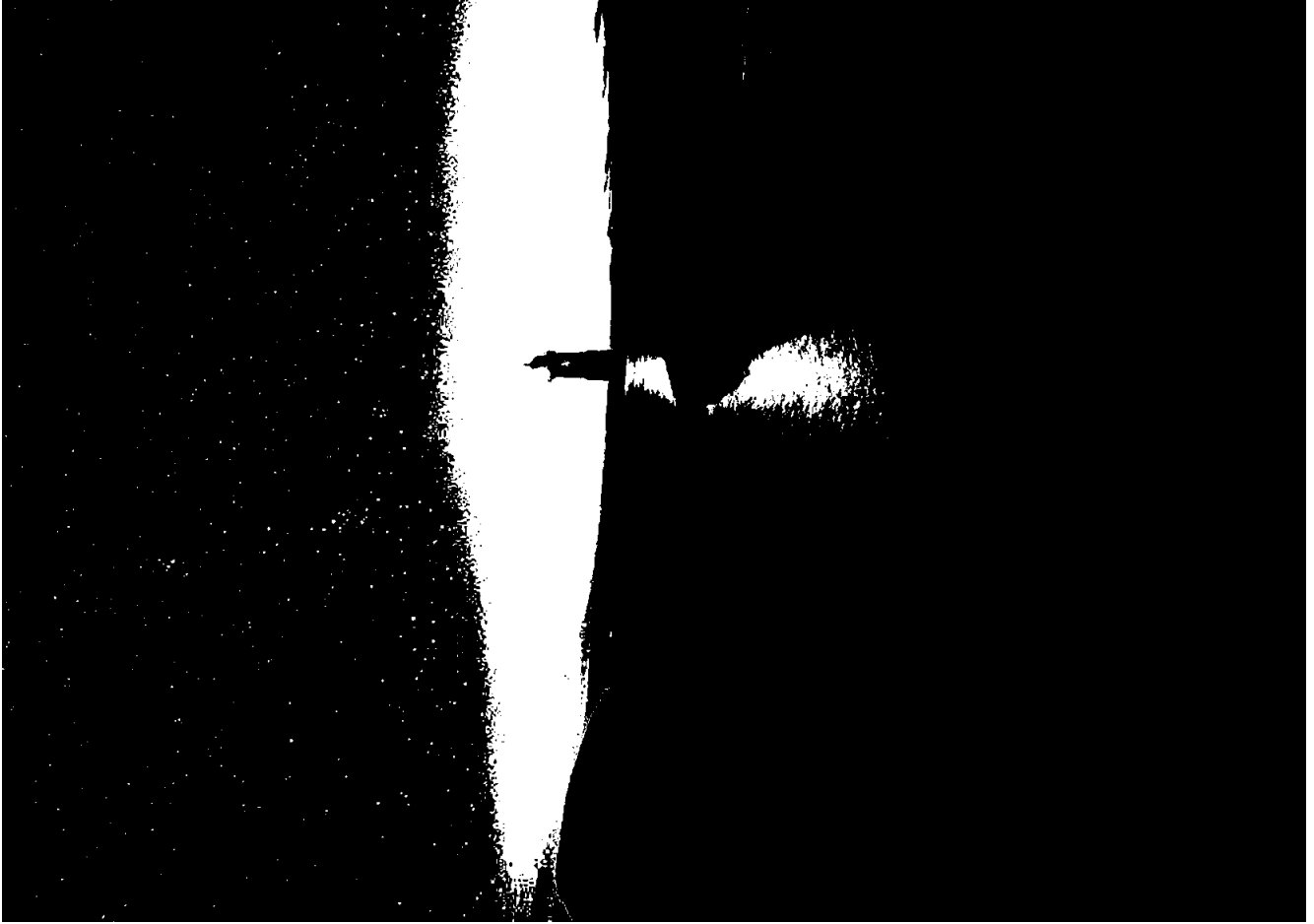
# Årsrapport verdipapirfond 2019





3	Styrets årsberetning
11	Pareto Aksje Norge
20	Pareto Investment Fund
29	Pareto Global
38	Pareto Nordic Return
48	Pareto Høyrente
57	Andre rentefond
69	Revisjonsberetning
71	Godtgjørelsesordning
72	Etiske rammer og informasjon om avkastning

# Innhold



# Styrets årsberetning

---

## Styrets årsberetning 2019

Årsrapport for våre norskregistrerte fond med informasjon om forvaltningsselskapet og andre finansielle produkter.

### Markedsoppsummering

Ved inngangen til 2019 hersket utbredt bekymring i finansmarkedene, etter at siste kvartal 2018 gav betydelige kursfall i aksjemarkedet og økende kredittmarginer på foretaksobligasjoner.

Mye av bekymringen var knyttet til vekstutsiktene for verdensøkonomien og usikkerhet om en god avslutning på handelsforhandlingene mellom USA og Kina.

Samtidig var den såkalte terminpremien – forskjellen mellom lange og korte statsrenter – i ferd med å bli negativ i USA, som representerer grovt regnet 60 prosent av verdiene i MSCIs verdensindeks. Historisk har dette vært et resesjonsvarsel. Noe skyldtes at den amerikanske styringsrenten var satt opp med et helt prosentpoeng i løpet av 2018, senest den 19. desember. Da var den amerikanske sentralbanken Federal Reserve fortsatt overbevist om at realveksten var sterk.

Da terminpremiegansker riktig ble negativ noen måneder ut i 2019, skortet det ikke på bekymringsmeldinger. Og mange lyttet. Fra august 2018 til april 2019 ble antall Google-søk på «recession» nesten fordoblet.

Bekymringen var ikke grunnløs. På bare seks måneder hadde IMF nedjustert sitt estimat for global vekst i 2019 fra 3,9 til 3,5 prosent, og det skulle vise seg at anslaget ble satt videre ned til 2,9 prosent i løpet av året.

Utover i 2019 økte forventningene om at Federal Reserve snarere ville kutte styringsrenten enn å sette den videre opp. I juli kom det første kuttet, på et kvart prosentpoeng, fulgt av to like kutt i september og oktober. I september ble dertil den europeiske styringsrenten satt ned fra allerede negative 0,4 % til minus 0,5 %. At for eksempel svenske Riksbanken satte opp sin styringsrente med et kvart prosentpoeng i september, spilte mindre rolle. Tilliten steg.

Og nå ble det enda vanskeligere å finne fornuftige alternativer til aksjer. Det ble en sterk høst i aksjemarkedet. Oslo Børs, som midt i august lå så vidt over nivået ved inngangen til året, endte med en oppgang på 16,5 prosent. I USA, der rekylen fra 2018 var sterkere, endte året med en avkastning på usedvanlig sterke 31,5 prosent målt i dollar.

Globalt trakk rentespreadene dette året inn med 60-70 basispunkter for investment grade og 170-200 punkter for high yield. I Norden, som i mindre grad var påvirket av det svake markedet året før, var styrkelsen mer moderat, men fortsatt sterk.

Slik bød 2019 på to svært nyttige påminnelser: Svak vekst i realøkonomien er ingenlunde synonymt med svake markeder. Og nervøsitet, uro og frykt behøver på ingen måte å varsle dårlig avkastning. Tvert imot – man finner sjelden perioder uten krisevarsler i finansmarkedene. Dette er en del av markedets natur.

For våre fond kan 2019 klart oppsummeres som et godt år.

### Vant kampen med vindmøller

Bonheur har vært en aksje for de tålmodige. Pareto Aksje Norge har hatt aksjen siden april 2008, i mange år uten synderlig uttelling. Den har imidlertid vært kronisk lavt priset, og forvalterne av fondet har ment at dette har gitt en god mulighet. For eller siden ville velmarkedet prise inn noe av det betydelige potensialet? Riggsekskapet Fred. Olsen Energy, der Bonheur eide 51,9 prosent, hang som en møllestein rundt aksjehelsen. Selskapet hadde gamle rigger uten beskjefteigelse og en betydelig gjeld; ved utgangen av 2017 var det rentebærende gjeld på snau 900 millioner dollar. Dette preget naturligvis også Bonheurs konsernregnskap. Markedet brød seg lite om effekten av Fred. Olsen Energy i konserntallene. Med mindre Bonheur ble fristet til å kaste gode penger etter dårlige, var det bare å glemme riggselskapet. I verdiberegninger ble det tillagt null verdi. Men selv det var kanskje for optimistisk.

Gjennom 2018 prøvde Fred. Olsen Energy å finne løsninger på gjeldsproblemet, uten å lykkes. Da man i november foreslo å endre navnet til Dolphin Drilling, mistenkte mange at selskapet skulle få forlise uten å ta med seg Fred. Olsens navnet. To måneder senere ble det meldt at Bonheur ville dekonsolidere Dolphin Drilling, altså slutte å integrere det i konsernregnskapet. Slik «sparte» Bonheurs aksjonærer en regnskapsmessig andel av underskuddet på 1,25 milliarder kroner for de tre første kvartalene av 2018. Finansielt spilte det ingen rolle. Men markedet kunne nå fokusere på noe annet: Med oljerigger ute av bøkene fremstod Bonheur som et tydelig bærekraftig selskap, primært drevet av egen vindkraft samt inntekter fra installasjon av offshore vindkraft. Timingen var upåklagelig. Gjennom 2019 fikk bærekraft stadig større oppmerksomhet og verdi i aksjemarkedet. Og Bonheur steg. Og steg. Dette året ble aksjen en av børsens aller beste, med en avkastning på hele 118 prosent – uten noen epokegjørende nyheter om den gjenværende virksomheten. Ja, det ble et godt år for installasjonsfartøyene, og utbyttet ble økt. Men nok til å forklare en drøy dobling? Den som ventet på noe godt, ventet altså ikke forgjeves. Og så hjalp det nok at godt fremslod som bedre.

PS. I juni 2019 ble Dolphin Drilling slått konkurs.

## Utsikter

Ved inngangen til 2020 var den grunnleggende uroen mer dempet enn for ett år siden. Selv om den økonomiske veksten var lavere og aksjeprisingen høyere, hadde forventninger om pengepolitiske tiltak bygget tillit i markedene. Prisingen tilsa dessuten at det fortsatt eksisterte en viss sikkerhetsmargin.

To måneder inn i 2020 ble alt dette kullkastet på grunn av koronaviruset. Viruset var på mange måter den perfekte sorte svane – det var uventet, uforutsebart og konsekvensrikt. Ganske raskt ble det klart at alle tidligere estimater og beregninger måtte legges bort. Det hjalp heller ikke å sammenligne med tidligere virusutbrudd, som SARS, fugleinfluensa og svineinfluensa. Korona, eller mer presist covid-19, var langt mer aggressivt.

Da alvoret først gikk opp for myndighetene i Kina, der spredningen startet, ble det iverksett strenge tiltak for å hindre spredningen. Dermed ble mange globale logistikkjeder brutt. Vestlige selskaper fikk ikke lenger leveranser fra sine underleverandører i Kina, fraktvolumer ble redusert og ringvirkningene bredte seg.

På etterspørselssiden så vi tidlig tegn til svikt for flyselskaper og reiseliv. Slike tjenester var det jo enkelt å utsette. I en innledende periode kunne det se ut til at andre bransjer ville slippe ganske lett unna.

Men så skjedde to ting. For det første innså også myndighetene i mange vestlige land at de måtte iverksette strenge tiltak for å hindre videre spredning, og mange institusjoner fulgte opp på eget initiativ. Skoler og restauranter ble stengt, bedrifter innførte hjemmekontor, grenser ble – om ikke stengt, så i alle

fall tattet igjen. Omfattende karantener la en betydelig demper på mye økonomisk aktivitet.

For det annet klarer ikke Opec og Opec+ – i praksis Saudi-Arabia og Russland – å bli enige om begrensninger i oljeproduksjonen. Resultatet ble tvert om at oljeproduksjonen ble skrudd opp, og da sank oljeprisen som en sten – til godt nede på 30-tallet.

Som en konsekvens av alt dette har aksjemarkedene stupt verden over, og også foretaksobligasjoner har falt i kurs. Etter to og en halv måned av 2020 har Oslo Børs falt med 31 prosent. Fallene har vært nesten like store internasjonalt, men for norske investorer har en rekordsvak norsk krone dempet fallet. Bare fra nyttår til midten av mars har for eksempel dollar steget med 17 prosent mot norske kroner.

Foreløpig er det vanskelig å vite hvor lenge denne situasjonen vil vedvare, og følgelig også hvordan markedene vil utvikle seg på kort sikt. Store markedsfall er imidlertid en del av aksjemarkedets natur, og historisk har oppgangsperiodene vært sterkere enn nedgangsperiodene. Aksjer har derfor levert høyere avkastning enn andre aktivaklasser på lang sikt. Den langsiktige investoren har svært god grunn til å forvente at det blir slik også i fremtiden, selv om usikkerheten dominerer på kort sikt.

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.

## Aktiv innspurt

Ved utløpet av oktober så det tungt ut for Pareto Investment Fund i A-klassen, der de fleste andelseierne sitter, var avkastningen hele åtte prosentpoeng bak fondsindeksen. For et fond med solid historisk meravkastning var det skuffende. For andelseiere med kortere historikk må det ha vært temmelig desillusjonerende.

Men så fikk vi en ny påminnelse – vi har fått noen slike før – om faren ved å mistre på løpende avkastningstall. I løpet av bare to måneder steg årsavkastningen fra seks til 20 prosent, og dermed endte andelseierne en snau prosent foran fondets referanseindeks. Interessant nok var det ikke bare én sektor som dro opp avkastningen. De fire beste bidragene til meravkastningen kom fra selskaper i henholdsvis sjømat, eiendom og detaljhandel, samt at fondet ikke eide Telenor, som hadde et svakt år.

Burde vi husket at det kunne gå slik? Ja, det burde vi. Ifølge en undersøkelse fra Morningstar må det påregnes til dels langvarig mindrevkastning også i fond som slår sin indeks på lang sikt. Undersøkelsen gjaldt fond som slo indeksen over en periode på 15 år. I gjennomsnitt lå disse fondene inne med en mindrevkastning på ni til tolv år under denne perioden.

Pareto Investment Fund er et av markedets eldste fond, med start i 1985. Da dagens forvalter overtok, ved inngangen til 2007, hadde fondet levert en samlet avkastning på 1.400 prosent, mot indekssens 1.167 prosent (13,1 prosent mot 12,2 prosent i året). I de etterfølgende årene har meravkastningen økt; fondet har levert til sammen 171 prosent, mot fondsindekssens 104 prosent (annualisert 8,0 prosent mot 5,6 prosent for indeksen). Men i fire av disse 13 årene har altså fondet oppnådd lavere avkastning enn referanseindeksen. Slik er det å ta aktive valg. En høy aktiv andel betyr en høy sannsynlighet for at fondet tidvis vil ligge klart under sin referanseindeks. Det er prisen man betaler for muligheten til å gjøre det desto bedre på lengre sikt.

Et fond kan jo ikke gjøre det bedre enn sin referanseindeks om det ikke gjør noe annet enn indeksen.

Forhold i forvaltningsselskapet Pareto Asset Management kjøpte Stockholm-baserte Enter Fonder AB 1. januar 2019. Enter Fonder forvalter svenske aksje- og rentefond.

Inkludert vårt heleide datterselskap hadde Pareto Asset Management en forvaltningskapital tilsvarende 56 milliarder\* norske kroner ved utgangen av 2019. Dette året økte forvaltningskapitalen med tilsvarende åtte milliarder kroner gjennom netto nyttegning og seks milliarder fra oppnådd avkastning i våre investeringsmandater.

Mens Enter Fonder forvalter verdipapirfond registrert i Sverige, forvalter Pareto Asset Management verdipapirfond registrert i Irland, Luxembourg og Norge.

Pareto Asset Management lanserte det Luxembourg-registrerte rentefondet Pareto Nordic Cross Credit 25. november 2019. Fondet investerer i crossover-obligasjoner, altså obligasjoner i skjæringsfeltet mellom investment grade og high yield. Strategien minner om det norskregistrerte rentefondet Pareto Høyrente, men investeringsuniverset i det nye fondet omfatter hele Norden, ikke bare Norge. Fondet har dessuten fått en skarpere ESG-profil; det unnlater blant annet å investere i fossil energi. To av tre forvaltere arbeider ut fra selskapets hovedkvarter i Oslo, mens den tredje har sin base i Stockholm.

Den 9. mars 2020 ble Pareto Høyrente fusjonert inn i Pareto Nordic Cross Credit.

Videre fikk fondet Pareto Obligasjon i 2019 et nytt og bredere mandat, med åpning for å investere i obligasjoner med kredittkvalitet tilsvarende investment grade uten de

\*Ikke reviderte tall.

samme begrensninger som tidligere i typen utsteder. Fondet fikk samtidig nye andelsklasser.

Pareto Asset Management har nå 56 ansatte, hvorav to i selskapets filial Stockholm og én på vårt kontor i Frankfurt. Enter Fonder har nå 12 ansatte.

Nærmere om forvaltningskapitalen

Ved utgangen av 2019 har Pareto Asset Management en samlet forvaltningskapital på 45,3 milliarder kroner. Av dette utgjør norskregistrerte verdipapirfond med en forvaltningskapital på 15,9 milliarder kroner, fordelt som følger (forskjell pga. avrundning):

- Norske aksjefond 8,6 milliarder kroner
- Globalt aksjefond 4,7 milliarder kroner
- Kombinasjonsfond 0,9 milliarder kroner
- Rentefond 1,8 milliarder kroner

I tillegg har selskapet 7,2 milliarder\* kroner i aktiv forvaltning av aksjer og renteinstrumenter for enkeltkunder (diskresjonær forvaltning) og 22,2 milliarder\* i andre fond/ investeringselskaper, hvorav 17,9 milliarder\* kroner i verdipapirfond registrert i Luxembourg og 4,3 milliarder\* kroner i verdipapirfond registrert i Irland. Enter Fonder forvalter ved utgangen av 2019 verdier tilsvarende drøyt 11 milliarder\* norske kroner gjennom svenskregistrerte aksje- og rentefond.

Omtrent 15,3 milliarder\* kroner av forvaltningsvolumet i vår norske virksomhet er nå eid av utenlandske kunder. Forvaltningskapitalen i Enter Fonder er i all hovedsak eid av svenske kunder.

Samlet er selskaper, partnere og ansatte i Pareto-gruppen vår største «kunde», med 5,2 milliarder\* kroner

## Opp med strømmen

I oktober 2018 gikk Pareto Global inn i franske Schneider Electric. Selskapet leverer produkter og tjenester som sikrer uavbrutt energiforsyning og reduserer strømforbruket. Vi likte Schneiders lave kapitalbinding og kapitallette forretningsmodell, der hele driftsresultatet ble konvertert til kontanter. Vi så også at selskapet var godt posisjonert for den sterke veksten i elektrifisering og energisparing.

Ved starten på det nye året var det få tegn til at så mange andre delte denne oppfatningen. Kursen var da på det laveste siden 2017, litt under vår kostpris. Schneider selv hadde høynet sin egen guiding, noe det skulle komme til å gjenta få måneder senere. Dessuten annonserte de et nytt tilbakekjøpsprogram og ambisjoner om å heve driftsmarginen med to prosentpoeng. Men analytikerne trodde ikke helt på disse ambisjonene. Innjeningen viste seg dessuten å havne litt under estimatene ved inngangen til året. Estimatenes for 2020 rikket seg knapt gjennom året.

Og likevel: Fra bunnen, 3. januar 2019, leverte aksjen en avkastning på 64 prosent, med en bemerkelsesverdig jevn stigning gjennom året.

Hvorfor så kraftig oppgang?

Så godt som hele oppgangen skyldtes høyere prising. Dette året tok Schneider spranget fra desidert upopulært til svært populært. Markedet satte åpenbart pris på det vi så: posisjoneringen mot en grønnere og mer energieffektiv verden. Du skal ikke bla lenge på Schneiders nettsider før du finner stikkord som bærekraft, klima, etikk og sirkulær økonomi, og her har vi et selskap som synes å ha sine ord i god behold. Selskapet er ikke nytt – det ble grunnlagt i 1838 – men de har vært flinke til å modernisere og spisse strategien mot verden av 2020.

Og dette har gitt dem en god katalysator for rasjonalisering og sterkere organisk vekst: For 2020 og 2021 forventes nå klart høyere inntjeningsvekst enn i 2019.



av forvaltningskapitalen. Omfattende investeringer i egne produkter viser sterk tro på vår evne til å gjøre gode investeringer, vår arbeidsmetodikk og forvaltningsfilosofi.

Avkastning i våre verdipapirfond

#### Våre norske registrerte fond

Med solid oppgang i globale aksjemarkeder fikk andelseierne i Pareto Global god absolutt avkastning, og det kan tilføyes at samtlige andelsklasser oppnådde bedre avkastning enn verdensindeksens 29,6 prosent. Vi så samtidig at verdiaksjer, som forvalterne fokuserer på, fikk et forholdsvis godt år i fjor.

Positiv meravkastning fikk også andelseierne i Pareto Investment Fund, etter en meget sterk avslutning på året. Bare et par måneder tidligere hadde fondet en betydelig mindreakvasting, men ved årsslutt hadde samtlige andelsklasser oppnådd høyere avkastning enn fondsindeksens 19,2 prosent. Dette er en påminnelse om at den relative avkastningen kan svinge mye i fond med en høy aktiv andel, slik Pareto Investment Fund har, og om betydningen av tålmodighet og investeringsdisiplin.

Vårt andre norske aksjefond, Pareto Aksje Norge, opplevde at meravkastning i 2018 ble snudd til mindreakvasting i 2019. Andelsklasse I, med lavest forvaltningshonorar beregnet på institusjonelle investorer, fikk en mindreakvasting på nesten fire prosentpoeng. Det var ingen særskilte sektorvalg eller enkeltstående begivenheter som lå til grunn for dette. Her bør det likevel påpekes at den absolutte avkastningen var tosifret i prosent med god margin.

Kombinasjonsfondet Pareto Nordic Return steg mye i årets to siste måneder og leverte god absolutt avkastning,

nesten på linje med Oslo Børs. Fondet dronnytte av en høy aksjeandel gjennom året, men holdt ikke helt følge med det nordiske aksjemarkedet, der særlig den svenske børsen var sterk. Som kombinasjonsfond har imidlertid ikke Pareto Nordic Return noen referanseindeks.

På rentesiden noterer vi at 2019 ble et godt år for Pareto Høyrente. Samtlige måneder gav positiv avkastning, og fondets utvikling gjennom året var preget av lav volatilitet. Ingen av fondets ved årsslutt 55 investeringer ble negativt påvirket av spesielle kreditthendelser i løpet av året.

Generelt vil styret uttrykke at verditvillingen til våre verdipapirfond i 2019 står i samsvar med fondenes risikoprofil; resultatene er innenfor det variasjonsrommet som kan forventes i et langsiktig perspektiv.

#### Våre utenlandsregistrerte fond

Siden mange av våre norske kunder også er investert i våre utenlandsregistrerte fond, inkluderer vi her en kort omtale av resultatene i disse fondene.

Vårt største utenlandsregistrerte fond, Pareto Nordic Corporate Bond, fikk i 2019 en avkastning på 6,9 prosent (andelsklasse A) i norske kroner.

På aksjesiden er Pareto Total det største utenlandsregistrerte fondet. Her ble det en årsavkastning i overkant av 23 prosent. Pareto Total er et hedgefond, med både aksjer, obligasjoner, shortsalg og belåning.

I absolutt forstand var det Enter Småbølgsfond som utmerket seg. Fondet fikk en avkastning i 2019 på hele 49 prosent. Fondet investerer i mindre svenske

selskaper, men det må tilføyes at det omfatter selskaper som er vesentlig større enn det vi vanligvis definerer som små selskaper i Norge.

Enter Select Pro, som investerer i større svenske selskaper, fikk en avkastning på omtrent 38 prosent i 2019. På lengre sikt er fondets avkastning blant de beste av sammenlignbare fond i det svenske markedet.

#### Samfunnsansvar

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.

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.

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.

Svanemerkingen av fondet Pareto Global Corporate Bond er et ledd i dette arbeidet. En egen analytiker har satt opp systemer for å overvåke investeringene i dette

<p>fondet, for å sikre at de er i tråd med fondets formål og Svanemerkets krav. Ved inngangen til 2020 var det også ansatt en egen person som skal arbeide med et prosjekt om bærekraft i fondet Pareto Nordic Cross Credit.</p> <p>To ganger i året publiserer Pareto Asset Management en egen rapport om bærekraftige investeringer. I den rapporten presenterer vi så vel våre egne retningslinjer som vårt arbeid med å etterleve dem, og vi trekker frem investeringer som har utløst interne diskusjoner om bærekraft. Likeledes presenterer vi vårt arbeid med aktivt eierskap. Rapporten er tilgjengelig for alle våre kunder og publiseres på nettet, ut fra en oppfatning av at transparenens er viktig også for oss selv. Tilsvarende åpner vi for innsyn i vår rapportering til PRI gjennom en såkalt Transparency Report.</p> <p>Enter Fonder, som lenge har lagt stor vekt på ansvarlige investeringer, produserer fire ganger i året en hållbarhetsrapport (bærekraftsrapport) som omhandler deres arbeid med bærekraftige investeringer og gjerne setter et par selskaper under lupen. Selskapet arbeider systematisk med bærekraft og integrerer vurderinger av dette i alle sine aksjeinvesteringer.</p> <p>Enter Fonder er medlem av Swesif og har signert FNs prinsipper for ansvarlige investeringer. Også Enter tilgjengeliggjør sin Transparency Report.</p> <p>For både Pareto Asset Management og Enter Fonder er det et poeng at en konsentrert, fundamentalt orientert forvaltning gir nærhet til porteføljeselskapene og underletter arbeidet med bærekraft.</p> <p>Risikostyring i våre norskregistrerte verdipapirfond For å skape avkastning utover risikofri rente må man</p>	<p>ta risiko. Dette innebærer at avkastningen i de enkelte fond kan bli både høyere og lavere enn forventet; andelseierne kan tape på investeringen. For fond med en referanseindeks er det også en risiko for at avkastningen blir lavere enn avkastningen for referanseindeksen. 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-regelverk, fremgår av de spesifikke sidene for hvert fond i denne årsrapporten. Risikoindikatoren 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 om samsvaret mellom aktuelt risikonivå for hvert verdipapirfond og fastsatt risikoprofil. Det gjøres regelmessige analyser av samsvaret mellom fondenes risikoprofil og faktisk risiko. Ny risk manager ble ansatt i løpet av året.</p> <p>Selskapet forvalter norskregistrerte aksjefond, rentefond og kombinasjonsfond, samt diskresjonære porteføljer for enkeltkunder og fond/investerings-selskaper registrert i Luxembourg og Irland. 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><b>Markedsrisiko</b></p> <p>Markedsrisiko er definert som risikoen for at verdien av en portefølje faller som følge av endringer i finansielle markeder eller makroøkonomiske forhold. Markedsrisikoen i en portefølje kan være absolutt (passiv) og/eller relativ (aktiv) såfremt porteføljen måles mot en referanseindeks. Den kan også uttrykkes som risiko ex ante (forventet) og ex post (realisert). Forvaltningen styres etter det første uttrykket for risiko og måles etter det andre.</p> <p>Kilder til markedsrisiko 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><b>ESG-risiko</b></p> <p>ESG-risiko defineres som risikoen for tap på grunn av forandringer i ESG-faktorer i fondenes investeringer og/eller forandringer i markedenes vurdering av ESG-faktorer.</p> <p>Med ESG-faktorer menes her miljømessige (Environmental), sosiale (Social) og styringsmessige (Governance) aspekter i selskapene i fondenes porteføljer.</p> <p>Selskapet har også en uttalt ESG-profil gjennom sine retningslinjer for ansvarlige investeringer, der man analyserer og rapporterer på ESG-faktorer i selskapene man investerer i. Ytterligere en ESG-risiko kan derfor oppstå ved at feilaktige analyser legges til grunn for</p>
---	---	--	---



investeringer og/eller rapporteres til kunder. I ytterste konsekvens kan dette kunne ut i en risiko for juridiske konsekvenser fra kunder om man ikke leverer det man har lovet i sitt bærekraftsarbeid.

#### Kreditrisiko

Utsteder kan komme i en situasjon der man ikke kan innfri sine betalingsforpliktelser ved forfall. Usikkerhet rundt utstедers betalingssevne kan medføre forbigående eller vedvarende verditap i verdipapiret. Kreditrisikoen i Pareto Likviditet og Pareto Obligasjon er lav. Pareto Høyrente har moderat kreditrisiko, mens obligasjonsporteføljen i Pareto Nordic Return har høy kreditrisiko. Dertil vil det også være en motpartsrisiko når det handles derivater, jf. omtalen under Finansiell risiko.

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 kreditthendelser som måtte oppstå.

#### Likviditetsrisiko

Manglende likviditet i et verdipapir kan gjøre det krevende med en verddivurdering 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.

Konkrete risikoområder er beregning av andelsverdier, beregning av resultatbasert honorar, plasseringslimiter, feilhandel, informasjon i juridiske dokumenter, best execution, tiltak mot markedsmissbruk og IT-risiko.

#### Finansiell risiko

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

I 2019 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.

## Verdikutvikling for våre norskregistrerte verdipapirfond 2019

	Avkastning	Netto vekst <sup>1</sup>
Pareto Aksje Norge A	12,6 %	-24 345
Pareto Aksje Norge B	13,6 %	-5 614
Pareto Aksje Norge C	14,4 %	25 359
Pareto Aksje Norge D	15,0 %	226 607
Pareto Aksje Norge I	15,3 %	557 747
Pareto Investment Fund A	20,0 %	30 926
Pareto Investment Fund B	21,0 %	23 576
Pareto Investment Fund C	21,5 %	718 730
Oslo Børs Fondsindeks	19,2 %	
Pareto Global A	29,9 %	38 833
Pareto Global B	31,2 %	215 533
Pareto Global C	31,7 %	-114 197
Pareto Global D	32,4 %	-100 021
Pareto Global I	32,7 %	519 725
MSCI World	29,6 %	
Pareto Nordic Return A	17,3 %	-67 800
Pareto Nordic Return B	17,6 %	-49 499
Pareto Nordic Return C	18,1 %	10 903
Pareto Høyrente	4,9 %	-570 680
Statsobligasjonsind. 1.00 (ST3X)	1,0 %	
Pareto Obligasjon A	0,3 %*	
Pareto Obligasjon B	0,3 %*	
NORM123FRN**	2,3 %	
Pareto Likviditet	1,7 %	-23 412

<sup>1</sup>Årets resultat + netto tegning/innløsning i tusen kroner

\*\*Startdato 11.11.2019

\*\*NBP Norwegian RM1-RM3 Floating Rate Index (NOK)



### 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.

### Fortsatt drift

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

### Disponering av årets resultat

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

### Disponering av årets resultat for våre norskregistrerte verdipapirfond:

Fond	Årsresultat	Utdeling til andelseiere	Overført til/fra opplyent EK	Egenkapital 31.12.19
Pareto Aksje Norge	651 751 323		651 751 323	5 242 154 701
Pareto Investment Fund	550 934 070		550 934 070	3 341 178 640
Pareto Global	1 228 408 589		1 228 408 589	4 657 764 501
Pareto Nordic Return	147 605 673		147 605 673	913 124 455
Pareto Høyrente	75 098 993		75 098 993	983 955 323
Pareto Obligasjon	1 536 562	290	1 536 272	198 231 536
Pareto Likviditet	10 851 031	11 423 280	-572 249	614 142 062

Styret i Pareto Asset Management AS  
Oslo, 18. mars 2020

Cathrine Løfterød Fegth  
Styrets leder

Erik Bartnes  
Styremedlem

Svein Støle  
Styremedlem

Christopher M. Bjerked  
Styremedlem  
(andelseiervalg)

Liv Monica Stubholt  
Styremedlem  
(andelseiervalg)

Lasse Ruud  
Adm. direktør



# Pareto Aksje Norge

---

## Et godt år for norske aksjer

Aksjeåret 2019 ble et godt år, med en avkastning som var et par knepp over den historiske snittavkastningen for porteføljen. Vi registrerer at egenkapitalavkastningen i porteføljeselskapene har krøpet opp mot ti års gjennomsnitt, og det forventes enda høyere takt på verdiskapingen i 2020.

Våre finansinvesteringer har bidratt godt til årets avkastning. Sparebank 1 Nord-Norge utmerker seg spesielt, med en oppgang på 33 prosent. Solid resultatfremgang i samtlige av våre bankinvesteringer er en viktig årsak til kursoppgangen. Fremtidsfusjonen, der DNB og Sparebank 1 Gruppen la inn sine forsikringsselskaper, syntliggjorde forsikringsverdiene som var skapt i Sparebank 1 Gruppen over flere tiår.

Vi har vært langsiktige eiere i sjømatnæringen gjennom vårt eierskap i SalMar, Lerøy og Austevoll. I år har det vært en noe uvanlig spredning i kursutviklingen: SalMar leverte en avkastning på 11 prosent, mens Lerøy og Austevoll falt med henholdsvis 9 og 13 prosent. Selskaps-spesifikke utfordringer i Lerøy er noe av årsaken til den svake utviklingen der. Til tross for enkelte driftsutfordringer var

egenkapitalavkastningen i Lerøy 14 prosent for 2019, og vi forventer 17 prosent for 2020. Markedsbalansen for atlantisk laks ser fortsatt meget robust ut.

De øvrige konsumselskapene, Orkla og KID Interiør, har hatt en meget positiv utvikling, med en oppgang på henholdsvis 36 prosent og 48 prosent.

Energiinvesteringene våre har bidratt godt til avkastningen. Bonheur stikker seg ut, med en oppgang på hele 118 prosent. Sterkere fokus på bærekraft og miljø har gitt økt betalingsvillighet for denne typen virksomheter. Tiårsavkastningen ved inngangen til 2019 var tilnærmet null, men etter fjorårets oppgang har den årlige snittavkastningen krøpet opp til 7 prosent. Dette illustrerer hvordan en verdiforvalter må være tålmodig for å få ut verdiskapingen i aksjekursen. TGS har tilbaketag et aktivt 2019, med fusjonen av Spectrum, og ser ut til å levere tidenes høyeste omsetning. Årets oppgang på 33 prosent er en funksjon av solid resultatutvikling og at selskapet har benyttet nedturen siden 2014 til å styrke sin verdensledende posisjon i seismikk.



Foto: Sparebank 1 Nord-Norge

Vi noterer at omsetning og resultater går i riktig retning hos våre industriselskaper. Et unntak er Norsk Hydro, som har jobbet seg gjennom utfordringene i Brasil. Veidekke annonserte at de ønsker å skille ut eiendomsvirksomheten for bedre å synliggjøre verdiene i konsernet. De positive kursutslagene er enda et eksempel på at våre selskaper skaper verdier og at «Mr. Market» ikke alltid har priset alt inn i en aksjekurs.

Handelskrigen har preget flere av våre porteføljeselskaper, og de som merker dette mest er våre industrishippingselskaper Wallenius Wilhelmsen og Odjell. Begge selskapene har bedret sin konkurransekraft gjennom kostnadsforbedringsprogrammer og optimering av kontraktsporteføljen.

I sum har porteføljeselskapene levert en egenkapitalavkastning på tilnærmet ti prosent, altså noe under porteføljens børsavkastning. Dette betyr at porteføljen har blitt marginalt høyere priset i løpet av 2019. I et tiårs perspektiv har imidlertid verdiskapingen vært høyere enn børsavkastningen.

Porteføljen prises til 11,6 ganger årets inntjening og drøyt 10 ganger inntjeningen i 2021, hvilket er noe under tiårsnittet på tilnærmet 12 ganger inntjeningen. Dette tilsvarer en løpende fortjenesteavkastning på tilnærmet 9 prosent for inneværende år og 10 prosent for neste år. I løpet av dette tiåret har tiårige statsrenter falt fra 4 prosent til 1,5 prosent, mens inntjeningen prises på tilnærmet tiårs snitt. Dette betyr at risikopremien i porteføljen har økt vesentlig, noe vi mener betyr økt sikkerhetsmargin for den langsiktige investør.



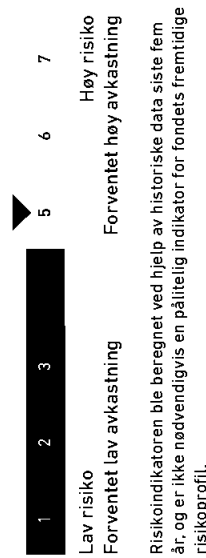
Foto: Salmar

Forvalterteam  
Einar Løvoll, Torbjørn Frønningen, Besim Zekiri

## Avkastning

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.



### Avkastning i perioder

Navn	2019	2018	2017	2016	2015
Pareto Aksje Norge A <sup>1</sup>	12,6 %	1,0 %	12,4 %	25,9 %	-6,1 %
Pareto Aksje Norge B <sup>2</sup>	13,6 %	0,8 %	13,3 %	26,5 %	-8,2 %
Pareto Aksje Norge C	14,4 %	1,5 %	14,2 %	27,4 %	-6,2 %*
Pareto Aksje Norge D	15,0 %	2,0 %	14,7 %	28,0 %	-5,9 %*
Pareto Aksje Norge I	15,3 %	2,3 %	15,0 %	28,4 %	-7,0 %
Osto Børs Fondsindeks	19,2 %	-2,2 %	17,0 %	11,5 %	6,7 %

### Annualisert avkastning

Navn	Startdato	3 år	5 år	10 år	Fra oppstart
Pareto Aksje Norge A <sup>1</sup>	09.09.2002	8,6 %	8,6 %	7,0 %	11,8 %
Pareto Aksje Norge B <sup>2</sup>	31.12.2005	9,1 %	8,5 %	7,0 %	6,2 %
Pareto Aksje Norge C	13.07.2015	9,9 %	-	-	10,9 %
Pareto Aksje Norge D	13.07.2015	10,4 %	-	-	11,4 %
Pareto Aksje Norge I	06.09.2001	10,7 %	10,1 %	8,6 %	12,5 %
Osto Børs Fondsindeks		10,9 %	10,2 %	9,8 %	

### Annen informasjon

Navn	Minsteinnskudd ved førstegangstegning	ISIN	Bloomberg
Pareto Aksje Norge A	500	NO0010160575	POAKTIV NO
Pareto Aksje Norge B	500	NO0010297898	PRVERDI NO
Pareto Aksje Norge C	20 millioner	NO0010740590	PAAKNOC NO
Pareto Aksje Norge D	50 millioner	NO0010740608	PAAKNOD NO
Pareto Aksje Norge I	100 millioner	NO0010110968	POAKTIV NO

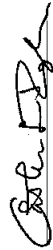
<sup>1</sup>Avkastningen frem til 13.07.2015 er oppnådd i Pareto Aktiv. Fondet fortsetter som andelsklasse A i Pareto Aksje Norge.  
<sup>2</sup>Avkastningen frem til 13.07.2015 er oppnådd i Pareto Verdi. Fondet fortsetter som andelsklasse B i Pareto Aksje Norge.


\*Startdato 13.07.2015





# Pareto Aksje Norge

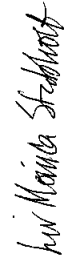
Styret i Pareto Asset Management AS  
Oslo, 18. mars 2020


  
Cathrine Lofferød Fegth  
Styrets leder

  
Erik Bartnes  
Styremedlem

  
Svein Støle  
Styremedlem

  
Christopher M. Bjerke  
Styremedlem  
(andelseiervalg)

  
Liv Monica Stubholt  
Styremedlem  
(andelseiervalg)

  
Lasse Ruud  
Adm. direktør

Resultatregnskap	Noter	2019	2018
		01.01.-31.12	01.01.-31.12
<b>Porteføljeginntekter og -kostnader</b>			
Renteinntekter		1 243 908	1 241 910
Aksjebu- og utbytte		185 006 704	154 858 685
Gevinst/tap ved realisasjon	4	52 911 879	314 621 971
Endring urealisert gevinst/tap	4	475 463 073	-345 153 725
<b>Porteføljeresultat</b>		<b>714 625 564</b>	<b>105 568 841</b>
<b>Forvaltningsinntekter og -kostnader</b>			
Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler	8	1 983 856	2 191 897
Depotkostnader ved kjøp og salg av verdipapirer		-29 340	-34 050
Forvaltningshonorar	5	-62 932 607	-48 660 789
Avgitt tegning- og innløsningsprovisjon	8	-1 896 156	-1 987 944
Andre inntekter/kostnader		6	0
<b>Forvaltningsresultat</b>		<b>-62 874 241</b>	<b>-48 490 886</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>651 751 323</b>	<b>57 077 956</b>
<b>Skattekostnad</b>	6	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Årsresultat</b>		<b>651 751 323</b>	<b>57 077 956</b>
<b>Disponering av årsresultatet</b>			
Overført til/fra opplyst egenkapital		651 751 323	57 077 956
<b>Sum disponert</b>		<b>651 751 323</b>	<b>57 077 956</b>
<b>Balanse</b>		31.12.2019	31.12.2018
<b>Eiendeler</b>			
Verdipapirer til markedsverdi	2.3.9	5 180 444 770	4 392 207 495
Bankinnskudd		90 233 946	153 346 342
Annens fordring		20 251 206	2 906 380
<b>Sum eiendeler</b>		<b>5 290 929 921</b>	<b>4 548 460 217</b>
Egenkapital og gjeld			
<b>Egenkapital</b>			
Andelskapital til pålydende		1 230 007 800	1 160 987 459
Overkurs		-3 448 195 482	-3 507 177 973
Opplyst egenkapital		7 460 342 383	6 808 591 060
<b>Sum egenkapital</b>	7.8	<b>5 242 154 701</b>	<b>4 462 400 546</b>
<b>Gjeld</b>			
Påløpt forvaltningshonorar		34 833 837	23 439 352
Annens gjeld		13 941 382	62 620 320
<b>Sum gjeld</b>		<b>48 775 220</b>	<b>86 059 671</b>
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>		<b>5 290 929 921</b>	<b>4 548 460 217</b>



## 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. 31.12.2019. 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 inntekstføres når aksjekursen noteres eksklusiv utbytte. Oppførte ikke-forfalte renteinntekter er inntektsført i regnskapet. Eiendeler som er vurdert til markedsverdi resultatføres fortløpende.

#### Valutakurser

Fondets regnskapsvaluta er NOK. Verdipapirer og bankinnskudd i utenlandsk valuta er omregnet til NOK til gjeldende valutakurser ved kursfastsettelse pr. 31.12.2019.

#### Transaksjonskostnader

Transaksjonsdrevne kostnader 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 fradragsberettigede.

Et verdipapirfond har fradragrett for den del av utdelingen som skattelegges som renteinntekt hos andelseierne. Utdelingen vil redusere andelskursen tilsvarende utbetalt beløp per andel på utbetalingsdato. For fond som har foretatt utdeling av skattemessig resultat pr. 31.12.2019, er dette avsatt i disponering av årsresultatet.

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

Pareto Aksje Norge har ikke benyttet finansielle derivater i 2019.

3 Omløpshastighet  
Porteføljens omløpshastighet er 0,09.

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 2019 betalt NOK 937.523 i kurtasje.

#### 5 Forvaltningshonorar

Fondet belastes daglig med forvaltningshonorar 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 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 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

	2019
6 Skatt	
Resultat før skatt	651 751 323
Permanente forskjeller	
Realisert ikke-skattepliktig verdipapir	-52 883 852
Endring urealisert kursgevinst	-475 463 073
Depotkostnader aksjefond	29 340
Utbytte innenfor EØS (Brutto)	-185 006 704
3 % av utbytte innenfor EØS (Netto)	5 550 201
Kildeskatt utenfor EØS	0
Skattepliktig resultat	-56 022 765
Anvendt fremførbart underskudd	0
Skattegrunnlag	0
Utlignet skatt i Norge	0
<b>Spesifikasjon skattekostnad</b>	
Skattekostnad Norge	0
Kildeskatt innenfor EØS	0
Kildeskatt utenfor EØS	0
Sum bokført skattekostnad	0
7 Egenkapital	
Egenkapital 1.1	4 462 400 546
+ tegning/innløsning	128 002 832
+ årets resultat	651 751 323
<b>Egenkapital 31.12</b>	<b>5 242 154 701</b>

### 8 Andeler i fondet

	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017
<b>Andelsklasse A</b>			
Antall andeler	148 244,27	170 803,88	194 497,09
Netto andelsverdi	7 137,33	6 337,17	6 275,33
Innl. kurs pr. andel	7 101,64	6 305,48	6 243,95
<b>Andelsklasse B</b>			
Antall andeler	204 854,36	235 364,06	226 395,26
Netto andelsverdi	2 335,34	2 056,47	2 040,98
Innl. kurs pr. andel	2 323,66	2 046,18	2 030,78
<b>Andelsklasse C</b>			
Antall andeler	267 310,27	287 536,04	282 274,86
Netto andelsverdi	1 585,50	1 385,78	1 365,05
Innl. kurs pr. andel	1 577,57	1 378,85	1 358,23
<b>Andelsklasse D</b>			
Antall andeler	285 925,84	168 032,09	171 091,04
Netto andelsverdi	1 621,09	1 409,89	1 381,91
Innl. kurs pr. andel	1 612,99	1 402,84	1 375,00
<b>Andelsklasse I</b>			
Antall andeler	323 673,06	299 251,39	244 890,37
Netto andelsverdi	8 707,39	7 554,19	7 385,57
Innl. kurs pr. andel	8 663,86	7 516,42	7 348,64

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. 31.12.2019  
Se neste side.



## Pareto Aksje Norge

1/2

## Verdipapirportefølje pr. 31. desember 2019

Verdipapir	ISIN	Notert	Antall	Kostpris NOK	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap <sup>1</sup>	% av portefølje	% av aksjekapital	Valuta
<b>Finans</b>									
DNB ASA	N00010031479	Oslo	1 460 395	164 343 797	239 504 780	75 160 983	4,5	0,1	NOK
SpareBank 1 Nord-Norge	N00006000801	Oslo	3 347 361	140 712 402	262 767 839	122 055 437	5,0	3,3	NOK
SpareBank 1 SMN	N00006390301	Oslo	2 374 992	150 295 859	237 974 198	87 678 340	4,5	1,8	NOK
SpareBank 1 SR-Bank ASA	N00010631567	Oslo	2 422 825	155 341 382	242 282 500	86 941 118	4,6	0,9	NOK
SpareBank 1 Østfold Akershus	N00010285562	Oslo	198 456	37 384 566	47 629 440	10 244 874	0,9	1,6	NOK
Sparebanken Møre	N00006390004	Oslo	281 847	59 395 293	89 345 499	29 950 206	1,7	2,9	NOK
Sparebanken Vest	N00006000900	Oslo	947 000	53 538 315	60 039 800	6 501 485	1,1	1,6	NOK
Storebrand ASA	N00003053605	Oslo	3 460 621	243 903 614	238 852 061	- 5 051 552	4,5	0,7	NOK
<b>Sum finans</b>			<b>3 460 621</b>	<b>948 481 503</b>	<b>1 201 273 356</b>	<b>252 791 855</b>	<b>26,7</b>		
<b>Energi</b>									
Bonheur ASA	N00003110603	Oslo	1 104 098	162 253 125	219 715 502	57 462 377	4,2	2,6	NOK
Eidesvik Offshore ASA	N00010263023	Oslo	3 120 995	67 320 124	16 354 014	- 50 966 110	0,3	5,0	NOK
Equinor ASA	N00010096985	Oslo	1 405 288	214 466 184	246 628 044	32 161 860	4,7	0,0	NOK
Subsea 7 SA	LU0075646355	Oslo	2 463 475	231 831 124	258 541 701	26 710 577	4,9	0,8	NOK
TGS-NOPEC Geophysical Co ASA	N00003078800	Oslo	1 806 649	306 539 206	482 555 948	176 016 742	9,1	1,5	NOK
<b>Sum energi</b>			<b>1 806 649</b>	<b>1 004 915 228</b>	<b>1 418 396 117</b>	<b>413 480 891</b>	<b>26,8</b>		
<b>Materieler</b>									
Borregaard ASA	N00010657505	Oslo	1 619 629	103 988 619	153 864 755	49 876 136	2,9	1,6	NOK
Elkem ASA	N00010816093	Oslo	3 899 000	104 747 833	96 539 240	- 8 208 593	1,8	0,7	NOK
Norsk Hydro ASA	N00005052605	Oslo	5 014 860	190 379 437	163 685 030	- 26 694 407	3,1	0,2	NOK
Yara International ASA	N00010208051	Oslo	1 181 014	338 537 322	431 306 313	92 768 991	8,2	0,4	NOK
<b>Sum materieler</b>			<b>1 181 014</b>	<b>737 453 211</b>	<b>845 395 338</b>	<b>107 742 127</b>	<b>16,0</b>		



## Pareto Aksje Norge

2/2

Verdipapir	ISIN	Notert	Antall	Kostpris NOK	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap <sup>1</sup>	% av portefølje	% av aksjekapital	Valuta
<b>Industri</b>									
GC Rieber Shipping ASA	N00010262686	Oslo	1 633 179	31 800 513	13 392 068	- 18 408 446	0,3	1,9	NOK
Odffjell SE ser. A	N00003399909	Oslo	2 047 644	108 148 913	54 262 566	- 53 886 347	1,0	3,1	NOK
Odffjell SE ser. B	N00003399917	Oslo	1 386 862	74 088 095	36 335 784	- 37 752 310	0,7	6,6	NOK
Veidekke ASA	N00005806802	Oslo	1 719 620	171 821 060	205 494 590	33 673 530	3,9	1,3	NOK
Wallenius Wilhelmsen ASA	N00010571680	Oslo	2 324 900	92 008 104	50 729 318	- 41 278 786	1,0	0,5	NOK
Wilh. Wilhelmsen Holding ASA ser. A	N00010571698	Oslo	1 084 140	176 168 297	178 883 100	2 714 803	3,4	3,1	NOK
Wilh. Wilhelmsen Holding ASA ser. B	N00010576010	Oslo	642 349	93 252 366	105 987 585	12 735 219	2,0	5,4	NOK
<b>Sum industri</b>			<b>642 349</b>	<b>747 287 348</b>	<b>645 085 011</b>	<b>- 102 202 337</b>	<b>12,3</b>		
<b>Konsum (ikke varige)</b>									
Austevoll Seafood ASA	N00010073489	Oslo	2 033 955	97 011 459	183 157 648	86 146 189	3,5	1,0	NOK
Lerøy Seafood Group ASA	N00003096208	Oslo	6 300 609	134 749 671	367 325 505	232 575 833	7,0	1,1	NOK
Orkla ASA	N00003733800	Oslo	1 896 397	107 550 540	168 703 477	61 152 937	3,2	0,2	NOK
SaMar ASA	N00010310956	Oslo	494 802	72 266 068	222 314 539	150 048 471	4,2	0,4	NOK
<b>Sum konsum (ikke varige)</b>			<b>494 802</b>	<b>411 577 738</b>	<b>941 501 169</b>	<b>529 923 430</b>	<b>17,9</b>		
<b>Konsum (varig)</b>									
Kid ASA	N00010743545	Oslo	2 138 268	65 260 752	106 271 920	41 011 168	2,0	5,3	NOK
<b>Sum konsum (varig)</b>			<b>2 138 268</b>	<b>65 260 752</b>	<b>106 271 920</b>	<b>41 011 168</b>	<b>2,0</b>		
<b>Sum verdipapirportefølje (eks. kontanter)</b>				<b>3 949 104 040</b>	<b>5 180 444 770</b>	<b>1 231 340 725</b>	<b>98,2</b>		

<sup>1</sup>Inkluderer ikke mottatt utbytte



# Pareto Investement Fund

---

## Solid sluttspurt

Fondet steg mye i årets to siste måneder og endte til slutt foran referanseindeksen, etter et år med store svingninger. Det norske markedet steg over 19 prosent i 2019. Styrken i oppgangen har overrasket oss, men kan forklares med at oljeprisen har steget betydelig gjennom året og at verddivurderingen av aksjer generelt ikke har sett krevene ut. Det er også kommet fondet til gode at små og mellomstore selskaper har gjort det bedre på børsen de siste månedene.

Scatec Solar, Nordic Semiconductor, BW Offshore, TGS Nopec Geophysical (innfusjonerte Spectrum) og Selvaag Bolig bidro mest til den gode årsavkastningen. I motsatt retning trakk særlig Norwegian Air Shuttle og Valaris (amerikansk riggselskap).

Fondet har eid Scatec siden børsnoteringen i 2014 og har fått en årlig avkastning på 45 prosent! Scatec bygger ut solparker i samarbeid med lokale myndigheter eller kraftleverandører. Selskapet står for selve utbyggingen og den senere driften. Den marginen selskapet tjener på utbygging, blir i prinsippet vekslert om i eierandeler i det enkelte prosjekt. Med årene vil selskapet gå fra å være entreprenør til å bli kraftprodusent. Det er ventet

en kraftig vekst i kraftproduksjonen etter hvert som nye anlegg står ferdig. Dagens interesse for fornybar energi var ikke med i vår beregning i 2014. Aksjen er blitt dyr på de fleste normale mål, men vi legger til grunn at etterspørselen fortsetter å overstige tilbudet av grønne aksjer. Selskapet kan dessuten komme til å bli kjøpt opp. Equinor økte da også sin eierandel til 15 prosent på tampen av året.

Nordic Semiconductor doblet seg nesten i 2019, men da skal man huske på at den falt kraftig i slutten av 2018. Det samme gjelder sektoren for øvrig, og Nordic har i så måte bare holdt tritt med markedet i år. Aksjekursen toppet ut sist i 2015. Så det har vært ørkenvandring i fire år. Kjerneforretningen har vist god utvikling, men selskapet har brukt mye penger de siste årene på å utvikle en ny teknologi som vi forventer skal akselerere inntjeningsveksten. Dette får en dobbelvirking ved at inntektene går opp og det skal brukes en mindre andel av omsetningen på forskning og utvikling.



Foto: Scatec Solar

Tross fire år med flat kurs har aksjen gitt over 20 prosent årlig avkastning siden den ble notert i 1996. Vi anser at selskapet har gradvis styrket sitt lederskap i en interessant teknologinisje. Aksjen kan synes høyt priset sammenlignet med andre selskaper på Oslo Børs, men måler man mot den mer relevante amerikanske halvlederindeksen (SOX) handles aksjen med 25 prosent rabatt.

Selvaag Bolig fortsetter å levere gode tall. Produksjonen er høy, og marginen har nådd stadig nye høyder. Selskapet har besluttet å legge hele tomtebanken inn et eget selskap der to pensjonskasser investerer, for å oppnå en for dem tilfredsstillende løpende avkastning. Det er en god transaksjon for aksjonærene, og den ble vel mottatt av aksjemarkedet. Siden børsnoteringen har aksjen kastet av seg 32 prosent årlig. I perioder har den vært riktig svak, men aksjen er et godt eksempel på at langsiktighet lønner seg, i hvert fall når det er kvalitet og solide finanser i bunnen.

Flyelskapet Norwegian falt med mer enn 60 prosent, etter problemer med blant annet uteblitte flyleveranser/-tillatelser, finansielle utfordringer og mer kapitalinnhenting. Vi mener imidlertid at det er tatt mange fornuftige grep som vil styrke selskapet og bidra til betydelig økt lønnsomhet fremover. Dette gjelder blant annet kutting av ruter med svak lønnsomhet, kostnadsprogrammer og ny avtale om fellesfinansiering av deler av flyflåten med China Construction Bank Leasing.

Etter årsskiftet har vi likevel solgt vår post i flyelskapet.



Foto: Norwegian Air Shuttle

Forvalterteam  
Tore Været, Patrick Meum





# Pareto Investment Fund

Styret i Pareto Asset Management AS  
Oslo, 18. mars 2020

Cathrine Lofrenød 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	2019	2018
		01.01-31.12	01.01-31.12
<b>Porteføljeginntekter og -kostnader</b>			
Renteinntekter		844 369	674 559
Aksjebuytte		69 736 352	56 737 216
Gevinst/tap ved realisasjon	4	36 815 933	111 168 452
Endring urealisert gevinst/tap	4	469 038 837	-379 035 587
<b>Porteføljeresultat</b>		<b>576 635 690</b>	<b>-210 455 361</b>
<b>Forvaltningsinntekter og -kostnader</b>			
Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler	8	2 673 536	2 493 391
Depotkostnader ved kjøp og salg av verdipapirer		-13 810	-8 310
Forvaltningshonorar	5	-29 032 497	-29 127 233
Avgitt tegning- og innløsningsprovisjon	8	-9 761	-35 330
Andre inntekter/kostnader	9	881 110	0
<b>Forvaltningsresultat</b>		<b>-25 501 421</b>	<b>-26 677 482</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>550 934 070</b>	<b>-237 132 843</b>
<b>Skattekostnad</b>	6	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Årsresultat</b>		<b>550 934 070</b>	<b>-237 132 843</b>
<b>Disponering av årsresultatet</b>			
Overført til/fra opplyent egenkapital		550 934 070	-237 132 843
<b>Sum disponert</b>		<b>550 934 070</b>	<b>-237 132 843</b>
<b>Balanse</b>		31.12.2019	31.12.2018
<b>Eiendeler</b>			
Verdipapirer til markedsverdi	2,3,10	3 273 598 653	2 510 376 579
Påløpt utbytte		1 028 734	1 127 949
Bankinnskudd		82 631 496	58 579 426
Annen fordring		0	1 003 303
<b>Sum eiendeler</b>		<b>3 357 258 884</b>	<b>2 571 087 257</b>
Egenkapital og gjeld			
<b>Egenkapital</b>			
Andelskapital til pålydende		1 115 371 536	933 551 588
Overkurs		365 510 515	325 033 242
Opplyent egenkapital		1 860 296 588	1 309 362 519
<b>Sum egenkapital</b>	7,8	<b>3 341 178 640</b>	<b>2 567 947 348</b>
<b>Gjeld</b>			
Påløpt forvaltningshonorar		2 592 404	2 377 430
Annen gjeld		13 487 840	762 479
<b>Sum gjeld</b>		<b>16 080 244</b>	<b>3 139 909</b>
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>		<b>3 357 258 884</b>	<b>2 571 087 257</b>



## 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. 31.12.2019. 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. Eiendeler som er vurdert til markedsverdi resultatføres fortløpende.

#### Valutakurser

Fondets regnskapsvaluta er NOK. Verdipapirer og bankinnskudd i utenlandsk valuta er omregnet til NOK til gjeldende valutakurser ved kursfastsettelse pr. 31.12.2019.

#### Transaksjonskostnader

Transaksjonsdrevne kostnader til depotbank blir belastet på månedlig basis. Øvrige kostnader til depotbank dekkes av forvaltnings-selskapet. 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.

Et verdipapirfond har fradragrett for den del av utdelingen som skattelegges som renteinntekt hos andelseierne. Utdelingen vil redusere andelskursen tilsvarende utbetalt beløp per andel på utbetalingsdato. For fond som har foretatt utdeling av skattemessig resultat pr. 31.12.2019, er dette avsatt i disponering av årsresultatet.

Alle utdelinger til andelseiere behandles som overskuddsdisponeringer i henhold til forskrift om årsregnskap for verdipapirfond. Utdelinger reinvesteres i 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 Investment Fund eier kjøpsopsjoner på aksjer (Warrants) ved årsslutt. Gjennom året benyttet fondet i tillegg valutarivater (terminer) for å redusere risiko knyttet til valutavsvingninger på aksjer notert i US Dollar.

#### 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.

#### 4 Kurtasjekostnader

Kurtasje til meglere blir inkludert i verdipapirenes kostpris. Fondet har i 2019 betalt NOK 941.537 i kurtasje.



## Pareto Investment Fund

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

	2019
Resultat før skatt	550 934 070
Permanente forskjeller	
Realisert ikke-skatteliglig verdipapir	-50 751 072
Endring urealisert kursgevinst	-469 038 837
Depotkostnader aksjefond	13 810
Utbytte innenfor EØS (Brutto)	-63 414 775
3 % av utbytte innenfor EØS (Netto)	1 902 443
Klideskatt utenfor EØS	0
Skatteliglig resultat	-30 354 361
Anvendt fremførbart underskudd	0
Skattegrunnlag	0
Utlignet skatt i Norge	0
<b>Spesifikasjon skattekostnad</b>	
Skattekostnad Norge	0
Klideskatt innenfor EØS	0
Klideskatt utenfor EØS	0
Sum bokført skattekostnad	0

7 Egenkapital

	2019
Egenkapital 1.1	2 567 947 348
+ tegning/innløsning	222 297 221
+ årets resultat	550 934 070
Egenkapital 31.12	3 341 178 640

8 Andeler i fondet

	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017
<b>Andelsklasse A</b>			
Antall andeler	3 057,56	3 556,33	3 189,21
Netto andelsverdi	332 196,11	276 910,16	300 005,04
Innl. kurs pr. andel	330 535,13	275 525,61	298 505,01
<b>Andelsklasse B</b>			
Antall andeler	16 988,01	19 190,69	25 852,30
Netto andelsverdi	20 952,84	17 319,40	18 602,34
Innl. kurs pr. andel	20 848,08	17 232,80	18 509,33
<b>Andelsklasse C</b>			
Antall andeler	91 491,59	70 608,14	44 932,47
Netto andelsverdi	21 526,82	17 714,57	18 939,64
Innl. kurs pr. andel	21 419,18	17 626,00	18 844,94

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 Andre inntekter/kostnader  
Som følge av deltakelse i emisjon har fondet mottatt 881.100 i garantiprovisjon.

10 Verdipapirporteføljen pr. 31.12.2019  
Se neste side.



## Pareto Investment Fund

1/2

### Verdipapirportefølje pr. 31. desember 2019

Verdipapir	ISIN	Notert	Antall	Kostpris NOK	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap <sup>1</sup>	% av portefølje	% av aksjekapital	Valuta
<b>Energi</b>									
Aker BP ASA	N00010345853	Oslo	530 000	59 174 346	152 640 000	93 465 654	4,6	0,1	NOK
Aker Solutions ASA	N00010716582	Oslo	2 462 000	95 330 512	60 860 640	-34 469 872	1,8	0,9	NOK
BW Offshore Ltd	BMG1738J1247	Oslo	2 430 000	90 158 563	160 380 000	70 221 437	4,8	1,3	NOK
DNO ASA	N00003921009	Oslo	11 300 000	122 821 527	130 741 000	7 919 473	3,9	1,0	NOK
Flex LNG Ltd	BMG359472021	Oslo	833 000	105 736 747	75 719 700	-30 017 047	2,3	1,5	USD
Frontline Ltd	BMG3682E1921	New York	745 000	79 203 564	86 500 720	7 297 156	0,6	0,4	USD
Magasis ASA	N00010663669	Oslo Axess	2 340 000	39 744 359	13 572 000	-26 172 359	2,4	1,3	NOK
Subsea 7 SA	LU0075646355	Oslo	1 270 000	141 303 581	133 286 500	-8 017 081	4,0	0,4	NOK
TGS-Nepec Geophysical Co ASA	N00003078800	Oslo	530 000	63 655 313	141 563 000	77 907 687	4,2	0,4	NOK
Valaris plc	GB00BJVJZD68	New York	705 000	109 111 771	40 664 016	-68 447 755	1,2	0,4	USD
<b>Sum energi</b>				<b>906 240 283</b>	<b>995 927 576</b>	<b>89 687 293</b>	<b>29,8</b>		
<b>Finans</b>									
B2 Holding ASA	N00010633951	Oslo	6 381 405	93 904 867	60 974 325	-32 930 542	1,8	1,6	NOK
Norwegian Finans Holding ASA	N00010387004	Oslo	2 463 000	133 923 626	234 723 900	100 800 274	7,0	1,3	NOK
Protector Forsikring ASA	N00010209331	Oslo	1 096 000	68 575 519	57 485 200	-11 090 319	1,7	1,3	NOK
<b>Sum finans</b>				<b>296 404 012</b>	<b>353 183 425</b>	<b>56 779 413</b>	<b>10,5</b>		
<b>Industri</b>									
Multiconsult ASA	N00010734338	Oslo	776 223	74 314 477	55 888 056	-18 426 421	1,7	2,9	NOK
Norwegian Air Shuttle ASA	N00010196140	Oslo	3 029 333	264 404 832	114 357 321	-150 047 511	3,4	2,2	NOK
Tomra Systems ASA	N00005668905	Oslo	100 000	7 111 554	27 840 000	20 728 446	0,8	0,1	NOK
<b>Sum industri</b>				<b>345 830 863</b>	<b>198 085 377</b>	<b>-147 745 486</b>	<b>5,9</b>		
<b>Konsum (varig)</b>									
Europris ASA	N00010735343	Oslo	3 748 000	108 130 686	129 996 000	21 865 314	3,9	2,3	NOK
Kid ASA	N00010743545	Oslo	1 801 000	53 672 720	89 509 700	35 836 980	2,7	4,4	NOK
Kongsberg Automotive ASA	N00003033102	Oslo	11 960 000	69 045 351	73 314 800	4 269 449	2,2	2,7	NOK
Royal Caribbean Cruises Ltd	LR0008862868	New York	150 000	103 792 810	176 085 004	72 292 194	5,3	0,1	USD
<b>Sum konsum (varig)</b>				<b>334 641 567</b>	<b>468 905 504</b>	<b>134 263 937</b>	<b>14,1</b>		
<b>Eiendom</b>									
Selvaag Bolig ASA	N00010612450	Oslo	1 413 000	33 070 019	104 562 000	71 491 981	3,1	1,5	NOK

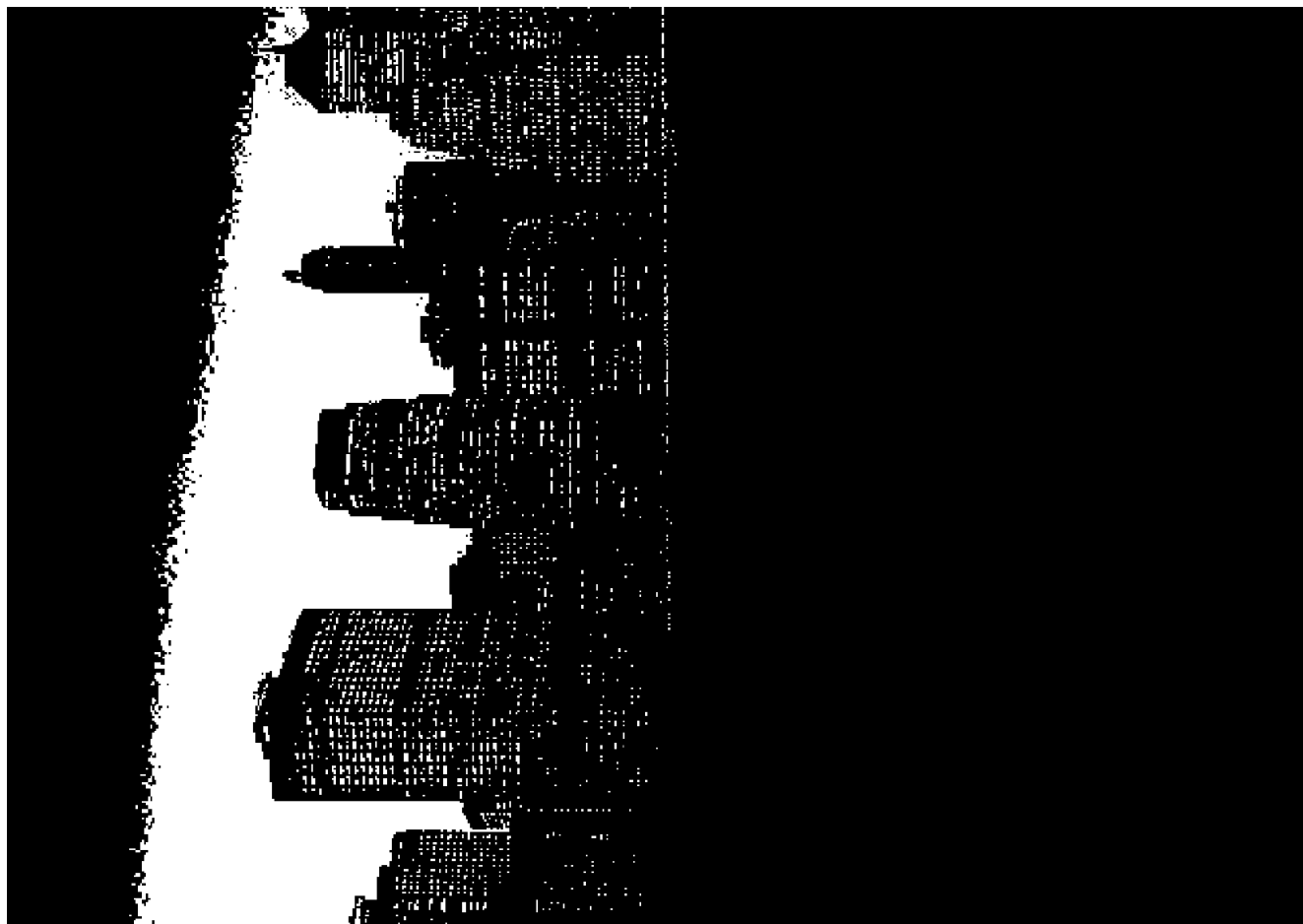


## Pareto Investment Fund

2/2

Verdipapir	ISIN	Notert	Antall	Kostpris NOK	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap <sup>1</sup>	% av portefølje	% av aksjekapital	Valuta
<b>Konsum (ikke varige)</b>									
Arnarlix AS	N00010724701	Unotert	727 757	43 665 420	67 681 401	24 015 981	2,0	2,7	NOK
Austevoll Seafood ASA	N00010073489	Oslo	492 000	25 173 463	44 304 600	19 131 137	1,3	0,2	NOK
Bakkafrost P/F	F00000000179	Oslo	65 000	32 836 030	42 250 000	9 413 970	1,3	0,1	NOK
Grieg Seafood ASA	N00010365521	Oslo	1 701 000	102 631 654	238 650 300	136 018 646	7,1	1,5	NOK
Lerøy Seafood Group ASA	N00003096208	Oslo	846 477	51 252 860	49 349 609	- 1 903 251	1,5	0,1	NOK
<b>Sum konsum (ikke varige)</b>				<b>255 559 427</b>	<b>442 235 910</b>	<b>186 676 483</b>	<b>13,2</b>		
<b>Informasjonsteknologi</b>									
Elliptic Laboratories AS	N00010722283	Unotert	176 430	28 927 416	35 286 000	6 358 584	1,1	2,1	NOK
Nordic Semiconductor ASA	N00003055501	Oslo	2 735 000	99 914 241	152 339 500	52 425 259	4,6	1,5	NOK
Norwegian Crystals AS	N00010827934	Unotert	257 000	23 570 741	642 500	- 22 928 241	0,0	3,3	NOK
poLight ASA	N00010341712	Oslo	124 458	14 000 000	4 878 754	- 9 121 246	0,1	1,5	NOK
TietoEvry Dsj	F0009000277	Heisinki	339 240	71 124 840	92 799 797	21 674 957	2,8	0,5	EUR
<b>Sum informasjonsteknologi</b>				<b>237 537 238</b>	<b>285 946 551</b>	<b>48 409 313</b>	<b>8,6</b>		
<b>Materialer</b>									
Borregaard ASA	N00010657505	Oslo	775 000	39 005 017	73 625 000	34 619 983	2,2	0,8	NOK
Yara International ASA	N00010208051	Oslo	550 000	191 657 488	200 860 000	9 202 512	6,0	0,2	NOK
<b>Sum materialer</b>				<b>230 662 505</b>	<b>274 485 000</b>	<b>43 822 495</b>	<b>8,2</b>		
<b>Forsyningsjenester</b>									
Scatec Solar ASA	N00010715139	Oslo	1 146 000	52 209 435	142 218 600	90 009 165	4,3	0,9	NOK
<b>Valutaterminer</b>									
NOK Forward fredag 17. januar 2020			245 430 000	245 430 000	245 430 000	8 048 711	7,3		NOK
USD Forward fredag 17. januar 2020			-27 000 000	-245 430 000	-237 381 289		-7,1		USD
<b>Warrants</b>									
Norwegian Crystals AS Warrant 3 31/12/2019		Unotert	4 242	0	0	0	0,0		NOK
Norwegian Crystals AS Warrant 3 ADL 2017		Unotert	1	0	0	0	0,0		NOK
Norwegian Crystals AS Warrant 3 ADL 2018		Unotert	1	0	0	0	0,0		NOK
<b>Sum warrants</b>				<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,0</b>		
<b>Sum verdipapirportefølje (eks. kontanter)</b>				<b>2 692 155 349</b>	<b>3 273 598 653</b>	<b>581 443 305</b>	<b>97,9</b>		

<sup>1</sup>Inkluderer ikke mottatt utbytte



# Pareto Global

---

## God resultatvekst trekker opp

2019 ble et meget godt år for Pareto Global, med en avkastning i størrelsesorden 30 prosent. Dette reflekterer at våre porteføljeselskaper hadde solid resultatfremgang. I gjennomsnitt økte resultatet pr. aksje med anslagsvis 16 prosent fra 2018, etter en tilsvarende økning på 14 prosent året før.

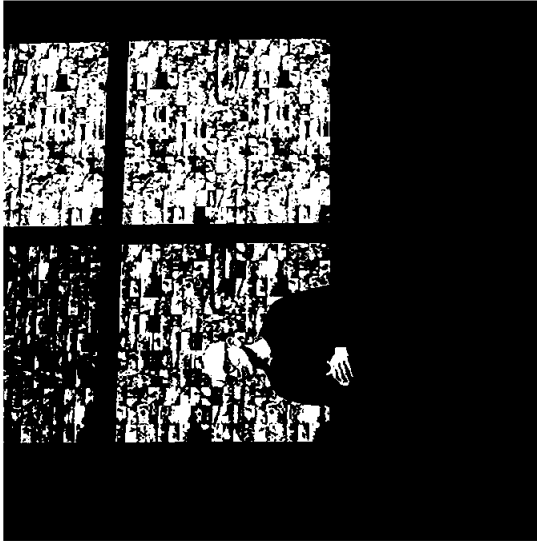
Det kraftige fallet i verdsettelsen av porteføljen i 2018 ble reversert gjennom fjoråret. Ved utgangen av 2019 ble porteføljen verdsatt til samme multipler som ved inngangen til 2018.

Gjennom året så det lenge ut til at vi også ville få et bidrag fra svekkelsen av norske kroner, men trenden med en stadig svakere krone ble brått reversert i desember. For året som helhet var bidraget fra norske kroner lite.

Alle porteføljeselskapene bidro til avkastningen, bortsett fra Attendo og AMG. De selskapene som bidro mest i kroner og øre var Microsoft, Discover Financial Services, Schneider Electric, ÁF Pöyry og Prudential Plc.

Microsoft leverte nok et år med solid avkastning. Siden vår første investering i selskapet i november 2012 har avkastningen vært på hele 957 prosent målt i norske kroner. Selskapets satsing på nettbaserte tjenester rettet mot næringslivet har vært meget vellykket. For 2019 forventer vi at resultatet pr. aksje vil ha økt med hele 22 prosent.

Kredittkortselskapet Discover Financial Services leverte nok et solid år med utlånsvekst, høyere rentemarginer og fortsatt lave tap. Kombinasjonen av økte krav til kundenes kredittverdighet og en sterk amerikansk økonomi med lav arbeidsledighet holdt tapene lave. Vi forventer at avkastningen på bokført egenkapital ble 26 prosent, og resultatet pr. aksje økte med 16 prosent fra året før. Selv om aksjen steg med 47 prosent i 2019, er fremdeles verdsettelsesmultiplene veldig interessante, med 9,3 og 8,8 ganger inntjeningen for henholdsvis inneværende og neste år.



Microsoft CEO Satya Nadella. Foto: Microsoft

Det franske industriselskapet Schneider Electric økte inntektene med seks prosent i 2019, hvorav over fire prosentpoeng var organisk. Selskapet har resolutt kommunisert at marginen skal øke med to prosentpoeng frem mot 2021, drevet av pris, porteføljeforoptimalisering og økt produktivitet. Dette tilsier en margin på over 17 prosent i 2021, godt over konsensusforventningene på 16 prosent.

Vi benyttet fjoråret til å selge oss ut av to porteføljeselskaper: Pandora og Nokia Tyres. Pandora ble hovedsakelig solgt ut gjennom 2018 og vektet derfor kun 0,6 prosent i fondet ved inngangen til året. Nokia Tyres er blitt byttet ut med Michelin, som kom inn i fondet i 2018.

EssilorLuxottica, Alphabet, Centene og Ralph Lauren ble nye porteføljeselskaper gjennom året. I tillegg fisjonerte Prudential Plc ut den britiske delen av selskapet som eget porteføljeselskap under navnet

M&G. Felles for nykommerne er at de ble kjøpt på veldig gunstige nivåer, og samtlige har allerede bidratt betydelig til avkastningen både absolutt og relativt.

Selv om verdsettelsen av aksjemarkedet har kommet noe opp, mener vi at det fortsatt finnes kvalitetsselskaper som er verdsatt til en god sikkerhetsmargin i forhold til underliggende verdier. Vi forventer at den sterke resultatfremgangen vil fortsette i 2020 i en normalisert takt på rundt ti prosent pr. aksje.



Foto: EssilorLuxottica

**Forvalterteam**  
Andreas Sørbye, Ole Jørgen Grøneng Nilsen, Johnar Håland

## Avkastning

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

### Avkastning i perioder

Navn	2019	2018	2017	2016	2015
Pareto Global A	29,9 %	-13,0 %	16,0 %	0,9 %	17,2 %
Pareto Global B	31,2 %	-14,5 %	17,3 %	0,0 %	18,7 %
Pareto Global C	31,7 %	-14,2 %	17,7 %	0,3 %	19,4 %
Pareto Global D <sup>1</sup>	32,4 %	-13,7 %	18,3 %	0,8 %	20,0 %
Pareto Global I	32,7 %	-13,5 %	18,6 %	1,1 %	7,0 %*
MSCI World målt i norske kroner	29,6 %	-3,3 %	5,0 %	17,2 %	28,8 %

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	9,4 %	9,2 %	11,4 %	8,8 %**
Pareto Global B	01.11.2012	9,6 %	9,3 %	-	13,6 %
Pareto Global C	01.11.2012	10,0 %	9,8 %	-	14,2 %
Pareto Global D <sup>1</sup>	22.11.2006	10,5 %	10,3 %	13,0 %	10,2 %**
Pareto Global I	13.07.2015	10,8 %	-	-	9,0 %
MSCI World målt i norske kroner		13,4 %	12,4 %	14,2 %	

### Annem informasjon

Navn	Minsteinnskudd ved førstegangsteining	ISIN	Bloomberg
Pareto Global A	500	N00010279979	PAAKTGL NO
Pareto Global B	500	N00010660434	PAAKTGB NO
Pareto Global C	20 millioner	N00010660459	PAAKTGC NO
Pareto Global D	50 millioner	N00010342892	PARAKSJ NO
Pareto Global I	100 millioner	N00010740624	PAAKGTI NO

<sup>1</sup> 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, 18. mars 2020

Cathrine Loffenød Fegth  
Styrets leder

Erik Bartnes  
Styremedlem

Svein Støle  
Styremedlem

Christopher M. Bjerkd  
Styremedlem  
(andelseiervalgt)

Liv Monica Stubholt  
Styremedlem  
(andelseiervalgt)

Lasse Ruud  
Adm. direktør

Resultatregnskap	2019	2018
	01.01-31.12	01.01-31.12
<b>Porteføljeginntekter og -kostnader</b>		
Renteinntekter	1 675 106	2 763 194
Aksjebuyskter	98 291 895	113 574 779
Gevinst/tap ved realisasjon	329 518 232	271 960 193
Endring urealisert gevinst/tap	849 375 329	-1 079 273 534
<b>Porteføljeresultat</b>	<b>1 278 860 562</b>	<b>-690 975 368</b>
<b>Forvaltningsinntekter og -kostnader</b>		
Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler	1 583 226	2 186 907
Depotkostnader ved kjøp og salg av verdipapirer	-55 484	-59 070
Forvaltningshonorar	-45 421 813	-38 986 016
Avgitt tegning- og innløsningsprovisjon	-1 429 615	-1 884 929
Andre inntekter/kostnader	0	-58
<b>Forvaltningsresultat</b>	<b>-45 323 687</b>	<b>-38 743 166</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>	<b>1 233 536 875</b>	<b>-729 718 534</b>
<b>Skattekostnad</b>	<b>-5 128 286</b>	<b>-13 313 096</b>
<b>Årsresultat</b>	<b>1 228 408 589</b>	<b>-743 031 630</b>
<b>Disponering av årsresultatet</b>		
Overført til/fra opplyst egenkapital	1 228 408 589	-743 031 630
<b>Sum disponert</b>	<b>1 228 408 589</b>	<b>-743 031 630</b>
<b>Balanse</b>	31.12.2019	31.12.2018
<b>Eiendeler</b>		
Verdipapirer til markedsverdi	4 126 360 410	3 991 865 556
Påløpt utbytte	1 089 807	0
Bankinnskudd	547 224 588	80 203 602
Annen fordring	-54 477	29 796 376
<b>Sum eiendeler</b>	<b>4 674 620 329</b>	<b>4 101 865 534</b>
Egenkapital og gjeld		
<b>Egenkapital</b>		
Andelskapital til pålydende	2 625 861 790	2 981 475 248
Overkurs	-2 031 186 651	-1 718 254 137
Opplyst egenkapital	4 063 089 362	2 834 680 772
<b>Sum egenkapital</b>	<b>4 657 764 501</b>	<b>4 097 901 883</b>
<b>Gjeld</b>		
Påløpt forvaltningshonorar	16 108 107	2 647 421
Annen gjeld	747 721	1 316 230
<b>Sum gjeld</b>	<b>16 855 828</b>	<b>3 963 651</b>
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>	<b>4 674 620 329</b>	<b>4 101 865 534</b>



## 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. 31.12.2019. 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. Oppførte ikke-forfalte renteinntekter er inntektsført i regnskapet. Eiendeler som er vurdert til markedsverdi resultatføres fortløpende.

#### Valutakurser

Fondets regnskapsvaluta er NOK. Verdipapirer og bankinnskudd i utenlandsk valuta er omregnet til NOK til gjeldende valutakurser ved kursfastsettelse pr. 31.12.2019.

#### 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.

Et verdipapirfond har fradagsrett for den del av utdelingen som skattelegges som renteinntekt hos andelseierne. Utdelingen vil redusere andelskursen tilsvarende utbetalt beløp per andel, på utbetalingsdato. For fond som har foretatt utdeling av skattemessig resultat pr. 31.12.2019, er dette avsatt i disponering av årsresultatet.

Alle utdelinger til andelseiere behandles som overskuddsdisponeringer i henhold til forskrift om årsregnskap for verdipapirfond. Utdelinger reinvesteres i 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 Global har ikke benyttet finansielle derivater i 2019.

3 Omløpshastighet  
Porteføljens omløpshastighet er 0,28.

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 2019 betalt NOK 527,281 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

	2019
6 Skatt	
Årets resultat før skattekostnad	1 233 536 875
Realisert ikke-skattepliktig verdipapir	-320 242 677
Endring urealisert kursgevinst	-849 375 329
Depotkostnader aksjefond	55 484
Utbytte innenfor EØS (Brutto)	-53 563 612
3 % av utbytte innenfor EØS (Netto)	1 537 698
Skattepliktig resultat	11 948 440
Anvendt fremførbart underskudd	0
Skattegrunnlag	11 948 440
Beregnet betalbar skatt	2 628 657
Kreditfradrag kildeskatt utenfor EØS	-2 821 297
Utlignet skatt i Norge	0
<b>Spesifikasjon skattekostnad</b>	
Skattekostnad Norge	0
Kildeskatt innenfor EØS	2 306 988
Kildeskatt utenfor EØS	2 821 297
Sum bokført skattekostnad	5 128 286
7 Egenkapital	
Egenkapital 1.1	4 097 901 883
+ tegning/innløsning	-668 545 971
+ årets resultat	1 228 408 589
Egenkapital 31.12	4 657 764 501

### 8 Andeler i fondet

	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017
<b>Andelsklasse A</b>	<b>31.12.2019</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
Antall andeler	155 958,08	185 515,00	253 662,03
Netto andelsverdi	2 954,26	2 274,25	2 614,88
Innl. kurs pr. andel	2 939,49	2 262,88	2 601,81
<b>Andelsklasse B</b>	<b>31.12.2019</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
Antall andeler	384 061,18	390 580,77	436 990,78
Netto andelsverdi	2 492,54	1 899,11	2 220,27
Innl. kurs pr. andel	2 480,08	1 889,61	2 209,17
<b>Andelsklasse C</b>	<b>31.12.2019</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
Antall andeler	113 102,60	207 208,33	263 637,31
Netto andelsverdi	2 582,32	1 960,65	2 284,04
Innl. kurs pr. andel	2 569,40	1 950,85	2 272,62
<b>Andelsklasse D</b>	<b>31.12.2019</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
Antall andeler	35 779,83	96 617,60	136 561,68
Netto andelsverdi	2 687,37	2 030,42	2 353,42
Innl. kurs pr. andel	2 673,93	2 020,27	2 341,65
<b>Andelsklasse I</b>	<b>31.12.2019</b>	<b>31.12.2018</b>	<b>31.12.2017</b>
Antall andeler	1 936 960,10	2 101 553,55	2 665 758,65
Netto andelsverdi	1 472,17	1 109,56	1 282,78
Innl. kurs pr. andel	1 464,81	1 104,01	1 276,36

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 Verdipapirporteføljen pr. 31.12.2019  
Se neste side.



## Pareto Global

1/2

## Verdipapirportefølje pr. 31. desember 2019

Verdipapir	ISIN	Notert	Antall	Kostpris NOK	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap <sup>1</sup>	% av portefølje	% av aksjekapital	Valuta
<b>Informasjonsteknologi</b>									
Keysight Technologies Inc	US49338L1035	New York	42 117	23 161 155	38 005 730	14 844 574	0,8	0,0	USD
Microsoft Corp	US5949181045	New York	228 084	78 579 966	316 259 682	237 679 716	6,8	0,0	USD
Oracle Corp	US68389X1054	New York	133 098	44 700 976	62 001 301	17 300 324	1,3	0,0	USD
Playtech Plc	IM00B759G985	London	1 968 571	166 136 673	90 999 720	- 75 136 953	1,9	0,6	GBP
SAP SE	DE0007164600	Xetra	144 077	98 929 855	171 072 115	72 142 260	3,7	0,0	EUR
<b>Sum informasjonsteknologi</b>				<b>411 508 625</b>	<b>678 338 548</b>	<b>266 829 921</b>	<b>14,5</b>		
<b>Konsum (ikke varig)</b>									
Reckitt Benckiser Group Plc	GB00B24CGK77	London	206 820	149 269 597	147 598 051	- 1 671 546	3,2	0,0	GBP
Unilever NV	NL0000388619	Amsterdam	210 891	66 720 063	106 617 660	39 897 597	2,3	0,0	EUR
<b>Sum konsum (ikke varig)</b>				<b>215 989 660</b>	<b>254 215 711</b>	<b>38 226 051</b>	<b>5,5</b>		
<b>Helsete</b>									
Abbott Laboratories	US0028241000	New York	157 852	52 967 938	120 555 556	67 587 618	2,6	0,0	USD
Anthem Inc	US0367521038	New York	47 900	78 906 562	127 204 628	48 298 066	2,7	0,0	USD
Attendo AB	SE0007666110	Stockholm	1 562 703	132 258 559	79 165 049	- 53 093 510	1,7	1,0	SEK
Centene Corp	US15135B1017	New York	333 117	148 519 480	184 144 000	35 624 520	3,9	0,1	USD
CVS Health Corp	US1266501006	New York	299 700	186 985 913	195 764 716	8 778 803	4,2	0,0	USD
<b>Sum helsete</b>				<b>599 638 452</b>	<b>706 833 949</b>	<b>107 195 497</b>	<b>15,1</b>		
<b>Finans</b>									
Affiliated Managers Group Inc	US0082521081	New York	163 300	200 480 732	121 672 368	- 78 808 364	2,6	0,3	USD
Discover Financial Services Inc	US2547091080	New York	233 450	120 776 941	174 104 286	53 327 345	3,7	0,1	USD
Goldman Sachs Group Inc	US38141G1040	New York	88 223	155 206 780	178 358 897	23 152 117	3,8	0,0	USD
M&G plc	GB00BKF1C65	London	1 830 928	41 757 867	50 569 006	8 811 139	1,1	0,1	GBP
Prudential Plc	GB0007099541	London	1 831 128	244 325 890	308 948 119	64 622 230	6,6	0,1	GBP
Wells Fargo & Co	US9497461015	New York	317 766	110 071 466	150 316 626	40 245 160	3,2	0,0	USD
<b>Sum finans</b>				<b>872 619 676</b>	<b>983 969 302</b>	<b>111 349 627</b>	<b>21,0</b>		

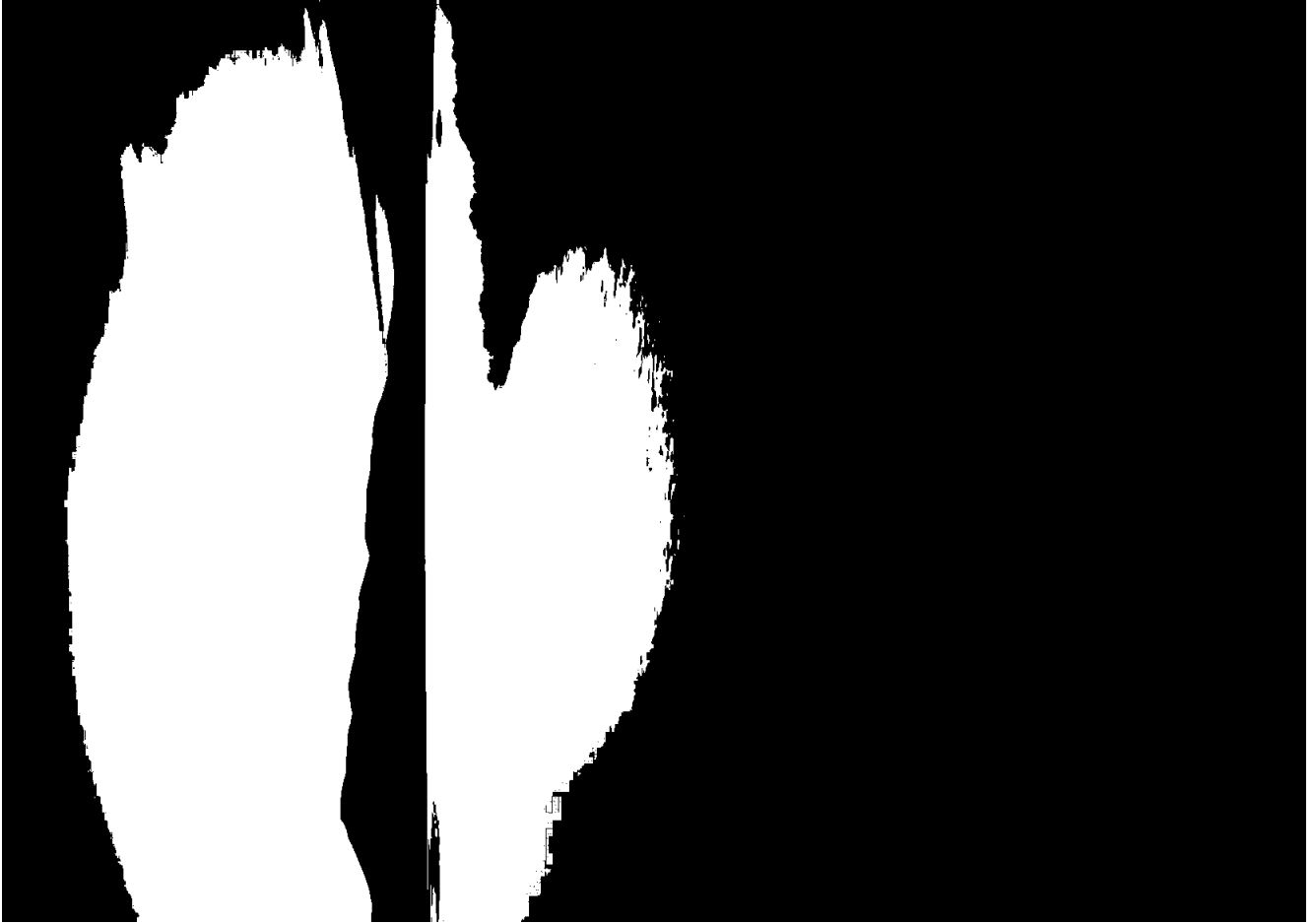


## Pareto Global

2/2

Verdipapir	ISIN	Notert	Antall	Kostpris NOK	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap <sup>1</sup>	% av portefølje	% av aksjekapital	Valuta
<b>Industri</b>									
Ryanair Holdings Plc	IE00BYTBXV33	Dublin	35 332	4 841 322	5 101 047	259 725	0,1	0,0	EUR
Schneider Electric SE	FR0000121972	Euronext	269 000	162 620 627	242 895 863	80 275 237	5,2	0,0	EUR
AF AB ser. B	SE0005999836	Stockholm	1 034 457	111 610 361	212 338 230	100 727 869	4,5	1,0	SEK
<b>Sum industri</b>				<b>279 072 310</b>	<b>460 335 140</b>	<b>181 262 831</b>	<b>9,8</b>		
<b>Konsum (varig)</b>									
EssilorLuxottica SA	FR0000121667	Euronext	149 682	153 412 172	200 593 147	47 180 975	4,3	0,0	EUR
Lennar Corp ser. A	US5260571048	New York	198 930	85 088 346	97 582 954	12 494 608	2,1	0,1	USD
Michelin CGDE	FR0000121261	Euronext	117 600	117 104 070	126 613 151	9 509 081	2,7	0,1	EUR
Polaris Industries Inc	US7310681025	New York	233 878	173 554 710	209 135 443	35 580 733	4,5	0,4	USD
Ralph Lauren Corp	US7512121010	New York	213 000	176 608 983	219 532 406	42 923 423	4,7	0,4	USD
<b>Sum konsum (varig)</b>				<b>705 768 281</b>	<b>853 457 101</b>	<b>147 688 820</b>	<b>18,3</b>		
<b>Materialer</b>									
BASF SE	DE000BASF111	Xetra	130 800	107 378 119	86 934 486	- 20 443 633	1,9	0,0	EUR
<b>Kommunikasjon</b>									
Alphabet Inc ser. C	US02079K1079	New York	8 700	78 059 483	102 276 174	24 216 690	2,2	0,0	USD
<b>Sum verdipapirportefølje (eks. kontanter)</b>				<b>3 270 034 606</b>	<b>4 126 360 410</b>	<b>856 325 804</b>	<b>88,3</b>		

<sup>1</sup>Inkluderer ikke mottatt utbytte



# Pareto Nordic Return

---



## Sterk avslutning på året

Fondet steg mye i årets to siste måneder og sørget med det for at årsavkastningen ble tosfifret med god margin. Det har vært en ulempe å være overvektet i Norge, både på grunn av valutakursen og fordi små og mellomstore selskaper gikk langt dårligere enn tilfellet var i Sverige. Dette er forhold som svinger over tid og som vi tror vil reversere seg til fondets fordel i 2020. Vi har tjent på å holde en høy andel av fondet i aksjer gjennom året fordi vi mener prisingen – spesielt gjelder det Norge – har forsvart det.

De største positive bidragene til avkastningen kom fra Instalco, Scatec Solar, Nordic Semiconductor og BW Offshore. I motsatt retning trakk særlig Norwegian Air Shuttle og Betsson.

Instalco driver med installasjon og kan sammenlignes med mer kjente Bravida, som riktignok er et mye større selskap. Selskapet vokser organisk og gjennom rimelige oppkjøp. Det har levert gode tall i mange kvartaler på rad. Aksjekursen har gått 130 prosent mer enn Bravida siden vi først investerte i selskapet ved børsnoteringen som hjørnesteinsinvestor i 2017. Ved det tidspunktet hadde Instalco en målsetning om å doble driftsresultatet til 450 millioner innen 2020. Per tredje kvartal i år var de allerede i mål. Vi tror på videre vekst og at det forsvarer ganske høy prising, det vil si 17 ganger årets inntjening.

Forvalterteam  
Tore Været, Patrick Meum

Scatec-aksjen gav 70 prosent avkastning i 2019 og har siden vi først investerte ved børsnoteringen i 2014 gitt en årlig avkastning på 45 prosent! Scatec bygger ut solparker i samarbeid med lokale myndigheter eller kraftleverandører. Selskapet står for selve utbyggingen og den senere driften. Den marginen selskapet tjener på utbygging, blir i prinsippet vekstet om i eierandeler i det enkelte prosjekt. Med årene vil selskapet gå fra å være entreprenør til å bli kraftprodusent. Det er ventet en kraftig vekst i kraftproduksjonen etter hvert som nye anlegg står ferdig. Dagens interesse for fornybar energi var ikke med i vår beregning i 2014. Aksjen er blitt dyr på de fleste normale mål, men vi legger til grunn at etterspørselen fortsetter å overstige tilbudet av grønne aksjer. Selskapet kan dessuten komme til å bli kjøpt opp. Equinor økte da også sin eierandel til 15 prosent på tampen av året.

Nordic Semiconductor doblet seg nesten i 2019, men da skal man huske på at den falt kraftig i slutten av 2018. Det samme gjelder sektoren for øvrig, og Nordic har i så måte bare holdt tritt med markedet i år. Aksjekursen toppet ut sist i 2015. Så det har vært ørkenvandring i fire år. Kjerneforretningen har vist god utvikling, men selskapet har brukt mye penger de siste årene på å utvikle en ny teknologi som vi forventer skal akselerere inntjeningsveksten. Dette får en dobbelvirking ved at inntektene går opp og

det skal brukes en mindre andel av omsetningen på forskning og utvikling.

Tross fire år med flat kurs har aksjen gitt over 20 prosent årlig avkastning siden den ble notert i 1996. Vi anser at selskapet har gradvis styrket sitt lederskap i en interessant teknologinisje. Aksjen kan synes høyt priset sammenlignet med andre selskaper på Oslo Børs, men måler man mot den mer relevante amerikanske halvlederindeksen (SOX) handles aksjen med 25 prosent rabatt.

Flyelskapet Norwegian falt med mer enn 60 prosent, etter problemer med blant annet uteblitte flyleveranser/-tillatelser, finansielle utfordringer og mer kapitalinnhenting. Vi mener imidlertid at det er tatt mange fornuftige grep som vil styrke selskapet og bidra til betydelig økt lønnsomhet fremover. Dette gjelder blant annet kutting av ruter med svak lønnsomhet, kostnadsprogrammer og ny avtale om fellesfinansiering av deler av flyflåten med China Construction Bank Leasing.

Etter årsskiftet har vi likevel solgt vår post i flyelskapet.



## Avkastning

Fleksibelt nordisk kombinasjonsfond.  
Ser etter robuste konkurransefortrinn,  
dyktig ledelse og god inntjeningssevne.

### Avkastning i perioder

Navn	2019	2018	2017	2016	2015
Pareto Nordic Return A	17,3 %	-10,7 %	11,3 %	5,3 %	21,9 %
Pareto Nordic Return B	17,6 %	-10,5 %	11,6 %	5,5 %	22,2 %
Pareto Nordic Return C	18,1 %	-10,1 %	12,1 %	6,0 %	19,2 %*

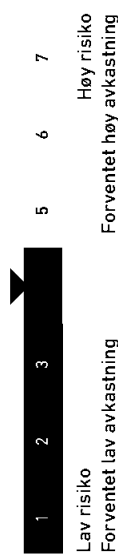
### Annualisert avkastning

Navn	Startdato	3 år	5 år	10 år	Fra oppstart
Pareto Nordic Return A	Etablert i 1987	5,3 %	8,4 %	10,7 %	9,1 %**
Pareto Nordic Return B	31.12.2014	5,5 %	8,7 %	-	8,7 %
Pareto Nordic Return C	12.02.2015	6,0 %	-	-	8,7 %

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

### Annen informasjon

Navn	Minsteinnskudd ved førstegangsteigning	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	PANOREC NO



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

\*Startdato 12.02.2015  
\*\*Fra start med nåværende forvalter 01.01.2007

Informasjon på denne siden er ikke gjenstand for revisjon.



# Pareto Nordic Return

Styret i Pareto Asset Management AS  
Oslo, 18. mars 2020

Cathrine Loftrød Fegth  
Styrets leder

Erik Bartnes  
Styremedlem

Svein Støle  
Styremedlem

Liv Monica Stubholt  
Styremedlem  
(andelse/ervalgt)

Lasse Ruud  
Adm. direktør

Resultatregnskap	Noter	2019	2018
		01.01-31.12	01.01-31.12
<b>Porteføljeginntekter og -kostnader</b>			
Renteinntekter		4 839 279	6 241 482
Aksjebuyskter		21 189 495	31 592 587
Gjeldsforfall	4	57 298 392	82 756 305
Endring urealisert gevinst/tap	4	75 937 037	-245 783 457
<b>Porteføljeresultat</b>		<b>152 264 202</b>	<b>-125 193 084</b>
<b>Forvaltningsinntekter og -kostnader</b>			
Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler	8	540 801	730 486
Depotkostnader ved kjøp og salg av verdipapirer		-19 530	-9 705
Forvaltningshonorar	5	-10 248 608	-14 691 011
Avgitt tegning- og innløsningsprovisjon	8	-3 285	-26 927
Andre inntekter/kostnader	9	251 317	0
<b>Forvaltningsresultat</b>		<b>-9 479 304</b>	<b>-13 997 157</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>149 784 897</b>	<b>-139 190 241</b>
<b>Skattekostnad</b>	6	<b>-2 179 224</b>	<b>-1 318 414</b>
<b>Årsresultat</b>		<b>147 605 673</b>	<b>-140 508 655</b>
<b>Disponering av årsresultatet</b>			
Overført til/fra opplyst egenkapital		147 605 673	-140 508 655
<b>Sum disponert</b>		<b>147 605 673</b>	<b>-140 508 655</b>
<b>Balanse</b>		31.12.2019	31.12.2018
<b>Eiendeler</b>			
Verdipapirer til markedsverdi	2,3,10	839 866 970	942 683 551
Opplyste renter	10	323 566	330 700
Bankinnskudd		74 070 584	77 477 029
Annen fordring		0	0
<b>Sum eiendeler</b>		<b>914 261 119</b>	<b>1 020 491 280</b>
Egenkapital og gjeld			
<b>Egenkapital</b>			
Andelskapital til pålydende		213 572 725	284 662 745
Overkurs		-366 254 286	-183 342 158
Opplyst egenkapital		1 065 806 016	918 200 343
<b>Sum egenkapital</b>	7,8	<b>913 124 455</b>	<b>1 019 520 930</b>
<b>Gjeld</b>			
Påløpt forvaltningshonorar		833 115	965 298
Annen gjeld		303 549	5 052
<b>Sum gjeld</b>		<b>1 136 665</b>	<b>970 350</b>
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>		<b>914 261 119</b>	<b>1 020 491 280</b>

## 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. 31.12.2019. 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. Opptjente ikke-forfalte renteinntekter er inntektsført i regnskapet. Eiendeler som er vurdert til markedsverdi resultatføres fortløpende.

### Valutakurser

Fondets regnskapsvaluta er NOK. Verdipapirer og bankinnskudd i utenlandsk valuta er omregnet til NOK til gjeldende valutakurser ved kursfastsettelse pr. 31.12.2019.

### 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 fradragsberettigede.

Et verdipapirfond har fradragrett for den del av utdelingen som skattelegges som renteinntekt hos andelseierne. Utdelingen vil redusere andelskursen tilsvarende utbetalt beløp per andel på utbetalingsdato. For fond som har foretatt utdeling av skattemessig resultat pr. 31.12.2019, er dette avsatt i disponering av årsresultatet.

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

likvidtetsrisiko. Fond som eier rentebærende verdipapirer er eksponert for rente-, kreditt- og likvidtetsrisiko. 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 Nordic Return har ikke benyttet finansielle derivater i 2019.

### 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.

### 4 Kurtasjekostnader

Kurtasje til meglere blir inkludert i verdipapirenes kostpris. Fondet har i 2019 betalt NOK 328.596 i kurtasje.



## Pareto Nordic Return

5 Forvaltningshonorar  
Fondet belastes daglig med forvaltningshonorar av samlet portefølje. Satsen 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

	2019
Resultat før skatt	149 784 897
Permanente forskjeller	
Realisert ikke-skattepliktig verdipapir	-57 602 691
Endring urealisert kursgevinst	-75 937 037
Depotkostnader aksjefond	19 530
Utbytte innenfor EØS (Brutto)	-19 822 698
3 % av utbytte innenfor EØS (Netto)	541 243
Kildeskatt utenfor EØS	-397 973
Skattepliktig resultat	-3 414 728
Anvendt fremførbart underskudd	0
Skattegrunnlag	0
Utlignet skatt i Norge	0
<b>Spesifikasjon skattekostnad</b>	
Skattekostnad Norge	0
Kildeskatt innenfor EØS	1 781 251
Kildeskatt utenfor EØS	397 973
Sum bokført skattekostnad	2 179 224

## 7 Egenkapital

	2019
Egenkapital 1.1	1 019 520 930
+ tegning/innløsning	-254 002 148
+ årets resultat	147 605 673
Egenkapital 31.12	913 124 455

## 8 Andeler i fondet

	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017
<b>Andelsklasse A</b>			
Antall andeler	5 457,43	7 090,53	7 932,19
Netto andelsverdi	115 686,77	98 603,71	110 454,80
Innl. kurs pr. andel	115 108,34	98 110,69	109 902,53
<b>Andelsklasse B</b>			
Antall andeler	27 820,05	40 404,95	53 162,28
Netto andelsverdi	7 576,15	6 441,47	7 197,54
Innl. kurs pr. andel	7 538,27	6 409,26	7 161,55
<b>Andelsklasse C</b>			
Antall andeler	9 437,07	9 437,07	46 368,47
Netto andelsverdi	7 523,98	6 368,63	7 083,56
Innl. kurs pr. andel	7 486,36	6 336,79	7 048,14

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 Andre inntekter/kostnader

Som følge av deltakelse i emisjon har fondet mottatt 251.317 i garantiprovisjon.

## 10 Verdipapirporteføljen pr. 31.12.2019

Se neste side.



## Pareto Nordic Return

1/4

## Verdipapirporteføje pr. 31. desember 2019

Verdipapir	ISIN	Notert	Antall	Kostpris NOK	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap <sup>1</sup>	% av porteføje	% av aksjekapital	Valuta
<b>Konsum (varig)</b>									
Autoliv Inc ser. SDR	SE0000382335	Stockholm	36 000	21 055 943	26 738 964	5 683 021	2,9	0,0	SEK
Betsson AB ser. B	SE00012454379	Stockholm	357 000	27 917 013	14 642 541	-13 274 472	1,6	0,3	SEK
Europris ASA	NO0010735343	Oslo	609 000	22 204 986	21 010 500	-1 194 486	2,3	0,4	NOK
Kongsberg Automotive ASA	NO0003033102	Oslo	2 731 517	14 484 995	16 744 199	2 259 204	1,8	0,6	NOK
Nokian Renkaat Oyj	FI0009005318	Helsinki	58 000	15 661 708	14 669 771	- 991 937	1,6	0,0	EUR
Pandora A/S	DK0060252690	København	53 000	52 255 485	20 282 088	-31 973 398	2,2	0,1	DKK
Veoneer Inc ser. SDR	SE0001115963	Stockholm	41 249	8 130 129	5 806 048	-2 324 081	0,6	0,0	SEK
<b>Sum konsum (varig)</b>				<b>161 710 259</b>	<b>119 894 111</b>	<b>-41 816 149</b>	<b>13,0</b>		
<b>Finans</b>									
Danske Bank A/S	DK0010274414	København	249 000	59 588 794	35 445 125	-24 143 669	3,9	0,0	DKK
Nordic Capital Partners II AS	NO0003112401	Unotert	5 000	4 345 000	12 250	-4 332 750	0,0	0,0	NOK
Norwegian Finans Holding ASA	NO0010387004	Oslo	493 000	19 547 513	46 982 900	27 435 387	5,1	0,3	NOK
Protector Forsikring ASA	NO0010209331	Oslo	194 989	9 963 055	10 227 173	264 118	1,1	0,2	NOK
TF Bank AB	SE0007331608	Stockholm	196 000	15 671 527	21 441 126	5 769 599	2,3	0,9	SEK
<b>Sum finans</b>				<b>109 115 889</b>	<b>114 108 574</b>	<b>4 992 685</b>	<b>12,4</b>		
<b>Konsum (ikke varig)</b>									
Carlsberg A/S ser. B	DK0010181759	København	23 000	15 122 625	30 183 197	15 060 572	3,3	0,0	DKK
Essity AB ser. B	SE0009922164	Stockholm	59 000	9 522 598	16 720 022	7 197 423	1,8	0,0	SEK
Grieg Seafood ASA	NO0010365521	Oslo	272 000	8 860 369	38 161 600	29 301 231	4,2	0,2	NOK
Schouw & Co A/S	DK0010253921	København	30 000	11 835 325	22 184 400	10 349 075	2,4	0,1	DKK
<b>Sum konsum (ikke varig)</b>				<b>45 340 917</b>	<b>107 249 219</b>	<b>61 908 301</b>	<b>11,7</b>		
<b>Forsyningsjenester</b>									
Scatec Solar ASA	NO0010715139	Oslo	279 000	10 704 072	34 623 900	23 919 828	3,8	0,2	NOK
<b>Helse</b>									
Novo Nordisk A/S ser. B	DK0060534915	København	64 000	23 317 622	32 676 565	9 358 942	3,6	0,0	DKK
Pihlajalinn Oyj	FI0000092556	Helsinki	134 000	13 287 635	20 205 746	6 918 111	2,2	0,6	EUR
<b>Sum helse</b>				<b>36 605 257</b>	<b>52 882 311</b>	<b>16 277 053</b>	<b>5,8</b>		



## Pareto Nordic Return

2/4

Verdipapir	ISIN	Notert	Antall	Kostpris NOK	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap <sup>1</sup>	% av portefølje	% av aksjekapital	Valuta
<b>Industri</b>									
ABB Ltd	CH0012221716	Stockholm	56 945	8 357 696	12 036 402	3 678 706	1,3	0,0	SEK
Alimak Group AB	SE0007158910	Stockholm	53 000	6 248 229	6 947 473	699 244	0,8	0,1	SEK
Coor Service Management Holding AB	SE0007158829	Stockholm	369 000	14 601 262	28 550 858	13 949 597	3,1	0,4	SEK
Instalco Intrasserter AB	SE0009664253	Stockholm	313 000	16 629 690	39 736 226	23 106 536	4,3	0,6	SEK
Norwegian Air Shuttle ASA	NO0010196140	Oslo	760 500	63 291 726	28 708 875	- 34 582 851	3,1	0,6	NOK
Trox Group AB	SE0012729366	Stockholm	296 000	8 406 956	33 575 635	25 168 679	3,7	0,5	SEK
<b>Sum industri</b>				<b>117 535 559</b>	<b>149 555 469</b>	<b>32 019 911</b>	<b>16,3</b>		
<b>Informasjonsteknologi</b>									
Elliptic Laboratories AS	NO0010722283	Unotert	74 570	11 718 118	14 914 000	3 195 882	1,6	0,9	NOK
Kitron ASA	NO0003079709	Oslo	2 978 000	16 113 435	32 758 000	16 644 565	3,6	1,7	NOK
Nordic Semiconductor ASA	NO0003055501	Oslo	462 157	17 068 208	25 742 145	8 673 936	2,8	0,3	NOK
TietoEvry Oyj	FI0009000277	Helsinki	89 520	18 836 019	24 488 379	5 652 360	2,7	0,1	EUR
<b>Sum informasjonsteknologi</b>				<b>63 735 780</b>	<b>97 902 524</b>	<b>34 166 743</b>	<b>10,7</b>		
<b>Energi</b>									
Akastor ASA	NO0010215684	Oslo	1 339 000	21 344 378	13 309 660	- 8 034 718	1,5	0,5	NOK
BW Offshore Ltd	BMG1738J1247	Oslo	359 000	15 311 346	23 694 000	8 382 654	2,6	0,2	NOK
Flex LNG Ltd	BMG359472021	Oslo	115 000	16 387 500	10 453 500	- 5 934 000	1,1	0,2	NOK
Mageis ASA	NO0010663669	Oslo Axxess	737 319	12 502 034	4 276 450	- 8 225 584	0,5	0,4	NOK
Seadrill Ltd	BMG7998G1069	Oslo	5 723	898 406	117 322	- 781 084	0,0	0,0	NOK
Seadrill Ltd New Common Shares	BMG7998G1069	New York	117	11 125	2 613	- 8 512	0,0	0,0	USD
Subsea 7 SA	LU0075646355	Oslo	283 500	34 268 488	29 753 325	- 4 515 163	3,3	0,1	NOK
<b>Sum energi</b>				<b>100 723 277</b>	<b>81 606 870</b>	<b>- 19 116 407</b>	<b>9,0</b>		
<b>Materiater</b>									
Stora Enso Oyj ser. R	FI00090005961	Helsinki	196 000	21 877 989	25 076 986	3 198 997	2,7	0,0	EUR
<b>Sum aksjer</b>				<b>667 348 999</b>	<b>782 899 964</b>	<b>115 550 962</b>	<b>85,4</b>		

<sup>1</sup>Inkluderer ikke mottatt utbytte



## Pareto Nordic Return

3/4

Verdipapir	ISIN	Notert	Forfallsdato	Kupong 1%	Rentereg. tidspunkt <sup>1</sup>	Pålydende	Kostpris NOK	Eff.rente <sup>2</sup>	Markedsverdi +pl. rente NOK	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje	Valuta	Risiko- klasse <sup>3</sup>
<b>Energi</b>													
BW Offshore Limited 12/20 FRN STEP C	N00010638075	Oslo	15.03.2020	6,32	14.01.2020	1 080 000	1 080 000	3,38	1 084 288	1 254	0,1	NOK	100
BW Offshore Limited 19/23 FRN FLOOR	N00010869019	Oslo	04.12.2023	6,32	04.03.2020	1 500 000	1 500 000	5,51	1 535 811	28 437	0,2	NOK	100
Def Subsea AS 13/20 FRN STEP	N00010670144	Oslo	22.05.2020	8,81	22.01.2020	3 917 749	3 565 152	200,80	2 710 594	- 922 630	0,3	NOK	100
Dolphin Group ASA konv. forfalt beholdning	N00010838139	Unotert	15.02.2021	0,00	14.02.2021	1 000 000	1 017 500	0,00	5 010	- 1 012 490	0,0	NOK	100
Dolphin Group ASA konv. forfalt rente	N00010838238	Unotert	15.02.2021	0,00	14.02.2021	22 522					0,0	NOK	100
Seadrill Ltd 18/25 12.00% C	USG68000AAA19	Dublin	15.07.2025	12,00	15.07.2025	29 107	234 363	17,58	226 301	- 22 223	0,0	USD	100
<b>Sum energi</b>						<b>7 397 015</b>			<b>5 562 004</b>	<b>- 1 927 652</b>	<b>0,6</b>		
<b>Finans</b>													
Advanzia Bank S.A. 15/PERP FRN C HYBRID	N00010740228	Nordisk ABM	31.12.2099	6,32	16.03.2020	5 000 000	5 000 000	5,49	5 037 472	23 427	0,5	NOK	100
Aker ASA 15/20 FRN	N00010737158	Oslo	29.05.2020	5,34	28.02.2020	2 000 000	2 000 000	2,59	2 033 053	23 263	0,2	NOK	100
Aker ASA 19/24 FRN FLOOR C	N00010868979	Oslo	22.11.2024	3,78	24.02.2020	3 000 000	3 000 000	3,57	3 026 957	14 357	0,3	NOK	100
Shanken ASA 15/PERP FRN C HYBRID	N00010746456	Nordisk ABM	31.12.2099	5,92	13.01.2020	10 000 000	10 000 000	4,05	10 284 862	154 951	1,1	NOK	100
<b>Sum finans</b>						<b>20 000 000</b>			<b>20 382 344</b>	<b>215 998</b>	<b>2,1</b>		
<b>Materieler</b>													
Bergvik Skog AB 04/34 ADJ.C SUB	SE0001182155	Unotert	24.03.2034	8,50	24.03.2034	15 000 000	18 140 006	1,40	15 309 918	- 2 833 414	1,7	SEK	100
<b>Industri</b>													
Cembrit Group A/S 17/21 FRN EUR FLOOR C	SE0009722887	Stockholm	20.03.2021	5,50	20.03.2020	200 000	1 834 680	6,66	1 955 095	116 796	0,2	EUR	100
Chip Bidco AS 19/24 FRN C	N00010869761	Nordisk ABM	13.12.2024	7,32	13.03.2020	2 000 000	2 000 000	7,84	2 017 727	10 000	0,2	NOK	100
Norwegian Air Shuttle ASA 17/20 FRN	N00010809940	Oslo	23.11.2020	5,82	21.02.2020	3 000 000	3 000 000	6,15	3 017 073	- 2 813	0,3	NOK	100
<b>Sum industri</b>						<b>6 834 680</b>			<b>6 989 895</b>	<b>123 983</b>	<b>0,7</b>		
<b>Etendom</b>													
Bulk Industrier AS 18/21 FRN FLOOR C	N00010824188	Oslo	26.05.2021	8,37	18.03.2020	5 000 000	5 000 000	5,84	5 144 400	128 125	0,6	NOK	100



## Pareto Nordic Return

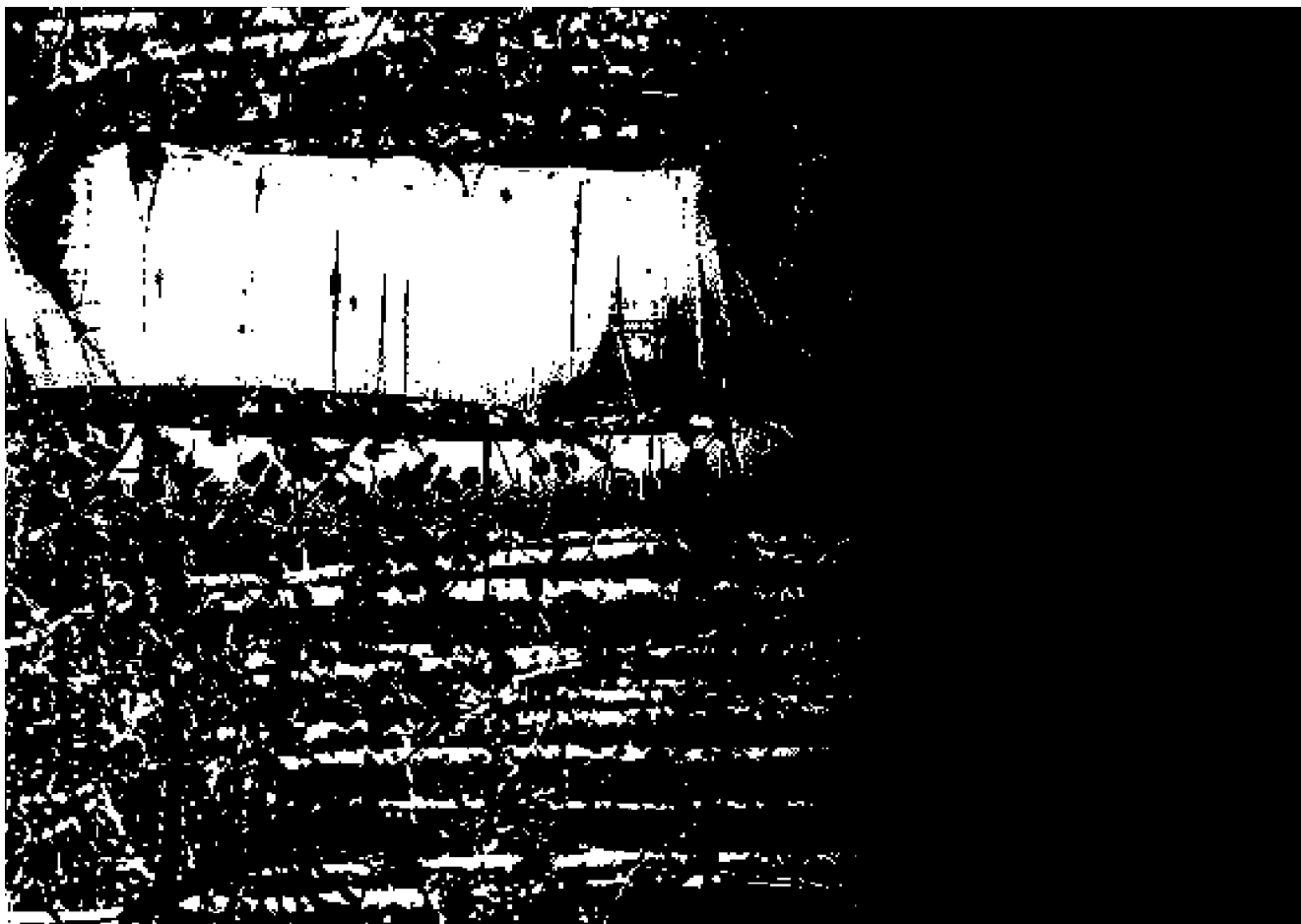
4/4

Verdipapir	ISIN	Notert	Forfallsdato	Kupong 1%	Renterreg. tidspunkt <sup>1</sup>	Pålydende	Kostpris NOK	Eff.rente <sup>2</sup>	Markedsverdi +pl. rente NOK	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje	Valuta	Risiko- klasse <sup>3</sup>
<b>Informasjonsteknologi</b>													
Consilium AB 15/20 FRN FLOOR C	SE0006800397	Stockholm	25.03.2020	5,82	25.03.2020	2 000 000	1 922 000	5,69	1 881 005	- 42 513	0,2	SEK	100
Crayon Group Holdi ASA 19/22 FRN FLOOR CN00010868433		Oslo	21.11.2022	5,37	21.02.2020	2 000 000	2 000 000	5,54	2 021 007	8 775	0,2	NOK	100
<b>Sum informasjonsteknologi</b>						<b>3 922 000</b>	<b>3 922 000</b>		<b>3 902 012</b>	<b>- 33 738</b>	<b>0,4</b>		
<b>Sum renter</b>							<b>61 293 701</b>		<b>57 290 573</b>	<b>- 4 326 698</b>	<b>6,1</b>		
<b>Sum verdipapirportefølje (eks. kontanter)</b>							<b>728 662 700</b>		<b>840 190 536</b>	<b>111 224 264</b>	<b>91,5</b>		

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).



# Pareto Høyrente

## 12 måneder med positiv avkastning

2019 ble et svært godt år for Pareto Høyrente. Desember var intet unntak fra en nå 12 måneders lang rekke med positiv avkastning. Fondets utvikling gjennom året var preget av lav volatilitet. Vi er godt fornøyd med at ingen av fondets for tiden 55 investeringer ble negativt påvirket av særegne kreditthendelser i løpet av året.

Aktiviteten i markedet var høy gjennom året. I primærmarkedet ble det gjort mange nye obligasjonsutstedelser, både fra nye selskaper og gamle kjenninger, og 2019 ble et nytt rekordår. Blant de nye selskapene i fondet finner vi trykktank-produzenten Hexagon Composite, infrastruktur-entreprenøren NRC, fergeselskapet Fjord1 og panteselskapet Tomtra.

Vi fortsetter å se et pågående strukturelt skifte i måten selskaper og organisasjoner finansierer seg på. Stadig flere selskaper velger å benytte seg av obligasjonsmarkedet. Veksten er bred, med tanke på både bransjer og geografisk fordeling.

Gjennomgående har vi sett sterke tall fra selskaperes kvartalsrapporter i 2019. Norge går godt. Bankene viser fortsatt stabilitet, med historisk høye gjennomsnittlige kredittverdier. Kreditt-tapene forblir på lave nivåer.

Norges Bank hevet styringsrenten tre ganger i fjor, med 0,25 prosentpoeng hver gang, fra 0,75 prosent til 1,50 prosent. I takt med dette har pengemarkedsrenten (tre måneders NIBOR) gradvis økt gjennom året, og den lå ved årsslutt på 1,84 %, opp fra 1,27 % ved begynnelsen av året. Dette har økt den effektive renten for flytende obligasjonslån, men det er usikkert om det etter hvert vil smitte over i form av økt innskuddsrente. Vi mener derfor dette er et godt argument for å vurdere rentefond.

Kredittmarginene var stabile gjennom måneden, noe som gjør at den effektive renten for obligasjonene i fondet er uendret på 4,3 %.

Strategien i fondet, med en veldiversifisert portefølje av solide utstedere der underliggende obligasjoner har en kort gjennomsnittlig løpetid og en svært kort rentedurasjon, har vist seg robust og gitt en fornøftig løpende avkastning. Vi ser optimistisk på avkastningsmulighetene for investorer som ønsker et rentefond som vårt, med moderat kredittrisiko og kort rentedurasjon.



Foto: Tomtra

Forvalterteam  
Eric von Koss Torkildsen, Christian Weidlingh



## Avkastning

Fundamentalt og aktivt forvaltet foretaksobligasjonsfond med norsk mandat.

**Avkastning i perioder**

Navn	2019	2018	2017	2016	2015
Pareto Høyrente	4,9 %	1,9 %	2,0 %	-0,2 %	-1,1 %
Statsobligasjonsindeks 1.00	1,0 %	0,4 %	0,7 %	0,5 %	1,0 %

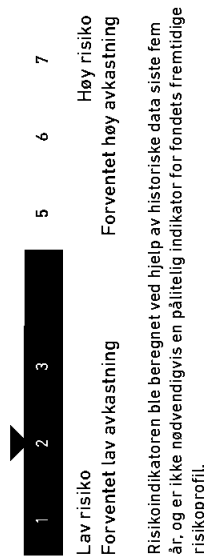
**Annualisert avkastning**

Navn	Startdato	3 år	5 år	10 år	Fra oppstart
Pareto Høyrente	25.07.2001	2,9 %	1,5 %	2,8 %	3,0 %*
Statsobligasjonsindeks 1.00		0,7 %	0,7 %	1,4 %	

**Annen informasjon**

Navn	Minsteinskudd ved førstegangsteining	ISIN	Bloomberg
Pareto Høyrente	100 000	N00010106230	POHYLD NO

Startdato: 25.07.2001  
 Referanseindeks: Statsobligasjonsindeks 1.00 (ST3X)  
 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.

\*Startdato 30.04.2004 som følge av endring i referanseindeks.

Informasjon på denne siden er ikke gjensidig for revisjon.



## Pareto Høyrente

Resultatregnskap		Noter	2019	2018
			01.01-31.12	01.01-31.12
<b>Porteføljeginntekter og -kostnader</b>				
Renteinntekter			68 436 061	65 695 144
Gevinst/tap ved realisasjon	4		9 146 752	-39 769 294
Endring urealisert gevinst/tap	4		7 704 679	23 030 880
<b>Porteføljeresultat</b>			<b>85 287 492</b>	<b>48 956 730</b>
<b>Forvaltningsinntekter og -kostnader</b>				
Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler	8		1 990	0
Depotkostnader ved kjøp og salg av verdipapirer			-18 720	-9 180
Forvaltningshonorar	5		-10 169 778	-12 111 140
Avgitt tegning- og innløsningsprovisjon	8		-1 990	0
Andre inntekter/kostnader			-1	1
<b>Forvaltningsresultat</b>			<b>-10 188 499</b>	<b>-12 120 319</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>			<b>75 098 993</b>	<b>36 836 411</b>
<b>Skattekostnad</b>	6		<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Årsresultat</b>			<b>75 098 993</b>	<b>36 836 411</b>
<b>Disponering av årsresultatet</b>				
Netto utdelt til andelseiere i året			0	0
Avsatt til utdeling til andelseiere			0	0
Overført til/fra opplyst egenkapital			75 098 993	36 836 411
<b>Sum disponert</b>			<b>75 098 993</b>	<b>36 836 411</b>
<b>Balanse</b>			31.12.2019	31.12.2018
<b>Eiendeler</b>				
Verdipapirer til markedsverdi	2,3,9		915 884 837	1 493 295 712
Opplyste renter	9		4 261 756	7 169 394
Annent fordring			0	0
Bankinnskudd			64 958 949	58 537 506
<b>Sum eiendeler</b>			<b>985 105 542</b>	<b>1 559 002 613</b>
<b>Egenkapital og gjeld</b>				
<b>Egenkapital</b>				
Andelskapital til pålydende			905 239 204	1 499 853 310
Overkurs			330 957 744	382 122 768
Opplyst egenkapital			-252 241 625	-327 342 608
<b>Sum egenkapital</b>	7,8		<b>983 955 323</b>	<b>1 554 633 470</b>
<b>Gjeld</b>				
Påløpt forvaltningshonorar			554 960	869 143
Annent gjeld			595 259	3 500 000
<b>Sum gjeld</b>			<b>1 150 219</b>	<b>4 369 143</b>
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>			<b>985 105 542</b>	<b>1 559 002 613</b>

Styret i Pareto Asset Management AS  
Oslo, 18. mars 2020

Cathrine Loftrød Fegth  
Styrets leder

Erik Bartnes  
Styremedlem

Svein Støle  
Styremedlem

Christopher M. Bjerke  
Styremedlem  
(andelseiervalg)

Liv Monica Stubhoit  
Styremedlem  
(andelseiervalg)

Lasse Ruud  
Adm. direktør



## 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. 31.12.2019. 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. Eiendeler som er vurdert til markedsverdi resultatføres fortløpende.

#### Valutakurser

Fondets regnskapsvaluta er NOK. Verdipapirer og bankinnskudd i utenlandsk valuta er omregnet til NOK til gjeldende valutakurser ved kursfastsettelse pr. 31.12.2019.

#### 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 fradragsberettigede.

Et verdipapirfond har fradragrett for den del av utdelingen som skattelegges som renteinntekt hos andelseierne. Utdelingen vil redusere andelskursen tilsvarende utbetalt beløp per andel på utbetalingsdato. For fond som har foretatt utdeling av skattemessig resultat pr. 31.12.2019, er dette avsatt i disponering av årsresultatet.

Alle utdelinger til andelseiere behandles som overskuddsdisponeringer i henhold til forskrift om årsregnskap for verdipapirfond. Utdelinger reinvesteres i 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 Høyrente har ikke benyttet finansielle derivater i 2019.

#### 3 Omløpshastighet

Porteføljens omløpshastighet er 1,03.

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 2019 betalt NOK 0 i kurtasje.



## Pareto Høyrente

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.

	2019
6 Skatt	
Resultat før skatt	75 098 993
Permanente forskjeller	
Utdelt til andelseiere	0
Realisert ikke-skattepliktig verdi papir	0
Endring urealisert kursgevinst	-7 704 679
Utbytte innenfor EØS (Brutto)	0
3 % av utbytte innenfor EØS (Netto)	0
Klideskatt utenfor EØS	0
Skattepliktig resultat	67 394 314
Anvendt fremførbart underskudd	67 394 314
Skattegrunnlag	0
Utlignet skatt i Norge	0
<b>Spesifikasjon skattekostnad</b>	
Skattekostnad Norge	0
Klideskatt innenfor EØS	0
Klideskatt utenfor EØS	0
Sum bokført skattekostnad	0

### 7 Egenkapital

	2019
Egenkapital 1.1	1 554 633 470
+ tegning/innløsning	-645 779 130
- netto utdelt i året	0
- avsatt til utdeling	0
+ reinvestert i fondet	0
+ årets resultat	75 098 993
Egenkapital 31.12	983 953 333

9 Verdipapirporteføljen pr. 31.12.2019  
Se neste side.

### 8 Andeler i fondet

	31.12.2019	31.12.2018	31.12.2017
Antall andeler	1905 239,20	1 499 853,31	2 037 709,73
Netto andelsverdi	1 086,95	1 036,52	1 017,17
Innl. kurs pr. andel	1 081,52	1 031,34	1 012,08

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

## Verdipapirportefølje pr. 31. desember 2019

Verdipapir	ISIN	Notert	Forfallsdato	Kupong 1%	Renterreg. tidspunkt <sup>1</sup>	Pålydende	Kostpris NOK	Eff.rente <sup>2</sup>	Markedsverdi +pl. rente NOK	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje	Valuta	Risiko- klasse <sup>3</sup>
<b>Finans</b>													
Brage Finans AS 19/PERP FRN C HYBRID	N00010851744	Nordisk ABM	31.12.2099	6,06	17.02.2020	6 000 000	6 000 000	5,35	6 141 167	96 727	0,6	NOK	100
DNB Bank ASA 15/PERP FRN C HYBRID	N00010730708	Oslo	31.12.2099	5,11	26.02.2020	21 000 000	21 056 520	3,23	21 170 705	6 875	2,1	NOK	100
DNB Bank ASA 19/PERP FRN C HYBRID	N00010858749	Oslo	31.12.2099	5,38	27.03.2020	6 000 000	6 000 000	4,51	6 140 768	156 285	0,6	NOK	100
Eika Boligkreditt AS 16/20 FRN C COVD	N00010775190	Oslo	28.04.2020	2,23	28.01.2020	30 000 000	30 070 740	1,83	30 163 965	- 27 567	3,1	NOK	10
Eika Boligkreditt AS 18/28 FRN C SUB	N00010814916	Nordisk ABM	02.02.2028	3,23	03.02.2020	12 000 000	12 000 000	2,96	12 156 601	94 154	1,2	NOK	100
Gjensidige Bank ASA 15/PERP FRN C HYBRID	N00010735707	Nordisk ABM	31.12.2099	5,02	21.02.2020	12 000 000	11 958 000	3,63	12 139 171	112 565	1,2	NOK	100
Gjensidige Bank Bolli AS 14/21 FRN C COVD	N00010727738	Nordisk ABM	12.05.2021	2,15	12.02.2020	30 000 000	30 114 900	1,96	30 184 068	- 20 415	3,1	NOK	10
Kistefos AS 17/21 FRN FLOOR C	N00010809700	Nordisk ABM	08.11.2021	7,83	10.02.2020	6 000 000	6 255 000	4,54	6 305 470	- 20 000	0,6	NOK	100
Kistefos AS 19/23 FRN FLOOR C	N00010850454	Nordisk ABM	10.05.2023	6,85	10.02.2020	6 000 000	6 000 000	6,49	6 101 725	43 500	0,6	NOK	100
Nordea Eiendomskreditt AS 14/20 FRN COVID	N00010703531	Oslo	17.06.2020	2,25	18.03.2020	30 000 000	30 078 000	1,87	30 085 008	- 19 242	3,1	NOK	10
Nortura Konsepsjonsk 19/29 FRN C SUB	N00010858319	Nordisk ABM	26.06.2029	5,63	26.03.2020	7 000 000	7 000 000	4,99	7 097 574	92 100	0,7	NOK	100
OBOS-banken AS 15/PERP FRN C HYBRID	N00010740178	Nordisk ABM	31.12.2099	5,00	17.03.2020	13 800 000	13 938 000	3,84	13 910 216	- 56 534	1,4	NOK	100
OBOS-banken AS 17/PERP FRN C HYBRID	N00010792492	Nordisk ABM	31.12.2099	5,26	18.02.2020	9 000 000	8 982 000	4,59	9 199 077	159 217	0,9	NOK	100
Sbanken ASA 15/PERP FRN C HYBRID	N00010746456	Nordisk ABM	31.12.2099	5,92	13.01.2020	10 500 000	10 751 608	4,05	10 799 105	- 88 909	1,1	NOK	100
Spb 1 Boligkreditt AS 15/PERP FRN C HYBRID	N00010745920	Nordisk ABM	31.12.2099	5,47	23.03.2020	18 700 000	19 009 153	3,93	18 951 665	- 83 061	1,9	NOK	100
Spb 1 Boligkreditt AS 13/20 FRN C COVD	N00010670508	Oslo	17.06.2020	2,40	17.03.2020	21 000 000	21 082 320	1,86	21 077 790	- 25 530	2,1	NOK	10
Spb 1 BV 17/21 FRN	N00010808926	Nordisk ABM	26.04.2021	2,36	27.01.2020	24 000 000	24 054 240	2,06	24 210 144	53 638	2,5	NOK	20
Spb 1 Nordvest 17/PERP FRN C HYBRID	N00010809593	Nordisk ABM	31.12.2099	5,46	17.02.2020	12 000 000	12 076 800	4,80	12 280 881	124 001	1,2	NOK	100
Spb 1 Ringerike Hadeland 18/22 FRN	N00010819808	Nordisk ABM	22.06.2022	2,39	23.03.2020	30 000 000	30 000 000	2,25	30 131 019	113 094	3,1	NOK	20
Spb 1 SR-Bank ASA 17/20 FRN	N00010785702	Oslo	04.05.2020	2,36	04.02.2020	9 000 000	9 048 600	1,97	9 047 841	- 34 979	0,9	NOK	20
Spb 1 SR-Bank ASA 17/PERP FRN C HYBRID	N00010799323	Oslo	31.12.2099	5,06	30.03.2020	6 000 000	5 973 000	4,44	6 088 561	113 874	0,6	NOK	100
Spb 1 SR-Bank ASA 19/PERP FRN C HYBRID	N00010846025	Nordisk ABM	31.12.2099	5,31	12.03.2020	6 000 000	6 000 000	4,56	6 140 539	122 839	0,6	NOK	100
Spb 1 Østlandet 15/21 FRN	N00010731136	Nordisk ABM	19.02.2021	2,44	19.02.2020	15 000 000	15 106 200	2,06	15 115 952	- 33 965	1,5	NOK	20
Spb Sør 17/PERP FRN C HYBRID	N00010793318	Nordisk ABM	31.12.2099	5,06	24.02.2020	7 200 000	7 212 600	4,44	7 342 748	92 704	0,7	NOK	100
Spb Telemark 17/PERP FRN C HYBRID	N00010802606	Nordisk ABM	31.12.2099	5,11	24.02.2020	12 000 000	11 901 000	4,64	12 204 005	239 982	1,2	NOK	100
Spb Vest 16/PERP FRN C HYBRID	N00010771603	Nordisk ABM	31.12.2099	6,32	09.03.2020	9 000 000	9 000 000	4,21	9 353 522	317 182	0,9	NOK	100
Spb Vest 17/PERP FRN C HYBRID	N00010786031	Nordisk ABM	31.12.2099	5,45	10.02.2020	7 800 000	7 920 600	4,37	8 036 531	55 709	0,8	NOK	100
Spb Vest Boligkreditt AS 15/20 FRN C COVD	N00010748338	Oslo	03.04.2020	2,43	27.01.2020	30 000 000	30 108 000	1,84	30 193 641	- 45 984	3,1	NOK	10
Spb Øst Boligkreditt AS 14/20 FRN C COVD	N00010709124	Oslo	03.04.2020	2,16	03.01.2020	18 000 000	18 031 890	1,83	18 114 809	- 14 281	1,8	NOK	10
Storebrand Liv AS 14/PERP FRN STEP C SUB	N00010706021	Oslo	31.12.2099	4,58	25.03.2020	27 000 000	27 000 000	3,77	27 723 338	706 163	2,8	NOK	100
Totens Spb 19/PERP FRN C HYBRID	N00010856412	Nordisk ABM	31.12.2099	5,52	16.03.2020	12 000 000	12 000 000	4,75	12 270 838	241 398	1,2	NOK	100
<b>Sum finans</b>						<b>465 729 171</b>	<b>465 729 171</b>		<b>469 898 444</b>	<b>2 471 540</b>	<b>47,2</b>		



## Pareto Høyrente

Verdipapir	ISIN	Notert	Forfallsdato	Kupong 1 %	Renterreg. tidspunkt <sup>1</sup>	Pålydende	Kostpris NOK	Eff.rente <sup>2</sup>	Markedsverdi +pl. rente NOK	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje	Valuta	Risiko- klasse <sup>3</sup>
<b>Energi</b>													
Bonheur ASA 17/20 FRN FLOOR	N00010809577	Oslo	09.11.2020	5,00	10.02.2020	9 000 000	9 000 000	2,67	9 249 213	185 463	0,9	NOK	100
Bonheur ASA 19/24 FRN FLOOR C	N00010861313	Oslo	04.09.2024	4,32	04.03.2020	12 000 000	12 000 000	4,00	12 113 177	72 857	1,2	NOK	100
GasLog Ltd 16/21 FRN C	N00010767858	Oslo	27.05.2021	8,75	31.01.2020	12 000 000	12 555 000	5,14	12 617 542	- 39 541	1,3	NOK	100
<b>Sum energi</b>						<b>33 555 000</b>	<b>33 555 000</b>		<b>33 979 932</b>	<b>218 779</b>	<b>3,4</b>		
<b>Industri</b>													
First Mover Group H AS 19/22 FRN FLOOR C	N00010843350	Oslo	20.09.2022	7,88	20.03.2020	7 200 000	7 239 000	8,13	7 259 412	1 500	0,7	NOK	100
Fjellinjen AS 15/20 FRN	N00010753031	Nordisk ABM	03.12.2020	2,89	03.03.2020	18 000 000	18 189 540	2,03	18 191 615	- 39 830	1,8	NOK	20
GLX Holding AS 17/23 FRN FLOOR C	N00010812092	Oslo	08.12.2023	7,07	09.03.2020	11 000 000	11 391 875	6,00	11 412 097	- 29 465	1,2	NOK	100
Hexagon Composites ASA 19/23 FRN C	N00010846280	Oslo	15.03.2023	5,57	16.03.2020	6 500 000	6 500 000	5,51	6 605 466	89 375	0,7	NOK	100
Klaveness Combination Ca ASA 16/21 FRN C	N00010779549	Oslo	27.05.2021	7,10	27.02.2020	7 500 000	7 500 000	6,12	7 673 651	121 880	0,8	NOK	100
NRC Group ASA 19/24 FRN FLOOR C	N00010861768	Oslo	13.09.2024	5,82	13.03.2020	12 000 000	12 110 250	5,27	12 288 110	141 000	1,2	NOK	100
Odjell SE 18/23 FRN FLOOR	N00010832181	Oslo	19.09.2023	7,37	19.03.2020	12 000 000	11 730 000	7,33	11 905 937	144 000	1,2	NOK	100
SFL Corporation Ltd. 18/23 FRN FLOOR C	N00010831597	Oslo	13.09.2023	6,57	13.03.2020	12 000 000	12 180 205	5,67	12 346 610	124 796	1,3	NOK	100
Stoll-Nielsen Limited 14/21 FRN	N00010705551	Oslo	18.03.2021	5,22	18.03.2020	17 000 000	16 941 612	3,63	17 373 150	397 028	1,8	NOK	100
Tomra Systems ASA 19/22 FRN	N00010848318	Oslo	14.11.2022	2,37	14.02.2020	14 000 000	14 000 000	2,36	14 052 899	8 659	1,4	NOK	100
Veidekke ASA 18/23 FRN	N00010823388	Oslo	05.06.2023	2,72	05.03.2020	8 000 000	8 000 000	2,79	7 993 305	- 23 015	0,8	NOK	100
<b>Sum industri</b>						<b>125 782 482</b>	<b>125 782 482</b>		<b>127 102 252</b>	<b>935 928</b>	<b>12,9</b>		
<b>Konsum (ikke varig)</b>													
Austevoll Seafood ASA 17/23 FRN	N00010797491	Oslo	21.06.2023	4,22	23.03.2020	6 500 000	6 500 000	3,67	6 607 868	101 010	0,7	NOK	100
Felleskjøpet Agri SA 19/22 FRN	N00010850282	Nordisk ABM	25.04.2022	3,23	27.01.2020	12 000 000	12 000 000	3,14	12 105 850	32 636	1,2	NOK	100
Felleskjøpet Agri SA 19/24 FRN	N00010850274	Nordisk ABM	25.04.2024	3,65	27.01.2020	9 000 000	9 000 000	3,39	9 125 913	63 863	0,9	NOK	100
Norgesgruppen ASA 16/22 FRN	N00010758477	Oslo	15.03.2022	3,32	16.03.2020	5 400 000	5 541 156	2,17	5 543 750	- 5 374	0,6	NOK	100
Nortura SA 18/78 FRN STEP C SUB	N00010822893	Nordisk ABM	25.05.2078	6,11	25.02.2020	14 000 000	14 041 087	5,34	14 367 916	238 913	1,5	NOK	100
Tine SA 16/21 FRN	N00010777741	Nordisk ABM	04.11.2021	2,68	04.02.2020	9 000 000	9 085 050	2,16	9 129 196	5 286	0,9	NOK	100
<b>Sum konsum (ikke varig)</b>						<b>56 167 293</b>	<b>56 167 293</b>		<b>56 880 493</b>	<b>436 334</b>	<b>5,8</b>		
<b>Helse</b>													
Care Bidco AS 17/21 FRN C	N00010788961	Oslo	24.03.2021	7,38	24.03.2020	8 500 000	8 500 000	12,13	8 343 964	- 164 749	0,8	NOK	100

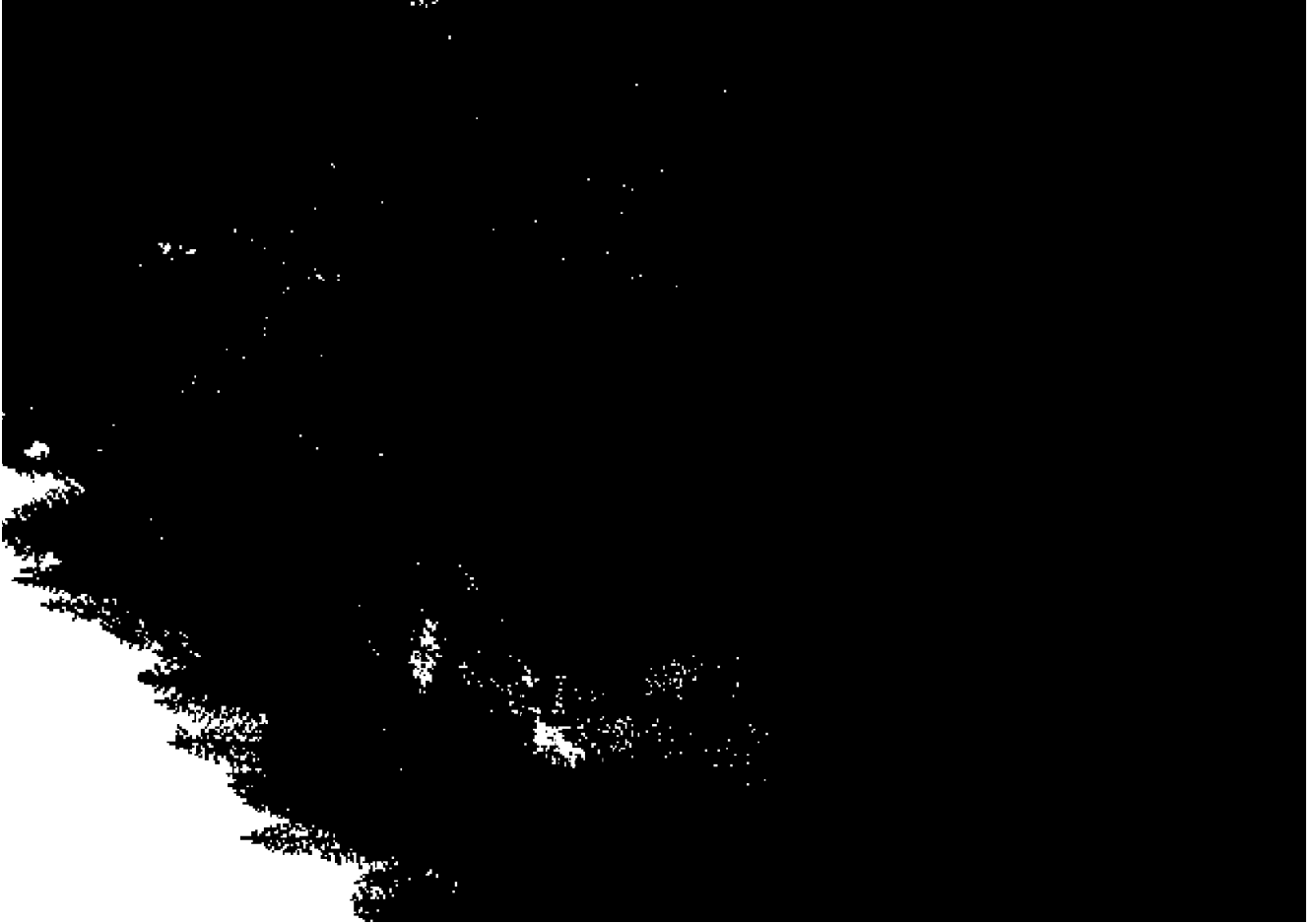


## Pareto Høyrente

3/3

Verdipapir	ISIN	Notert	Forfallsdato	Kupong 1%	Rentereg. tidspunkt <sup>1</sup>	Pålydende	Kostpris NOK	Eff.rente <sup>2</sup>	Markedsverdi +pl. rente NOK	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje	Valuta	Risiko- klasse <sup>3</sup>
<b>Eiendom</b>													
Norwegian Property ASA 16/20 FRN P	N00010768195	Oslo	05.07.2020	3.30	06.01.2020	15 000 000	15 137 100	2.20	15 207 074	- 48 276	1.5	NOK	100
Olav Thon Eiendomsselskap ASA 16/20 FRN N00010764871		Oslo	19.05.2020	2,91	19.02.2020	18 000 000	18 099 180	2,18	18 116 759	- 44 986	1,8	NOK	100
<b>Sum eiendom</b>						<b>33 236 280</b>			<b>33 323 833</b>	<b>- 93 262</b>	<b>3,3</b>		
<b>Konsum (varig)</b>													
Color Group AS 18/22 FRN FLOOR	N00010819394	Oslo	23.09.2022	5,07	23.03.2020	18 000 000	18 323 250	4,09	18 461 565	115 500	1,9	NOK	100
Ekornes QM Holding AS 19/23 FRN FLOOR C	N00010848401	Oslo	02.10.2023	8,77	02.01.2020	11 500 000	11 589 579	7,44	12 166 064	321 546	1,2	NOK	100
Læringsverkstedet AS 17/22 FRN FLOOR C	N00010794274	Nordisk ABM	01.06.2022	5,84	02.03.2020	12 000 000	12 000 000	6,67	12 058 400		1,2	NOK	100
Otiga Group AS 19/22 FRN FLOOR C	N00010858806	Oslo	08.07.2022	10,81	08.01.2020	12 000 000	12 012 000	10,82	12 391 283	73 000	1,2	NOK	100
Schibsted ASA 14/21 FRN	N00010710569	Oslo	06.05.2021	2,95	06.02.2020	12 000 000	12 000 000	2,39	12 152 107	97 040	1,2	NOK	100
<b>Sum konsum (varig)</b>						<b>65 924 829</b>			<b>67 229 419</b>	<b>607 086</b>	<b>6,7</b>		
<b>Forsyningstjenester</b>													
Agder Energi AS 14/20 FRN	N00010722267	Oslo	30.10.2020	2,47	30.01.2020	18 000 000	18 087 660	2,08	18 142 969	- 22 496	1,8	NOK	100
Agder Energi AS 15/21 FRN	N00010745288	Oslo	16.03.2021	2,82	16.03.2020	6 000 000	6 073 200	2,07	6 064 492	- 16 228	0,6	NOK	100
BKK AS 14/21 FRN	N00010720972	Oslo	06.10.2021	2,39	06.01.2020	24 000 000	24 159 120	2,08	24 278 132	- 18 014	2,5	NOK	100
Lyse AS 17/23 FRN	N00010790769	Oslo	18.04.2023	2,60	20.01.2020	21 000 000	21 260 400	2,21	21 372 331	- 1 819	2,2	NOK	100
Statkraft AS 15/20 FRN	N00010729452	Oslo	21.01.2020	2,32	21.01.2020	11 000 000	11 023 063	1,99	11 053 296	- 20 807	1,1	NOK	100
Statkraft AS 15/20 FRN	N00010741150	Oslo	08.07.2020	2,41	08.01.2020	15 000 000	15 084 130	2,04	15 117 943	- 53 541	1,5	NOK	100
<b>Sum forsyningstjenester</b>						<b>95 689 573</b>			<b>96 029 163</b>	<b>- 132 905</b>	<b>9,7</b>		
<b>Informasjonsteknologi</b>													
DigiPlex Norway Hol AS 19/24 FRN FLOOR C	N00010850050	Oslo	30.04.2024	5,50	30.01.2020	8 000 000	8 000 000	4,42	8 390 334	313 334	0,8	NOK	100
Ice Group Scandinav AS 17/21 FRN FLOOR C	N00010807092	Oslo	12.10.2021	6,42	13.01.2020	18 500 000	18 687 238	5,66	18 968 759	20 887	1,9	NOK	100
<b>Sum informasjonsteknologi</b>						<b>26 687 238</b>			<b>27 359 093</b>	<b>334 221</b>	<b>2,7</b>		
<b>Sum verdipapirportefølje (eks. kontanter)</b>						<b>911 271 866</b>			<b>920 146 592</b>	<b>4 612 972</b>	<b>92,5</b>		

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).



# Andre rentefond

---



## Avkastning

Fondsstruktur: UCITS  
Handelsdager: alle norske bankdager unntatt pr. 31.12.

### Pareto Obligasjon

Investerer i rentebærende verdipapirer med god kredittkvalitet (investment grade), denominert i norske kroner.

Referanseindeks: NBP Norwegian RM1-RM3 Floating Rate Index (NOK)  
Annen relevant informasjon: Fondet investerer i utstedere med god kredittkvalitet (investment grade). Plasseringer i rentebærende verdipapirer der utsteder etter investeringsstidspunktet vurderes å ha en lavere kredittkvalitet enn investment grade kan utgjøre maksimalt 10 prosent av fondets forvaltningskapital.



Lav risiko  
Forventet lav avkastning

Høy risiko  
Forventet høy avkastning

### Pareto Likviditet

Seniorlån til banker og obligasjoner med fortrinnsrett.

Annen relevant informasjon: Fondet har tillatelse fra Finanstilsynet til å plassere inntil 100 prosent av fondets eiendeler i omsettelege 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	2019	2018	2017	2016	2015
Pareto Obligasjon A	0,3 %*	-	-	-	-
Pareto Obligasjon B	0,3 %*	-	-	-	-
NORM123FERN**	2,3 %	1,4 %	2,0 %	2,7 %	0,5 %
Pareto Likviditet	1,7 %	1,1 %	1,3 %	1,9 %	1,0 %

### Annualisert avkastning

Navn	Startdato	3 år	5 år	10 år	Fra oppstart
Pareto Obligasjon A	11.11.2019	-	-	-	-
Pareto Obligasjon B	11.11.2019	-	-	-	-
NORM123FERN**		1,9 %	1,8 %	-	-

Pareto Likviditet	27.09.1999	1,3 %	1,4 %	1,9 %	3,3 %
-------------------	------------	-------	-------	-------	-------

### Annen informasjon

Navn	Minsteinnskudd ved førtegangstegning	ISIN	Bloomberg
Pareto Obligasjon A	500 millioner	N00010025190	POOBLI NO
Pareto Obligasjon B	10 millioner	N00010864069	PAOBLI NO
Pareto Likviditet	2 millioner	N00010025174	POLIKV NO

\*Startdato 11.11.2019

\*\*NBP Norwegian RM1-RM3 Floating Rate Index (NOK)

Informasjon på denne siden er ikke gjensidig for revisjon.

# Pareto Obligasjon

Resultatregnskap	Noter	2019	2018
		01.01-31.12	01.01-31.12
<b>Porteføljeginntekter og -kostnader</b>			
Renteinntekter		2 596 331	2 836 675
Gevinst/tap ved realisasjon	4	-2 653 112	-1 645 080
Endring urealisert gevinst/tap	4	2 022 896	-70 087
<b>Porteføljeresultat</b>		<b>1 966 115</b>	<b>1 121 509</b>
<b>Forvaltningsinntekter og -kostnader</b>			
Depotkostnader ved kjøp og salg av verdipapirer		-5 440	-1 500
Forvaltningshonorar	5	-424 112	-422 992
Andre inntekter/kostnader		-1	0
<b>Forvaltningsresultat</b>		<b>-429 553</b>	<b>-424 492</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>1 536 562</b>	<b>697 017</b>
<b>Skattekostnad</b>	6	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Årsresultat</b>		<b>1 536 562</b>	<b>697 017</b>
<b>Disponering av årsresultatet</b>			
Netto utdelt til andelseiere i året		290	102 607
Avsatt til utdeling til andelseiere		0	664 498
Overført til/fra opplyent egenkapital		1 536 272	-70 089
<b>Sum disponert</b>		<b>1 536 562</b>	<b>697 017</b>
<b>Balanse</b>		31.12.2019	31.12.2018
<b>Eiendeler</b>	2,3,9		
Verdipapirer til markedsverdi		190 092 089	80 350 273
Oppljente renter	9	1 043 165	1 143 284
Bankinnskudd		7 140 191	1 051 891
<b>Sum eiendeler</b>		<b>198 275 446</b>	<b>82 545 447</b>
Egenkapital og gjeld			
<b>Egenkapital</b>			
Andelskapital til pålydende		197 395 147	82 594 117
Overkurs		1 562 676	2 180 533
Oppljent egenkapital		-726 288	-2 262 560
<b>Sum egenkapital</b>	7,8	<b>198 231 536</b>	<b>82 512 090</b>
<b>Gjeld</b>			
Pålopt forvaltningshonorar		43 910	31 666
Annent gjeld		0	1 692
<b>Sum gjeld</b>		<b>43 910</b>	<b>33 357</b>
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>		<b>198 275 446</b>	<b>82 545 447</b>

 Styret i Pareto Asset Management AS  
Oslo, 18. mars 2020


 Cathrine Loftefjord Fegth  
Styrets leder


 Erik Bartnes  
Styremedlem


 Svein Støle  
Styremedlem


 Christopher M. Bjerke  
Styremedlem  
(andelseiervalgt)


 Liv Monica Stubholt  
Styremedlem  
(andelseiervalgt)


 Lasse Ruud  
Adm. direktør

## 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. 31.12.2019. 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. Oppgjente ikke-forfalte renteinntekter er inntektsført i regnskapet. Eiendeler som er vurdert til markedsverdi resultatføres fortløpende.

#### Valutakurser

Fondets regnskapsvaluta er NOK. Verdipapirer og bankinnskudd i utenlandsk valuta er omregnet til NOK til gjeldende valutakurser ved kursfastsettelse pr. 31.12.2019.

#### 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.

Et verdipapirfond har fradragrett for den del av utdelingen som skattelegges som renteinntekt hos andelseierne. Utdelingen vil redusere andelskursen tilsvarende utbetalt beløp per andel på utbetalingsdato. For fond som har foretatt utdeling av skattemessig resultat pr. 31.12.2019, er dette avsatt i disponering av årsresultatet.

Alle utdelinger til andelseiere behandles som overskuddsdisponeringer i henhold til forskrift om årsregnskap for verdipapirfond. Utdelinger reinvesteres i 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 Obligasjon har ikke benyttet finansielle derivater i 2019.

3 Omløpshastighet  
Porteføljens omløpshastighet er 1,03.

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 2019 betalt NOK 0 i kurtasje.

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

- Pareto Obligasjon A: 0,35 % pr. år
- Pareto Obligasjon B: 0,25 % pr. år
- Pareto Obligasjon C: 0,15 % pr. år
- Pareto Obligasjon D: 0,15 % pr. år



## Pareto Obligasjon

	2019		31.12.2019		31.12.2018		31.12.2017	
<b>6 Skatt</b>								
Resultat før skatt	1 536 562		23 478,51	82 594,12	103 503,54			
Permanente forskjeller	-290		1 014,32	999,01	999,60			
Utdelt til andelseiere	0		1 014,32	999,01	999,60			
Realisert ikke-skattepliktig verdipapir	-2 022 896							
Endring urealisert kursgevinst	0							
Utbytte innenfor EØS (Brutto)	0							
3 % av utbytte innenfor EØS (Netto)	0							
Kildeskatt utenfor EØS	-486 624		1 002,88	n.a.	n.a.			
Skattepliktig resultat	0		1 002,88	n.a.	n.a.			
Anvendt fremførbart underskudd	0							
Skattegrunnlag	0							
Utlignet skatt i Norge	0							
<b>Spesifikasjon skattekostnad</b>								
Skattekostnad Norge	0		0,00	n.a.	n.a.			
Kildeskatt innenfor EØS	0		0,00	n.a.	n.a.			
Kildeskatt utenfor EØS	0		0,00	n.a.	n.a.			
Sum bokført skattekostnad	0		0,00	n.a.	n.a.			
<b>7 Egenkapital</b>								
Egenkapital 1.1	82 512 090							
+ tegning/innløsning	114 183 173							
- netto utdelt i året	-290							
- avsatt til utdeling	0							
+ reinvestert i fondet	0							
+ årets resultat	1 536 562							
Egenkapital 31.12	198 231 536							

9 Verdipapirporteføljen pr. 31.12.2019  
Se neste side.

8 Andeler i fondet

	31.12.2019		31.12.2018		31.12.2017	
<b>Andelsklasse A</b>						
Antall andeler	23 478,51	82 594,12	103 503,54			
Netto andelsverdi	1 014,32	999,01	999,60			
Innl. kurs pr. andel	1 014,32	999,01	999,60			
<b>Andelsklasse B</b>						
Antall andeler	173 916,64	n.a.	n.a.			
Netto andelsverdi	1 002,88	n.a.	n.a.			
Innl. kurs pr. andel	1 002,88	n.a.	n.a.			
<b>Andelsklasse C</b>						
Antall andeler	0,00	n.a.	n.a.			
Netto andelsverdi	0,00	n.a.	n.a.			
Innl. kurs pr. andel	0,00	n.a.	n.a.			
<b>Andelsklasse D</b>						
Antall andeler	0,00	n.a.	n.a.			
Netto andelsverdi	0,00	n.a.	n.a.			
Innl. kurs pr. andel	0,00	n.a.	n.a.			

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.



# Pareto Obligasjon

## Verdipapirportefølje pr. 31. desember 2019

Verdipapir	ISIN	Notert	Forfallsdato	Kupong 1 %	Rentereg. tidspunkt <sup>1</sup>	Pålydende	Kostpris NOK	Eff.rente <sup>2</sup>	Markedsverdi +pl. rente NOK	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje	Valuta	Risiko- klasse <sup>3</sup>
<b>Finans</b>													
Arendal og Omegns Spb 19/23 FRN	N00010846520	Nordisk ABM	15.03.2023	2,62	16.03.2020	3 000 000	3 001 110	2,40	3 022 857	18 254	1,5	NOK	20
Askim & Spydberg Spb 19/23 FRN	N00010849094	Nordisk ABM	03.04.2023	2,42	03.01.2020	3 000 000	3 007 380	2,30	3 028 685	3 155	1,5	NOK	20
Brage Finans AS 18/22 FRN	N00010830516	Nordisk ABM	21.02.2022	2,55	21.02.2020	5 000 000	5 013 850	2,46	5 027 301	- 1 070	2,5	NOK	20
Bustadkreditt Sogn o AS 18/24 FRN C COVID	N00010819170	Nordisk ABM	15.04.2024	2,24	15.01.2020	3 000 000	3 013 200	2,09	3 030 712	2 952	1,5	NOK	10
Danske Bank A/S 19/22 FRN	N00010852106	Dublin	16.05.2022	3,00	17.02.2020	7 000 000	7 077 070	2,59	7 095 944	- 6 793	3,6	NOK	20
DNB Bank ASA 19/23 2.20%	N00010849508	Oslo	05.04.2023	2,20	05.04.2023	3 000 000	3 000 000	2,29	3 040 216	- 8 550	1,5	NOK	20
Gjensidige Bank ASA 18/22 2.315%	N00010835788	Nordisk ABM	08.11.2022	2,32	08.11.2022	3 000 000	3 012 000	2,26	3 014 298	- 7 927	1,5	NOK	20
Haugesund Spb 15/21 2.44%	N00010735517	Nordisk ABM	11.05.2021	2,44	11.05.2021	4 000 000	4 032 160	2,10	4 080 036	- 14 480	2,0	NOK	20
Helgeland Spb 18/28 FRN C SUB	N00010820723	Nordisk ABM	11.04.2028	3,19	13.01.2020	3 000 000	3 023 670	2,93	3 044 095	- 1 374	1,5	NOK	100
Hønefoss Spb 19/23 FRN	N00010851850	Nordisk ABM	15.05.2023	2,49	17.02.2020	2 000 000	1 997 900	2,48	2 007 231	2 829	1,0	NOK	20
Jæren Spb 18/28 FRN C SUB	N00010825292	Nordisk ABM	20.06.2028	3,53	20.03.2020	3 000 000	3 033 600	3,13	3 038 850	1 720	1,5	NOK	100
Landsbankinn hf. 19/22 FRN NOK	XS1953243950	Dublin	21.02.2022	3,62	21.02.2020	5 000 000	5 071 000	3,10	5 078 241	- 13 373	2,6	NOK	20
Luster Spb 17/21 FRN	N00010785900	Nordisk ABM	03.02.2021	2,69	03.02.2020	3 000 000	3 028 800	2,13	3 032 926	- 8 876	1,5	NOK	20
Nidaros Spb 15/25 FRN C SUB	N00010754237	Nordisk ABM	16.12.2025	5,02	16.03.2020	1 927 000	1 967 852	3,04	1 969 019	- 3 133	1,0	NOK	100
Nordea Bank Abp 19/22 FRN	N00010868045	Dublin	11.11.2022	2,24	11.02.2020	4 000 000	4 000 000	2,26	4 011 533	- 1 160	2,0	NOK	20
OBOS-banken AS 15/21 2.15%	N00010734726	Nordisk ABM	23.04.2021	2,15	23.04.2021	3 000 000	3 010 800	2,07	3 047 289	- 7 945	1,5	NOK	20
Sandnes Spb 16/21 2.42%	N00010778822	Nordisk ABM	18.11.2021	2,42	18.11.2021	3 000 000	3 024 800	2,18	3 021 656	- 11 815	1,5	NOK	20
Sandnes Spb 18/28 FRN C SUB	N00010816101	Nordisk ABM	16.02.2028	3,41	17.02.2020	2 000 000	2 021 860	3,10	2 026 530	- 3 666	1,0	NOK	100
Skue Spb 16/26 FRN C SUB	N00010763659	Nordisk ABM	27.04.2026	5,23	27.01.2020	3 000 000	3 106 500	2,83	3 124 772	- 10 058	1,6	NOK	100
Spb 1 Lom og SKjåk 17/21 FRN	N00010790462	Nordisk ABM	31.03.2021	2,67	31.03.2020	3 000 000	3 027 690	2,19	3 019 702	- 8 210	1,5	NOK	20
Spb 1 Nord-Norge 13/21 3.85%	N00010693989	Nordisk ABM	18.05.2021	3,85	18.05.2021	4 000 000	4 126 240	2,08	4 190 606	- 31 028	2,1	NOK	20
Spb 1 SMN 15/21 1.80%	N00010731177	Nordisk ABM	18.02.2021	1,80	18.02.2021	3 000 000	2 994 000	2,02	3 039 352	- 1 598	1,5	NOK	20
Spb 1 SR-Bank ASA 16/22 2.04%	N00010778483	Oslo	11.02.2022	2,04	11.02.2022	3 000 000	2 985 690	2,17	3 046 183	6 093	1,5	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	2,10	5 063 840	- 27 582	2,5	NOK	20
Spb 1 Østlandet 17/27 FRN C SUB	N00010810088	Nordisk ABM	16.11.2027	3,26	17.02.2020	3 000 000	3 021 000	2,87	3 044 342	11 388	1,5	NOK	100
Spb Sør 15/25 FRN C SUB	N00010743255	Nordisk ABM	25.08.2025	3,41	25.02.2020	5 000 000	5 042 350	2,35	5 054 245	- 5 629	2,5	NOK	100
Spb Sør 19/22 FRN	N00010869530	Nordisk ABM	28.11.2022	2,26	28.02.2020	5 000 000	5 000 000	2,26	5 012 677	2 005	2,5	NOK	20
Spb Telemark 16/26 FRN C SUB	N00010777592	Nordisk ABM	10.11.2026	4,10	10.02.2020	3 000 000	3 082 500	2,72	3 095 007	- 4 918	1,6	NOK	100
Spb Vest 17/22 1.98%	N00010807258	Nordisk ABM	04.10.2022	1,98	04.10.2022	3 000 000	2 976 300	2,25	2 992 647	1 992	1,5	NOK	20
Spb Øst 16/21 2.35%	N00010756521	Nordisk ABM	26.07.2021	2,35	26.07.2021	3 000 000	3 025 800	2,10	3 041 811	- 14 344	1,5	NOK	20
Spb Øst Boligkreditt AS 19/24 FRN C COVID	N00010841034	Oslo	19.06.2024	2,33	19.03.2020	4 000 000	4 024 000	2,14	4 031 003	3 638	2,0	NOK	10
SSB Boligkreditt AS 18/24 FRN C COVID	N00010833254	Nordisk ABM	27.09.2024	2,38	27.03.2020	5 000 000	5 025 000	2,16	5 043 416	16 763	2,5	NOK	10
Storebrand Livsfors AS 15/PERP FRN C SUB	N00010732464	Oslo	31.12.2099	4,90	17.03.2020	5 000 000	5 037 850	2,88	5 032 094	- 15 964	2,5	NOK	100
Strømmen Spb 17/27 FRN C SUB	N00010791023	Nordisk ABM	21.04.2027	4,05	21.01.2020	3 200 000	3 248 000	3,37	3 275 629	1 709	1,6	NOK	100
Totens Spb 13/21 4.03%	N00010684566	Nordisk ABM	28.06.2021	4,03	28.06.2021	3 500 000	3 665 200	2,11	3 669 020	- 67 880	1,8	NOK	20
Tryg Forsikr/A/S 13/PERP FRN STEP C SUB	N00010672355	Nordisk ABM	31.12.2099	5,63	20.03.2020	3 000 000	3 180 000	3,59	3 183 657	- 1 973	1,6	NOK	100



## Pareto Obligasjon

2/2

Verdipapir	ISIN	Notert	Forfallsdato	Kupong 1%	Renterreg. tidspunkt <sup>1</sup>	Pålydende	Kostpris NOK	Eff.rente <sup>2</sup>	Markedsverdi +pl. rente NOK	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje	Valuta	Risiko- klasse <sup>3</sup>
Voss Veksel ASA 15/25 FRN C SUB	N00010730989	Nordisk ABM	24.02.2025	3,91	24.02.2020	2 000 000	2 008 060	2,56	2 012 256	- 3 841	1,0	NOK	100
Voss Veksel ASA 17/23 FRN	N00010807928	Nordisk ABM	10.03.2023	2,74	10.03.2020	3 000 000	3 020 550	2,37	3 038 369	12 796	1,5	NOK	20
Ørskog Spb 19/24 FRN	N00010850373	Nordisk ABM	23.04.2024	2,67	23.01.2020	3 000 000	3 003 300	2,56	3 024 795	5 920	1,5	NOK	20
<b>Sum finans</b>						<b>136 984 582</b>			<b>137 652 842</b>	<b>- 191 973</b>	<b>68,5</b>		
<b>Stat/Kommune</b>													
Bergen komm 18/22 FRN	N00010818305	Oslo	07.03.2022	2,12	06.03.2020	5 000 000	5 025 300	2,03	5 018 916	- 14 025	2,5	NOK	20
Schibsted ASA 17/23 FRN	N00010797541	Oslo	22.06.2023	3,32	23.03.2020	1 000 000	1 018 970	2,64	1 022 436	2 636	0,5	NOK	100
Ørsta komm 18/22 1.86%	N00010824030	Oslo	07.06.2022	1,86	07.06.2022	3 000 000	2 994 630	2,07	3 016 386	- 9 864	1,5	NOK	20
<b>Sum stat/kommune</b>						<b>9 038 900</b>			<b>9 057 738</b>	<b>- 21 253</b>	<b>4,5</b>		
<b>Eiendom</b>													
Olav Thon Eiendomsselskap ASA 16/21 FRN	N00010776073	Oslo	18.10.2021	2,69	20.01.2020	5 000 000	5 044 500	2,25	5 069 720	- 2 801	2,5	NOK	100
Steen & Strøm AS 17/22 FRN	N00010805799	Oslo	14.09.2022	2,52	16.03.2020	5 000 000	5 023 250	2,36	5 028 081	- 769	2,5	NOK	50
<b>Sum eiendom</b>						<b>10 067 750</b>			<b>10 097 801</b>	<b>- 3 570</b>	<b>5,0</b>		
<b>Forsyningsjenester</b>													
Fredrikstad Energi AS 16/21 FRN	N00010777238	Oslo	26.10.2021	3,38	27.01.2020	5 000 000	5 099 000	2,40	5 121 808	- 7 706	2,6	NOK	100
Sogn og Fjordane Energi AS 19/21 FRN	N00010842511	Oslo	08.09.2021	2,57	09.03.2020	5 000 000	5 035 700	2,16	5 045 028	1 119	2,5	NOK	100
<b>Sum forsyningsjenester</b>						<b>10 134 700</b>			<b>10 166 836</b>	<b>- 6 587</b>	<b>5,1</b>		
<b>Industri</b>													
A.P. Møller - Mærsk A/S 16/21 FRN	N00010767718	Flere	22.06.2021	3,32	23.03.2020	6 000 000	6 085 380	2,50	6 080 197	- 10 163	3,1	NOK	100
Tomra Systems ASA 19/22 FRN	N00010868318	Oslo	14.11.2022	2,37	14.02.2020	5 000 000	5 005 000	2,36	5 018 893	- 1 907	2,5	NOK	100
<b>Sum industri</b>						<b>11 090 380</b>			<b>11 099 090</b>	<b>- 12 070</b>	<b>5,6</b>		
<b>Konsum (varig)</b>													
Møller Mobility AS 2.50% CERT 183 160620	N00010871510	Nordisk ABM	16.06.2020	2,50	16.06.2020	5 000 000	5 000 000	2,38	5 008 749	3 269	2,5	NOK	100
Volkswagen Financial Servi 17/20 FRN NOK	XS1598103726	Luxembourg	14.04.2020	2,52	14.01.2020	8 000 000	8 015 440	2,23	8 052 200	- 7 480	4,0	NOK	100
<b>Sum konsum (varig)</b>						<b>13 015 440</b>			<b>13 060 949</b>	<b>- 4 211</b>	<b>6,5</b>		
<b>Sum verdipapirportefølje (eks. kontanter)</b>						<b>190 331 752</b>			<b>191 135 255</b>	<b>- 239 664</b>	<b>95,2</b>		

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

Styret i Pareto Asset Management AS  
Oslo, 18. mars 2020

Cathrine Loftrød Fegth  
Styrets leder

Erik Bartnes  
Styremedlem

Svein Støle  
Styremedlem

Christoph M. Bjerkø  
Styremedlem  
(andelservalgt)

Liv Monica Stubholt  
Styremedlem  
(andelservalgt)

Lasse Ruud  
Adm. direktør

Resultatregnskap	2019	2018
	01.01-31.12	01.01-31.12
<b>Porteføljeginntekter og -kostnader</b>		
Renteinntekter	14 104 641	11 195 831
Gevinst/tap ved realisasjon	-1 085 802	-740 849
Endring urealisert gevinst/tap	-572 248	-1 705 705
<b>Porteføljeresultat</b>	<b>12 446 590</b>	<b>8 749 277</b>
<b>Forvaltningsinntekter og -kostnader</b>		
Depotkostnader ved kjøp og salg av verdipapirer	-5 130	-4 440
Forvaltningshonorar	-1 590 428	-1 666 568
Andre inntekter/kostnader	-1	0
<b>Forvaltningsresultat</b>	<b>-1 595 559</b>	<b>-1 671 008</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>	<b>10 851 031</b>	<b>7 078 270</b>
<b>Skattekostnad</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>Årsresultat</b>	<b>10 851 031</b>	<b>7 078 270</b>
<b>Disponering av årsresultatet</b>		
Netto utdeitt til andelseiere i året	442 037	299 501
Avsatt til utdeling til andelseiere	10 981 243	8 057 628
Overført til/fra opplyent egenkapital	-572 249	-1 278 860
<b>Sum disponert</b>	<b>10 851 031</b>	<b>7 078 270</b>
<b>Balanse</b>	<b>31.12.2019</b>	<b>31.12.2018</b>
<b>Eiendeler</b>		
Verdipapirer til markedsverdi	2,3,9 609 107 537	630 676 810
Oppljente renter	2 030 286	1 305 944
Bankinnskudd	15 342 927	12 906 570
<b>Sum eiendeler</b>	<b>626 480 749</b>	<b>644 909 324</b>
Egenkapital og gjeld		
<b>Egenkapital</b>		
Andelskapital til pålydende	621 781 811	645 860 205
Overkurs	1 813 234	1 543 151
Oppljent egenkapital	-9 452 983	-8 880 734
<b>Sum egenkapital</b>	<b>614 142 062</b>	<b>638 522 622</b>
<b>Gjeld</b>		
Påløpt forvaltningshonorar	133 630	136 027
Annen gjeld	12 205 057	6 250 675
<b>Sum gjeld</b>	<b>12 338 687</b>	<b>6 386 702</b>
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>	<b>626 480 749</b>	<b>644 909 324</b>

## 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. 31.12.2019. For verdipapirer hvor det ikke eksisterer kursinformasjon fra børs eller andre offisielle kilder, legges enten siste omsetningskurs, verdilvurderinger foretatt av ledende meglerhus, og/eller interne verdilvurderinger til grunn for verdsettelsen. Utbytte fra aksjer inntekstføres når aksjekursen noteres eksklusiv utbytte. Oppførte ikke-forfalte renteinntekter er inntektsført i regnskapet. Eiendeler som er vurdert til markedsverdi resultatføres fortløpende.

#### Valutakurser

Fondets regnskapsvaluta er NOK. Verdipapirer og bankinnskudd i utenlandsk valuta er omregnet til NOK til gjeldende valutakurser ved kursfastsettelse pr. 31.12.2019.

#### 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 fradragsberettigede.

Et verdipapirfond har fradragrett for den del av utdelingen som skattelegges som renteinntekt hos andelseierne. Utdelingen vil redusere andelskursen tilsvarende utbetalt beløp per andel på utbetalingsdato. For fond som har foretatt utdeling av skattemessig resultat pr. 31.12.2019, er dette avsatt i disponering av årsresultatet.

Alle utdelinger til andelseiere behandles som overskuddsdisponeringer i henhold til forskrift om årsregnskap for verdipapirfond. Utdelinger reinvesteres i nye andeler i fondet i regnskapsåret og regnskapstøres 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 kredittisriko.

Pareto Likviditet har ikke benyttet finansielle derivater i 2019.

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 2019 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

	2019	2019
<b>6 Skatt</b>		
Resultat før skatt	10 851 031	638 522 622
Permanente forskjeller		-33 821 305
Utdelt til andelseiere	-11 423 280	-442 037
Realisert ikke-skattepliktig verdipapir	0	-10 981 243
Endring realisert kursgevinst	572 248	10 012 992
Utbytte innenfor EØS (Brutto)	0	10 851 031
3 % av utbytte innenfor EØS (Netto)	0	614 142 061
Kildeskatt utenfor EØS	0	
Midlertidige forskjeller		
Endring realisert gevinst/tap fra fusjon	0	
Skattepliktig resultat	-1	
Anvendt fremførbart underskudd	0	
Skattegrunnlag	0	
Utlignet skatt i Norge	0	
<b>Spesifikasjon skattekostnad</b>		
Skattekostnad Norge	0	
Kildeskatt innenfor EØS	0	
Kildeskatt utenfor EØS	0	
Sum bokført skattekostnad	0	
<b>7 Egenkapital</b>		
Egenkapital 1.1		
+ tegning/innløsning		
- netto utdelt i året		
- avsatt til utdeling		
+ reinvestert i fondet		
+ årets resultat		
Egenkapital 31.12		
<b>8 Andeler i fondet</b>		
Antall andeler	621 781,81	645 860,20
Netto andelsverdi	987,71	988,64
Innl. kurs pr. andel	987,71	988,64
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.		
<b>9 Verdpapirporteføljen pr. 31.12.2019</b>		
Se neste side.		



# Pareto Likviditet

## Verdipapirporteføje pr. 31. desember 2019

Verdipapir	ISIN	Notert	Forfallsdato	Kupong 1 %	Rentereg. tidspunkt <sup>1</sup>	Pålydende	Kostpris NOK	Eff.rente <sup>2</sup>	Markedsverdi +pl. rente NOK	Urealisert gevinst/tap	% av porteføje	Valuta	Risiko- klasse <sup>3</sup>
<b>Finans</b>													
Bank2 ASA 18/20 FRN	N00010833916	Nordisk ABM	08.10.2020	2,91	08.01.2020	15 000 000	15 045 000	2,68	15 136 948	- 11 115	2,4	NOK	20
Bien Spb ASA 16/20 FRN	N00010774235	Nordisk ABM	14.09.2020	2,90	16.03.2020	5 000 000	5 054 250	2,13	5 035 658	- 25 036	0,8	NOK	20
BN Bank ASA 18/21 FRN	N00010813702	Nordisk ABM	05.01.2021	2,30	06.01.2020	10 000 000	10 052 200	2,01	10 089 145	- 17 999	1,6	NOK	20
Brage Finans AS 17/20 FRN	N00010804313	Nordisk ABM	04.09.2020	2,53	04.03.2020	15 000 000	15 051 300	2,22	15 066 844	- 13 972	2,4	NOK	20
Eika Boligkreditt AS 15/20 FRN	N00010739287	Nordisk ABM	04.06.2020	2,52	04.03.2020	25 000 000	25 182 450	2,05	25 104 715	- 126 735	4,1	NOK	20
Fana Spb 16/20 FRN	N00010762784	Nordisk ABM	15.04.2020	2,89	15.01.2020	10 000 000	10 049 200	1,99	10 090 206	- 21 611	1,6	NOK	20
Fornebu Spb 15/20 FRN	N00010744287	Nordisk ABM	03.09.2020	2,89	03.03.2020	3 000 000	3 077 140	2,16	3 022 852	- 11 272	0,5	NOK	20
Hjartdal og Gransherad Spb 16/20 FRN	N00010776800	Nordisk ABM	19.10.2020	2,94	20.01.2020	5 000 000	5 065 300	2,10	5 064 940	- 29 761	0,8	NOK	20
Hjelmeland Spb 17/21 FRN	N00010782790	Nordisk ABM	25.01.2021	2,95	27.01.2020	3 500 000	3 545 445	2,12	3 552 263	- 12 684	0,6	NOK	20
Heland og Setskog Spb 17/20 FRN	N00010809403	Nordisk ABM	30.10.2020	2,52	30.01.2020	10 000 000	10 068 200	2,12	10 081 224	- 31 076	1,6	NOK	20
Jernbanepersonalets Spb 18/20 FRN	N00010830540	Nordisk ABM	21.08.2020	2,15	21.02.2020	10 000 000	10 006 600	2,06	10 033 558	2 472	1,6	NOK	20
Jernbanepersonalets Spb 18/21 FRN	N00010822414	Nordisk ABM	11.05.2021	2,33	11.02.2020	2 000 000	2 066 340	2,12	2 013 412	470	0,3	NOK	20
Jæren Spb 16/20 FRN	N00010755754	Nordisk ABM	15.07.2020	3,32	15.01.2020	10 000 000	10 173 200	2,03	10 144 621	- 100 512	1,6	NOK	20
Jæren Spb 16/20 FRN	N00010763576	Nordisk ABM	21.04.2020	3,05	21.01.2020	10 000 000	10 140 700	2,00	10 095 024	- 106 676	1,6	NOK	20
Kredittforeningen for Spb 16/20 FRN	N00010775216	Nordisk ABM	17.09.2020	2,77	17.03.2020	17 000 000	17 144 840	2,10	17 107 917	- 56 544	2,8	NOK	20
Landkreditt Bank AS 15/20 FRN	N00010742422	Nordisk ABM	30.07.2020	2,50	30.01.2020	20 000 000	20 149 000	2,02	20 148 782	- 87 718	3,3	NOK	20
Landkreditt Boligkre AS 15/20 FRN C COVID	N00010743206	Nordisk ABM	13.11.2020	2,33	13.02.2020	5 000 000	5 029 600	1,96	5 034 067	- 11 390	0,8	NOK	10
Larvikbanken - Din Personl Spb 16/21 FRN	N00010773914	Nordisk ABM	08.02.2021	2,80	10.02.2020	15 000 000	15 187 500	2,13	15 181 797	- 68 703	2,5	NOK	20
Lillestrøm Spb 17/20 FRN	N00010805458	Nordisk ABM	15.09.2020	2,32	16.03.2020	13 000 000	13 032 630	2,07	13 041 366	- 4 668	2,1	NOK	20
Melhus Spb 16/20 FRN	N00010764657	Nordisk ABM	02.06.2020	2,94	02.03.2020	15 000 000	15 190 550	2,05	15 096 486	- 130 814	2,5	NOK	20
Møre Boligkreditt AS 14/20 FRN C COVID	N00010720204	Oslo	23.09.2020	2,11	23.03.2020	16 000 000	16 044 800	1,94	16 033 816	- 19 424	2,6	NOK	10
OBOS-banken AS 15/20 FRN	N00010747777	Nordisk ABM	19.10.2020	3,13	20.01.2020	11 000 000	11 197 280	2,00	11 173 185	- 92 955	1,8	NOK	20
Orkla Spb 16/20 FRN	N00010775778	Nordisk ABM	30.09.2020	2,88	30.03.2020	10 000 000	10 126 200	2,11	10 063 111	- 64 689	1,6	NOK	20
Pareto Bank ASA 17/20 FRN	N00010805989	Nordisk ABM	21.09.2020	2,72	23.03.2020	5 000 000	5 020 350	2,16	5 025 745	1 995	0,8	NOK	20
Pareto Bank ASA 18/21 FRN	N00010815467	Nordisk ABM	02.02.2021	2,66	03.02.2020	15 000 000	15 000 000	2,15	15 155 957	91 674	2,5	NOK	20
Romsdal Spb 17/21 FRN	N00010782931	Nordisk ABM	01.02.2021	2,84	03.02.2020	5 000 000	5 047 600	2,15	5 064 281	- 7 380	0,8	NOK	20
Rorosbanken Røros Spb 16/20 FRN	N00010781040	Nordisk ABM	20.03.2020	2,78	20.03.2020	15 000 000	15 069 450	2,07	15 038 542	- 44 808	2,4	NOK	20
Sandnes Spb 18/21 FRN	N00010823891	Nordisk ABM	04.06.2021	2,29	04.03.2020	15 000 000	15 042 000	2,10	15 075 291	6 575	2,5	NOK	20
Santander Consumer Bank AS 17/20 FRN	N00010806524	Nordisk ABM	21.09.2020	2,39	23.03.2020	20 000 000	20 068 200	2,17	20 051 454	- 28 696	3,3	NOK	20
Selbu Spb 16/20 FRN	N00010779192	Nordisk ABM	22.05.2020	2,89	24.02.2020	10 000 000	10 087 600	2,13	10 063 962	- 55 749	1,6	NOK	20
Skagerrak Spb 17/20 FRN	N00010790504	Nordisk ABM	05.10.2020	2,47	06.01.2020	5 000 000	5 032 750	2,05	5 067 403	- 14 850	0,8	NOK	20



## Pareto Likviditet

2/2

Verdipapir	ISIN	Notert	Forfallsdato	Kupong 1 %	Rentereg. tidspunkt <sup>1</sup>	Pålydende	Kostpris NOK	Eff.rente <sup>2</sup>	Markedsverdi +pl. rente NOK	Urealisert gevinst/tap	% av portefølje	Valuta	Risiko- klasse <sup>3</sup>
Skudenes & Aakra Spb 16/20 FRN	N00010755028	Nordisk ABM	07.10.2020	3,33	07.01.2020	15 000 000	15 288 150	2,06	15 272 312	- 135 164	2,5	NOK	20
Spb 1 Hallingdal Valdres 16/20 FRN	N00010771066	Nordisk ABM	26.08.2020	2,76	26.02.2020	20 000 000	20 192 200	2,06	20 154 170	- 93 230	3,3	NOK	20
Spb 1 Nordvest 15/20 FRN	N00010733488	Nordisk ABM	26.03.2020	2,50	26.03.2020	0		0,00	3 472		0,0	NOK	20
Spb 1 Ringerike Hadeland 16/20 FRN	N00010763949	Nordisk ABM	29.04.2020	2,82	29.01.2020	10 000 000	10 092 200	2,00	10 078 836	- 63 497	1,6	NOK	20
Spb 1 SR-Bank ASA 17/20 FRN	N00010785702	Oslo	04.05.2020	2,36	04.02.2020	19 000 000	19 086 640	1,97	19 100 997	- 57 885	3,1	NOK	20
Spb 1 Sere Sunnmøre 15/20 FRN	N00010746654	Nordisk ABM	30.09.2020	3,21	30.03.2020	10 000 000	10 163 400	2,12	10 087 970	- 77 213	1,6	NOK	20
Spb 1 Østfold Akershus 16/21 FRN	N00010755093	Nordisk ABM	15.02.2021	3,26	17.02.2020	9 000 000	9 174 780	2,09	9 161 850	- 51 235	1,5	NOK	20
Spb 1 Østlandet 15/20 FRN	N00010732274	Nordisk ABM	16.04.2020	2,33	16.01.2020	21 000 000	21 093 660	1,96	21 130 534	- 67 782	3,4	NOK	20
Spb DIN 16/20 FRN	N00010774904	Nordisk ABM	22.09.2020	2,87	23.03.2020	5 000 000	5 052 250	2,14	5 032 076	- 23 761	0,8	NOK	20
Spb DIN 16/20 FRN	N00010747585	Nordisk ABM	15.06.2020	3,00	16.03.2020	5 000 000	5 056 500	2,09	5 028 842	- 34 325	0,8	NOK	20
Spb Møre 17/21 FRN	N00010803034	Oslo	25.02.2021	2,33	25.02.2020	25 000 000	25 131 000	2,06	25 149 666	- 41 202	4,1	NOK	20
Spb Narvik 15/20 FRN	N00010751399	Nordisk ABM	09.11.2020	3,11	10.02.2020	5 000 000	5 092 900	2,06	5 069 090	- 45 839	0,8	NOK	20
Spb Telemark 16/21 FRN	N00010756422	Nordisk ABM	22.01.2021	3,16	22.01.2020	15 000 000	15 000 000	2,02	15 281 427	187 944	2,5	NOK	20
Spb Vest 18/21 FRN	N00010832900	Nordisk ABM	01.02.2021	2,10	03.02.2020	20 000 000	19 954 000	2,04	20 092 839	67 672	3,3	NOK	20
Surndal Spb 15/20 FRN	N00010732357	Nordisk ABM	11.03.2020	2,62	11.03.2020	5 000 000	5 020 650	2,04	5 013 595	- 14 697	0,8	NOK	20
Tregstad Spb 16/20 FRN	N00010760770	Nordisk ABM	06.07.2020	3,30	06.01.2020	2 000 000	2 030 740	2,10	2 028 690	- 17 816	0,3	NOK	20
Tregstad Spb 16/21 FRN	N00010776578	Nordisk ABM	13.01.2021	2,97	13.01.2020	5 000 000	5 051 550	2,14	5 078 132	- 6 006	0,8	NOK	20
Voss Veksel ASA 16/20 FRN	N00010773989	Nordisk ABM	14.09.2020	2,72	16.03.2020	5 000 000	5 045 550	2,10	5 029 855	- 21 739	0,8	NOK	20
Aasen Spb 17/20 FRN	N00010789563	Nordisk ABM	20.03.2020	2,63	20.03.2020	5 000 000	5 023 000	2,10	5 010 656	- 16 727	0,8	NOK	20
<b>Sum finans</b>						<b>550 486 845</b>	<b>550 739 581</b>		<b>- 1 606 153</b>		<b>99,0</b>		
<b>Stat/Kommune</b>						<b>610 824 795</b>	<b>611 137 823</b>		<b>- 1 717 257</b>		<b>98,9</b>		
Askøy komm 16/21 FRN	N00010776560	Oslo	14.10.2021	2,46	14.01.2020	15 000 000	15 150 450	2,02	15 203 937	- 27 451	2,5	NOK	20
Sarpsborg komm 15/20 FRN	N00010729767	Nordisk ABM	21.01.2020	2,13	21.01.2020	5 000 000	5 012 100	1,96	5 021 853	- 11 547	0,8	NOK	20
Tromsø komm 17/21 FRN	N00010793284	Oslo	21.05.2021	2,31	21.02.2020	20 000 000	20 093 000	2,06	20 131 695	- 13 922	3,3	NOK	20
Trondheim komm 15/20 FRN	N00010741002	Oslo	19.06.2020	2,29	19.03.2020	20 000 000	20 082 400	2,08	20 040 755	- 58 184	3,3	NOK	20
<b>Sum stat/kommune</b>						<b>60 337 950</b>	<b>60 398 240</b>		<b>- 111 104</b>		<b>9,9</b>		

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).





## 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.

Enkelte medarbeidere (heretter kalt særskilte ansatte) er underlagt krav om balanse mellom fast og variabel godtgjørelse og tilbakeholdt 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.

Forvaltingselskapet 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 indre selskap) som medarbeidere eventuelt mottar, ikke anses som variabel godtgjørelse iht. godtgjørelsesregelverket.

### Godtgjørelse for 2019

	Antall	Total godtgjørelse NOK	Fast godtgjørelse NOK	Variabel godtgjørelse* NOK
Total godtgjørelse (sum alle ansatte)	57	94 434 982	34 175 611	60 259 371
Godtgjørelse til ansatte, kategorisert som særskilte medarbeidere	16	36 813 489	13 550 600	23 262 889
Ledende ansatte og medarbeidere med kontrolloppgaver	8	18 283 766	7 550 600	10 733 166
Risikotakere	8	18 529 723	6 000 000	12 529 723

\*For særskilte medarbeidere er 50 % av variabel godtgjørelse tilbakeholdt, som betinget kapital over en periode på 3 år, og utbetalt pro rate på årlig basis.

## Etiske rammer og viktig informasjon om avkastning og risiko

**Etiske rammer**  
Pareto Asset Management AS har som mål å bidra til bærekraftig utvikling av markeder og langsiktig verdiskaping ved å investere på en ansvarlig og etisk forsvarlig måte. Vi mener at ansvarlige investeringer er viktig for å oppnå best mulig risikojustert avkastning for våre andelseiere og kunder. Bærekraft og sunn selskapsstyring gir selskaper konkurransefordeler og bidrar til langsiktig verdiskaping.

IPareto Asset Management bruker vi stadig mer tid på å tenke gjennom hva vi vil oppnå med våre investeringer. Vi tenker på det som ansvarlige investeringer. Vår forvaltning har et utpreget langsiktig perspektiv, og da er det naturlig at vi tar hensyn til miljø, sosiale forhold og eierstyring i vår forvaltning. Slike faktorer påvirker den langsiktige bærekraften og verdiskapingen, og de gir uansett en tydelig etisk føring: Vi skal ikke foreta investeringer som utgjør en uakseptabel risiko for at fondene medvirker til uetiske handlinger eller unnløtelser.

I september 2014 formaliserte vi vårt etiske engasjement gjennom å undertegne UNPRI (United Nations Principles for Responsible Investment). Prinsippene ble signert i november 2014, og vi avla vår første PRI-rapportering i 2017. I 2017 meldte vi oss inn i Norsif, Norsk forum for ansvarlige og bærekraftige investeringer, samt idensvenskesøsterorganisasjonen Swesif. I 2018 gikk vår investeringsdirektør inn i styret i

Norsif, og senere samme år fikk vi svanemerket Pareto Global Corporate Bond, som det første kredittfondet i Norge og Sverige.

Vi mener at vår forvaltningsfilosofi er velegnet til formålet. Aktive investeringsvalg, grundige analyser av et begrenset antall selskaper og et langsiktig perspektiv er et godt utgangspunkt for en bærekraftig forvaltning. Hvis man mener noe med sine investeringer, kan man ikke investere med lukkede øyne i det brede markedet.

Men bærekraftig forvaltning er en krevende øvelse. Det reiser mange dilemmaer uten noen klare svar, og det krever mye skjønn. Det innebærer også at vi gjør feil. Mange feil. Vi lærer av disse feilene, og vi er åpne for at vi fortsatt har mye å lære.

To ganger i året publiserer vi en rapport om ansvarlige investeringer. Der viser vi frem både retningslinjer og praktiske utfordringer med å etterleve dem.

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](http://www.paretoam.com/fondsrapporter). Øvrig informasjon er tilgjengelig på [www.paretoam.com/kundeinformasjon](http://www.paretoam.com/kundeinformasjon).

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

Kontaktinformasjon  
Pareto Asset Management AS  
Dronning Mauds gate 3  
0250 Oslo

Postboks 1810, Vika  
0123 Oslo

t: 22 87 87 00  
f: 22 01 58 50  
e: [post@paretoam.com](mailto:post@paretoam.com)

Org. nr.: 977 287 677



-Warren Buffett

