



## ÅRSREGNSKAPET FOR REGNSKAPSÅRET 2017 - GENERELL INFORMASJON

### Enheten

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

### Regnskapsår

Årsregnskapets periode:	01.01.2017 - 31.12.2017
-------------------------	-------------------------

### Konsern

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

### Regnskapsregler

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

### Årsregnskapet fastsatt av kompetent organ

Bekreftet av representant for selskapet:	Kenneth Flusund
Dato for fastsettelse av årsregnskapet:	12.03.2018

### Grunnlag for avgivelse

År 2017: Årsregnskapet er elektronisk innlevert  
År 2016: Tall er hentet fra elektronisk innlevert årsregnskap fra 2017

*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	2017	2016
<b>RESULTATREGNSKAP</b>			
<b>Porteføljeinntekter og porteføljekostnader</b>			
Renteinntekter		8 521 441	14 439 012
Utbytte		25 080 328	22 181 859
Gevinst/tap ved realisasjon	4	105 919 815	-20 694 293
Netto endring urealiserte kursgevinster/kurstap	4	48 386 106	83 536 479
<b>Porteføljerresultat</b>		<b>187 907 690</b>	<b>99 463 057</b>
<b>Forvaltningsinntekter og forvaltningskostnader m.v.</b>			
Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler	8	900 625	1 358 946
Forvaltningshonorar	5	15 631 697	14 844 273
Tegningshonorar til forvaltningsselskap	8	54 721	55 497
Transaksjonskostnader		43 500	40 390
Andre kostnader		10	119
<b>Forvaltningsresultat</b>		<b>-14 829 303</b>	<b>-13 581 333</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>		<b>173 078 387</b>	<b>85 881 724</b>
Skattekostnad	6	1 456 336	2 131 058
<b>Årsresultat</b>		<b>171 622 051</b>	<b>83 750 666</b>
<b>Anvendelse av årsresultatet</b>			
Overført til/fra opptjent egenkapital		171 622 051	83 750 666
<b>Sum anvendelse</b>		<b>171 622 051</b>	<b>83 750 666</b>



## Balanse

Beløp i: NOK	Note	2017	2016
<b>BALANSE - EIENDELER</b>			
<b>Verdipapirportefølje</b>			
Fondets verdipapirportefølje			
Opptjente renter	9	455 859	1 484 653
Aksjer	2,3,4,9	1 306 456 426	1 207 651 724
Obligasjoner	2,3,4,9	84 388 779	156 670 004
<b>Sum verdipapirportefølje</b>		<b>1 391 301 064</b>	<b>1 365 806 381</b>
<b>Fordringer</b>			
Andre fordringer			589 745
<b>Sum fordringer</b>		<b>0</b>	<b>589 745</b>
<b>Bankinnskudd</b>			
Bankinnskudd		241 875 778	189 244 194
<b>SUM EIENDELER</b>		<b>1 633 176 842</b>	<b>1 555 640 320</b>
<b>BALANSE - EGENKAPITAL OG GJELD</b>			
<b>Egenkapital</b>			
<b>Innskutt egenkapital</b>			
Andelskapital til pålydende		537 314 717	585 742 436
Overkurs/underkurs		-8 783 732	71 466 293
<b>Sum innskutt egenkapital</b>		<b>528 530 985</b>	<b>657 208 729</b>
<b>Opptjent egenkapital</b>			
Opptjent egenkapital		1 058 708 998	887 086 947
<b>Sum opptjent egenkapital</b>		<b>1 058 708 998</b>	<b>887 086 947</b>
<b>Sum egenkapital</b>	7,8	<b>1 587 239 983</b>	<b>1 544 295 676</b>
<b>Gjeld</b>			
<b>Avsatt til utdeling til andelseiere</b>			
<b>Annen gjeld</b>			
Skyldig til meglere		44 601 959	10 055 025



## Balanse

<b>Beløp i: NOK</b>	<b>Note</b>	<b>2017</b>	<b>2016</b>
Skyldig til forvaltningsselskaper		139	851
Påløpt forvaltningshonorar		1 332 081	1 288 088
Annen gjeld		2 680	680
<b>Sum annen gjeld</b>		<b>45 936 859</b>	<b>11 344 644</b>
<b>SUM EGENKAPITAL OG GJELD</b>		<b>1 633 176 842</b>	<b>1 555 640 320</b>

## POSTER UTENOM BALANSEN



## Styrets årsberetning 2017

Markedsoppsummering

Standhaftig optimisme kan være en god beskrivelse av verdipapirmarkedene i 2017. Mens det foregående året startet med et kraftig fall, var 2017 fritt for substansielle korreksjoner. Da året var omme, hadde verdensindeksen steget sammenhengende i 14 måneder. Det hadde aldri skjedd siden indeksen ble lansert på nyttårsaftnen 1969.

Optimismen gjorde seg gjeldende på andre områder også. Det nordiske markedet for high yield-obligasjoner satte ny emisjonsrekord med utstedelse av nye emisjoner for mer enn 120 milliarder kroner, og de største amerikanske selskapene satte ny emisjonsrekord for sjette året på rad.

Den sterke markedsutviklingen fremstod ikke som opplagt ved inngangen til året. Prisingen av aksjer var høy, sammenlignet med historiske nivåer. Sentralbankene begynte å trappe ned sine kvantitative lettelsler, og fra amerikanske Federal Reserve ble også styringsrenten så smått jekket oppover. Det var heller ingen mangel på geopolitisk uro eller bekymring over kvaliteten på de politiske beslutningene.

Gjennom året ble det imidlertid stadig klarere at den globale veksten var i ferd med å ta seg opp, og at alle de store økonomiske regionene var i ferd med å oppleve et oppsving samtidig. Delvis som en konsekvens av dette steg også oljeprisen, som skulle ende året med en oppgang på 10 dollar fatet, til nærmere 67 dollar.

Interessant nok reagerte ikke markedsrentene i særlig grad på den tiltagende veksten, i alle fall i første omgang, og året endte derfor med markedsrenter på noenlunde samme lave nivå som ett år tidligere – i Norge med enda lavere pengemarkedsrenter og små endringer i lange obligasjonsrenter. I Sverige ble pengemarkedsrentene litt mer normalisert, uten at de nådde opp til nullstreken.

Kombinasjonen av jevnt tiltagende vekst og fremdeles lave renter trumfet alle kitler til uro, og året endte med en kraftig oppgang i aksjemarkedet. Verdensindeksen steg med hele 22 prosent, målt i lokal valuta. Oslo Børs fulgte tett på, med 19 prosent for hovedindeksen og 17 prosent for fondsindeksen. Lave kredittpremier gjorde 2017 til et godt år også for foretaksobligasjoner, der markedet i tillegg hadde vært gjennom et par år med omfattende restruktureringer i oljeservice. Dette året ble det vesentlig roligere på den fronten.

Alt i alt ble dermed 2017 et år med upåklagelige rammebetingelser for våre fond.

### Fallende gullkniv

Høsten 2014 begynte markedet å bekymre seg for Stavanger-baserte SR-Bank, som har mange kunder i oljenæringen. Samme høst begynte Pareto Aksje Norge å kjøpe aksjer i banken. Ved årsskiftet så det ikke ut som en god beslutning.

Gjennom 2015 kjøpte fondet enda flere aksjer i SR-Bank. Ved det påfølgende årsskiftet så det heller ikke ut som en god beslutning. Aksjen falt, mens børsen steg. I begynnelsen av 2016 kjøpte vi enda flere aksjer. Da var markedets uro på topp og kursen på bunn. Gjetningene gikk om store tap, og mange fryktet at banken ikke kom i mål med de nye kapitalkravene.

Never catch a falling knife, heter det på finansnorsk. Hvorfor grep vi den likevel?

Stikkordet er sikkerhetsmargin. Da de siste aksjene ble kjøpt, var de priset til bare 60 prosent av den bokførte egenkapitalen og under syv ganger sannsynlig inntjening pr. aksje. Etter vår vurdering kunne banken tåle store tap og likevel fremstå som billig.

Vi hadde gjort en grundig jobb med å analysere banken, og vi stolte tålmodig på våre egne analyser selv når markedet signaliserte at vi hadde tatt grundig feil.

Og så snudde det. Både i 2016 og i 2017 var SR-Bank en av børsens store vinnere. Ved utgangen av 2017 var aksjen bortimot tredoblet på under to år. Den solide sikkerhetsmarginen trumfet kortsiktige bekymringer.

## Utsikter

Ved inngangen til 2018 steg lange renter, og aksjemarkedets reaksjon lot ikke vente på seg: en brå, men begrenset nedgang. På Oslo Børs falt kursene med omtrent syv prosent fra toppnivået i januar. Oljeprisen, som rakk å passere 70 dollar, falt ned igjen til under 63 dollar.

Så langt ser reaksjonen ut til å ha vært kortstiktig, med ny stabilisering av aksjekursene og oljepris rundt 65 dollar i begynnelsen av mars. Usikkerheten i markedet har likevel vokst, mest synlig gjennom en betydelig oppgang i VIX, den såkalte fryktindeksen. Den måler aksjemarkedets forventede volatilitet slik denne indirekte kommer til uttrykk gjennom prisingen av opsjoner på S&P 500-indeksen.

De grunnleggende årsakene til fjorårets sterke marked er imidlertid fortsatt tilstede. Den globale veksten viser få eller ingen tegn til å avta på kort sikt, og innjeningsestimatene er til dels markant høyere enn for ett år siden. Prisingen av aksjer er dermed ikke så mye høyere enn for ett år siden, tross den sterke oppgangen.

Forskjellen er i hovedsak at rentenivået nå har økt og at markedet samtidig impliserer en tydeligere stigende rentebane. Det må være lov å hevde at dette på mange vis er sunt for både den globale økonomien og markedene generelt, med tanke på så vel kapitalallokering som mulighetene til å gjøre

pengepolitikken mer ekspansiv ved en senere korsvei. Dessuten vil et noe høyere rentegrunnlag bidra til å redusere den fortsatt høye renterisiko i statspapirer og gjøre det enklere å få en fornuftig avkastning i obligasjonsmarkedet.

I et historisk perspektiv må den sannsynlige renteoppgangen karakteriseres som svært beskjeden. Slik sett er det naturlig å vurdere utsiktene som tilfredsstillende, selv om det kanskje fremstår som mindre sannsynlig at de siste årenes fine markedsutvikling skal fortsette på samme måte.

Styret i Pareto Asset Management erkjenner at det alltid er et betydelig element av usikkerhet i verdipapirforvaltning. Vi mener samtidig at våre porteføljer av aksjer og renteinstrumenter både er godt rustet til å tåle urolige markeder og vel posisjonert til å skape videre avkastning for våre kunder.

Forhold i forvaltningsselskapet 2017 ble et offensivt år for Pareto Asset Management. Vi ansatte flere nye kunder ådgivere og forsterket vår utenlandssatsing. Blant annet åpnet vi en filial i Frankfurt som ble godkjent i januar 2018, for å markedsføre og selge et utvalg av våre fond i det tyske markedet. I tillegg åpnet vi for så vel aksjesparekonto (ASK), både for egne og eksternt forvaltede aksjefond, som individuelt pensjonssparing (IPS).

## Kjernetfysisk eksklusjon

God forvaltning er ikke bare å finne de rette verdipapirene. Det handler også om å finne ut hva man ikke skal eie – eller bør eie.

Våren 2016 satte vi søkelyset på det amerikanske ingeniørselskapet Fluor Corporation, som blant annet leverer komplette konstruksjonsløsninger til større prosjekter. Tilsynelatende et aldeles utmerket selskap, ikke på eksklusjonslisten til Statens pensjonsfond utland (oljefondet), og Pareto Global hadde selv kjøpt en mindre aksjepost.

Vi valgte likevel å undersøke nærmere, og vi fant noe vi ikke likte i et joint venture som stod for to prosent av Fluors inntekter. Dette prosjektet håndterte atomavfall for myndighetene, i utgangspunktet en høyst samfunnsgavnlig virksomhet. Men det omfattet også produksjon av den radioaktive gassen tritium, og den produksjonen hadde bare ett mulig formål – å opprettholde funksjonen i kjernetfysiske stridskoder.

Dette stred mot de etiske retningslinjene vi følger i vår forvaltning, så vi tok ut aksjen av Pareto Global. I januar 2018 kunngjorde Norges Bank Investment Management, som forvalter oljefondet, at de hadde gjort det samme etter lengre tids vurdering. Da ville det uansett vært uaktuelt for oss å eie denne aksjen.

Tapte vi noe på den beslutningen? Aldeles ikke. Siden har aksjen ligget helt flatt, mens markedet har steget med over 30 prosent.

Selskapet har nå 54 ansatte, inkludert to ansatte i vår filial i Stockholm og én i Tyskland. Ved årsskiftet var aksjene eid med 87,5 prosent av Pareto AS og 12,5 prosent av selskapets partnere.

I løpet av året fortsatte vi også opptrappingen av arbeidet med vurdering og integrering av perspektiver knyttet til miljø, sosiale forhold og eierstyring (ESG). Selskapet leverte sin første rapport til UNPRI, en konsekvens av at selskapet tidligere har undertegnet FNs prinsipper for ansvarlige investeringer (PRI), og meldte seg inn i Norsif, Norsk forum for ansvarlige og bærekraftige investeringer, samt den svenske søsterorganisasjonen Swesif.

#### Fondenes utvikling

Ved utgangen av 2017 har Pareto Asset Management en forvaltningskapital på 36,4 milliarder kroner. Av dette ligger 16,9 milliarder kroner i norskregistrerte verdipapirfond, fordelt som følger:

- Norske aksjefond 6,4 milliarder kroner
- Globalt aksjefond 6,0 milliarder kroner
- Kombinasjonsfond 1,6 milliarder kroner
- Rentefond 2,9 milliarder kroner

I tillegg har selskapet 8,5 milliarder kroner i aktiv forvaltning av aksjer og renteinstrumenter for enkeltkunder (diskresjonær forvaltning) og 11,1 milliarder i andre fond/ investeringselskaper. Til sammen nærmer seg milliarder kroner av forvaltningsvolumet er nå eid av utenlandske kunder.

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

Sammenlignet med året før har kapitalen i fond og verdipapirer under aktiv forvaltning økt med 4,7 milliarder kroner. Noe over halvparten skyldes god absolutt avkastning i aksje- og renteforvaltningen. Resten skyldes positiv nettotegning i våre forvaltningsmandater, hovedsakelig i renteproduktene.

#### Avkastning i fondene

Vårt største fond, aksjefondet Pareto Global, hadde et godt år i fjor. Fire av fem andelsklasser fikk bedre avkastning enn verdensindeksen, som leverte 16,3 prosent målt i norske kroner. Den femte, Pareto Global A, oppnådde 16,0 prosent. Institusjonsklassen Pareto Global I klarte 18,6 prosent.

Det norske aksjefondet Pareto Aksje Norge fikk en god avkastning i absolutt forstand, med 12,4 til 15,0 prosent for de ulike andelsklassene. Noe av det samme kan sies om vårt andre norske aksjefond, Pareto Investment Fund, som leverte mellom 9,1 og 10,5 prosent. Begge havnet imidlertid et godt stykke etter den norske fondsindeksen, som steg med 17,0 prosent.

#### Opsjoner i obligasjoner

Våren 2017 vurderte forvalterne i Pareto Kreditt to obligasjoner i Ship Finance: en regulær obligasjon med en løpende rente på 3,85 prosentpoeng over pengemarkedet, og en konvertibel obligasjon der påslaget var 4,3 prosentpoeng.

Den konvertible obligasjonen hadde omtrent to år lengre løpetid, hvilket også tilsa noe høyere rente. Forvalterne mente imidlertid at renteforskjellen var omtrent der den burde være for en differanse på to år i dette selskapet. Risikoen var uansett størst på kort sikt.

Med andre ord var den konvertible obligasjonen fair priset i et kredittperspektiv. Man fikk opsjonsverdien bortimot gratis. Aksjen ble den gang omsatt til kurser rundt 14 dollar, mens konverteringskursen var 17,20. Det var altså litt igjen før konverteringen ville bli lønnsom. Men hvor sannsynlig var det at kursen aldri ville passere 17,20 de neste fire årene?

I april og mai kjøpte fondet konvertible obligasjoner i Ship Finance på kurs 98,40. Fire-fem måneder senere steg aksjen til 15 dollar – og de konvertible obligasjonene spratt opp i 104-105. Da ble vurderingen en helt annen, og fondet solgte. Snittkurs: 104,80. Samlet avkastning på disse få månedene ble rundt ni prosent. Et slikt fond skal normalt aldri eie aksjer. Men man trenger altså ikke eie aksjer for å tjene penger på dem.

*PS. Pareto Kreditt er nå fusjonert inn i Luxembourg-registrerte Pareto Nordic Corporate Bond, som også eide disse obligasjonene.*



En stor del av denne mindreakkastningen skyldes sterk kursvekst i tungvektere som Telenor og Storebrand, der de to fondene ikke hadde noen aksjer ved årsskiftet. Mer generelt er det en påminnelse om avkastningen i fond med meget høy aktiv andel ofte vil ha store avvik fra avkastningen i indeksen. Det er grunn til å minne om at de i 2016 oppnådde betydelig meravkastning utover fondsindeksen.

På rentesiden gleder vi oss særlig over Pareto Nordic Corporate Bond, som leverte en avkastning på 8,0–8,5 prosent fra nordiske foretaksobligasjoner. Fondet er registrert i Luxembourg, men fusjonerte i desember 2017 med norskregistrerte Pareto Kreditt, som hadde et tilsvarende investeringsunivers.

Noe mer skuffende var resultatene i Pareto Høyrente; gitt forbedringen i obligasjonsmarkedet kunne fondet ha gitt bedre avkastning enn 2,0 prosent og likevel hatt noe lavere svingninger. Totalt leverte imidlertid våre rentefond en tilfredsstillende avkastning.

Generelt vil styret uttrykke at verdutviklingen til våre verdipapirfond i 2017 står i samsvar med fondenes risikoprofil; resultatene er innenfor det variasjonsrommet som kan forventes i et langsiktig perspektiv.

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

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.

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

## Verdutvikling i verdipapirfondene 2017

	Avkastning	Netto vekst <sup>1</sup>
Pareto Aksje Norge A	12,4 %	69 540
Pareto Aksje Norge B	13,3 %	-60 934
Pareto Aksje Norge C	14,2 %	192 360
Pareto Aksje Norge D	14,7 %	13 091
Pareto Aksje Norge I	15,0 %	68 723
Pareto Investment Fund A	9,1 %	86 630
Pareto Investment Fund B	10,0 %	-53 698
Pareto Investment Fund C	10,5 %	213 095
Oslo Børs Fondsindeks	17,0 %	
Pareto Global A	16,0 %	18 486
Pareto Global B	17,3 %	119 059
Pareto Global C	17,7 %	76 219
Pareto Global D	18,3 %	-185 664
Pareto Global I	18,6 %	527 488
MSCI World	16,3 %	
Pareto Nordic Return A	11,3 %	25 912
Pareto Nordic Return B	11,6 %	-18 484
Pareto Nordic Return C	12,1 %	35 517
Pareto Kreditt A <sup>2</sup>	8,4 %	-254 097
Pareto Kreditt B <sup>2</sup>	9,4 %	-814 650
Statobligasjonsind. 0.25 (ST1X) <sup>2</sup>	0,5 %	
Pareto Høyrente	2,0 %	-837 338
Statsobligasjonsind. 1.00 (ST3X)	0,7 %	
Pareto Obligasjon	1,3 %	-23 974
Statsobligasjonsind. 3.00 (ST4X)	1,4 %	
Pareto Likviditet	1,3 %	170 363
Statobligasjonsind. 0.25 (ST1X)	0,5 %	

<sup>1</sup>Årets resultat + netto tegning/innløsning i tusen kroner  
<sup>2</sup>Per 20.12.2017



<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.</p> <p>Dette kan være endringer i f.eks. rentesatser, valutakurser eller generelle korreksjoner i aksjemarkedet, samt særskilt eksponering overfor faktorer som oljepris og laksepris.</p> <p>Øvrige sentrale risikoelementer er eksponert for, og som ikke er tilstrekkelig hensyntatt av historisk svingningsrisiko/markedsrisiko, er som følger:</p> <p><b>Kredittrisiko</b></p> <p>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.</p> <p>Kredittrisikoen i Pareto Likviditet og Pareto Obligasjon er lav. Pareto Høyrente har moderat kredittrisiko, mens obligasjonsporteføljen i Pareto Nordic Return har høy kredittrisiko.</p> <p>Vår raterforvaltning er basert på fundamental analyse av selskapene vi investerer i, og forvalterne bruker mye tid på å følge opp eksisterende lån i porteføljen.</p>	<p><b>Likviditetsrisiko</b></p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>Operasjonell risiko</p> <p>Operasjonell risiko er risikoen for at det oppstår feil grunnnet 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.</p>	<p><b>Finansiell risiko</b></p> <p>Ingen av våre norskregistrerte verdipapirfond er belånt. Samtlige fond har mulighet til å benytte finansielle derivater.</p> <p>I 2017 er det kun Pareto Investment Fund og nå innfusjonerte Pareto Kreditt som har benyttet derivater. Dette er gjort som valutasisikring. Fondenes netto andelsverdi beregnes i norske kroner, mens fondets investeringer kan bli kjøpt i andre valutaer.</p> <p>Fondet søker å redusere valutaeksponeringen. For å redusere valutaeksponeringen vil valutaderivater (terminkontrakter) bli benyttet som en del av risikostyringen i fondet. Valutaderivater kan bare benyttes til sikring av fondets øvrige plasseringer.</p> <p>Innløsninger</p> <p>I perioden har det ikke vært noen ekstraordinært store innløsninger som har påvirket markedsverdiene og derigjennom andelsverdiene. Generelt er nivået på innløsninger ikke ekstraordinært stort og i tråd med styrets forventninger.</p>
---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------



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

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

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

	Årsresultat	Utdeling til andelseiere	Overført til/fra oppjent EK	Egenkapital 31.12.17
Pareto Aksje Norge	521 083 863		521 083 863	4 113 007 410
Pareto Investment Fund	211 732 130		211 732 130	2 288 697 665
Pareto Global	953 579 802		953 579 802	5 976 615 990
Pareto Nordic Return	171 622 051		171 622 051	1 587 239 983
Pareto Høyrente	56 483 038		56 483 038	2 072 694 652
Pareto Kreditt	85 797 940		85 797 940	0
Pareto Obligasjon	1 665 290	1 470 747	194 543	103 462 409
Pareto Likviditet	7 404 686	7 658 309	-253 623	729 939 996

Styret i Pareto Asset Management AS  
Oslo, 12. mars 2018

Cathrine Lofferød Fegth  
Styrets leder

Erik Bartnes  
Styremedlem

Svein Støle  
Styremedlem

Christopher M. Bjerked  
Styremedlem  
(andelseiervalg)

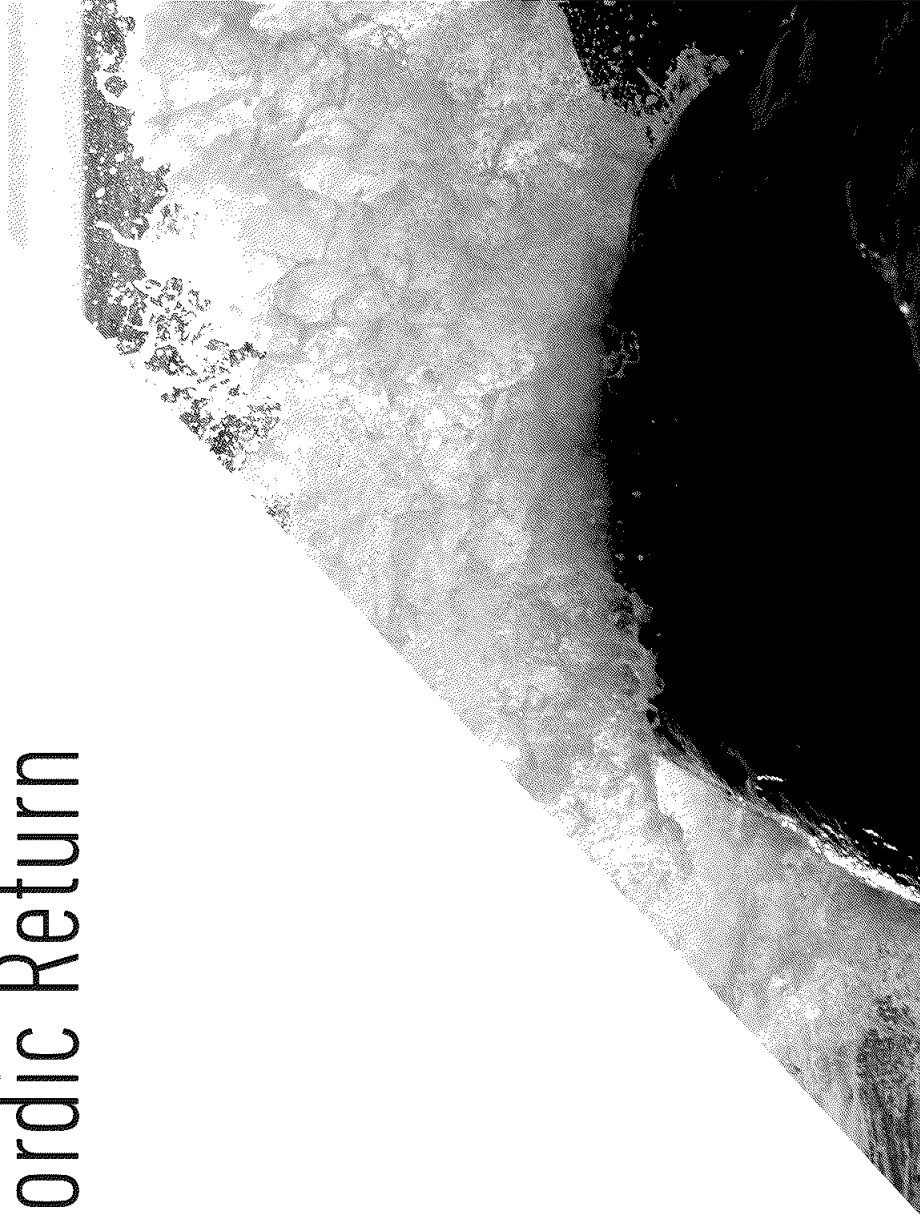
Thomas Kjær Skjoldmo  
Styremedlem  
(andelseiervalg)

Lasse Ruud  
Adm. direktør



# Pareto Nordic Return

---





## Redusert i foretaksobligasjoner

Det nordiske aksjemarkedet hadde et meget sterkt år, der Pareto Nordic Return endte opp 11–12 prosent. Vi har hatt et positivt syn på markedet gjennom hele 2017, og fondets aksjeandel har vært 80 prosent i gjennomsnitt.

Sammenlignet med det nordiske markedet generelt har fondet hatt en betydelig overvekt i norske aksjer og dermed ikke fått fullt pådrag fra svekkelsen i norske kroner mot euro og svenske kroner.

Det siste halvannet året har det vært en betydelig økning i estimatene for økonomisk vekst, noe som har gitt en relativt sterk utvikling for rentesensitive og konjunkturutsatte selskaper. Rent taktisk har vi utvilsomt hatt et for et lite innslag av den stags i porteføljen.

Gjennom året har vi redusert eksponeringen i foretaksobligasjoner. Det vil vi fortsette med, spesielt med tanke på de siste årenes rally i kredittmarkedene, nå som vi ser ut til å stå foran en periode med renteøkninger.

Når sentralbankene velger å sette opp styringsrentene, er det fordi det går godt i økonomien. For første gang siden 2011 ser man at estimatene

for økonomisk vekst oppjusteres synkront for USA, Europa og fremvoksende økonomier. Samtidig ligger to viktige økonomier, Russland og Brasil, fortsatt nede med brukket rygg, med potensial for bedring. Aksjemarkedet burde stå seg bra tross økt rente. Historisk har man da også sett at når renteøkningen kommer som følge av sterk vekst, er det forenlig med stigende aksjekurser.

Alle verdens markeder synes å være priset høyt i forhold til inntjeningen. Det er til å leve med så lenge investorene ikke har så mange andre alternativer som gir god realavkastning. Vi opprettholder derfor en betydelig aksjeeksponering ved inngangen til 2018.

På selskapsnivå har de viktigste positive bidragene kommet fra Troax (produsent av nettinggjerdar), William Demant (høreapparater), Bank Norwegian (forbrukslån), Kongsberg Automotive (underleverandør til bilprodusenter) og Fjord 1 (fergedrift).

Fjord 1 var ny av året, og derfor er det ekstra gledelig at den har gitt god uttelling allerede. William Demant solgte vi ut i oktober, etter drøyt halvannet år, mens Bank Norwegian har vært en gjenganger på listen over gode bidrag. Kongsberg Automotive har vært en liten post i fondet over mange år, og doblet seg i kurs dette året. På slutten av året tok vi inn Subsea 7 (oljeservice). I løpet av året investerte vi i Instalco og Evry. Vi solgte oss også ut av det svenske skogselskapet SCA og Helgeland Sparebank.

De største negative bidragene har kommet fra Norwegian Air Shuttle (luftfart), Pandora (smykker), Pihlajalinna (helsetjenester for stat og kommuner), Betsson (nettspill) og Hennes & Mauritz (klær).

Det er ingen tvil om at vi har tatt grundig feil av kursutviklingen i Norwegian Air Shuttle og Pandora dette året. Imidlertid mener vi at flyselskapet kan sne ulønnsom vekst til lønnsom vekst i løpet av annet halvår 2018. Da vil også kursen gå. Når det gjelder Pandora, har aksjemarkedet etter vår oppfatning priset inn et altfor stort fall i bruttomarginen. Det som var to skikkelige problemer i porteføljen i 2017, kan meget vel bli til noe positivt i 2018.

Forvaltningsteam  
Tore Været, Patrick Meum (analytiker)



## Avkastning

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

### Avkastning i perioder

Navn	2017	2016	2015	2014	2013
Pareto Nordic Return A	11,3 %	5,3 %	21,9 %	17,8 %	32,3 %
Pareto Nordic Return B	11,6 %	5,5 %	22,2 %		
Pareto Nordic Return C	12,1 %	6,0 %	19,2 %*		

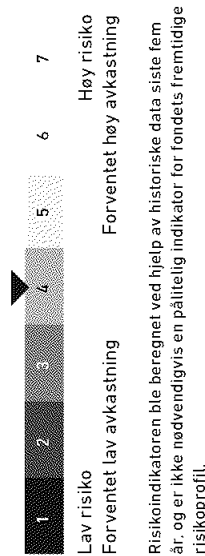
### Annualisert avkastning

Navn	Startdato	3 år	5 år	10 år	Fra oppstart
Pareto Nordic Return A	Etablert i 1987	12,6 %	17,3 %	10,9 %	10,4 %**
Pareto Nordic Return B	31.12.2014	12,9 %			12,9 %
Pareto Nordic Return C	12.02.2015				12,8 %

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

### Annenn informasjon

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



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

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



## Pareto Nordic Return

Styret i Pareto Asset Management AS  
Oslo, 12. mars 2018

Cathrine Lofthørd Fegth  
Styrets leder

Erik Bartnes  
Styremedlem

Svein Støle  
Styremedlem

Christopher M. Bjerke  
Styremedlem  
(andelsiervalgt)

Thomas Kjær Skjoldmo  
Styremedlem  
(andelsiervalgt)

Lasse Ruud  
Adm. direktør

Resultatregnskap	2017	2016
	01.01-31.12	01.01-31.12
<b>Porteføljeginntekter og -kostnader</b>		
Renteinntekter	8 521 441	14 439 013
Aksjeutbytte	25 080 328	22 181 859
Gevinst/tap ved realisasjon	105 919 815	-20 694 293
Endring realisert gevinst/tap	48 386 106	83 536 479
<b>Porteføljeresultat</b>	<b>187 907 690</b>	<b>99 463 057</b>
<b>Forvaltningsinntekter og -kostnader</b>		
Provisjonsinntekter fra salg og innløsning av andeler	900 625	1 358 946
Depotkostnader ved kjøp og salg av verdipapirer	-43 500	-40 391
Forvaltningshonorar	-15 631 697	-14 844 273
Avgitt tegning- og innløsningsprovisjon	-54 721	-55 497
Andre inntekter/kostnader	-8	-119
<b>Forvaltningsresultat</b>	<b>-14 829 303</b>	<b>-13 581 333</b>
<b>Resultat før skattekostnad</b>	<b>173 078 387</b>	<b>85 881 724</b>
<b>Skattekostnad</b>	<b>-1 456 336</b>	<b>-2 131 058</b>
<b>Årsresultat</b>	<b>171 622 051</b>	<b>83 750 666</b>
<b>Disponering av årsresultatet</b>		
Overført til/fra opplyent egenkapital	171 622 051	83 750 666
<b>Sum disponert</b>	<b>171 622 051</b>	<b>83 750 666</b>
<b>Balanse</b>	<b>31.12.2017</b>	<b>31.12.2016</b>
<b>Eiendeler</b>		
Verdipapirer til markedsverdi	1 390 845 204	1 364 321 728
Opplyente renter	455 859	1 484 653
Bankinnskudd	241 875 778	189 244 194
Annen fordring	0	589 745
<b>Sum eiendeler</b>	<b>1 633 176 842</b>	<b>1 555 640 320</b>
<b>Egenkapital og gjeld</b>		
<b>Egenkapital</b>		
Andelskapital til pålydende	537 314 717	585 742 436
Overkurs	-8 783 731	71 466 293
Opplyent egenkapital	1 058 708 998	887 086 947
<b>Sum egenkapital</b>	<b>1 587 239 983</b>	<b>1 544 295 676</b>
<b>Gjeld</b>		
Påløpt forvaltningshonorar	1 332 081	1 288 088
Annen gjeld	44 604 777	10 056 555
<b>Sum gjeld</b>	<b>45 936 858</b>	<b>11 344 643</b>
<b>Sum gjeld og egenkapital</b>	<b>1 633 176 842</b>	<b>1 555 640 320</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. 31.12.2017. For verdipapirer hvor det ikke eksisterer kursinformasjon fra børs eller andre offisielle kilder, legges enten siste omsætningskurs, verddivurderinger foretatt av ledende meglerhus, og/eller interne verddivurderinger til grunn for verdsettelsen. Utbytte fra aksjer inntekstføres når aksjekursen noteres eksklusiv utbytte. Oppførte ikke-forfalte renteinntekter er inntektsført i regnskapet.

#### Valutakurser

Fondets regnskapsvaluta er NOK. Verdipapirer og bankinnskudd i utenlandsk valuta er omregnet til NOK til gjeldende valutakurser ved kursfastsettelse pr. 31.12.2017.

#### Transaksjonskostnader

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

#### Skattemessige forhold

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

#### Utdeling til andelseierne

Verdipapirfond med mindre enn 80 % skattemessig aksjeandel har fradragrett for skattemessig resultat fra verdipapirer som ikke er aksjer; dersom dette utdeles til andelseiere i regnskapsåret. Utdelingen vil redusere andelskursen tilsvarende utbetalt beløp per andel på utbetalingsdato. For fond som har foretatt utdeling av skattemessig resultat pr. 31.12.2017, er dette avsatt i disponering av årsresultatet.

Alle utdelinger til andelseiere behandles som

overskuddsdisponeringer i henhold til forskrift om årsregnskap for verdipapirfond. Utdelinger reinvesteres som nye andeler i fondet i regnskapsåret og regnskapføres tilsvarende.

**2 Finansiell markedsrisiko og bruk av derivater**  
Verdipapirfond som eier aksjer i norske og utenlandske virksomheter er eksponert for aksjekurs-, valutakurs- og likviditetsrisiko. Fond som eier rentebærende verdipapirer er eksponert for rente-, kreditt- og likviditetsrisiko.

Der som 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 kredittisiko.

Pareto Nordic Return har ikke benyttet finansielle derivater i 2017.

#### 3 Omløpshastighet

Porteføljens omløpshastighet er 0,22.

Omløpshastighet er et mål på gjennomsnittlig varighet på fondets investeringer.

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



## Pareto Nordic Return

### 4 Kurtasjekostnader

Kurtasje til meglere blir inkludert i verdipapirenes kostpris. Fondet har i 2017 betalt NOK 816 152 i kurtasje.

### 5 Forvaltningshonorar

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

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

### 6 Skatt

Resultat før skatt	173 078 387	2017
Permanente forskjeller		
Realisert ikke-skattepliktig verdipapir	-107 766 148	
Endring urealisert kursgevinst	-48 386 106	
Utbytte innenfor EØS (Brutto)	-23 421 256	
3 % av utbytte innenfor EØS (Netto)	669 448	
Kildeskatt utenfor EØS	-350 010	
Skattepliktig resultat	-6 175 685	
Anvendt fremførbart underskudd	0	
Skattegrunnlag	0	
Utlignet skatt i Norge	0	

### Spesifikasjon skattekostnad

Skattekostnad Norge	0
Kildeskatt innenfor EØS	1 106 326
Kildeskatt utenfor EØS	350 010
Sum bokført skattekostnad	1 456 336

### 7 Egenkapital

Egenkapital 1.1	1 544 295 676	2017
+ tegning/innløsning	-128 677 744	
+ årets resultat	171 622 051	
Egenkapital 31.12	1 587 239 983	

### 8 Andeler i fondet

Andelsklasse A	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
Antall andeler	7 932,19	8 571,19	8 151,66
Netto andelsverdi	110 454,80	99 197,03	94 231,92
Innl. kurs pr. andel	109 902,53	98 701,04	93 760,76
Andelsklasse B	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
Antall andeler	53 162,28	62 208,82	67 578,78
Netto andelsverdi	7 197,54	6 447,99	6 109,99
Innl. kurs pr. andel	7 161,55	6 415,75	6 079,44
Andelsklasse C	31.12.2017	31.12.2016	31.12.2015
Antall andeler	46 368,47	46 368,47	37 796,51
Netto andelsverdi	7 083,56	6 317,59	5 959,43
Innl. kurs pr. andel	7 048,14	6 286,00	5 929,63

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

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

9 Verdipapirporteføljen pr. 31.12.2017  
Se neste side.



## Pareto Nordic Return

1/4

### Verdipapirportefølje pr. 31. desember 2017

Verdipapir	ISIN	Notert	Antall	Kostpris NOK	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/tap <sup>1</sup>	% av portefølje	% av aksjekapital	Valuta
<b>Konsum (varig)</b>									
Autoliv Inc	SE0000382335	Stockholm	56 500	44 182 216	59 137 753	14 955 538	3,7	0,1	SEK
Batsson AB ser. B	SE0009806896	Stockholm	526 000	41 132 630	31 813 453	-9 319 176	2,0	0,4	SEK
Europris ASA	NO0010735343	Oslo	1 749 000	42 112 904	38 577 000	-3 535 904	2,5	1,0	NOK
Hennes & Mauritz AB ser. B	SE0000106270	Stockholm	110 000	31 296 682	18 617 413	-12 679 269	1,2	0,0	SEK
Kongsberg Automotive ASA	NO0003033102	Oslo	5 586 000	16 870 145	36 507 250	19 637 105	2,9	1,4	NOK
Nokian Renkaat Oyj	FI0009005318	Heisinki	347 356	25 382 768	34 895 622	9 512 854	2,1	0,3	EUR
Pandora A/S	DK0060252690	København	327 300	88 208 657	77 515 651	-10 693 005	4,9	0,3	DKK
<b>Sum konsum (varig)</b>				<b>289 186 002</b>	<b>297 064 142</b>	<b>7 878 143</b>	<b>19,3</b>		
<b>Finans</b>									
Jyske Bank A/S	DK0010307958	København	158 500	50 655 620	73 840 522	23 184 902	4,6	0,2	DKK
Nordic Capital Partners II AS	NO0003112401	Utløst	5 000	4 350 000	15 050	-4 334 950	0,0	0,0	NOK
Norwegian Finans Holding ASA	NO0010387004	Oslo	1 617 000	29 944 428	74 796 000	44 851 572	6,5	0,9	NOK
Protector Forsikring ASA	NO0010209331	Oslo	675 000	18 000 015	31 705 380	13 705 365	2,7	0,8	NOK
TF Bank AB	SE0007331608	Stockholm	362 080	28 950 748	32 034 467	3 083 719	2,0	1,7	SEK
<b>Sum finans</b>				<b>131 900 811</b>	<b>212 391 419</b>	<b>80 490 608</b>	<b>15,8</b>		
<b>Konsum (ikke varig)</b>									
Carlsberg A/S ser. B	DK0010181759	København	45 500	29 916 497	44 710 803	14 794 306	2,8	0,0	DKK
Grieg Seafood ASA	NO0010365521	Oslo	1 915 000	26 027 334	57 727 750	31 700 416	6,0	1,7	NOK
Schouw & Co	DK0010253921	København	47 500	18 739 265	36 432 429	17 693 163	2,3	0,2	DKK
Essity AB ser. B	SE0009922164	Stockholm	87 000	14 041 798	20 264 919	6 223 121	1,3	0,0	SEK
<b>Sum konsum (ikke varig)</b>				<b>88 724 894</b>	<b>159 135 901</b>	<b>70 411 006</b>	<b>12,4</b>		



## Pareto Nordic Return

2/4

Verdipapir	ISIN	Notert	Antall	Kostpris NOK	Markedsverdi NOK	Urealisert gevinst/kap <sup>1</sup>	% av portefølje	% av aksjekapital	Valuta
<b>Industri</b>									
ABB Ltd	CH0012221716	Stockholm	78 000	11 447 893	17 178 245	5 730 352	1,1	0,0	SEK
Norwegian Air Shuttle ASA	NO0010196140	Oslo	482 000	54 488 227	36 784 000	-17 704 227	3,7	1,3	NOK
Fjord1 ASA	NO0010792625	Oslo	1 111 000	32 219 000	48 661 800	16 442 800	3,1	1,1	NOK
Coor Service Management Holding AB	SE0007158829	Stockholm	829 000	32 803 377	51 796 956	18 993 579	3,3	0,9	SEK
Trox Group AB	SE0006732392	Stockholm	263 000	22 409 082	73 223 526	50 814 444	4,6	1,3	SEK
Instalco Intressenter AB	SE0009664253	Stockholm	796 306	42 307 738	39 405 322	-2 902 416	2,5	1,7	SEK
<b>Sum industri</b>				<b>195 675 317</b>	<b>267 049 849</b>	<b>71 374 532</b>	<b>18,3</b>		
<b>Helse</b>									
Novo Nordisk A/S ser. B	DK0060534915	København	121 000	44 084 880	53 385 866	9 300 986	3,4	0,0	DKK
Philejalinnä Oyj	FI4000092556	Helsinki	248 000	24 592 041	32 490 680	7 898 639	2,0	1,2	EUR
<b>Sum helse</b>				<b>68 676 921</b>	<b>85 876 546</b>	<b>17 199 625</b>	<b>5,4</b>		
<b>Informasjonsteknologi</b>									
Scatec Solar ASA	NO0010715139	Oslo	1 412 000	33 726 117	49 200 000	15 473 883	3,1	1,4	NOK
Nordic Semiconductor ASA	NO0003055501	Oslo	2 580 000	42 362 449	49 938 000	7 575 551	4,7	1,6	NOK
Elliptic Laboratories AS	NO0010722283	Ulfert	147 000	16 342 823	20 800 000	4 457 178	1,3	1,8	NOK
Kitron ASA	NO0003079709	Oslo	5 137 000	27 795 405	35 907 630	8 112 225	2,3	2,9	NOK
Evry ASA	NO0010019649	Oslo	2 074 000	34 596 000	36 270 000	1 674 000	2,9	0,6	NOK
<b>Sum informasjonsteknologi</b>				<b>154 822 794</b>	<b>192 115 630</b>	<b>37 292 837</b>	<b>14,3</b>		
<b>Energi</b>									
Subsea 7 SA	LU0075646355	Oslo	1 473 758	44 589 324	44 266 839	-322 485	4,4	0,5	NOK
Akastor ASA	NO0010215684	Oslo	1 967 000	31 355 035	32 258 800	903 765	2,0	0,7	NOK
Archer Ltd	BMG0451H1170	Oslo	3 656 855	16 216 220	16 297 301	81 081	1,6	2,5	NOK
<b>Sum energi</b>				<b>92 160 579</b>	<b>92 822 940</b>	<b>662 361</b>	<b>8,0</b>		
<b>Sum aksjer</b>				<b>1 021 147 318</b>	<b>1 306 456 427</b>	<b>285 309 112</b>	<b>93,5</b>		

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



## Pareto Nordic Return

3/4

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	Risiko- klasse <sup>3</sup>
<b>Energi</b>												
BW Offshore Limited 12/20 FRN STEP C	N00010638075	Oslo	15.03.2020	5,35	15.03.2018	1 080 000	1 080 000	5,7	1 074 706	-8 023	0,1	NOK 100
Def Subsea AS 13/20 FRN STEP	N00010670144	Oslo	22.05.2020	5,83	22.01.2018	3 917 749	3 565 152	8,1	3 778 167	168 603	0,2	NOK 100
Dolphin Group ASA 12/18 FRN	N00010662901	Unotert	14.02.2019		1 000 000	1 017 500	8,1	5 005	5 005	-1 012 495	0,0	NOK 100
Electromagnetic Geoservi ASA 13/19 FRN C	N00010682537	Oslo	27.06.2019	6,83	26.03.2018	1 000 000	987 500	33,5	695 949	-292 500	0,0	NOK 100
Seadrill Ltd 12/17 5.625% USD	USG7945EAJ40	Dublin	15.09.2018		200 000	1 337 136	1 337 136	33,5	285 323	-1 051 813	0,0	USD 100
Seadrill Ltd 13/18 FRN	N00010673148	Oslo	12.03.2018		3 000 000	2 746 500	33,5	382 500	382 500	-2 364 000	0,0	NOK 100
Veritas Petroleum Serv 14/19 7.00% USD C	N00010708506	Oslo	01.04.2019	7	01.04.2018	600 000	4 610 435	8,3	4 921 052	224 714	0,3	NOK 100
<b>Sum energi</b>						<b>15 344 223</b>			<b>11 142 702</b>	<b>-4 335 514</b>	<b>0,7</b>	
<b>Finans</b>												
Advanzia Bank S.A. 15/PERP FRN C HYBRID	N00010740228	Nordic	<Perpetual>	5,33	16.03.2018	5 000 000	5 000 000	5,5	4 985 364	-25 000	0,3	NOK 100
Aker ASA 13/18 FRN	N00010680309	Oslo	06.06.2018	4,27	06.03.2018	56 000 000	2 949 750	1,8	3 041 487	82 485	0,2	NOK 100
Aker ASA 15/20 FRN	N00010737158	Oslo	29.05.2020	4,3	28.02.2018	10 000 000	5 000 000	2,9	5 188 458	168 750	0,3	NOK 100
Sbanken ASA 15/PERP FRN C HYBRID	N00010746456	Nordic	<Perpetual>	4,9	12.01.2018	10 000 000	10 000 000	3,9	10 373 408	263 158	0,7	NOK 100
<b>Sum finans</b>						<b>22 949 750</b>			<b>23 588 717</b>	<b>489 393</b>	<b>1,5</b>	
<b>Materialer</b>												
Bergvik Skog AB 04/34 ADJ C SUB	SE0001182155	Unotert	24.03.2034	8,5	24.03.2021	15 000 000	18 140 006	8,3	18 092 554	-54 534	1,1	SEK 100
<b>Industri</b>												
Norwegian Air Shuttle ASA 17/20 FRN	N00010809940	Nordic	23.11.2020	4,7	21.02.2018	8 000 000	8 000 000	4,7	8 056 156	13 334	0,5	NOK 100
GripShip AS 15/18 FRN	N00010741689	Nordic	13.07.2018	7,31	15.01.2018	5 000 000	5 000 000	7,4	5 078 097	-3 125	0,3	NOK 100
Cembrit Group A/S 17/21 FRN EUR C	SE0009722887	New York	20.03.2021	5,5	20.03.2018	200 000	1 834 680	8,1	1 824 559	-13 722	0,1	SEK 100
<b>Sum industri</b>						<b>14 834 680</b>			<b>14 958 812</b>	<b>-3 513</b>	<b>0,9</b>	



## 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/lap	% av portefølje	Valuta	Risiko- klasse <sup>3</sup>
<b>Informasjonsteknologi</b>													
Consilium AB 15/20 FRN FLOOR C	SE0006800397	New York	25.03.2020	5,75	26.03.2018	2 000 000	1 922 000	3,5	2 098 467	174 871	0,1	SEK	100
DigiPlex Fet AS 14/19 FRN STEP C	N00010712870	Oslo	11.06.2019	4,56	12.03.2018	50 000 000	6 930 000	3,2	7 154 333	205 713	0,5	NOK	100
<b>Sum informasjonsteknologi</b>						<b>8 852 000</b>			<b>9 252 800</b>	<b>380 564</b>	<b>0,6</b>		
<b>Eiendom</b>													
Bulk Industrier AS 15/18 FRN C	N00010754534	Oslo	18.12.2018	7,83	19.03.2018	5 000 000	5 025 000	4,9	5 152 725	112 500	0,3	NOK	100
<b>Forbruk (varige)</b>													
Global Scanning A/S 15/19 FRN	SE0007783949	New York	09.12.2019	8,5	29.03.2018	3 000 000	3 002 100	7,4	2 656 328	-347 897	0,2	SEK	100
<b>Sum renter</b>						<b>88 147 759</b>			<b>84 844 638</b>	<b>-3 758 981</b>	<b>5,3</b>		
<b>Sum verdipapirportefølje</b>						<b>1 109 295 077</b>			<b>1 391 301 063</b>	<b>281 550 131</b>	<b>98,7</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).





## Revisjonsberetning

**Deloitte**

side 3

### Uttalelse om øvrige lovmessige krav

#### Konklusjon om årsberetningen

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

#### Konklusjon om registrering og dokumentasjon

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

Oslø, 12. mars 2018  
Deloitte AS

Jern Borchgrevink  
statsautorisert revisor



## Godtgjørelsesordning

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

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

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

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

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

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

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

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

### Godtgjørelse for 2017

	Antall	Total godtgjørelse NOK	Fast godtgjørelse NOK	Variabel godtgjørelse NOK	Kapitalgodtgjørelse NOK
Total godtgjørelse (sum alle ansatte)	54	135 674 474	36 424 747	60 100 842	39 148 885
Godtgjørelse til ansatte, kategorisert som særskilte medarbeidere	16	65 506 046	16 050 000	22 751 840	26 704 206
Ledende ansatte	7	24 309 669	8 550 000	8 500 273	*7 259 396
Risikotakere	9	41 196 377	7 500 000	14 251 567	19 444 810

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

## Etiske rammer og viktig informasjon om avkastning og risiko

### Etiske rammer

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

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

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

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

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

OECDs retningslinjer for flernasjonale selskaper er anbefalinger fra OECD-landene til næringsliv i alle sektorer. Norske myndigheter er forpliktet til å fremme retningslinjene. I 2011 ble retningslinjene endret til å inkludere et nytt kapittel om menneskerettigheter som samsvarer med FNs veiledende prinsipper om næringsliv og menneskerettigheter (UN Guiding Principles on Human Rights, også kjent som "Ruggie Framework").

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

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

Fondenes nøkkelinformasjon, fullstendig prospekt, samt års- og halvårsrapporter er tilgjengelige på [www.paretoam.com/fondsrapporter](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 avkastningsinformasjonen. Den

skattemessige virkningen avhenger av den enkelte kundens individuelle situasjon og kan komme til å endre seg.

Kontaktinformasjon  
Pareto Asset Management AS  
Dronning Mauds gate 3  
0250 Oslo

Postboks 1810, Vika  
NO-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



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

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

Til styret i Pareto Asset Management AS

## UAVHENGIG REVISORS BERETNING

### Uttalelse om revisjonen av årsregnskapene

#### Konklusjon

Vi har revidert årsregnskapene for verdipapirfondene forvaltet av Pareto Asset Management AS for regnskapsåret avsluttet 31. desember 2017 som viser følgende resultater;

Pareto Aksje Norge	kr	521 083 863	Pareto Investment Fund	kr	211 732 130
Pareto Høyrente	kr	56 483 038	Pareto Kreditt	kr	85 797 940
Pareto Likviditet	kr	7 404 686	Pareto Nordic Return	kr	171 622 051
Pareto Obligasjon	kr	1 665 290	Pareto Global	kr	953 579 802

Årsregnskapene består av balanse per 31. desember 2017, resultatregnskap for regnskapsåret avsluttet per denne datoen og noter til årsregnskapene, herunder et sammendrag av viktige regnskapsprinsipper.

Etter vår mening er de medfølgende årsregnskapene avlagt i samsvar med lov og forskrifter og gir et rettviseende bilde av den finansielle stillingen til verdipapirfondene forvaltet av Pareto Asset Management AS per 31. desember 2017, og resultater for regnskapsåret avsluttet per denne datoen i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapskikk i Norge.

#### Grunnlag for konklusjonen

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

#### Øvrig informasjon

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

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

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

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



*Styrets og daglig leders ansvar for årsregnskapene*

Styret og daglig leder (ledelsen) er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapene i samsvar med lov og forskrifter, herunder for at det gir et rettviseende bilde i samsvar med regnskapslovens regler og god regnskapsskikk i Norge. Ledelsen er også ansvarlig for slik intern kontroll som den finner nødvendig for å kunne utarbeide årsregnskap som ikke inneholder vesentlig feilinformasjon, verken som følge av misligheter eller feil.

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

*Revisors oppgaver og plikter ved revisjonen av årsregnskapene*

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

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

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

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



**Deloitte**

side 3

**Uttalelse om øvrige lovmessige krav**

*Konklusjon om årsberetningen*

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

*Konklusjon om registrering og dokumentasjon*

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

Oslo, 12. mars 2018

Deloitte AS

**Jørn Borchgrevink**  
statsautorisert revisor