

Rapportdato: 30. januar 2026

Fond: Pareto Global
Startdato: 12. august 2005
Forvaltningskapital: NOK 5,6 mrd
Referanseindeks: MSCI World, utbyttejustert
PRIIPs KID risikoscore fra 1 (lav) til 7 (høy): 4

Kategori: aksjefond
Fondsstruktur: UCITS
Hjemstat: Norge
Handelsdager: alle virkedager

Andelsklasse A
NAV pr. 30. jan 2026: 5 588,49
Avregningsvaluta: NOK
Startdato: 12. august 2005

Minsteinnskudd: NOK 500
ISIN: NO0010279979
Bloomberg-ticker: PAAKTGL NO

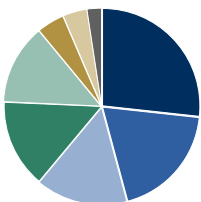
20–30 veldrevne virksomheter med sterke internasjonale markedsposisjoner og konkurransefortrinn

Utvalgsriterier

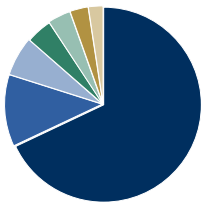
- god avkastning på egenkapital
- solid balanse
- stabil inntjening

Ti største investeringer, sektor- og geografisk fordeling

Microsoft	8,0 %
Boston Scientific	5,8 %
Amazon	5,0 %
Broadcom	4,9 %
Alphabet	4,5 %
UnitedHealth	4,4 %
Assa Abloy	4,3 %
Inditex	4,2 %
Visa	4,2 %
Atlas Copco	4,2 %



IT	27%
Industri	19%
Helse	15%
Forbruksvarer (varige)	15%
Bank og finans	13%
Kommunikasjonstjenester	5%
Kontanter e.l.	4%
Råvarer	2%



USA	68%
Sverige	12%
UK	7%
Spania	4%
Tyskland	4%
Irland	3%
Sveits	2%

Nøkkel tall*

	Fond	Indeks
Akkumulert avkastning	420 %	610 %
Annualisert avkastning	9,5 %	11,4 %

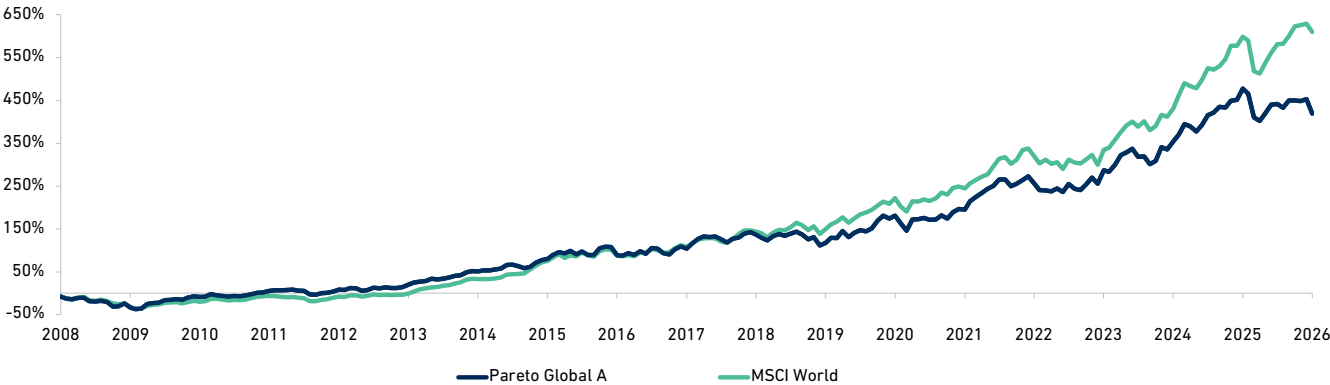
Risikomål*

	Fond	Indeks
Standardavvik (annualisert)	13,8 %	12,0 %
Relativ volatilitet (annualisert)	6,0 %	-
Information ratio	-0,3	-
Beta	1,0	-

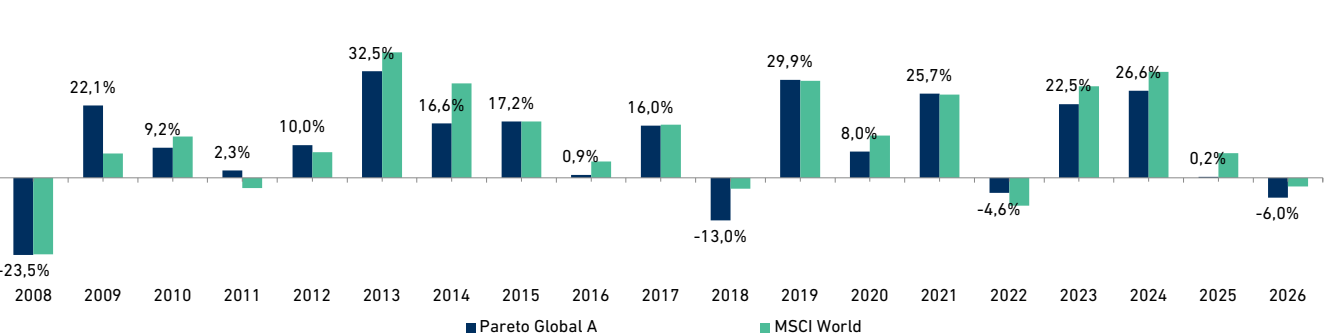
Avkastning i perioder

	Fond	Indeks
Siste måned	-6,0 %	-2,7 %
Hittil i år	-6,0 %	-2,7 %
Siste 12 mnd	-10,0 %	1,6 %
Tre år (annualisert)	10,3 %	17,7 %
Fem år (annualisert)	12,0 %	15,5 %
Ti år (annualisert)	10,7 %	14,2 %
Fra start* (annualisert)	9,5 %	11,4 %

Historisk avkastning*



Årlig avkastning*



Fondet er utsatt for følgende relevante risikoen: likviditetsrisiko, operasjonell risiko og bærekraftsrisiko. Vennligst se fondets prospekt for ytterligere informasjon om fondets risikoeksponering. Fondet fremmer miljømessige og sosiale karakteristika slik som beskrevet i SFDR artikkel 8. Beslutningen om å investere i fondet bør ta hensyn til samtlige av fondets egenskaper og målsetninger som er beskrevet i fondets prospekt. Bærekraftsrelaterte opplysninger om fondet er tilgjengelig i fondets prospekt og SFDR fondserklæring på <https://paretoam.com/investeringer/fondsdokumenter>.

*Viser avkastning med nåværende forvalter fra 31.12.2007. Alle avkastningstall er beregnet i tråd med Verdipapirfondenes forenings bransjestandarder. Historisk avkastning er ingen garanti for fremtidig avkastning. Fremtidig avkastning vil bl.a. avhenge av markedsutviklingen, forvalters dyktighet, verdipapirfondets risiko, samt kostnader ved tegning, forvaltning og innløsning. Avkastningen kan bli negativ som følge av kurstap. Eventuelle tegnings- og innløsningshonorarer er ikke tatt høyde for i den historiske avkastningen vist for våre fond, honorarene vil kunne påvirke avkastningen negativt.

Pareto Global Forvalterteam



Andreas Sørbye
Forvalter



Andreas Kamvissis
Forvalter

I andre halvdel av 2025 endret investorer synet på programvareselskaper totalt. Verdsettelsen av de fleste programvareaksjer er halvert i løpet av de siste seks månedene. Selskapenes faktiske inntjening viser imidlertid ingen tegn til svakhet, da de fortsetter å levere god vekst. To sentrale temaer som opptar investorer er hvorvidt kunstig intelligens (KI) er en boble, og om KI vil utkonkurrere dagens programvare. Samtidig viser undersøkelser at bedrifters IT-budsjetter øker og at de er villige til å investere i ny teknologi.

SAP er den ledende leverandøren av ERP-systemer (virksomhetsstyring) og betjener 98 av verdens 100 største selskaper. For å få fullt utbytte av SAP må organisasjonsstrukturen tilpasses systemet for å optimalisere arbeidsflyten. En optimaliseringsperiode på ti år er ikke uvanlig, noe som gir høye byttekostnader til et annet system.

Fordi SAPs vil avslutte det meste av vedlikeholdsstøtten på lokale installasjoner ved utgangen av 2027, må kundene flytte programvaren til skyen. For SAP er inntektsøkningen ved en slik migrering typisk 2–3 ganger. Mens de fleste av de mindre komplekse kundene allerede har migrert, står de største og mest komplekse kundene nå for tur. Disse har typisk svært spesialtilpassede installasjoner, noe som gjør migreringen kompleks og tidkrevende.

Dette påvirket siste kvartal. Mens den totale ordreserven for skyen økte med 30 prosent i lokal valuta, økte ordreserven for de neste 12 månedene med bare 25 prosent. Dette var noe svakere enn ledelsens nylige guiding på 26 prosent. Selv om guidingen for inntektene i 2026 var i tråd med konsensus med en vekstrate på 24 prosent i lokal valuta, skapte dette usikkerhet rundt vekstutsiktene. Aksjen initiale reaksjon var et fall på 16 prosent. Den sterke veksten i ordreserven etter de neste 12 månedene støtter imidlertid ledelsens syn på at inntektene vil akselerere i 2027.

Spørsmålet om hvorvidt kunstig intelligens er en boble eller ikke, er mindre relevant for SAP enn for mange andre programvareselskaper. SAP har besluttet å ikke investere i datasentre, men leier heller kapasitet fra de store skyleverandørene. Det samme gjelder KI-modeller, hvor SAP har valgt å ikke utvikle egne, men heller kjøpe det som er tilgjengelig. Dette gir dem fleksibilitet til å bruke den modellen som er best egnet for en spesifikk oppgave.

Det neste spørsmålet er om SAP kan bli utkonkurrert av KI-modeller. ERP-systemer handler om transaksjoner og dataanalyse. SAP utfører ulike transaksjoner i hele firmaet og fører dem videre inn i regnskapssystemet. Fra et compliance-perspektiv er risikoen liten for at en KI-modell skal utkonkurrere SAP på dette området. For dataanalyse kan KI-modeller være mer utfordrende. Men SAP har førstehånds tilgang til kundedata og hvordan KI-modeller kan anvende disse. I stedet for å bruke store KI-modeller, bruker SAP mindre modeller som er tilpasset spesifikke oppgaver og integrerer disse direkte i SAP-systemet. I KI-æraen vil strukturerte kundedata være viktigere enn noen gang. Vårt syn er at SAP vil dra nytte av KI, og at dette vil være neste vekstfase når migrasjonen er fullført.

I en verden med stadig større geopolitiske spenninger tilbyr SAP nasjonale skyløsninger. Disse løsningene er tilpasset organisasjoner som krever datalagring innenlands, lokal juridisk kontroll og beskyttelse mot utenlandske jurisdiksjoner. SAP sikrer at alle EU-kundedata forblir i Europa og tilfredsstiller alle landsspesifikke krav.

Siden SAP har valgt en kapitallett forretningsmodell med begrensede investeringer i infrastruktur, utgjør investeringsbehovet kun 2,2 prosent av omsetningen, noe som er svært lavt sammenlignet med konkurrenter. Dette gjør selskapet veldig kontantstrømgenererende. I 2025 var den frie kontantstrømmen 8,2 milliarder euro, og den er guidet til å øke til 10 milliarder euro i inneværende år. Vi tror at sannsynligheten for at målet nås er høyt, etter som et nytt toårig tilbakekjøpsprogram av egne aksjer på 10 milliarder euro ble annonsert samtidig. Børsverdien på rundt 200 milliarder euro tilsvarer en fri kontantstrøm-yield på nærmere fem prosent. Dette er attraktivt for et selskap som kommer til å øke inntjeningen pr. aksje med rundt 17 prosent årlig. Pareto Global investerte i SAP for

første gang i 2014, og dagens negative narrativ rundt programvareselskaper gjør at forventet avkastning fremover ser lovende ut.

Dette er ikke et kontraktsmessig bindende dokument. Vennligst se fondets prospekt og nøkkelinformasjon for ytterligere informasjon om generelle vilkår, risiko og kostnader. Endelige investeringsbeslutninger bør kun tas etter investoren har gjort seg kjent med informasjonen i fondets prospekt og nøkkelinformasjon. Oppdaterte versjoner av fondets prospekt, nøkkelinformasjon, års- og halvårsrapporter er tilgjengelige kostnadsfritt på engelsk og norsk hos Pareto Asset Management, Dronning Mauds gate 3, Oslo, Norge eller paretoam.com. Avhengig av fond og andelsklasse, er nøkkelinformasjon tilgjengelig på svensk og islandsk på paretoam.com. Pareto Asset Management søker etter beste evne å sikre at all informasjon gitt i denne rapporten er korrekt, men tar forbehold om eventuelle feil og utelatelser. Uttalelsene i rapporten reflekterer Pareto Asset Management sitt syn på et gitt tidspunkt, og dette synet kan endres uten varsel. Rapporten skal ikke forstås som et tilbud eller en anbefaling om kjøp eller salg av finansielle instrumenter. Pareto Asset Management påtar seg intet ansvar for direkte eller indirekte tap eller utgifter som skyldes bruk eller forståelse av rapporten. Øvrig informasjon er tilgjengelig på <https://paretoam.com/investeringer/fondsdokumenter>. Pareto Asset Management AS kan avslutte ordninger for markedsføring under denotifikasjonsprosessen i EU-direktivet 2019/1160. En oppsummering av investorrettigheter i forbindelse med dine investeringer i Pareto Asset Managements fond er offentlig tilgjengelig på: <https://paretoam.com/investeringer/fondsdokumenter>

Pareto Asset Management

Et selskap i Pareto-gruppen

Oslo

Stockholm

Frankfurt

Zürich

Signatory of:



Dronning Mauds gate 3

t: +47 22 87 87 00

e:post@paretoam.com

Regeringsgatan 48

t: +46 8 402 53 78

e:info.se@paretoam.com

Brüsseler Strasse 1-3

t: +49 69 333 98 35 20

e:post.frankfurt@paretoam.com

Bahnhofstrasse 67

t: +41 78 220 93 13

e:post.ch@paretoam.com