

Rapportdatum: 30 januari 2026

Fondens namn: Pareto Global
 Startdatum: 12 augusti 2005
 Fondförmögenhet: NOK 5,6 miljarder
 Jämförelseindex: MSCI World, utdelningsjusterat
 PRIIPs KID risk score från 1 (låg) till 7 (hög): 4

Fondkategori: aktiefond
 Fondstruktur: UCITS
 Hemland: Norge
 Handelsdagar: alla bankdagar i Norge

Andelsklass IS

NAV pr. 30 jan 2026: 1 365,11
 Avräkningsvaluta NAV: SEK
 Startdatum: 21 april 2022

Lägsta insättning: 100 000 000
 ISIN: NO0012459322
 Bloomberg-ticker: PAAKTIS NO

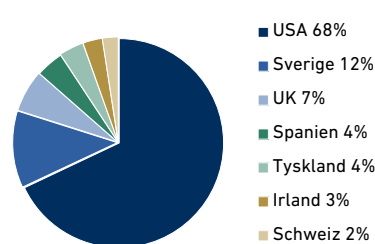
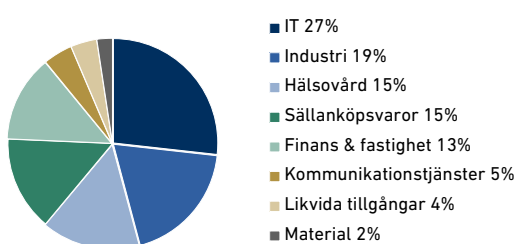
Global aktiefond som investerar i bolag med en solid marknadsposition och en stabil intjäningsförmåga

Investeringskriterier:

- Hög avkastning på eget kapital
- Stark balansräkning
- Stabil intjäningsförmåga

Tio största innehav, sektor- och geografisk fördelning

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 %



Nyckeltal från start*

	Fond	Index
Akkumulerad avkastning	429 %	452 %
Annualiserad avkastning	9,6 %	9,9 %

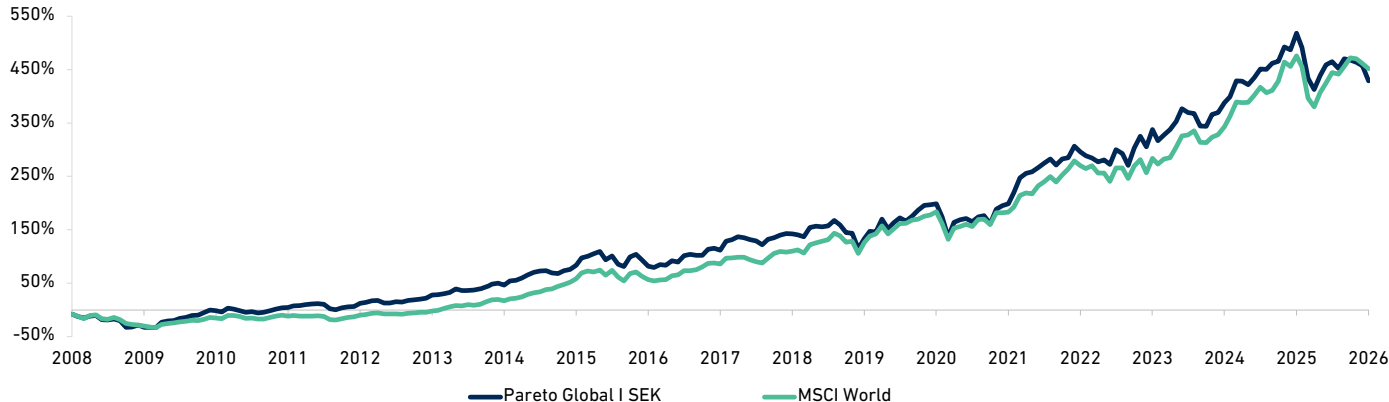
Riskmått från start*

	Fond	Index
Standardavvikelse (ann.)	14,6 %	12,8 %
Relativ volatilitet (ann.)	6,0 %	-
Information ratio	0,0	-
Beta	1,0	-

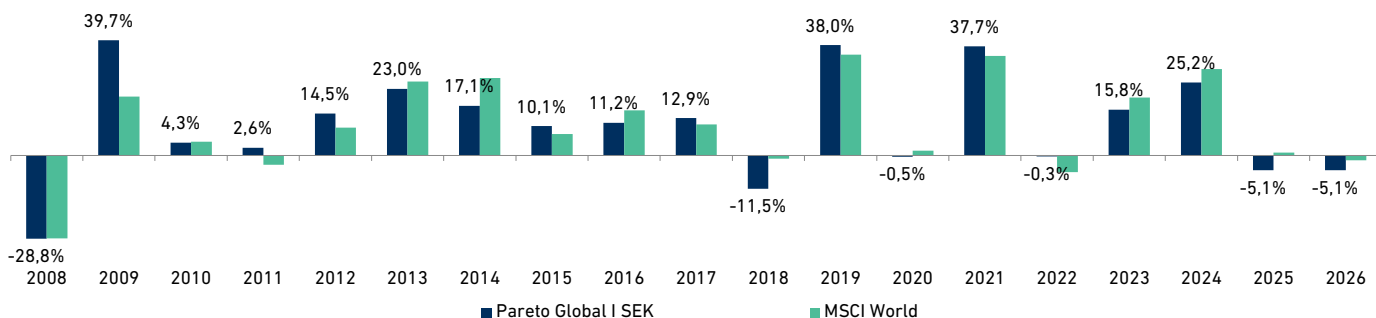
Avkastning under perioder

	Fond	Index
Senaste månaden	-5,1 %	-1,7 %
Hittills i år	-5,1 %	-1,7 %
12 månader	-14,4 %	-4,2 %
Tre år (annualiserad)	6,5 %	12,9 %
Fem år (annualiserad)	12,1 %	14,3 %
Tio år (annualiserad)	11,3 %	13,4 %
Från start* (annualiserad)	9,6 %	9,9 %

Resultathistorik*



Årlig avkastning*



*Startdatum för rapport 2007-12-31. Simulerad avkastning från 2007-12-31 till 2015-07-13 baserad på historisk avkastning för aktieklass D (NOK) justerad för skillnader mellan de två aktieklasserna i förvaltningsavgift och valörvaluta. Simulerad avkastning från 2015-07-13 till 2022-04-21 baserad på historisk avkastning för aktieklass I (NOK) justerad för skillnader mellan de två aktieklasserna i valörvaluta.

Simulerad avkastningsinformation och riskåtgärder är endast för illustrativt ändamål. Fondbolagens föreningsstandard för beräkning av avkastning i investeringsfonder är använd. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Framtida avkastning kommer bland annat att bero på marknadens utveckling, förvaltarens skicklighet, fondens risk samt förvaltningsavgifter. Avkastningen kan bli negativ till följd av kursnedgångar. In- och utträdesavgifter är inte inkluderade. Det tas inte hänsyn till inflation i beräkningen. Pareto Asset Management strävar efter att säkerställa att all information i den här presentationen är korrekt, men reserverar sig för eventuella felaktigheter eller brister. Uppgifter i presentationen reflekterar Pareto Asset Managements ståndpunkt vid en given tidpunkt och den ståndpunkten kan utan förvarning förändras. Detta är en marknadskommunikation. Detta är inte ett avtalsmässigt bindande dokument. Se fondens prospekt och basera inte något slutgiltigt investeringsbeslut enbart på informationen i detta dokument. Presentationen ska inte uppfattas som ett erbjudande eller en rekommendation att köpa eller sälja finansiella instrument. Pareto Asset Management tar inget ansvar för direkta eller indirekta förluster eller utgifter som följer av användning eller tolkning av presentationen. Fondernas faktablad, informationsbroschyr, års- och halvårsrapporter finns tillgängliga på paretoam.com/sv/fonddokument. Annan information finns på <https://paretoam.com/sv/investeringar/handelsinformation-och-blanketter>.

Pareto Global Portföljförvaltare



Andreas Sørbye
Förvaltare



Andreas Kamvissis
Förvaltare

Under andra halvåret 2025 ändrade investerarna synen på mjukvarubolag helt och hållet. Värderingen av de flesta mjukvaruaktier har halverats under de senaste sex månaderna. Bolagens faktiska intjäning visar dock inga tecken på svaghet, då de fortsätter att leverera god tillväxt. Två centrala teman som upptar investerare är huruvida artificiell intelligens (AI) befinner sig i en bubbla, och om AI kommer att konkurrera ut dagens programvara. Samtidigt visar undersökningar att företagens IT-budgetar ökar och att de är villiga att investera i ny teknik.

SAP är den ledande leverantören av ERP-system (verksamhetsstyrning) och betjänar 98 av världens 100 största företag. För att få fullt utbyte av SAP måste organisationsstrukturen anpassas till systemet för att optimera arbetsflödena. En optimeringsperiod på tio år är inte ovanlig, vilket innebär höga byteskostnader om man skulle gå över till ett annat system.

Eftersom SAP kommer att avsluta merparten av sitt underhållsstöd för lokala installationer vid utgången av 2027, måste kunderna flytta programvaran till molnet. För SAP innebär en sådan migrering typiskt en intäktsökning på två till tre gånger. De flesta mindre komplexa kunderna har redan migrerat, men nu står de största och mest komplexa kunderna på tur. Dessa har ofta mycket specialanpassade installationer, vilket gör migreringen både komplex och tidskrävande.

Detta påverkade det senaste kvartalet. Samtidigt som den totala orderstocken för molntjänster ökade med 30 procent i lokal valuta, ökade orderstocken för de kommande tolv månaderna med endast 25 procent. Detta var något svagare än bolagsledningens senaste guidning på 26 procent. Även om guidningen för intäkterna 2026 låg i linje med konsensus, med en tillväxttakt på 24 procent i lokal valuta, skapade detta viss osäkerhet kring tillväxtutsikterna. Aktiens initiala reaktion var ett fall på 16 procent. Den starka tillväxten i orderstocken bortom de närmaste tolv månaderna stödjer dock ledningens syn på att intäkterna kommer att accelerera under 2027.

Frågan om huruvida artificiell intelligens är en bubbla eller inte är mindre relevant för SAP än för många andra mjukvarubolag. SAP har beslutat att inte investera i egna datacenter, utan hyr i stället kapacitet från de stora molnleverantörerna. Detsamma gäller AI modeller: SAP har valt att inte utveckla egna, utan köper i stället de som finns tillgängliga. Detta ger flexibilitet att använda den modell som är bäst lämpad för en specifik uppgift.

Nästa fråga är om SAP kan konkurreras ut av AI modeller. ERP system handlar om transaktioner och dataanalys. SAP hanterar olika typer av transaktioner i hela företaget och för dem vidare till redovisningssystemet. Ur ett compliance perspektiv är risken liten att en AI modell skulle konkurrera ut SAP på detta område. När det gäller dataanalys kan AI modeller vara mer utmanande. Men SAP har förstahandsåtkomst till kunddata och hur AI modeller kan tillämpa dessa. I stället för att använda stora AI modeller använder SAP mindre modeller som är anpassade till specifika uppgifter och integrerar dem direkt i SAP systemet. I AI eran kommer strukturerade kunddata att vara viktigare än någonsin. Vår syn är att SAP kommer att dra nytta av AI, och att detta blir nästa tillväxtfas när migreringen är slutförd.

I en värld med allt större geopolitiska spänningar erbjuder SAP nationella molnlösningar. Dessa lösningar är anpassade för organisationer som kräver nationell datalagring, lokal juridisk kontroll och skydd mot utländska jurisdiktioner. SAP säkerställer att all EU kunddata förblir inom Europa och att alla landspecifika krav uppfylls.

Eftersom SAP har valt en kapital-snål affärsmodell med begränsade investeringar i infrastruktur, uppgår investeringsbehovet till endast 2,2 procent av omsättningen – mycket lågt jämfört med konkurrenterna. Detta gör bolaget mycket kassaflödesgenererande. År 2025 uppgick det fria kassaflödet till 8,2 miljarder euro, och det är guidat att öka till 10 miljarder euro innevarande år.

Vi bedömer att sannolikheten är hög att målet uppnås, då ett nytt tvåårigt återköpsprogram av egna aktier om 10 miljarder euro annonserades samtidigt. Ett börsvärde på omkring 200 miljarder euro motsvarar en fri kassaflödesavkastning på nära fem pro-

cent. Detta är attraktivt för ett bolag som väntas öka vinsten per aktie med omkring 17 procent årligen. Pareto Global investerade i SAP för första gången 2014, och det negativa narrativet kring mjukvarubolag gör att den förväntade avkastningen framöver ser lovande ut.

Pareto Asset Management seeks to the best of its ability to ensure that all information given in this report is correct, however, makes reservations regarding possible errors and omissions. Statements in the report may reflect the portfolio managers' viewpoint at a given time, and this viewpoint may be changed without notice. The distribution of this information may be restricted by law in certain jurisdictions and this information is not intended for distribution to any person or entity in such jurisdiction. The report should not be perceived as an offer or recommendation to buy or sell financial instruments. This is not a contractually binding document. Please refer to the prospectus of the UCITS and to the KID/KIID for more information on general terms, risks and fees. Investors should only invest in the Fund once they have reviewed the prospectus and KID/KIID. The most recent versions of the prospectus, KIID, annual and semi-annual report are available free of charge in English and Norwegian from Pareto Asset Management, Dronning Mauds gate 3, Oslo, Norway or www.paretoam.com. Depending on the specific fund and share class, the relevant KID is available in Swedish and Icelandic on <https://paretoam.com/>. Pareto Asset Management does not assume responsibility for direct or indirect loss or expenses incurred through use or understanding of the report. Other information is available at <https://paretoam.com/en/investments/fund-documents>. Pareto Asset Management AS may terminate arrangements for marketing under the denotification process in the new Cross-Border Distribution Directive Directive EU 2019/1160. A summary of investor rights in connection with your investment in Pareto Asset Management's funds is available on the website and can be accessed through this link: <https://paretoam.com/en/investments/fund-documents>

Pareto Asset Management

Ett företag i Pareto-gruppen

Signatory of:



Oslo

Dronning Mauds gate 3

t: +47 22 87 87 00

e:post@paretoam.com

Stockholm

Regeringsgatan 48

t: +46 8 402 53 78

e:info.se@paretoam.com

Frankfurt

Brüsseler Strasse 1-3

t: +49 69 333 98 35 20

e:post.frankfurt@paretoam.com

Zürich

Bahnhofstrasse 67

t: +41 78 220 93 13

e:post.ch@paretoam.com