

Rapportdato: 28. april 2023

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

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

Andelsklasse A
 NAV pr. 28. apr 2023: 4 538,68
 Avregningsvaluta: NOK
 Startdato: 12. august 2005

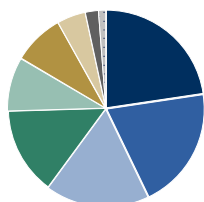
Minsteinnskudd: NOK 500
 ISIN: NO0010279979
 Bloomberg-ticker: PAAKTGL NO

20–30 veldrevne virksomheter med sterke internasjonale markedsposisjoner og konkurransefortrinn

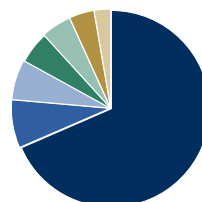
Utvalgsriterier
 ■ god avkastning på egenkapital
 ■ solid balanse
 ■ stabil inntjening

Ti største investeringer, sektor- og geografisk fordeling

Microsoft	7,3 %
Boston Scientific	5,5 %
Nestlé	5,2 %
Otis Worldwide	5,0 %
Visa	4,9 %
Alphabet	4,7 %
Centene	4,7 %
Prudential	4,2 %
Oracle	4,1 %
Elevance Health	3,9 %



IT	23 %
Helse	20 %
Bank og finans	17 %
Forbruksvarer (varige)	14 %
Industri	9 %
Konsum (ikke varige)	8 %
Kommunikasjonstjenester	5 %
Kontanter e.l.	2 %
Råvarer	1 %



USA	69 %
UK	8 %
Frankrike	7 %
Sveits	5 %
Tyskland	5 %
Norden	4 %
Spania	3 %

Nøkkeltall fra start*

Akkumulert avkastning	322 %
Annualisert avkastning	9,8 %

Fond	322 %
Indeks	376 %

Risikomål fra start*

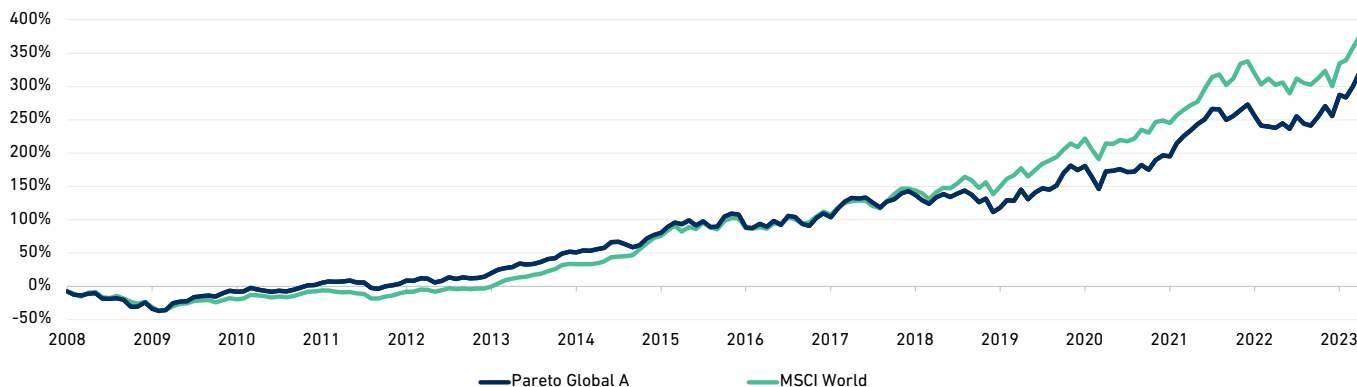
Standardavvik (annualisert)	14,0 %
Relativ volatilitet (annualisert)	6,0 %
Information ratio	-0,1
Beta	1,0

Fond	14,0 %
Indeks	12,1 %

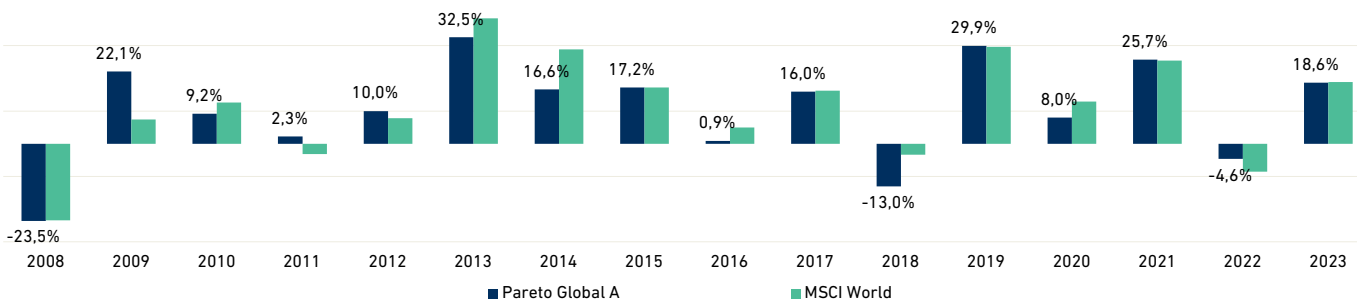
Avkastning i perioder

Siste måned	Fond 5,5 %	Indeks 3,8 %
Hittil i år	18,6 %	18,9 %
Siste 12 mnd	24,9 %	18,3 %
Tre år (annualisert)	15,7 %	14,8 %
Fem år (annualisert)	12,5 %	14,5 %
Ti år (annualisert)	12,6 %	15,6 %
Fra start* (annualisert)	9,8 %	10,7 %

Historisk avkastning*



Årlig avkastning*



*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 kursstap. Eventuelle tegnings- og innløsningshonorarer er ikke tatt høyde for i den historiske avkastningen vist for våre fond, honorarene vil kunne påvirke avkastningen negativt. Dette er markedsføring. Dette er ikke et kontraktsmessig bindende dokument. Vennligst se fondets prospekt og ikke baser endelig investeringsbeslutning kun på informasjonen i dette dokumentet. 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.

Fondets nøkkelinformasjon, fullstendig prospekt, samt års- og halvårsrapporter er tilgjengelig på paretoam.com/fondsdokumenter. Øvrig informasjon er tilgjengelig på paretoam.com/viktige-dokumenter.

Månedskommentar - april 2023

Av Andreas Sørbye og Andreas Kamvissis

I april hadde Pareto Global en sterk utvikling både absolutt og relativt. Økte renter har bremsset økonomien, men langt mindre enn fryktet. Selskapene nyter fortsatt godt av at ordrebøkene fylte seg opp under pandemien, noe som har holdt arbeidsledigheten lav. Forsyningskjedene og tilgangen på råvarer er nesten tilbake til normalen. Med dette bakteppet har aksjemarkedet ristet renteoppgangen av seg.

Ved utgangen av måneden har tre fjerdedeler av porteføljen rapportert for første kvartal. Våre porteføljeselskaper har igjen bevist at de kan øke prisene i takt med høyere kostnader, for å beskytte marginene. De klarer å opprettholde veksten selv om makrobildet er svakere, altså sekulær vekst, som SAP er et eksempel på. De viktigste bidragsyterne denne måneden var Microsoft, Prudential, Nestlé og Centene, mens Keysight var den eneste aksjen som trakk ned.

SAP utvikler IT-systemer for bedriftsstyring, ofte kalt ERP – «Enterprise Resource Planning». Slike systemer omfatter gjerne hele bedriften, som kundeordrer, produksjonsplanlegging, styring av varelager, arbeidslister og regnskap. Jo større del av et selskap som bruker systemet, desto bedre kan driften optimaliseres. Implementering av ERP er svært omfattende. Det tar gjerne mange år å få det innarbeidet i organisasjonen. Når systemet først er på plass, har kundene vist seg å være veldig lojale. Det sies at SAP aldri har mistet en viktig kunde.

SAP har over flere år jobbet med å forenkle implementeringen. Blant annet har de laget bransjetilpassede standardløsninger. Likevel vil hver SAP-implementering være helt unik, noe som gjør det komplekst å tilby SAP som en nettskybasert tjeneste.

I 2020 tok SAPs nyansatte administrerende direktør Christian Klein et tøft veivalg. Han nullstilte selskapets tidligere kommuniserte inntjeningsmål på mellomlang sikt, for å bruke de neste årene på å utvikle en fullverdig nettskybasert versjon av SAP. I første fase belastes regnskapet med utviklingskostnadene. I neste fase, når kunder flyttes over til nettskyen, vil inntektene bli midlertidig lavere. I motsetning til salg av programvarelisenser, som gir inntekter med en gang, faktureres nettskybaserte tjenester som leie. I denne overgangsfasen vil inntektene være lavere.

Over tid er fordelene med å flytte kunder over til en nettskybasert løsning stor. SAP forventer at inntektene fra en nettskykunde vil være 2,5 ganger en tilsvarende lisenskunde. Selv om dette høres ut som en dårlig avtale for kunden, er det ikke nødvendigvis det. Kunden slipper å investere i egne servere, har fleksibilitet til å skalere opp og vil få løpende oppdateringer. Inntektene fra en lisensmodell er mer volatile, da de typisk får et oppsving ved lansering av nye versjoner. I en nettskybasert modell er inntektene faste og uavhengige av oppgraderinger.

Overgangen til en nettskybasert forretningsmodell skaper aksjonærverdier. SAP er et komplekst selskap, og transformasjonen har ikke vært like lett å observere som hos Microsoft eller Adobe. Derfor har aksjemarkedet vært mer avholdent.

Siste kvartalsrapport var et nytt datapunkt for statusen på transformasjonen. Vi ser stadig tydeligere at inntjeningen nå er forbi det laveste punktet. Inntektene fra SAP S/4 HANA, som ERP-nettskyen heter, økte med 77 prosent over fjoråret, og ordreinngangen økte med 78 prosent. Dette var en sterk vekst i et kvartal hvor veksten hos andre nettskyselskaper var mer avmålt som følge av trangere IT-budsjetter hos kundene. ▶

Frem til nå har SAPs vekst i nettskyen hovedsakelig vært fra nye kunder. Under slagordet «RISE with SAP» skal eksisterende ERP-kunder flyttes. SAP vil slutte å oppdatere ERP utenfor nettskyen i 2027, noe som betyr at kundene ikke har noe valg lenger. Lisensinntektenes nedgang på 13 prosent i kvartalet sammenlignet med fjoråret viser at flyttingen er i gang. Det faktum at en nettskykunde innbringer 2,5 ganger så mye inntekter som en lisenskunde tilsier at veksten i SAP er sikker fremover, og det nesten uavhengig av utviklingen i økonomien. Dette ble også understreket av administrerende direktør Christian Klein på siste investormøte: «Jeg er veldig sikker på tosifret inntektsvekst fra 2024 og videre fremover.»

Mye tilsier at vi SAP-aksjonærer går inn i en spennende tid.

Forvalterteam: Andreas Sørbye og Andreas Kamvissis