

Månadskommentar

Mellanöstern och tariffer i fokus för världens börser

I juni låg marknadens fokus på krigskonflikten mellan Israel och Iran samt USA:s riktade attack mot det sistnämnda. Spänningarna dämpades i slutet av månaden. Även amerikanska tariffer var som tidigare i centrum med bland annat en ramöverenskommelse mellan Kina och USA. Globala börser steg under månaden med exempelvis MSCI World och S&P500 som noterade de högsta nivåerna någonsin.

Upp för Pareto Sverige A, C och D

Pareto Sverige A steg med 0,1%, Pareto Sverige C med 0,2% och Pareto Sverige D med 0,2% under månaden, samtidigt som fondens jämförelseindex SIXPRX steg med 0,5%. EQT, Camurus och SEB bidrog mest medan AAK, Traton och Avanza bidrog minst.

Licensavtal och nyheter i portföljen

I början av månaden meddelade vårt portföljbolag Camurus att de ingått ett samarbets- och licensavtal med läkemedelsjätten Eli Lilly. Avtalet ger Eli Lilly exklusiva, globala rättigheter till forskning, utveckling, tillverkning och kommersialisering av långtidsverkande produkter inom det kardiometabola sjukdomsområdet baserade på Camurus FluidCrystal-teknologi. Bland Eli Lillys produkter verkar storprodukterna inom diabetes och viktminskning inkluderas. Som ersättning för licensrättigheter är Camurus berättigat till upp till 290 miljoner dollar i utvecklings- och regulatoriska milstolpesbetalningar, 580 miljoner dollar i försäljningsrelaterade engångsbetalningar, samt en medelhög ensiffrig royalty på produktförsäljning. Potentialen är således stor och detta kan enskilt innebära ett kraftigt ökat rörelseresultat för Camurus på några års sikt.

Under juni valde vi att tacka ja till EQT:s bud på Fortnox på 89,75 kronor per aktie. Fortnox har en solid affärsmodell och en unik marknadsposition, men givet olika scenarion för aktiekursen i

nuvarande budläge accepterade vi erbjudandet. Avkastningen sedan inträde i september 2024 blev cirka 50%. Dessutom är budgivaren EQT ett av våra portföljbolag, med en portföljvikt om strax under 4%.

Goda framtidsutsikter för portföljens senaste innehav

Sedan slutet av maj har vi byggt en position i mjukvarubolaget Addnode. Bolaget är en ledande mjukvaruutvecklare samt återförsäljare/agent av programvara för bolag som Autodesk och tjänster inom design, konstruktion och produktdata. Förutom organisk tillväxt utgör förvärv en viktig komponent. Försäljningen utgörs av cirka 70% återkommande intäkter och affärsmodellen är kapitallätt med negativt rörelsekapital. Avkastning på eget kapital är på goda 20%. Addnode har sedan en tid tillbaka haft en medioker aktiekursutveckling givet sämre konjunktur inom underliggande mjukvarusegment som byggnation och design. Detta är dock i övergående. Dessutom har återförsäljarmodellen migrerats till en agentmodell, vilket gör att försäljningen minskar redovisningsmässigt men att marginalerna blir högre. Lönsamheten är alltså densamma. Detta kommer att rulla över inom ett antal kvartal och därefter ser jämförelsetalen bättre ut. Värderingen, som har kommit upp sedan vi köpte in oss, ligger på strax under P/E 30x för 2026E – vilket är lägre än likvärdiga konkurrenter.

Även inom OEM International har vi byggt en position sedan slutet av maj. Bolaget är en förvärvande teknikhandelskoncern inom industrikomponenter och utrustning. Vi ser att de kan fortsätta växa vinsten med minst 10% de kommande åren samt fortsätta hålla en hög avkastning på eget kapital om > 25%. Bolaget har dessutom en nettokassa på en halv miljard kronor vilket gör att de fortsatt kan vara förvärvsexpansiva – något som säkerligen den nya huvudägaren EQT kommer att agera efter. Bolaget handlas på EV/EBITA 19x och P/E 27x för 2026E vilket kan jämföras med andra liknande förvärvsdrivna bolag på över P/E 30x.



Fondfakta

Förvaltare: Erik Paulsson och Oscar Karlsson
Regelverk: Värdepappersfond
Jämförelseindex: SIXPRX
Handel: Daglig
Valuta: SEK
Förvaltningsavgift/år: 1,70% + maximalt 0,10%
Riskenivå: 5 av 7 (se faktablad för mer info)
Hållbarhetsnivå (Disclosure-förordningen): Ljusgrön (artikel 8)
Teckningskonto: 5851-10 403 31
ISIN: SE0017936792
Bloomberg: BBG000HGXS08
Startdatum: 2007-08-14
Startkurs: 1000

Signatory of:



Utveckling efter avgifter

	YTD	1 år	3 år	5 år	10 år	Sedan start
Pareto Sverige A	0,99%	-2,26%	33,43%	42,80%	102,18%	259,56%

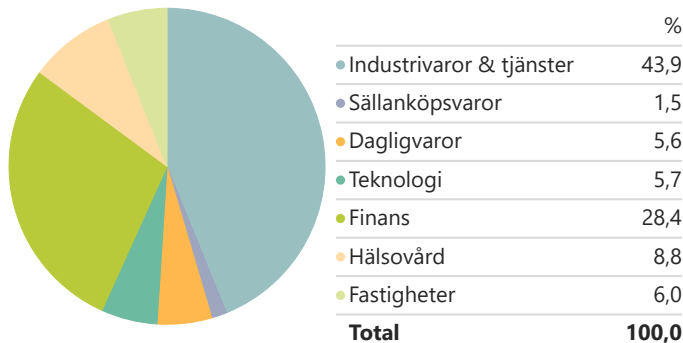
Månadsavkastning efter avgifter

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	År
2025	8,41%	0,79%	-8,36%	-0,95%	1,68%	0,14%							0,99%
2024	-1,48%	2,72%	6,05%	1,08%	3,34%	-1,09%	2,52%	-0,84%	1,94%	-4,99%	-1,39%	-0,32%	7,32%
2023	8,99%	-0,34%	-0,90%	4,50%	-3,66%	1,89%	-1,48%	-3,78%	-3,29%	-3,69%	9,74%	8,98%	16,62%
2022	-13,07%	-9,35%	-0,54%	-6,75%	-1,14%	-12,67%	12,28%	-8,79%	-6,75%	6,08%	7,63%	-3,17%	-33,39%
2021	1,17%	3,44%	7,69%	4,27%	2,35%	0,25%	5,74%	-0,62%	-5,78%	4,65%	1,58%	6,84%	35,57%

Placering i fonder innebär alltid en viss risk. Tidigare avkastning är ingen garanti för avkastning i framtiden. Fondandelarnas värde kan både gå upp och ner och kan påverkas av valutarörelser. Det finns ingen garanti för att investeraren får tillbaka det fulla värdet av sin placering. Investerare bör kontakta en oberoende ekonomisk rådgivare om de är osäkra på om denna typ av placering är lämplig för dem. Vi rekommenderar också att investerare läser våra informationsbroschyrer, faktablad, årsberättelser och halvårsredogörelser. Dokumenten är tillgängliga här på vår hemsida, och kan även beställas direkt från Pareto Asset Management AB (Fondbolaget). Please note that advice and Funds are not available to US clients as defined by Regulation S. Source: Morningstar Direct

Sektorindelning

Portfolio Date: 2025-06-30



De 10 största innehaven

	Portföljvikt %
Investor AB Class B	9,84
Skandinaviska Enskilda Banken AB Class A	7,70
Atlas Copco AB Class A	6,98
Volvo AB Class B	5,11
Assa Abloy AB Class B	4,61
AstraZeneca PLC	4,52
Hexagon AB Class B	4,32
Sandvik AB	3,66
EQT AB Ordinary Shares	3,64
AAK AB	3,50

Största bidrag under månaden (%)

	Vikt	Avkast.	Bidrag
EQT AB Ordinary Shares	3,58	12,58	0,45
Camurus AB	1,61	18,57	0,30
SEB AB Class A	8,10	3,22	0,26
Fortnox AB	2,27	6,41	0,15
Fastighets AB Balder Class B	3,02	4,58	0,14

Minsta bidrag under månaden (%)

	Vikt	Avkast.	Bidrag
AAK AB	3,78	-7,25	-0,28
AstraZeneca PLC	4,58	-4,82	-0,22
Traton SE	1,72	-9,82	-0,17
Avanza Bank Holding AB	2,38	-6,17	-0,15
Afry AB Class B	2,03	-6,84	-0,14

Ordförklaringar

Standardavvikelse

Ett mått på hur mycket fondens värde svänger kring fondens genomsnittliga värde, eller enkelt uttryckt "avvikelser från medelvärdet". Ju högre standardavvikelse desto högre risk.

Active share

Ett mått på hur mycket fondens placeringar avviker från placeringarnas vikt i jämförelseindex. Måttet mäter hur aktiv fondens förvaltning är jämfört med indexförvaltning.

Aktiv risk (Tracking error)

Ett mått på hur mycket fondens avkastning varierar jämfört med avkastningen för fondens jämförelseindex. Ju högre aktiv risk, desto lägre följsamhet. Mäts som den årliga standardavvikelsen i den månatliga över-/underavkastningen jämfört med index.

Portföljdata

Genomsnittlig årlig avkastning (5 år)	7,39
Genomsnittlig årlig avkastning (sedan start)	7,46
Standardavvikelse (3 år)	17,82
Morningstar Rating	★
Active share	53,40
Aktiv risk	2,40
Fondens koldioxidavtryck CO2 (mäts kvartalsvis)	7,70
Jämförelseindexets koldioxidavtryck CO2	—