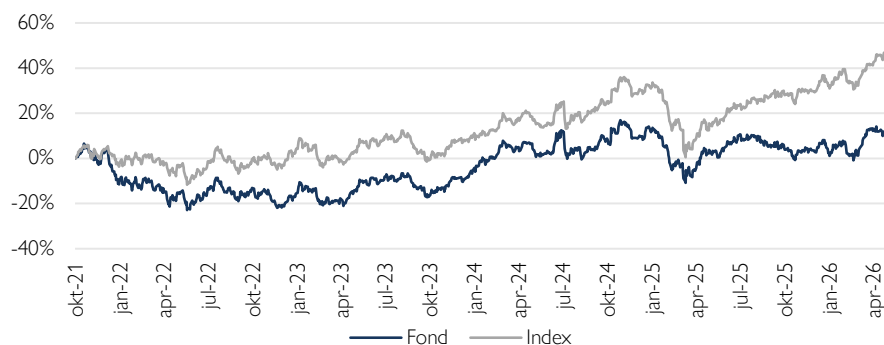


Cliens Global Småbolag (B)

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonden kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet.

AI tog tillbaka taktpinnen

Fondens utveckling sedan start



Där april var en månad då fundamenta tog över rodret blev maj raka motsatsen – AI-temat återvände med besked och drog ifrån allt annat. Efter att ha konsoliderat under flera månader exploderade halvledarna; Philadelphiabörsens halvledarindex steg närmare 50 procent och stängde dag efter dag på nya rekord, och med dem lyftes hela den amerikanska teknikledningen till nya all-time highs. Styrkan var dock inte begränsad till chip. Även mjukvaran – som varit årets stora sänke – studsade kraftigt under månaden efter att ha varit ned kring 16 procent på året fram till april. Det var med andra ord en månad där just de mest tematiska delarna av marknaden, de delar vi medvetet i stor utsträckning står utanför, gick allra starkast.

Bakom rörelsen ligger en kombination av fortsatt stark rapportsäsong med rekordmarginaler och en oförminskad investeringsvåg i AI-infrastruktur. Samtidigt är bredden fortsatt ojämn – även under den här uppgången var det halvledarna snarare än de allra största teknikbolagen som ledde, och en stor del av indexavkastningen vilar alltjämt på ett fåtal bolag. Räntebilden gav inget stöd.

Med ett oljepris som hållit sig uppe och en inflation som ligger kvar över målet sköts förväntningarna på räntesänkningar på framtiden, och marknaden började till och med prisa in en liten sannolikhet för en höjning till sommaren. Konflikten i Mellanöstern är heller inte löst, även om marknaden tidvis vägde in möjligheten till ett avtal. Det är just en sådan smal, tematiskt driven regim där en fond som vår, byggd kring kvalitetsbolag utanför de mest uppenbara temana, tidvis får stå tillbaka.

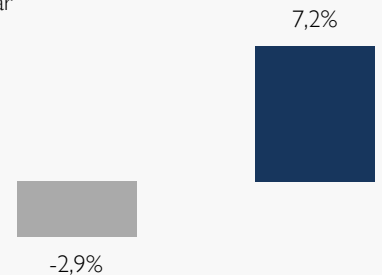
Men en svag relativ månad ändrar inte den underliggande bilden. Småbolagen handlas fortfarande till värderingsrabatter mot stora bolag nära de lägsta nivåerna på 25 år, bolagen vi äger fortsätter att leverera, och den strukturella tillväxten bakom dem är intakt. Vi tänker inte jaga månadens ledarskap på bekostnad av filosofin – tvärtom är det i den här typen av smala marknader som disciplinen att äga rätt bolag, och inte bara rätt tema, betalar sig över tid. Risk-reward ser fortsatt attraktiv ut för den typ av bolag vi äger.



Förvaltare, Niklas Larsson

Fondens utveckling

- 1 månad
- 1 år



| Utveckling i % | Fond | Index ¹ |
|-----------------------|------|--------------------|
| 1 månad | -2,9 | 3,5 |
| År 2026 | 7,8 | 14,7 |
| 1 år | 7,2 | 28,9 |
| 3 år | 28,6 | 43,8 |
| Sedan start* | 9,9 | 47,7 |
| Genomsnittlig årsavk. | 2,1 | 8,9 |

*Fonden startades 2021-10-29

¹Fondens index är MSCI World Small Cap TR Net Index. Fondens avkastning redovisas efter samtliga avgifter. Avkastning är beräknad på slutkurser.

Placeringsinriktning

Fonden är en aktivt förvaldat aktiefond som är inriktad mot små- och medelstora bolag på de globala aktiemarknaderna. Fonden investerar huvudsakligen i aktierelaterade överlåtbara värdepapper, upptagna till handel på reglerad marknad. Med små- och medelstora företag avses företag som vid investeringstillfället har ett marknadsvärde inte är större än det företag som har högst marknadsvärde inkluderat i MSCI World Small Cap TR Net Index.

En månad i motvind

Maj blev en svagare månad för fonden i relativa termer. Fonden sjönk omkring 3 procent samtidigt som jämförelseindex steg drygt 3 procent – ett relativt tapp som nästan uteslutande kan härledas till den AI- och halvledarledning som fonden medvetet står utanför.

Aktiviteten i portföljen var låg under månaden. Vi byggde vidare på vårt nyligen initierade innehav i Fagron, och avyttrade samtidigt hela innehavet i Verra Mobility. Verra har under en längre tid rört sig bort från den investeringstes vi en gång köpte – när bolagets största kontrakt förnyades på sämre villkor blottades en svagare prissättningsförmåga än vi antagit, och affären förändrade därmed karaktär från kvalitetscompounder mot ett renodlat värdecase. Tillämpat på vår egen disciplin – skulle vi initiera positionen idag givet vad vi nu vet? – blev svaret nej, och vi valde att frigöra kapitalet trots att försäljningen realiserade en förlust. Vi föredrar att lägga det kapitalet i bolag där vi fortfarande tror på den långsiktiga värdeskapande mekanismen.

De största positiva bidragsgivarna under månaden var Exchange Income, som på egen hand stod för en betydande del av fondens avkastning, följt av IES Holdings, Bawag och Innoscripta. IES fortsätter att gynnas av den strukturella tillväxten inom datacenter och elektrifiering och höll emot väl även en månad då bredden var svag – en påminnelse om att de bolag som bygger och driver datacentren utvecklats minst lika starkt som AI-vinnarna själva. Att Innoscripta bidrog positivt hänger delvis samman med att mjukvarusektorn brett återhämtade sig under maj efter att länge ha varit årets stora sänke. Det är också värt att notera att vårt nyligen initierade innehav i Uniphar bidrog positivt – ett tidigt kvitto på den breddning utanför AI-temat vi sökt.

På den negativa sidan var bilden mer samlad. De största sänkena – QXO, Clean Harbors, API Group, Core & Main och Advanced Drainage – återfinns nästan alla i det kreditkänsliga bygg- och distributionsledet, kompletterat med ett par finans- och försäkringsbolag som Axos, Palomar och Old Republic. Att rörelsen är så pass samordnad över bolag som delar samma cykliska och kreditrelaterade drivkraft, snarare än bolagsspecifika problem, är något vi följer noga. Det är just den typen av samlad svaghet som kan vara en tidig signal om ett skifte i kreditkanalen, och så länge vi inte vet om det är ett genuint narrativskifte eller en månads brus väljer vi att avvakta snarare än att öka i klustret mot fallande kurser.

Sammantaget blev maj en svag månad i relativa termer, men förklaringen ligger främst i att marknadens ledarskap låg i just de mest tematiska delar av marknaden som fonden medvetet står utanför – inte i att kvaliteten i våra bolag förändrats. Vi gör inga stora förändringar i grundsynen. Vi fortsätter att fokusera på bolag med starka marknadspositioner, god lönsamhet och strukturell tillväxt, och vi väljer hellre att använda svaghet i välskötta bolag som ingångstillfällen än att jaga månadens hetaste teman.

Läs mer om fonden

Köp fonden

Största innehav

| Innehav | Andel av fond (%) |
|----------------------|-------------------|
| EXCHANGE INCOME CORP | 7,1 |
| DIPLOMA | 6,2 |
| COMFORT SYSTEMS USA | 5,2 |
| CLEAN HARBORS INC | 4,9 |
| API GROUP | 4,7 |
| IES HOLDINGS INC | 4,6 |
| SPIE SA | 4,4 |
| BAWAG GROUP AG | 4,3 |
| PFISTERER HOLDING | 4,2 |
| CORE AND MAIN | 4,2 |

Bästa/sämsta bidragsgivare – Senaste mån

| Bästa bidragsgivare | Sämsta bidragsgivare |
|---------------------|----------------------|
| EXCHANGE INCOME | VERRA MOBILITY |
| INNOSCRIPTA SE | QXO INC |
| IES HOLDINGS INC | CLEAN HARBORS |
| BAWAG GROUP AG | API GROUP |
| JABIL INC | AXOS FINANCIAL |

Branschfördelning

| Bransch | Andel av fond (%) |
|-----------------------|-------------------|
| Industrivaror | 43,3 |
| Finans | 19,6 |
| Informationsteknologi | 14,8 |
| Konsumentvaror | 8,5 |
| Hälsovård | 3,7 |
| Sällanköpsvaror | 3,5 |

Största länder

| Land | Andel av fond (%) |
|----------------|-------------------|
| USA | 60 |
| Canada | 9 |
| Tyskland | 6 |
| Storbritannien | 6 |
| Frankrike | 4 |
| Österrike | 4 |

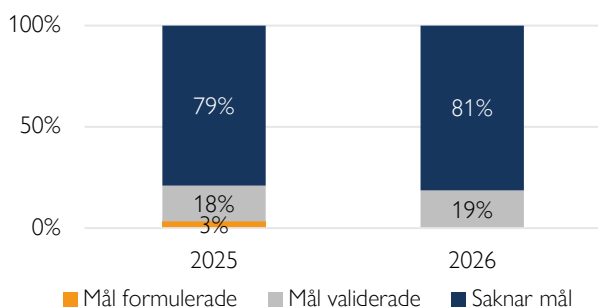
Som aktiv förvaltare genomför vi på Cliens en självständig analys av investeringsmöjligheter och hållbarhetsrelaterade risker. Genom ett aktiv ägararbete skapar vi ett långsiktigt hållbart värde för andelsägarna med målbilden att skapa mer hållbarhet per investerad krona än index.

Exkluderingar

| | |
|-----------------------|----|
| Alkohol | 5% |
| Vapen | 5% |
| Spel (gambling) | 5% |
| Pornografi | 5% |
| Tobak | 5% |
| Fossila bränslen | 1% |
| Kontroversiella vapen | 0% |

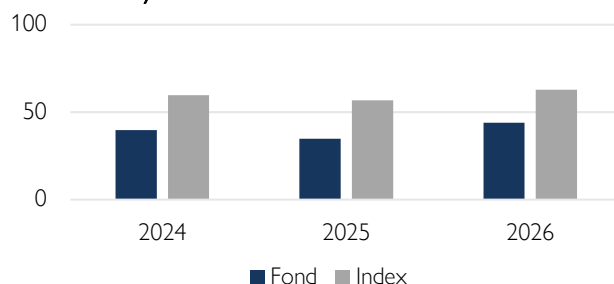
Vi exkluderar bolag vars affärsmodeller har en negativ påverkan på FN:s globala hållbarhetsmål. Procentsatserna anger högsta gränsvärdet för ett bolags omsättning från respektive affärsaktivitet (inkluderar produktion och distribution) innan det exkluderas. För fullständig lista avseende exkluderingar besök cliens.se/hallbarhet

Klimatmål



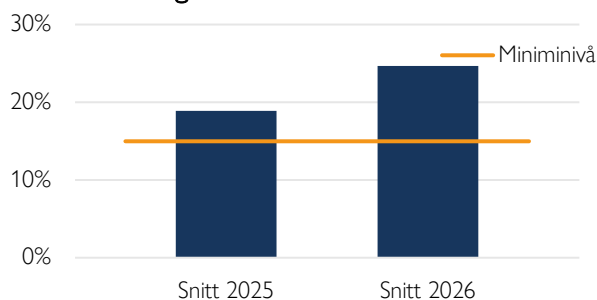
Science Based Targets Initiative (SBTi) är en organisation som sätter upp riktlinjer för bolag i olika sektorer avseende utsläppskurvor. Ett bolag som får sina utsläppsreduktionsmål validerade av SBTi har således planer för att reducera utsläppen i en takt som är förenlig med Parisavtalets uttalade mål om att begränsa global uppvärmning till under två grader år 2100 jämfört med förindustriell medeltemperatur.

Koldioxidavtryck



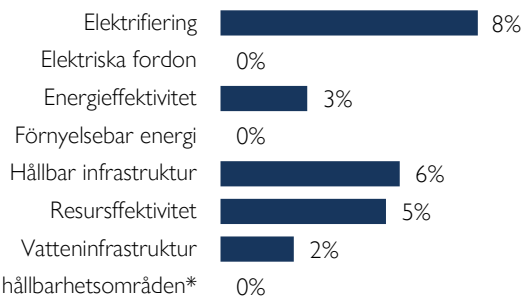
Koldioxidavtryck mäts som växthusgasintensiteten för en andelsägare som investerat en miljon euro i fonden. Y-axeln visar hur många ton denna genomsnittliga andelsägare indirekt äger. Högre intensitet är en indikation på högre klimatförändringsrelaterade risker. Cliens strävar efter att över tid minska fondens koldioxidavtryck.

Hållbara investeringar



På Cliens Kapitalförvaltning har vi ett åtagande om att minst 15 % av kapitalet ska investeras i bolag vars affärsmodeller signifikant bidrar till de klimatrelaterade målen under ramverket FN:s globala hållbarhetsmål.

Hållbara investeringar över teman



Vi klassificerar samtliga bolag i vårt investeringsuniversum vars affärsmodeller bidrar till något av FN:s klimatmål och tilldelar dessa en huvudsakligt tema respektive bolag bidrar med genom sina produkter/tjänster. Diagrammet anger hur stor andel av våra hållbara investeringar som är investerat i respektive tema.

Nyckeltal

Alla nyckeltal beräknas enligt Fondbolagens Förenings riktlinjer.

| | Fond | Index |
|----------------------------|--------|--------|
| Sharpekvot | 0,03 | 0,61 |
| Totalrisk | 17,30% | 15,89% |
| Tracking error | 7,48% | |
| Active Share (%) | 98 | |
| Informationskvot | -1,14 | |
| Omsättningshastighet (ggr) | 0,28 | |

Riskindikator

| | | | | | | |
|------------|---|---|---|------------|---|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| Lägre risk | | | | Högre risk | | |

Fondfakta

| | |
|---------------------------|-----------------------------------|
| Förvaltare | Niklas Larsson |
| Fondens startdatum | 2021-10-29 |
| Andelskurs | 1 012,67 kr |
| Fondförmögenhet | 535 mkr |
| Löpande kostnader* | 0,92% |
| Prestationsbaserad avgift | 10% på eventuell överavkastning |
| ISIN | SE0016830756 |
| LEI-kod | 549300HKU0XVH4JCQ786 |
| Öppen för handel | Dagligen |
| Minsta investeringsbelopp | 5 000 000 kr |
| Avkastningströskel | MSCI World Small Cap TR Net Index |
| Tillsynsmyndighet | Finansinspektionen |

* Löpande kostnader består av förvaltningsavgift och andra administrations- eller driftkostnader (en uppskattning baserad på faktiska kostnader under det senaste året) samt transaktionskostnader (en uppskattning av kostnader som uppstår när en fond köper och säljer värdepapper).

Förklaringar

Active share

Anger hur stor andel av fonden som avviker från sitt jämförelseindex.

Informationskvot

Ett mått på riskjusterad avkastning. Den mäts som den aktiva avkastningen delat med portföljens aktiva risk.

Jämförelseindex

Fondens jämförelseindex är MSCI World Small Cap TR Net Index. Andelskursen för fonden sätts före den tidpunkt då kursen för index hämtas. Detta kan ibland medföra att en jämförelse mellan dem kan bli missvisande.

Koldioxidavtryck

Anger hur mycket utsläpp en investerare äger i fonden vid en investering om 1 miljon EUR.

SBT – Science Based Targets

Bolag med Science Based Targets har gjort åtaganden om att minska sina utsläpp i linje med sektorspecifika utsläppsbanor som är i linje med Parisavtalet.

SDG – Sustainable Development Goals

Sustainable Development Goals (SDGs) är hållbarhetsrelaterade mål som antagits av över 190 nationer i FN och syftar till att förbättra förhållanden avseende miljömässiga, sociala och ekonomiska utmaningar globalt.

Sharpekvot

Ett mått på fondens avkastning med hänsyn till fondens totalrisk. Beräknas som kvoten mellan fondens avkastning minus den riskfria räntan och fondens totala risk dvs standardavvikelsen.

Totalrisk

Anges som standardavvikelsen för variationerna i fondens eller index totala avkastning.

Tracking error

Visar hur mycket fondens avkastning svänger i värde i förhållande till sitt jämförelseindex. Beräknas som standardavvikelsen hos skillnaden mellan fondens och jämförelseindexets avkastning.

CLIENS KAPITALFÖRVALTNING AB

Engelbrektsplan 2, 4 tr
114 34 Stockholm

Växel: 08-506 503 90
E-post: info@cliens.se

*Uträkningar bygger på information tillhandahållen av MSCI. Källa: MSCI. Information som härrör från MSCI får endast användas för läsarens interna bruk, får inte reproduceras eller distribueras i någon form och får inte användas som grund för eller en del av finansiella instrument eller produkter eller index. Ingen del av den information som härrör från MSCI är avsedd att utgöra investeringsrådgivning eller en rekommendation att fatta (eller avstå från att fatta) någon form av investeringsbeslut och den kan inte åberopas som sådan. Historiska data och analyser bör inte ses som en indikation eller garanti för framtida resultatanalyser, prognoser eller förutsägelser. Information som härrör från MSCI tillhandahålls "i befintligt skick" och användaren av denna information tar hela risken för all användning av denna information. MSCI, vart och ett av dess dotterbolag och alla andra som är inblandade i eller relaterade till att sammanställa, beräkna eller skapa någon information hos MSCI (tillsammans "MSCIparterna") friskriver sig uttryckligen från alla garantier (inklusive, utan begränsning, alla garantier om originalitet, noggrannhet, fullständighet, aktualitet, icke-intrång, säljbarhet och lämplighet för ett visst syfte) med avseende på denna information. Utan att begränsa något av det ovanstående ska ingen MSCI-part i något fall ha något ansvar för direkta, indirekta, speciella, tillfälliga, bestraffande eller följdsador (inklusive, utan begränsning, förlorade vinster) eller andra skador. (www.msci.com)