

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.

Rea på rekordrapporter

Fondens utveckling sedan start



Juli blev en månad då rapporterna sa en sak och kurserna en annan. Comfort Systems redovisade för första gången en kvartalsomsättning över tre miljarder dollar, nästan en fördubbling av vinsten per aktie och den största orderboken i bolagets historia. Aktien föll ändå. Mönstret upprepade sig i bolag efter bolag i den fysiska kedjan kring AI och elektrifiering. Marknadens fråga har nämligen bytt skepnad: det är inte längre om efterfrågan finns – den syns svart på vitt i orderböckerna – utan hur hela investeringsvägen ska finansieras. Det är en fråga vi har respekt för och återkommer till nedan, men den faller inte bolag med kontrakterade order och betalande kunder.

Halvledarsektorn, som vi i förra månadsbrevet flaggade som ovanligt trångt positionerad, gav i juli tillbaka hela juniuppgången och lite därtill. Utlösande var delvis kinesiskt: nya öppna språkmodeller från Moonshot och Alibaba som utmanar prissättningen hos de stängda modellerna, i kombination med att belånade positioner i minnesbolagen avvecklades i snabb takt. Att det kunde ske utan någon egentlig stress i kreditmarknaden är i sig ett gott tecken. De stora amerikanska indexen stod i praktiken stilla under månaden medan småbolagen backade, och för en svensk sparare förstärktes nedgången av att kronan stärktes mot dollarn – en motvind som lika gärna kan bli medvind framöver.

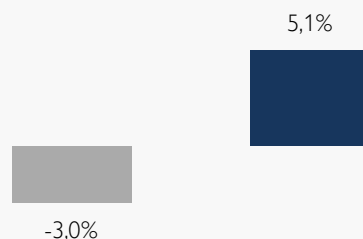
Penningpolitiken bytte samtidigt förtecken. Fed lämnade räntan oförändrad den 29 juli, men röstsiffrorna blev nio mot tre och samtliga reservanter ville höja. Det var ett tag sedan diskussionen i Fed handlade om höjningar snarare än sänkningar, och för småbolag, som är mer räntekänsliga än de stora, är det en förändring att ta på allvar. Samtidigt gjorde sig en betydligt mer välkommen kraft påmind: när kurserna faller kommer köparna fram. Industriella aktörer och private equity har gott om torrt krut, och det fick vi en påminnelse om i den egna portföljen i slutet av månaden.



Förvaltare, Niklas Larsson

Fondens utveckling

■ 1 månad
■ 1 år



Utveckling i %	Fond	Index ¹
1 månad	-3,0	-3,9
År 2026	13,7	17,7
1 år	5,1	22,6
3 år	25,7	37,6
Sedan start*	15,9	51,6
Genomsnittlig årsavk.	3,2	9,1

*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 förvaltat 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.

Motvikterna gjorde jobbet

Juli blev en negativ månad för fonden som föll 3,0 procent, att jämföra med fondens jämförelseindex som föll 3,9 procent. Det är i sådana här månader portföljens konstruktion prövas: den ska hålla ihop även när ett enskilt tema faller ur marknadens gunst, och det gjorde den.

Juli blev en ovanligt aktiv månad på affärssidan. Störst var förändringen i CBIZ. Grant Thornton Advisors, med New Mountain Capital i ryggen, lade ett kontantbud om 55 dollar per aktie – en rejäl premie mot senaste tidens kurser – och vi sålde hela innehavet i marknaden dagen efter beskedet. Vi har hela tiden trott på bolaget på lång sikt, men när ett bud väl ligger på bordet är den återstående avkastningen en spread mot budkursen, inte en funktion av affärskvaliteten, och den typen av binär risk hör inte hemma i fonden. Med fondens breda universum kommer det dessutom att finnas fler bolag med liknande egenskaper och liknande narrativ att återinvestera kapitalet i – det är själva poängen med att förvalta globalt. Utöver det halverade vi innehavet i SPIE och trimmade flera av infrastrukturnamnen, samtidigt som vi ökade på i försäkringsbolagen HCI Group och Palomar samt i kontraktstillverkaren Jabil. Nettot är en portfölj med något jämnare balans mellan de investeringstunga temana och de stabila kassaflödena.

Störst positivt bidrag stod alltså CBIZ för, som steg kraftigt i samband med budet. Därefter följde Q2 Holdings, en amerikansk leverantör av digitala banktjänster till mindre och medelstora banker, som rapporterade över den övre delen av sin egen prognos, redovisade rekordhögt justerat rörelseresultat och utökade sitt återköpsprogram. Tredje största bidrag gav Service Corp International, Nordamerikas största begravningsentreprenör och en verksamhet med, av naturliga skäl, mycket förutsägbar efterfrågan. Strax därefter följde Clean Harbors, Palomar och Old Republic. Gemensamt för nästan hela listan är låg konjunkturkänslighet och stor andel återkommande intäkter. I en månad som denna är det precis de kassaflödena som ska bära, och de gjorde det. På den negativa sidan dominerade den fysiska AI-kedjan. Störst negativt bidrag gav QXO, Brad Jacobs konsolideringsbygge inom byggmaterialdistribution, som slutförde sitt förvärv av TopBuild den 1 juli. Marknaden valde att sälja på nyheten med den svaga amerikanska bostadsmarknaden som främsta argument. Därefter följde Comfort Systems, som alltså straffades trots rekordrapport, och Pfisterer, den tyska tillverkaren av kopplingar och isolatorer till elnäten, som backade utan bolagsspecifika nyheter. Ingen av de tre nedgångarna går att koppla till en försämring i den underliggande affären, vilket är den mätsticka vi styr efter.

Sammanfattar man månaden landar den i en enda observation: nedgången kom från innehaven som bygger den fysiska infrastrukturen kring AI och elektrifiering, medan försäkring och bank stod emot och drog åt andra hållet. Det är precis så portföljen är tänkt att fungera. Vår syn på den fysiska kedjan står fast – efterfrågan är kontrakterad och syns i orderböckerna. Det vi följer noga är i stället finansieringen av investeringsvägen, för det är där en verklig omprövning i så fall skulle börja, inte i kvartalssiffrorna. Och så länge bolagen fortsätter att leverera är en svag börs månad framför allt en möjlighet: vi får bättre kursnivåer att arbeta med.

Läs mer om fonden

Köp fonden

Största innehav

Innehav	Andel av fond (%)
EXCHANGE INCOME CORP	7,1
DIPLOMA	6,4
CLEAN HARBORS INC	4,9
BAWAG GROUP AG	4,8
IES HOLDINGS INC	4,6
API GROUP	4,5
COMFORT SYSTEMS USA	4,4
AXOS FINANCIAL	4,4
PALOMAR HOLDINGS INC	4,3
OLD REPUBLIC INTL	4,2

Bästa/sämsta bidragsgivare – Senaste mån

Bästa bidragsgivare	Sämsta bidragsgivare
CBIZ INC	QXO INC
Q2 HOLDINGS	COMFORT SYSTEMS
SERVICE CORP	PFISTERER HOLDING
OLD REPUBLIC INTL	JABIL INC
DIPLOMA	EXCHANGE INCOME

Branschfördelning

Bransch	Andel av fond (%)
Industrivaror	38,8
Finans	24,0
Informationsteknologi	13,0
Konsumentvaror	8,3
Hälsovård	3,4
Sällanköpsvaror	2,4

Största länder

Land	Andel av fond (%)
USA	60
Canada	10
Storbritannien	6
Österrike	5
Tyskland	5
Frankrike	2

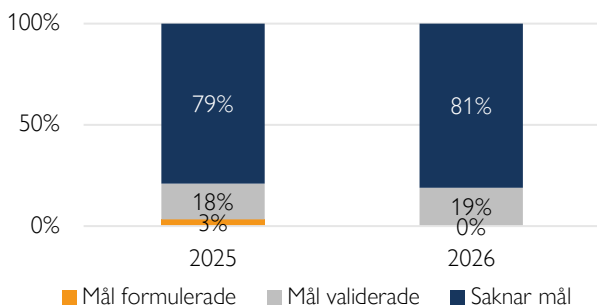
Som aktiv förvaltare genomför vi på Cliens en självständig analys av investeringsmöjligheter och hållbarhetsrelaterade risker. Genom ett aktiv ägararbete skapar vi ett långsiktigt hållbart värde för andelsägarna med målbilden att skapa mer hållbarhet per investerad krona än index.

Exkluderingar

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

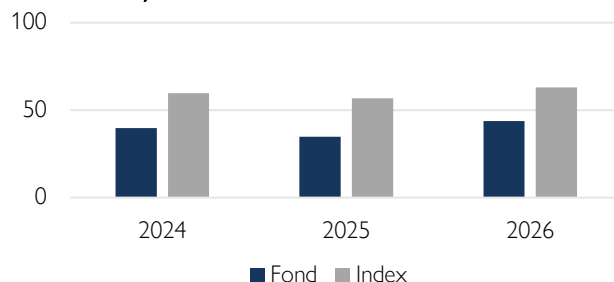
Vi exkluderar bolag vars affärsmodeller har en negativ påverkan på FN:s globala hållbarhetsmål. Procentsatserna anger högsta gränsvärdet för ett bolags omsättning från respektive affärsaktivitet (inkluderar produktion och distribution) innan det exkluderas. För fullständig lista avseende exkluderingar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

Klimatmål



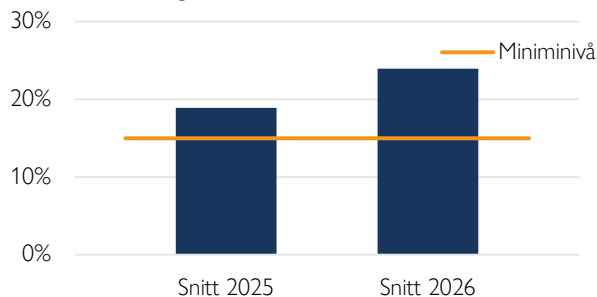
Science Based Targets Initiative (SBTi) är en organisation som sätter upp riktlinjer för bolag i olika sektorer avseende utsläppskurvor. Ett bolag som får sina utsläppsreduktionsmål validerade av SBTi har således planer för att reducera utsläppen i en takt som är förenlig med Parisavtalets uttalade mål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

Koldioxidavtryck



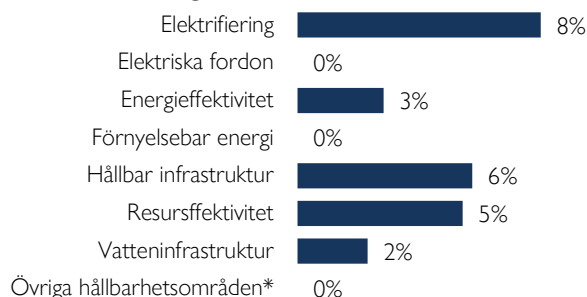
Koldioxidavtryck mäts som växthusgasintensiteten för en andelsägare som investerat en miljon euro i fonden. Y-axeln visar hur många ton denna genomsnittliga andelsägare indirekt äger. Högre intensitet är en indikation på högre klimatförändringsrelaterade risker. Cliens strävar efter att över tid minska 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	-0,02	0,49
Totalrisk	17,54%	15,97%
Tracking error	7,66%	
Active Share (%)	98	
Informationskvot	-1,01	
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	1 068,13 kr
Fondförmögenhet	558 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 följdskador (inklusive, utan begränsning, förlorade vinster) eller andra skador. (www.msci.com)