

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.

Räntemarknaden tar taktpinnen

Fondens utveckling sedan start



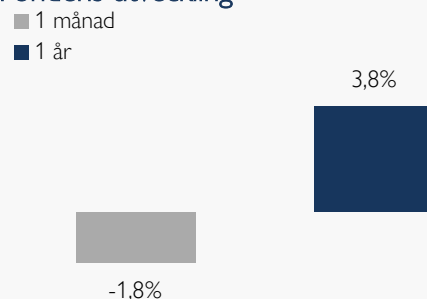
Augusti blev på ytan en förhållandevis lugn börs månad, men under ytan var det obligationsmarknaden som satte agendan. Globala statsobligationsräntor steg till de högsta nivåerna sedan 2008, den japanska tioåringen nådde 3 procent för första gången sedan 1996, och i USA passerade statsskulden 40 000 miljarder dollar samtidigt som finansdepartementet meddelade att man börjar köpa tillbaka långa statsobligationer för att hålla nere räntorna. Marknaden tolkade det inte som styrka utan snarare som ett tecken på oro – dollarn försvagades och guld steg nästan 10 procent under månaden. Fed-chefen Warsh var tydligt hökaktig i sitt tal i Jackson Hole, och marknaden prissätter nu snarare en räntehöjning än en sänkning vid septembermötet. Lägg därtill ett oljepris som hålls uppe av den återupptagna konflikten kring Hormuzundet, så är receptet för fortsatt höga räntor komplett.

Ett mått vi återkommer till i dessa brev är hur olönsamma bolag utvecklas mot lönsamma. Där fortsätter årets mönster: bland amerikanska småbolag har de olönsamma bolagen utvecklats dramatiskt mycket bättre än de lönsamma sedan botten i fjol, drivna av allt som kan kopplas till AI-temat. Historiskt har den typen av ledarskap sällan varit uthålligt, och för en fond som vår – som bara äger bolag med bevisad lönsamhet – har det inneburit en motvind som vi tror vänder till medvind den dag marknaden åter börjar skilja på förhoppning och intjäning. Rotationen under augusti, bort från det mest räntekänsliga och AI-relaterade och in i hälsovård, försäkring och råvaror, kan mycket väl vara början på den vändningen.



Förvaltare, Niklas Larsson

Fondens utveckling



Utveckling i %	Fond	Index ¹
1 månad	-1,8	3,4
År 2026	11,7	21,7
1 år	3,8	24,2
3 år	23,6	41,7
Sedan start*	13,8	56,7
Genomsnittlig årsavk.	2,7	9,7

*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 förvaltd 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.

Omställningen fortsätter

Under perioden avkastade fonden -1,8 procent samtidigt som fondens jämförelseindex ökade med 3,4 procent.

Att fonden haft det motigt har två förklaringar. Den första ligger i strategins natur: ABCD-bolag har sitt värde i kassaflöden långt fram i tiden, vilket gör portföljen lång i duration och extra känslig när långräntorna stiger. Det är ett medvetet val – samma egenskap som gör bolagen värdefulla över en cykel – men med långräntor på tjugoförhöjda en tydlig motvind.

Den andra ligger i positioneringen. Fonden har medvetet sökt exponering mot tre av de största investeringsvägarna på den amerikanska kontinenten på decennier: regionaliseringen av industrin, där fabriksbyggandet nästan trefaldigats sedan 2020, utbyggnaden av AI-infrastruktur, där teknikbolagens investeringar väntas närma sig 600 miljarder dollar nästa år, och uppgraderingen av elnätet, där elbolagens investeringsplaner till 2030 är dubbelt så stora som föregående decennium. Tesen bakom alla tre står sig – kapitalet spenderas fortfarande och våra bolag har levererat – men marknaden har tagit en paus och sökt sig till andra sektorer, där flera av de starkaste bolagen är oinvesterbara eller inte passar strategin. Med det sagt är vårt univers närmast oändligt, med alla möjligheter att hitta nya vinnare.

Under månaden avyttrades Exchange Income, Old Republic och FirstService. Exchange Income har varit en trogen bidragsgivare, men efter över 50 procents uppgång i år hade positionen blivit för stor; försäljningarna av Old Republic och FirstService minskar känsligheten för amerikanska räntor och bostadsmarknad.

Kapitalet gick till fyra nya eller utökade positioner. Kinaxis och Descartes är kanadensiska mjukvarubolag med återkommande intäkter inom leveranskedje- respektive logistikplanering – Descartes såldes i februari på AI-oro och är nu tillbaka till en rimligare prislapp, precis som vi då antydde. Vi ökade också i JLL,

ett globalt fastighetstjänstebolag på 14 gånger vinsten, och initierade Badger Infrastructure, som utför underhållsgrävning åt nordamerikanska el- och gasnät – den installerade basen snarare än nybyggnationen.

Största positiva bidragsgivare var innoscripta, BAWAG och Q2 Holdings – tre bolag med helt olika drivkrafter: tysk mjukvara för FoU-bidrag, österrikisk bank och amerikansk bankmjukvara. Extra glädjande är att innoscripta, i februari utpekad som AI-förlorare, nu belönas för att tillväxten och lönsamheten består. På den negativa sidan återfanns Comfort Systems, Pfisterer och Axos Financial – de två förstnämnda i omprissättningen av elektrifierings- och datacenterinvesteringar.

Sammantaget går fonden in i hösten med en bredare portfölj, en tydligare riskbudget och samma ambition: att äga förutsägbara tillväxtbolag med stark marknadsposition och god lönsamhet – i en storlek som låter oss ha fel om ett enskilt tema utan att det avgör året. Miljön är krävande, men det är också då kvalitetsbolag med låga förväntningar historiskt gjort sitt bästa arbete.

Läs mer om fonden

Köp fonden

Största innehav

Innehav	Andel av fond (%)
DIPLOMA	5,6
BAWAG GROUP AG	5,0
CLEAN HARBORS INC	5,0
EXCHANGE INCOME CORP	5,0
API GROUP	4,6
PALOMAR HOLDINGS INC	4,3
AXOS FINANCIAL	4,3
COMFORT SYSTEMS USA	4,0
WESCO INT	3,7
IES HOLDINGS INC	3,3

Bästa/sämsta bidragsgivare – Senaste mån

Bästa bidragsgivare	Sämsta bidragsgivare
INNOSCRIPTA SE	IES HOLDINGS INC
BAWAG GROUP AG	COMFORT SYSTEMS
Q2 HOLDINGS	PFISTERER HOLDING
KINSALE CAP. GROUP	AXOS FINANCIAL
HCI GROUP INC	APPLIED IND TECHS

Branschfördelning

Bransch	Andel av fond (%)
Industrivaror	37,3
Finans	25,6
Informationsteknologi	15,0
Konsumentvaror	7,0
Hälsovård	4,9
Sällanköpsvaror	2,3

Största länder

Land	Andel av fond (%)
USA	61
Canada	10
Storbritannien	6
Österrike	5
Tyskland	5
Frankrike	2

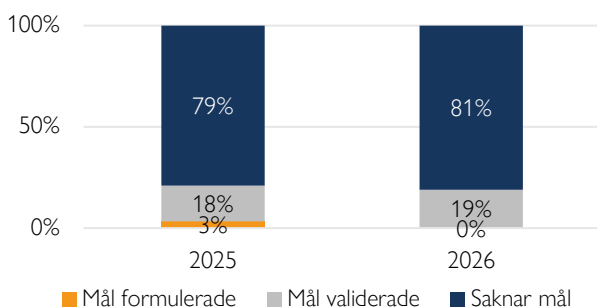
Som aktiv förvaltare genomför vi på Cliens en självständig analys av investeringsmöjligheter och hållbarhetsrelaterade risker. Genom ett aktiv ägararbete skapar vi ett långsiktigt hållbart värde för andelsägarna med målbilden att skapa mer hållbarhet per investerad krona än index.

Exkluderingar

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

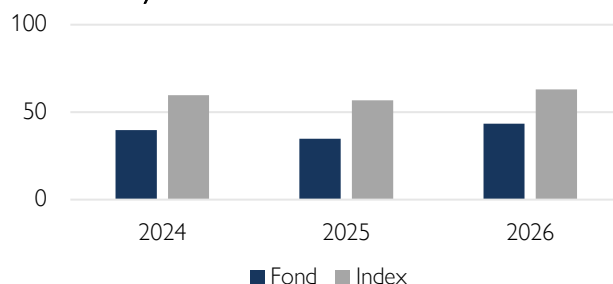
Vi exkluderar bolag vars affärsmodeller har en negativ påverkan på FN:s globala hållbarhetsmål. Procentsatserna anger högsta gränsvärdet för ett bolags omsättning från respektive affärsaktivitet (inkluderar produktion och distribution) innan det exkluderas. För fullständig lista avseende exkluderingar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

Klimatmål



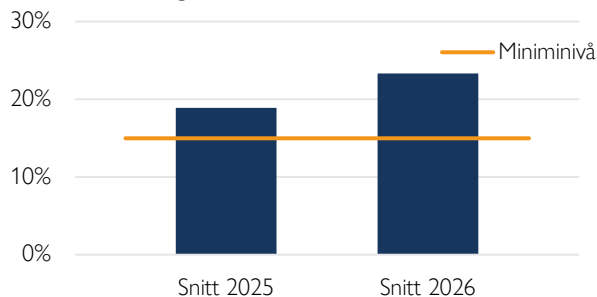
Science Based Targets Initiative (SBTi) är en organisation som sätter upp riktlinjer för bolag i olika sektorer avseende utsläppskurvor. Ett bolag som får sina utsläppsreduktionsmål validerade av SBTi har således planer för att reducera utsläppen i en takt som är förenlig med Parisavtalets uttalade mål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

Koldioxidavtryck



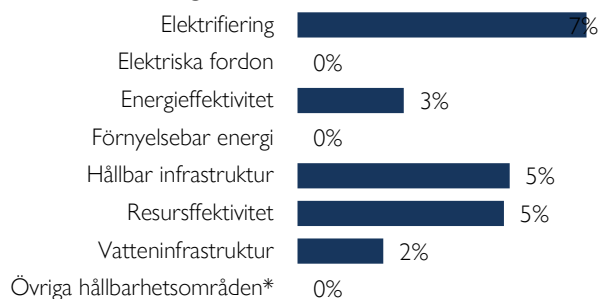
Koldioxidavtryck mäts som växthusgasintensiteten för en andelsägare som investerat en miljon euro i fonden. Y-axeln visar hur många ton denna genomsnittliga andelsägare indirekt äger. Högre intensitet är en indikation på högre klimatförändringsrelaterade risker. Cliens strävar efter att över tid minska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

Hållbara investeringar över teman



Vi klassificerar samtliga bolag i vårt investeringsuniversum vars affärsmodeller bidrar till något av FNs 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	0,11	0,76
Totalrisk	16,98%	15,67%
Tracking error	8,21%	
Active Share (%)	98	
Informationskvot	-1,11	
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	1 048,89 kr
Fondförmögenhet	549 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)