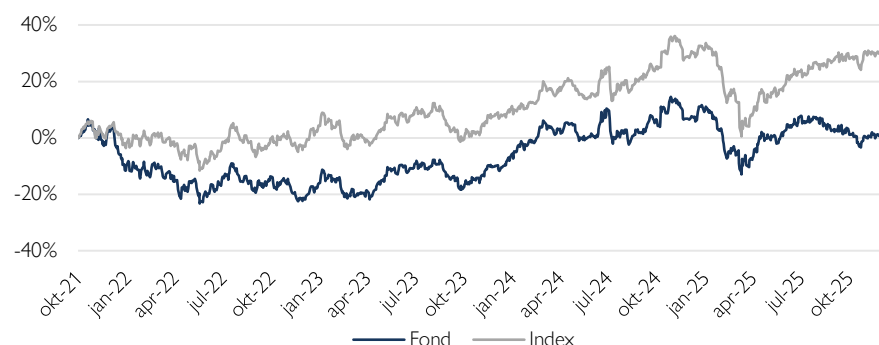


Cliens Global Småbolag (A)

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 och räntor – med ett mer eftertänksamt avslut

Fondens utveckling sedan start



Under december månad minskade fonden med ca 1,5 procent vilket var i linje med utvecklingen för fondens jämförelseindex som också föll med 1,5 procent

Två återkommande teman under året har varit inflation och ränteförväntningar samt AI. Dessa båda faktorer fortsatte att dominera marknadsutvecklingen även under december, då investerare i allt högre grad försökte dra slutsatser om hur 2026 kan komma att se ut.

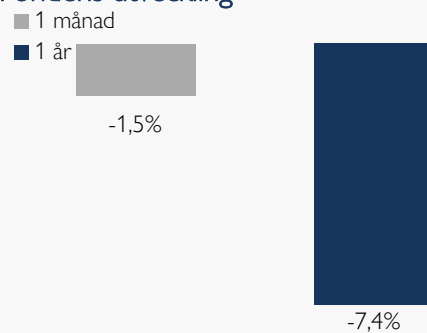
Inflationsdata under slutet av året stärkte bilden av ett gradvis avtagande prstryck, vilket ökade sannolikheten för räntesänkningar längre fram. För globala småbolag innebar detta en viss lättnad efter en lång period av stramare finansiella villkor, men utan att utlösa något bredare risktagande. Fokus låg fortsatt på bolag med starka balansräkningar, stabil kassagenerering och begränsat behov av extern finansiering. Småbolag som varit tydligt konjunkturkänsliga eller högt belånade hade fortsatt svårt att attrahera kapital, trots ett något bättre räntesentiment.

AI förblev samtidigt det dominerande strukturella temat, men diskussionen blev mer krävande. Efter ett år av kraftig kapitalallokering och stigande värderingar skiftade fokus allt tydligare mot lönsamhet, avkastning på investerat kapital och faktiska tillämpningar. Detta drabbade särskilt mindre bolag med indirekt eller spekulativ AI-exponering, medan bolag med tydlig affärsnytta och bevisad efterfrågan stod sig bättre. Parallellt ökade intresset för mer traditionella industri- och infrastrukturexponeringar, inte minst kopplat till elektrifiering, energisystem och leveranskedjors robusthet. Vår uppfattning är att temat fundamentalt har stärkts under året samtidigt som investeringshype kring temat svalnade av under årets sista månad. Sammantaget fortsätter marknaden att präglas av en ovanligt ambivalent stämning, där rörelserna i hög grad drivs av sentiment och positionering snarare än av förändringar i bolagens fundamentala förutsättningar.



Förvaltare, Niklas Larsson

Fondens utveckling



Utveckling i %	Fond	Index ¹
1 månad	-1,5	-1,5
År 2025	-7,4	0,1
1 år	-7,4	0,1
3 år	26,7	32,8
Sedan start*	-1,0	28,8
Genomsnittlig årsavk.	-0,2	6,2

*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.

Den andra mest påtagliga observationen under året har varit den starka svenska kronan. Under 2025 förstärktes kronan tydligt mot flera av fondens viktigaste investeringsvalutor, vilket haft en dämpande effekt på avkastningen mätt i svenska kronor.

Valutarörelserna har därmed varit en betydande förklaringsfaktor till utvecklingen, trots att den underliggande utvecklingen i flera av portföljbolagen varit stabil. Förstärkningen av kronan speglar dels ett förbättrat riskklimat globalt, dels förväntningar om en mer balanserad penningpolitik relativt omvärlden. Samtidigt är det viktigt att konstatera att valutapåverkan i grunden är kortsiktig och kan slå åt båda håll över tid. För oss förändrar detta inte synen på bolagens långsiktiga värdeskapande, men det illustrerar tydligt hur makrofaktorer och marknadsrörelser ibland kan dominera avkastningen på kort sikt, även i perioder med begränsade förändringar i bolagens fundamentala utveckling.

Årets vinnare tog en paus i december

Under månaden var Core & Main den största positiva bidragsgivaren. Aktien utvecklades starkt i takt med att marknaden fortsatte att uppskatta bolagets stabila exponering mot vatten- och avloppsinfrastruktur i USA. Efterfrågebild och marginalutveckling förblev robusta, och bolaget sågs som ett defensivt kvalitetsnamn i ett fortsatt osäkert konjunkturläge. Även Palomar bidrog positivt under perioden. Utvecklingen drevs av fortsatt stark lönsamhet och tydlig underwriting-disciplin inom specialförsäkring. Bolagets affärsmodell, med låg kapitalintensitet och begränsad konjunkturkänslighet, stod sig väl i ett mer selektivt investerarklimat. SPIE utvecklades också positivt. Intresset för bolag med exponering mot elektrifiering, energiinfrastruktur och industriell omställning i Europa ökade, vilket gynnade SPIE. Bolagets stabila projektportfölj och strukturella medvindar fortsatte att attrahera kapital.

På den negativa sidan återfanns Comfort Group, API Group och IES Holdings. Svagheten under månaden ska dock främst ses i ljuset av den mycket starka utvecklingen dessa bolag haft tidigare under året. Samtliga hade haft en kraftig kursuppgång och vuxit till större positioner i många portföljer, vilket gjorde dem mer känsliga för vinsthemtagningar i ett marknadsklimat präglad av låg likviditet och ökad försiktighet inför årsskiftet. Utvecklingen under december bedöms i huvudsak ha varit driven av tekniska faktorer och portföljusteringar snarare än av någon förändring i bolagens fundamentala utsikter. Under månaden gjordes inga nya investeringar i fonden.

På försäljningssidan avyttrades DigitalBridge fullt ut. Vi har varit positiva till bolagets transformation från ett fastighetsbolag till en kapitallett kapitalförvaltare. Vi har också gillat portföljen med digitala tillgångar. Dock har marknaden, i takt med att affärsmodellen förändrats flyttat sitt fokus från tillgångarna till kapitalresning. Samtidigt som miljön för att resa nytt kapital varit tufft har vi ingen insyn eller stark åsikt om investerares vilja att allokera kapital till sektorn.

Utöver detta genomfördes mindre neddragningar i Axos Financial, Comfort Systems och API Group. Samtliga dessa innehav hade utvecklats starkt och vuxit till relativt stora positioner i portföljen. Minskningarna gjordes primärt av portföljbalansering skäl snarare än på grund av förändrad fundamental syn på bolagen. Vi ser fortsatt dessa bolag som attraktiva långsiktiga innehav, men valde att reducera exponeringen något för att hantera koncentrationsrisk och frigöra flexibilitet i portföljen.

Läs mer om fonden

Köp fonden

Största innehav

Innehav	Andel av fond (%)
DIPLOMA	5,2
AXOS FINANCIAL	5,1
EXCHANGE INCOME CORP	5,0
COMFORT SYSTEMS USA	5,0
API GROUP	5,0
CORE AND MAIN	5,0
SPIE SA	4,5
OLD REPUBLIC INTL	4,4
CLEAN HARBORS INC	4,2
VERRA MOBILITY CORP	3,9

Bästa/sämsta bidragsgivare – Senaste mån

Bästa bidragsgivare	Sämsta bidragsgivare
PALOMAR HOLDINGS	COMFORT SYSTEMS
CORE AND MAIN	API GROUP
SPIE SA	IES HOLDINGS INC
EXCHANGE INCOME	DIPLOMA
AXOS FINANCIAL	WESCO INT

Branschfördelning

Bransch	Andel av fond (%)
Industrivaror	39,1
Finans	23,6
Informationsteknologi	22,5
Sällanköpsvaror	6,8
Konsumentvaror	4,3
Kommunikationstjänster	3,2

Största länder

Land	Andel av fond (%)
USA	67
Canada	11
Tyskland	8
Storbritannien	8
Frankrike	4
Nederländerna	2

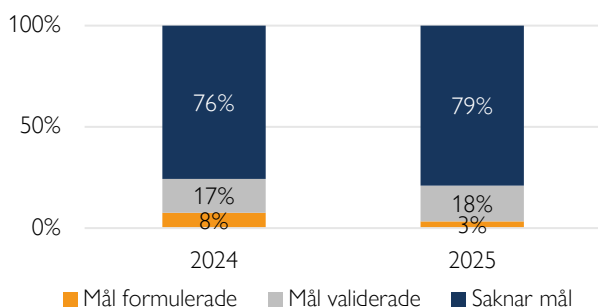
Som aktiv förvaltare genomför vi på Cliens en självständig analys av investeringsmöjligheter och hållbarhetsrelaterade risker. Genom ett aktiv ägararbete skapar vi ett långsiktigt hållbart värde för andelsägarna med målbilden att skapa mer hållbarhet per investerad krona än index.

Exkluderingar

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

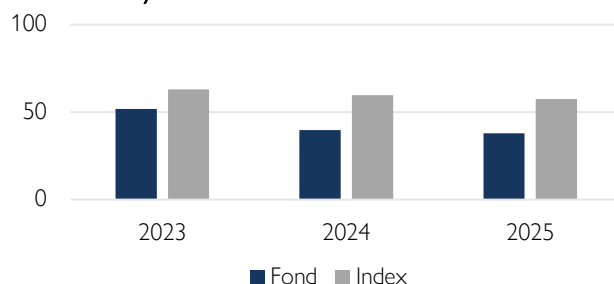
Vi exkluderar bolag vars affärsmodeller har en negativ påverkan på FN:s globala hållbarhetsmål. Procentsatserna anger högsta gränsvärdet för ett bolags omsättning från respektive affärsaktivitet (inkluderar produktion och distribution) innan det exkluderas. För fullständig lista avseende exkluderingar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

Klimatmål



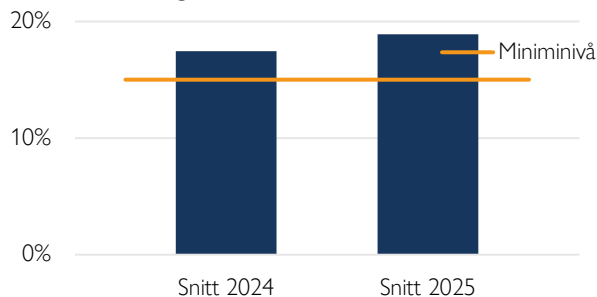
Science Based Targets Initiative (SBTi) är en organisation som sätter upp riktlinjer för bolag i olika sektorer avseende utsläppskurvor. Ett bolag som får sina utsläppsreduktionsmål validerade av SBTi har således planer för att reducera utsläppen i en takt som är förenlig med Parisavtalets uttalade mål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

Koldioxidavtryck



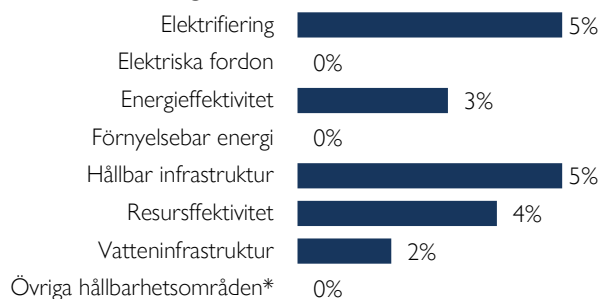
Koldioxidavtryck mäts som växthusgasintensiteten för en andelsägare som investerat en miljon euro i fonden. Y-axeln visar hur många ton denna genomsnittliga andelsägare indirekt äger. Högre intensitet är en indikation på högre klimatförändringsrelaterade risker. Cliens strävar efter att över tid minska 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	0,11	0,39
Totalrisk	17,28%	15,71%
Tracking error	6,4%	
Active Share (%)	98	
Informationskvot	-0,61	
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	990,07 kr
Fondförmögenhet	575 mkr
Löpande kostnader*	1,63%
Prestationsbaserad avgift	10% på eventuell överavkastning
ISIN	SE0016830749
LEI-kod	549300HKU0XVH4JCQ786
Öppen för handel	Dagligen
Minsta investeringsbelopp	5 000 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)