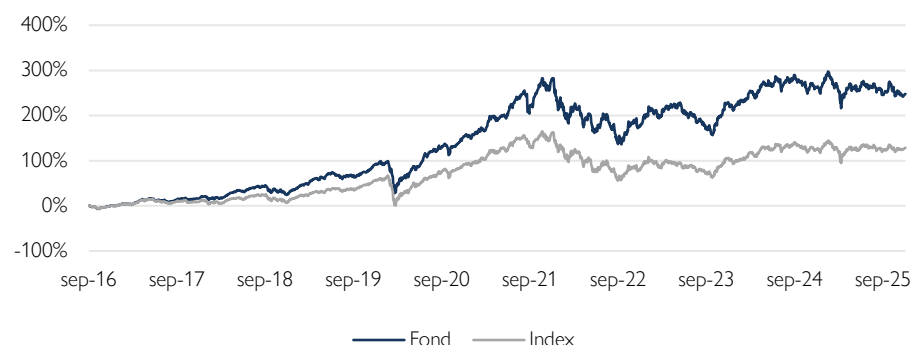


Cliens Småbolag (D)

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.

Fortsatt uppgång i aktiemarknaden att vänta

Fondens utveckling sedan start



När vi summerar marknadssåret 2025 kan vi konstatera att de kraftiga omslagen i amerikansk handels- och utrikespolitik kom att prägla kapitalmarknaderna mer än något annat. Osäkerhet kring nya tullnivåer, Trump-administrationens förändrade politiska och geopolitiska hållning mot både allierade och icke-allierade fick konsekvenser för såväl tillväxt- som inflationsutsikter, såsom för vinstutvecklingen i bolagen. Under 2026 förväntar vi oss att den underliggande konjunkturen kommer att förbättras med aggregerade stigande bolagsvinster som följd. Stockholmsbörsen steg 2,3 procent under årets avslutande månad, vilket resulterade i en avkastning om 12,7 procent för helåret 2025. Globalt var motsvarande siffror -1,5 respektive 0,9 procent (omräknat till SEK). Den svenska Kronan var en vinnarvaluta under 2026. I december stärktes Kronan med 1,1 procent till 10,83 mot Euron och med 2,5 procent till 9,21 mot US-Dollarn. I räntemarknaden inledde amerikanska Fed återigen köp av statspapper med kortare löptider. I december steg den amerikanska tioåriga statsobligationsräntan med 16 punkter till 4,16 procent. Den svenska motsvarigheten steg 4 punkter till 2,77 procent, medan den tyska tioåringen steg 21 punkter till 2,86 procent. I aktiemarknaden var lågt värderade europeiska aktier vinnare under 2025. Kvalitet- och tillväxtbolag missgynnades till förmån för till exempel banker, telekomoperatörer, råvarubolag och lågt värderade industribolag. Globalt utvecklades tillväxtaktier svagare än värdeaktier för första gången sedan 2022, trots en stark utveckling för flera av de största amerikanska techbolagen.

Småbolag gick aggregerat klart sämre än stora bolag. Dessa trender gällde i högsta grad även på Stockholmsbörsen under 2025. När vi vänder blad och blickar in mot 2026 syns tecken på att nedrevideringarna av vinstprognoser börjat plana ut. Under 2026 förväntas vinster växa på bred front internationellt. Den underliggande konjunkturen bör förbättras, lagernivåer är i allmänhet låga och bolagens vinstmarginaler höga. I tillägg förväntas stora finanspolitiska stimulanser de kommande åren där bland annat infrastruktur och försvarssatsningar runt om i världen står i fokus. När vi lyfter blicken ser vi därmed goda förutsättningar för fortsatt värdestegring i aktiemarknaden.



Carl Sundblad



Max Frydén

Fondens utveckling

■ 1 månad

■ 1 år



-2,1%



-3,9%

Utveckling i %	Fond	Index ¹
1 månad	-2,1	0,3
År 2025	-3,9	1,9
1 år	-3,9	1,9
3 år	25,7	27,2
5 år	37,5	19,6
Sedan start*	248,1	128,6
Genomsnittlig årsavk.	14,4	9,3

*Fonden startades 2016-09-30

¹Fondens index är Carnegie Small Cap Return Index. Fondens avkastning redovisas efter samtliga avgifter. Avkastning är beräknad på slutkurser.

Placeringsinriktning

Cliens Småbolag är en aktivt förvaltat aktiefond som är inriktad mot små- och medelstora bolag i Norden med tonvikt på Sverige. Fondens medel skall till 90 procent placeras i små- och medelstora bolag, vilka definieras som bolag som vid förvärvstillfället har ett marknadsvärde som högst motsvarar en procent av det totala marknadsvärdet för samtliga aktier noterade vid Nasdaq OMX Stockholm.

Storbolagens revansch

Clies Småbolag D hade under månaden en avkastning om -2,1 procent vilket var sämre än fondens jämförelseindex som avkastade 0,3 procent under samma period. De minsta bolagen utvecklades överlag sämre än börsens större bolag under månaden. Sedan start den 1 oktober 2016 har fonden avkastat 248,1 procent med en årlig genomsnittlig avkastning på 14,4 procent.

De största positiva bidragsgivarna till fondens avkastning var innehaven i Axfood, Beijer Alma och det norska retur- och sorteringsbolaget Tomra som samtliga utvecklades klart bättre än marknaden under månaden utan större bolagsspecifika nyheter.

HMS Networks, OEM International och Sectra bidrog negativt till fondens avkastning under månaden där den sistnämnda stod för den största negativa avvikelser under månaden trots en rapport där försäljning och resultat överträffade marknadens förväntningar.

Vi har under månaden adderat AQ Group, en global tillverkare av komponenter och system till krävande industrikunder, som ett nytt innehav då vi tror att industrikonjunkturen kommer att stärkas under nästa år och bolaget har en lång och gedigen historik av lönsam tillväxt. Vi har även ökat våra innehav i dagligvarukoncernen Axfood samt fastighetsbolaget NP3.

Hela innehavet i IVF-bolaget Vitrolife såldes under månaden efter en svag utveckling.

I relativa termer avslutar vi året med en svag månad där storbolagen under ytterligare en månad noterar en klart bättre utveckling än småbolagen vilket också blev fallet för helåret med god marginal. En fortsatt svag konjunktur under året, geopolitisk osäkerhet och amerikanska handelstullar har inte gynnat riskviljan i småbolagssegmentet. Vi fick i regel starka bolagsrapporter under hösten där en vändning i konjunkturen kunde skönjas men det är för tidigt att säga att trenden är bruten och därför ser vi med stor förväntan fram emot rapporterna för årets fjärde kvartal där vi hoppas att den återhämtning vi såg under hösten har fortsatt under slutet av året. Marknaden förväntar sig nu en högre vinsttillväxt för småbolagen än för storbolagen under nästa år och om dessa förväntningar infrias hoppas vi på att det trista sentimentet vi haft i småbolagsmarknaden under året kan vända.

Läs mer om fonden

Köp fonden

Största innehav

Innehav	Andel av fond (%)
AVANZA BANK	4,3
AXFOOD	4,2
LAGERCRANTZ GROUP B	4,1
AARHUSKARLSHAMN	4,1
OEM INTERNATIONAL B	3,9
SAGAX B	3,8
BALDER B	3,8
ADDTECH B	3,8
SWECO B	3,8
BEIJER REF B	3,7

Bästa/sämsta bidragsgivare – Senaste mån

Bästa bidragsgivare	Sämsta bidragsgivare
AXFOOD	ADDLIFE B
BEIJER ALMA B	SECTRA B
TOMRA SYSTEMS	OEM
NEDERMAN HOLDING	HMS NETWORKS
MYCRONIC	SWECO B

Större förändringar senaste månaden

Köp	Sälj
AQ GROUP	TRELLEBORG B
AXFOOD	VITROLIFE
NP3 FASTIGHETER	BEIJER ALMA B

Branschfördelning

Bransch	Andel av fond (%)
Industrivaror	43,2
Informationsteknologi	19,6
Fastigheter	12,4
Dagligvaror	8,4
Finans	7,9
Hälsovård	5,3

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

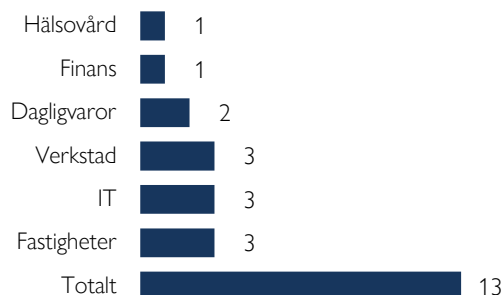
Alkohol	5%
Vapen	5%
Spel (gambling)	5%
Pornografi	5%
Tobak	5%
Fossila bränslen	1%
Kontroversiella vapen	0%

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

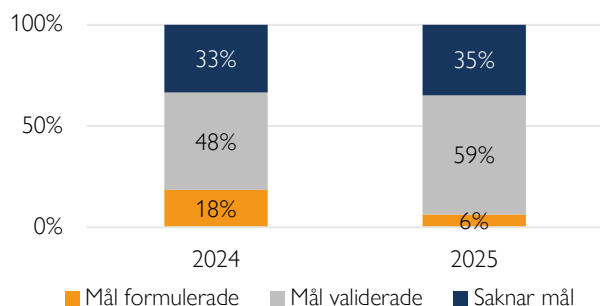
Påverkansdialoger

Vi anser att klimatfrågan är den överlägset viktigaste frågan vi som investerare kan påverka genom våra investeringar. Genom våra påverkansdialoger försöker vi förmå och uppmuntra bolag till att definiera en plan för att minska sina utsläpp så att utsläppsminskningen är i linje med vad Parisavtalet dikterar för en begränsning av global uppvärmning till två grader. Således är våra påverkansdialoger starkt förankrade till bolag som i dagsläget saknar så kallade Science Based Targets.

Antal aktiva påverkansdialoger

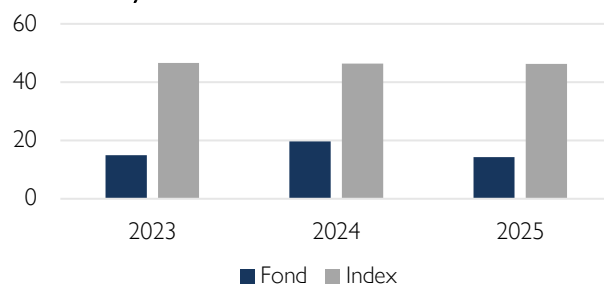


Klimatmål



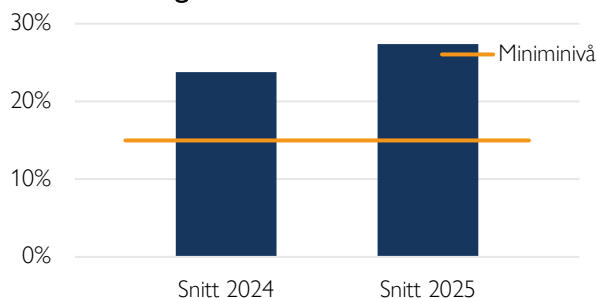
Science Based Targets Initiative (SBTi) är en organisation som sätter upp riktlinjer för bolag i olika sektorer avseende utsläppskurvor. Ett bolag som får sina utsläppsreduktionsmål validerade av SBTi har således planer för att reducera utsläppen i en takt som är förenlig med Parisavtalets uttalade mål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

Koldioxidavtryck



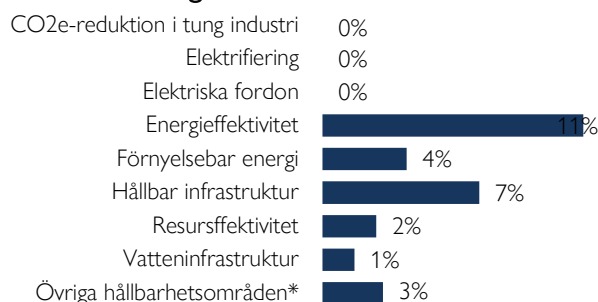
Koldioxidavtryck mäts som växthusgasintensiteten för en andelsägare som investerat en miljon euro i fonden. Y-axeln visar hur många ton denna genomsnittliga andelsägare indirekt äger. Högre intensitet är en indikation på högre klimatförändringsrelaterade risker. Cliens strävar efter att över tid minska 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	0,00	0,20
Totalrisk	12,5%	12,3%
Tracking error	3,7%	
Active Share (%)	65	
Informationskvot	-0,6	
Omsättningshastighet (ggr)	0,09	

Riskindikator

1	2	3	4	5	6	7
---	---	---	---	---	---	---

Lägre risk

Högre risk

Fondfakta

Förvaltare	Carl Sundblad och Max Frydén
Fondens startdatum	2016-09-30
Andelskurs	3 207,48 kr
Fondförmögenhet	22 847 mkr
Löpande kostnader*	1,67%
Prestationsbaserad avgift	-
ISIN	SE0016288633
LEI-kod	636700R0F6629HNU3161
Öppen för handel	Dagligen
Minsta investeringsbelopp	5 000 kr
Avkastningströskel	-
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 Carnegie Small Cap Sweden Return 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