



CARNEGIE
FONDER

CARNEGIE FONDER AB

HALVÅRSRAPPORT 2025



Aktiefonder

Carnegie All Cap.....	3	Carnegie Small & Micro Cap	30
Carnegie Fastighetsfond Norden.....	6	Carnegie Småbolagsfond.....	33
Carnegie Global Quality Companies ...	9	Carnegie SPAR Global.....	36
Carnegie Global Resilient Small Cap ..	12	Carnegie Spin-Off.....	39
Carnegie Indienfond	15	Carnegie Sverigefond.....	42
Carnegie Listed Infrastructure	18	Carnegie US Small & Micro Cap	46
Carnegie Listed Private Equity	21	D&G Aktiefond	49
Carnegie Micro Cap.....	24	D&G Global All Cap.....	52
Carnegie Rysslandsfond	27	D&G Småbolag	55

Carnegie All Cap



ANNA STRÖMBERG

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2021. I finansbranschen sedan 1997. Utbildning: Msc i Financial Economics från Stockholms universitet. anna.stromberg@carnegiefonder.se

Carnegie All Cap är en aktiefond som investerar i små och stora bolag, i huvudsak på den svenska marknaden. Fonden har hållbarhet som mål (Artikel 9-fond) och är Sveriges första Svanenmärkta fond. Portföljen är koncentrerad och vi arbetar i nära dialog med alla innehav i såväl hållbarhetsrelaterade som finansiella frågor.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

UTVECKLING

Andelsvärdet på Carnegie All Cap minskade med 1,0 procent under första halvåret 2025. Nettoflödena till fonden uppgick till 302,2 miljoner kronor och värdet per halvårsskiftet var 3,0 miljarder kronor.

FÖRVALTNING

Carnegie All Cap investerar i bolag i alla storlekar som gynnas av och bidrar till ett eller flera av FN:s globala hållbarhetsmål. Under det första halvåret 2025 har världens börser präglats av stor volatilitet. Sentimentet har pendlat mellan stark optimism och hastiga rekylar drivet främst av utspelen från den nya administrationen i USA. En avgörande vändning kom den andra april, av Donald Trump benämnd "Liberation Day", då administrationen hotade med kraftigt höjda tullar gentemot sina handelspartners runt om i världen. Hoten utlöste ett kraftigt börsfall som ledde till att S&P 500 tappade över 10 procent på två dagar. När tullarna sedan sattes på paus redan senare samma månad återhämtades marknaden snabbt. Osäkerheten lever dock kvar då fortsatta utspel riskerar att rubba globala värdekedjor och höjda kostnader och inflationsförväntningarna har därmed ökat vilket i sin tur pressat centralbanker att dra ner på takten på räntesänkningarna. Följden av den ökade osäkerheten blev dock ett viktigt trendbrott i USA:s dittills seglivade överavkastning gentemot Europa. Kapitalflödena vände och strömmande in i Europa som upplevdes som en mer pålitlig region med låg värdering och ett uppenbart upprustningsbehov i såväl försvar som industriella försörjningskedjor.

Även investerare på hemmamarknaden har varit defensiva under första halvåret. Den

svenska börsen är givetvis också känslig för global konjunkturoro då en fördröjd återhämtning drabbar utsikterna för de svenska exportorienterade bolagen i framför allt verkstadssektorn. Högre inflationsförväntningar bromsar även Riksbankens räntesänkningstakt vilket fördröjer återhämtningen i de viktiga konsument- och byggsektorena. Bästa sektorer under första halvåret var telekommunikation och bank medan konsumentrelaterat och IT gått trögt. Även hälso- och sjukvårdssektorn, som historiskt betraktats som en defensiv sektor, har hittills under 2025 utvecklats svagt, både globalt och i Sverige. Det finns flera orsaker till det. Bland annat har politisk osäkerhet dämpat riskviljan. I flera länder, särskilt i USA och delar av Europa, har striktare regleringar kring läkemedelspriser och ersättningar för vårdtjänster diskuterats. I USA har både republikaner och demokrater inför valet 2024 tagit kraftigare ställning mot höga läkemedelspriser och i Europa har det också varit en påtaglig sjukvårdsbudgetpress och minskande investeringar i ny utrustning.

Trots detta kommer fondens starkaste bidrag från ett hälsobolag med stort fokus på IT, Dynavox, som haft en stark börsutveckling under 2025. Fortsatt hög efterfrågan på hjälpmedel för kommunikation och en stabil offentlig finansiering i många av bolagets större marknader gynnar bolaget. Samtidigt är den organiska tillväxten stark och marginalerna stigande i USA, delvis tack vare effektivare distribution och digitalisering. Även Synsam har utvecklats starkt. Användandet av skärmar ökar behovet av glasögon. Synsam är på en tillväxtresa med fler öppnade butiker, digitala lösningar för synundersökningar samt en abonnemangsmodell som minskar risken i intjäningen.

Däremot har Munters och Coloplast haft en negativ effekt på fondens utveckling. Munters

FONDFAKTA

Startdatum	2016-02-10
Kategori	Aktiefond Sverige
Ansvarig förvaltare	Anna Strömberg
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Ja, B, D

TOTALAVKASTNING, %¹⁾

ack sedan start	178,0
snitt sedan start	11,5
10 år ack	–
10 år snitt	–
5 år ack	56,7
5 år snitt	9,4
3 år ack	31,6
3 år snitt	9,6
2 år ack	8,2
2 år snitt	4,0
1 år ack	–2,7

1) Nyckeltal är beräknade på Carnegie All Cap A, SEK.

RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	13,5
Riskklass	4

har visserligen fortsatt att leverera stark tillväxt inom datacenters men haft en kraftig motvind inom det andra stora affärsområdet, Air Tech, där det problemtunga segmentet batteri är en viktig del. Vidare har marknaden oroat sig för konkurrens och bolagets långsiktiga marginaler vilket fått aktiekursen på fall och värderingen av bolagets vinster att sjunka. Medicintekniska bolaget Coloplast som är verksamt inom bland annat stomi, urologi och sårvård, har haft en motig period på börsen. Kvalitetsproblem och dyra förvärv som ifrågasatts av marknaden har till slut lett till att VD har fått lämna bolaget.

Derivathandel med mera

Fonden har under perioden inte handlat med derivat eller lånat ut aktier. Ställda och mottagna säkerheter per den 30 juni uppgick till 0 kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod.

VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2025 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, koncentrationsrisk och hållbarhetsrisk.

Marknadsrisk: sparande i fonder innebär en marknadsrisk då priset på fonden och dess underliggande tillgångar uppvisar svängningar. Investeringar i aktiefonder karaktäriseras av hög marknadsrisk då värdet kan variera kraftigt över tid.

Likviditetsrisk: låg likviditet kan göra det svårt eller omöjligt att köpa eller sälja ett värdepapper i rimlig tid, och priset kan bli lägre eller högre än förväntat.

Koncentrationsrisk: risk för stora kurssvängningar för en fond med få innehav på en enskild marknad eller i en specifik sektor.

Hållbarhetsrisk: hanteras genom att fondens samtliga investeringar genomgår en hållbarhetsanalys, där investeringar väljs in eller exkluderas. Carnegie Fonder engagerar sig även genom dialog och ägarpåverkan. Hållbarhetsrisker materialiseras främst genom de mer traditionella riskerna där minskad

efterfrågan på ett bolags produkter eller tjänster, störningar i försörjningskedjan, ökade driftskostnader, eller anseendeskada ger effekt på marknadsrisk och likviditetsrisk.

Nivåer för relevanta risker kontrolleras löpande och oberoende från förvaltningen och stresstestas regelbundet.

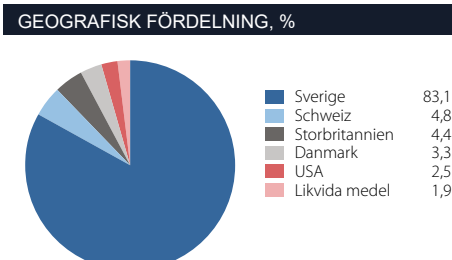
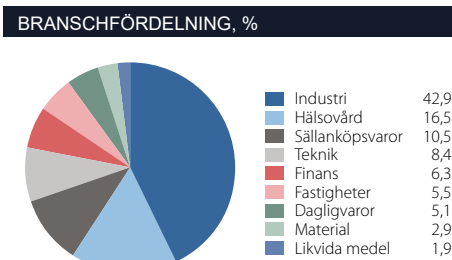
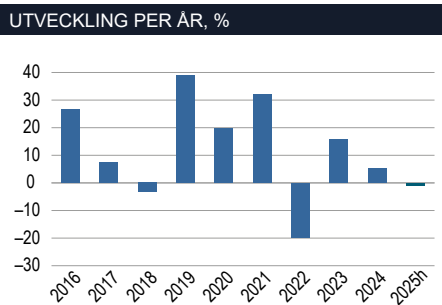
FRAMTIDSUTSIKTER

För svenska investerare har 2025 hitintills kännetecknats av vaksamhet. Omvälvande skiften i USA har satt konjunkturell återhämtning, grön omställning, upprustning av vården och konsumenternas återhämtning på paus, fyra trender som låg i förväntningarna vid årets början. I skrivande stund tycks vi få vänta ytterligare på vändningen. Börsen däremot är framåtblickande och vår tro är att slutet av året och framför allt 2026 kommer att se ljusare ut. Räntorna har kommit ner, om än inte till tidigare låga nivåer och bolagen anpassar sig till den rådande situationen vilket bäddar för en god lönsam tillväxt när konjunkturen väl vänder.

UTVECKLING ¹⁾										
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025h
Fondförmögenhet, MSEK	189	204	39	55	69	1 091	1 028	1 948	3 287	2 951
Andelsvärde, SEK Klass A	126,53	136,03	131,51	182,59	218,56	288,37	231,32	267,39	280,94	278,04
Antal andelar, st Klass A	1 494 841	1 502 685	299 717	299 259	315 362	3 781 872	4 440 647	7 281 615	11 693 784	10 607 997
Andelsvärde, SEK Klass H	–	–	–	–	–	–	104,48	121,26	127,91	126,85
Antal andelar, st Klass H	–	–	–	–	–	–	7 299	10 832	13 845	13 599
Aktiv andel (active share), %	–	–	–	80	79	77	78	72	75	74
Aktiv risk (tracking error), % ²⁻³⁾	–	–	3,2	3,2	5,3	6,3	5,6	4,7	3,2	3,4
Totalavkastning, %	26,5	7,5	–3,3	38,8	19,7	31,9	–19,8	15,6	5,1	–1,0

1) Aktiv andel, Aktiv risk och Totalavkastning är beräknade på Carnegie All Cap A, SEK.
2) Valt jämförelseindex (SIX Portfolio Return Index) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning. Relevant jämförelseindex används endast för beräkning av aktiv risk (tracking error) och aktiv andel (active share). Jämförelseindex används inte i förvaltningen av fonder.
3) Aktivitetsgraden i fonden beräknas med hjälp av måttet aktiv risk. Den aktiva risken uppstår eftersom fondens placeringar skiljer sig från jämförelseindexets. Fondens aktiva risk har varit varierat över tiden beroende på förvaltarens investeringsstrategi i förhållande till marknadsutvecklingen för jämförelseindexet. Sett till den senaste 24-månadersperioden har aktivitetsgraden varit 3,4 procent, vilket är lägre än de senaste två åren, och även lägre än jämfört med genomsnittet av de föregående 10 åren eller den kortare tid som fonden har funnits. Fondbolaget arbetar med väl genomarbetade investeringsprocesser som mynnar ut i aktiva val av värdepapper vilket kan resultera i att aktivitetsgraden kan vara högre eller lägre från år till år.

10 STÖRSTA INNEHAVEN		2025-06-30
Innehav	Procent	
ABB	4,8	
Hexagon	4,4	
AstraZeneca	4,4	
Alfa Laval	4,4	
Epiroc B	4,4	
Volvo B	4,3	
Atlas Copco B	4,3	
Tobii Dynavox	4,0	
Essity B	3,8	
Skandinaviska Enskilda Banken A	3,6	



BALANSRÄKNING

TSEK 2025-06-30 2024-12-31

Tillgångar

Överlåtbara värdepapper	2 894 286	3 240 230
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0

Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde 2 894 286 3 240 230

Placering på konto hos kreditinstitut 0 0

Summa placeringar med positivt marknadsvärde 2 894 286 3 240 230

Bankmedel och övriga likvida medel 65 715 47 245

Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter 433 0

Övriga tillgångar 2 780 8 014

Summa tillgångar 2 963 214 3 295 489

Skulder

OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0

Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde 0 0

Skatteskulder 0 0

Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter -3 351 -3 899

Övriga skulder -8 708 -4 590

Summa skulder -12 059 -8 489

Fondförmögenhet 2 951 156 3 287 000

Poster inom linjen

Utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga mottagna säkerheter	0	0
Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument	0	0
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga ställda säkerheter	0	0

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30

Värdepapper Marknadsvärde, TSEK Fondvikt, %¹⁾

Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.

Dagligvaror	150 406	5,1%
Axfood	37 746	1,3%
Essity B	112 660	3,8%

Fastigheter	160 884	5,5%
Atrium Ljungberg	88 764	3,0%
Castellum	37 215	1,3%
Diös Fastigheter	20 775	0,7%
Nyfosa	14 130	0,5%

Finans	186 508	6,3%
Almindelig Brand	50 742	1,7%
Skandinaviska Enskilda Banken A	107 315	3,6%
Svenska Handelsbanken A	28 451	1,0%

Hälsövård	486 626	16,5%
AstraZeneca	130 193	4,4%
Biogaia	55 012	1,9%
Coloplast B	45 104	1,5%
Gefinge B	106 232	3,6%
Surgical Science Sweden	89 564	3,0%
Swedish Orphan Biovitrum	60 522	2,1%

Industri	1 266 445	42,9%
ABB	141 500	4,8%
Absolent Air Care Group	31 970	1,1%
Alfa Laval	129 285	4,4%
Alimak Group	68 432	2,3%
Atlas Copco B	126 383	4,3%
Beijer Ref	89 610	3,0%
Epiroc B	128 510	4,4%
Lindab International	54 908	1,9%
Munters Group B	80 098	2,7%
Nederman Holding	32 671	1,1%
Nibe Industrier	40 340	1,4%
PowerCell Sweden	9 851	0,3%
Skanska B	93 585	3,2%
SKF B	21 710	0,7%
Sweco B	90 200	3,1%
Volvo B	127 392	4,3%

Material	86 296	2,9%
Holmen B	86 296	2,9%

Sällanköpsvaror	308 886	10,5%
Autoliv	74 200	2,5%
Inwido	87 437	3,0%
Synsam	92 849	3,2%
Thule Group	54 400	1,8%

Teknik	248 235	8,4%
Hexagon	130 845	4,4%
Tobii Dynavox	117 390	4,0%

Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde		
med positivt marknadsvärde	2 894 286	98,1%
med negativt marknadsvärde	0	0,0%
Summa finansiella instrument	2 894 286	98,1%

Övriga tillgångar och skulder (netto)	56 869	1,9%
Summa fondförmögenhet	2 951 156	100%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

Carnegie Fastighetsfond Norden



JONAS ANDERSSON

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2019.
I finansbranschen sedan 1997. Utbildning:
Civilingenjörsexamen från Lunds universitet.
jonas.andersson@carnegiefonder.se

Carnegie Fastighetsfond Norden investerar i fastighetsaktier på den nordiska aktiemarknaden. Fonden investerar långsiktigt och huvudsakligen i renodlade fastighetsbolag med färdigställda fastigheter. Utöver detta kan investeringar även göras i entreprenad- och byggbolag, det vill säga bolag som producerar byggnader och infrastruktur.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

UTVECKLING

Fonden hade under första halvåret 2025 en negativ utveckling om 2,0 procent (klass A). I kombination med ett nettoinflöde om 208,1 miljoner kronor innebär det att det förvaltade kapitalet vid halvårsskiftet uppgick till 4,0 miljarder kronor.

FÖRVALTNING

De senaste åren har präglats av stigande och höga räntor som har påverkat fastighetssektorn negativt. Vändningen för sektorn kom i slutet av 2023, när inflationen kom ner och marknadens förväntningar vändes till sjunkande styrräntor och därmed sjunkande långräntor. Uppgången för sektorn kom dock av sig under andra halvåret 2024 och sättningen fortsatte in i 2025, bland annat drivet av Trumps tullkrig och av höga långräntor i USA. Fastighetssektorn bottnade i april och har sedan dess utvecklats positivt. Efter halvårsskiftet i år föll dock sektorn igen, framför allt drivet av något högre inflationssiffror.

Riksbanken har sänkt den svenska styrräntan till 2,0 procent. En styrränta på den här nivån är positivt för fastighetsbolagen som generellt sett har anpassat sig till högre räntenivåer än så. Den låga räntan är dock ett tecken på en svag konjunktur. I ett relativt perspektiv är denna situation mer positiv för bostäder och mindre positiv för kommersiella fastigheter, i synnerhet för kontor.

Gällande innehaven i portföljen har vi ökat framför allt i Cibus, SLP, Balder, Trianon, Logistea och Skanska. Största ökningen gjordes i Cibus, där vi dubblat vikten till nästan 5 procent av portföljen. Gemensam nämnare för bolagen vi ökat i är att de har ingen eller liten andel kontorsexponering. Däremot har flera av dessa bolag

bostadsexponering eller exponering mot lätt industri, lager och logistik. Gällande Cibus består bolagets portfölj av livsmedelsbutiker. Gällande bostadsexponering har vi också helt ersatt innehavet i Sveafastigheter med ett ungefär lika stort nytt innehav i Neobo.

För att balansera de ökade vikterna ovan har vi avyttrat Entra och halverat exponeringen mot både Fabege och Nivika. Vi har också minskat exponeringen något mot Castellum och Wihlborgs.

I Castellum, fondens näst största innehav, har Akelius ökat sitt ägande till över 25 procent och kallat till extra bolagsstämma. Vår bedömning är att Akelius vill tillsätta en ny vd i Castellum, med stark koppling till Akelius. Förfarandet är oortodox. Vi uppskattar ägare av kött och blod och ser normalt positivt på vd:ar med stort ägande. I det här fallet har Akelius kört över styrelsen i Castellum på ett osnyggt sätt. Vår bedömning vad gäller bolaget kvarstår dock, Castellum är ett intressant bolag med stor potential.

Under perioden har flera bolag tagit in nytt kapital, främst för att kunna expandera. Vi har deltagit i de flesta av dessa nyemissioner. Det handlar om bolag som Emilshus, Stendörren, Intea, Cibus och Logistea. Gemensam nämnare är att bolagen handlas med premie mot substans, eller åtminstone nära substans och ser en god möjlighet till intressanta förvärv. I ett sådant läge är vi odelat positiva till dessa emissioner.

Även Corem tog in nytt kapital men av en helt annan anledning. Bolaget har en svag balansräkning och behöver nytt eget kapital för att återköpa en dyr hybridobligation. Normalt sett är det en dålig idé att emittera nya aktier när bolaget värderas till en hög rabatt mot substans. I det här fallet bedömde vi dock att det var gynnsamt att stötta bolaget.

FONDFAKTA

Startdatum	2011-11-21
Kategori	Aktiefond Norden
Ansvarig förvaltare	Jonas Andersson
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Ja, E

TOTALAVKASTNING, %¹⁾

ack sedan start	418,3
snitt sedan start	12,8
10 år ack	148,1
10 år snitt	9,5
5 år ack	18,0
5 år snitt	3,4
3 år ack	22,4
3 år snitt	7,0
2 år ack	33,8
2 år snitt	15,7
1 år ack	-3,1

1) Nyckeltal är beräknade på Carnegie Fastighetsfond Norden A, SEK.

RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	27,4
Riskklass	5

Derivathandel med mera

Fonden har under perioden inte handlat med derivat eller lånat ut sina aktier. Ställda och mottagna säkerheter per den 30 juni uppgick till 0 kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod.

VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2025 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, koncentrationsrisk, valutarisk och hållbarhetsrisk.

Marknadsrisk: sparande i fonder innebär en marknadsrisk då priset på fonden och dess underliggande tillgångar uppvisar svängningar. Investeringar i aktiefonder karaktäriseras av hög marknadsrisk då värdet kan variera kraftigt över tid.

Likviditetsrisk: låg likviditet kan göra det svårt eller omöjligt att köpa eller sälja ett värdepapper i rimlig tid, och priset kan bli lägre eller högre än förväntat.

Koncentrationsrisk: risk för stora kurssvängningar för en fond med få innehav på en enskild marknad eller i en specifik sektor.

Valutarisk: fondens avkastning påverkas av valutaförändringar då delar eller hela fondens

innehav är noterade i utländska valutor. Fondens värde kan därför stiga och falla på grund av valutafluktuationer.

Hållbarhetsrisk: hanteras genom att fondens samtliga investeringar genomgår en hållbarhetsanalys, där investeringar väljs in eller exkluderas. Carnegie Fonder engagerar sig även genom dialog och ägarpåverkan. Hållbarhetsrisker materialiseras främst genom de mer traditionella riskerna där minskad efterfrågan på ett bolags produkter eller tjänster, störningar i försörjningskedjan, ökade driftskostnader, eller anseendeskada ger effekt på marknadsrisk och likviditetsrisk.

Nivåer för relevanta risker kontrolleras löpande och oberoende från förvaltningen och stresstestas regelbundet.

FRAMTIDSUTSIKTER

Vår marknadssyn är fortsatt positiv. Med tanke på att börsen handlas bara 10 procent under all-time-high medan fastighetsbolagen ligger mer än 70 procents under all-time-high finns det stor potential för sektorn, även om de högsta historiska nivåerna inte kommer att nås 2025.

En stor drivkraft framöver är räntenivån. Stannar styrräntan runt 2 procent och långräntan strax däröver är det gynnsamt för

fastighetsbolagen, speciellt om konjunkturen inte försvagas ytterligare.

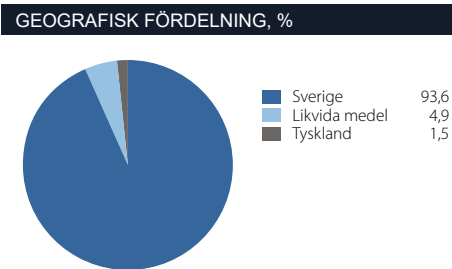
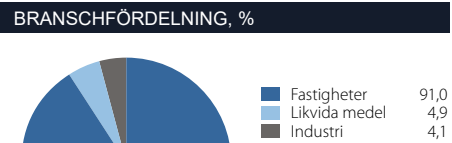
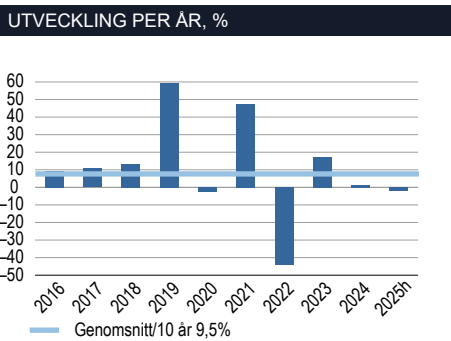
I ett lite längre perspektiv har börsen gått från att minimera risken för problem med skuldsidan till att vilja ha tillväxt igen. Fastighetsbolag som handlas till eller över substans kan emittera nya aktier och köpa prisvärda fastigheter och öka sitt substansvärde per aktie. Lite av ett självspelande piano för dessa bolag, men de måste först få marknadens förtroende och handlas till premie mot substans.

Trump's tullutspel har under våren varit ett sänke för börsen. Fastigheter klarade sig något bättre än börsen som helhet, men sjönk mycket ändå. Efter lite mjukare tongångar från Trump angående tullarna och sjunkande långräntor återhämtade sig börsen och fastighetsbolagen. Fastigheter borde vara en av de bättre exponeringarna vid tullhot då de inte bedriver någon utrikeshandel. Men det krävs ödmjukhet inför negativa effekter på konjunkturen och en latent risk för högre räntor, även om sämre konjunktur borde innebära ännu lägre styrräntor.

UTVECKLING ¹⁾										
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025h
Fondförmögenhet, MSEK	1 249	990	1 142	3 816	2 836	3 677	1 877	3 156	3 827	3 955
Andelsvärde, SEK Klass A	277,93	307,80	349,34	557,24	542,90	800,48	445,09	522,09	528,88	518,27
Antal andelar, st Klass A	3 239 904	2 315 143	2 497 805	6 054 095	4 432 742	4 420 228	4 064 674	5 685 103	6 696 938	7 110 813
Andelsvärde, SEK Klass B	153,00	171,05	196,03	315,78	310,21	461,06	258,42	305,56	312,02	306,98
Antal andelar, st Klass B	2 198 566	1 336 419	1 336 684	1 145 778	1 191 371	72 326	72 492	447 062	775 197	772 261
Andelsvärde, NOK Klass C	110,19	128,80	142,55	219,50	236,69	326,17	175,93	220,09	227,39	230,17
Antal andelar, st Klass C	104 577	60 426	447 641	344 751	265 691	315 501	257 865	227 503	184 084	139 009
Andelsvärde, NOK Klass F	-	-	-	-	-	-	96,42	121,59	126,63	128,69
Antal andelar, st Klass F	-	-	-	-	-	-	23	688	1 235	925
Andelsvärde, SEK Klass G	-	-	-	-	-	-	105,93	124,76	126,88	124,59
Antal andelar, st Klass G	-	-	-	-	-	-	9 027	12 450	16 864	17 100
Aktiv andel (active share), %	-	-	-	34	41	33	28	34	30	33
Aktiv risk (tracking error), % ^{2,3)}	3,4	3,0	2,6	3,3	4,0	4,0	4,5	3,9	2,9	2,9
Totalavkastning, %	9,3	10,7	13,5	59,5	-2,6	47,4	-44,4	17,3	1,3	-2,0
Jämförelseindex, % ^{2,4)}	8,0	13,9	15,9	60,3	-2,3	49,3	-43,8	18,3	-4,1	-1,1

1) Aktiv andel, Aktiv risk och Totalavkastning är beräknade på Carnegie Fastighetsfond Norden A, SEK.
2) Valt jämförelseindex (Carnegie Real Estate Return Index) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning. Relevant jämförelseindex används endast för beräkning av aktiv risk (tracking error) och aktiv andel (active share). Jämförelseindex används inte i förvaltningen av fonder.
3) Aktivitetsgraden i fonden beräknas med hjälp av måttet aktiv risk. Den aktiva risken uppstår eftersom fondens placeringar skiljer sig från jämförelseindexets. Fondens aktiva risk har varit varierat över tiden beroende på förvaltarnas investeringsstrategi i förhållande till marknadsutvecklingen för jämförelseindexet. Sett till den senaste 24-månadersperioden har aktivitetsgraden varit 2,9 procent, vilket är lägre än de senaste två åren, och även lägre än jämfört med genomsnittet av de föregående 10 åren eller den kortare tid som fonden har funnits. Fondbolaget arbetar med väl genomarbetade investeringsprocesser som mynnar ut i aktiva val av värdepapper vilket kan resultera i att aktivitetsgraden kan vara högre eller lägre från år till år.
4) Utveckling jämförelseindex uttryckt i SEK.

10 STÖRSTA INNEHAVEN		2025-06-30
Innehav	Procent	
Fastighets Balder	9,2	
Castellum	7,5	
Nyfosa	6,6	
Sagax B	6,4	
Cibus Nordic Real Estate	4,8	
Pandox B	4,4	
Catena	4,3	
Platzer Fastigheter Holding B	4,0	
Diös Fastigheter	3,8	
FastPartner A	3,8	



BALANSRÄKNING		
TSEK	2025-06-30	2024-12-31
Tillgångar		
Överlåtbara värdepapper	3 760 067	3 682 437
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	3 760 067	3 682 437
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
Summa placeringar med positivt marknadsvärde	3 760 067	3 682 437
Bankmedel och övriga likvida medel	198 938	148 869
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	3 571	853
Övriga tillgångar	42 459	3 445
Summa tillgångar	4 005 035	3 835 605
Skulder		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-4 900	-5 221
Övriga skulder	-45 386	-3 618
Summa skulder	-50 286	-8 838
Fondförmögenhet	3 954 749	3 826 767
Poster inom linjen		
Utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga mottagna säkerheter	0	0
Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument	0	0
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga ställda säkerheter	0	0

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30		
Värdepapper	Marknads- värde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.		
Fastigheter	3 597 560	91,0%
Annehem Fastigheter	40 054	1,0%
Atrium Ljungberg	134 562	3,4%
Brinova Fastigheter	17 588	0,5%
Castellum	295 358	7,5%
Catena	170 402	4,3%
Cibus Nordic Real Estate	190 563	4,8%
Corem Property Group B	100 185	2,5%
Diös Fastigheter	151 351	3,8%
Fabege	66 650	1,7%
Fastighets AB Trianon B	60 334	1,5%
Fastighets Balder	363 160	9,2%
Fastighetsbolaget Emilshus	114 945	2,9%
FastPartner A	150 507	3,8%
Intea Fastigheter	47 755	1,2%
K Fast Holding	31 573	0,8%
Klarabo Sverige	29 729	0,8%
Logistea A	184	0,0%
Logistea B	130 253	3,3%
Neobo Fastigheter	35 882	0,9%
Nivika Fastigheter	39 153	1,0%
NP3 Fastigheter	142 286	3,6%
Nyfosa	260 023	6,6%
Pandox B	174 039	4,4%
Platzter Fastigheter Holding B	157 084	4,0%
Prisma Properties	59 774	1,5%
Sagax B	254 240	6,4%
Stendörren Fastigheter B	96 171	2,4%
Stenhus Fastigheter i Norden	74 901	1,9%
Vonovia	59 903	1,5%
Wihlborgs Fastigheter	148 950	3,8%
Industri	162 507	4,1%
NCC B	5 292	0,1%
Skanska B	28 626	0,7%
Swedish Logistic Property	128 589	3,3%
Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde		
med positivt marknadsvärde	3 760 067	95,1%
med negativt marknadsvärde	0	0,0%
Summa finansiella instrument	3 760 067	95,1%
Övriga tillgångar och skulder (netto)	194 682	4,9%
Summa fondförmögenhet	3 954 749	100%

EXPONERING MOT FÖRETAGSGRUPP 2025-06-30	
Företagsgrupp	Fondvikt, % ¹⁾
Logistea	3,3%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

Carnegie Global Quality Companies



SIMON REINIUS

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2021. I finansbranschen sedan 1990. Utbildning: MSc Finance and Business Administration vid Stockholms universitet. simon.reinius@carnegiefonder.se



EMANUEL FURUBO

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2021. I finansbranschen sedan 2015. Utbildning: Master of Science, Finance and Economics vid Warwick Business School. emanuel.furubo@carnegiefonder.se

Carnegie Global Quality Companies är en global aktiefond som investerar i etablerade och välkända företag vilka kombinerar goda framtidsutsikter, starka marknadspositioner, låg konjunkturkänslighet och beprövade affärsmodeller. Sådana bolag finns ofta bland globala marknadsledare verksamma inom tillväxtindustrier. Geografiskt sett är merparten av bolagen noterade i USA och Europa.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

UTVECKLING

Under första halvåret 2025 minskade andelsvärdet för Carnegie Global Quality Companies A med 7,2 procent. Per den 30 juni 2025 uppgick fondens förmögenhet till 1,0 miljarder kronor. Nettot av in- och utflöden under halvåret uppgick till -134,2 miljoner kronor.

FÖRVALTNING

Under det första halvåret 2025 har världens börser präglats av stora svängningar, konflikter och handelskrig. Donald Trump inledde sin andra presidentperiod med hot om införande av historiskt höga tullar mot omvärlden som fick börser att falla, räntor att stiga och den amerikanska dollarn att nedvärderas kraftigt. Detta följdes av en stadig ström av nyheter om både förhandlingar och mottullar. Trots hög osäkerhet har de globala aktiemarknaderna lyckats återhämta sig helt och hållet i lokala valutor. Den svenska kronan har dock stärkts mot de flesta större valutor, inte minst mot den amerikanska dollarn, vilket har varit ett sänke för utvecklingen av den globala aktiemarknaden mätt i SEK.

Carnegie Global Quality Companies utvecklades negativt under perioden till följd av valutaförluster medan utvecklingen i lokala valutor var marginellt positiv. Bäst avkastande sektorer i portföljen var sällanköpsvaror, finans och industri. Inom sällanköpsvaror, som generellt sett var en svag sektor under perioden, hade vi goda resultat tack vare bolagsspecifika faktorer och inom industri bidrog en stor övervikt mot europeiska bolag. Mer defensiva sektorer som hälsovård och dagligvaror gick svagare, där framför allt hälsovård stack ut till följd av en kombination

av patentrisker, svaga studieresultat och regulatorisk press. Teknikbolagen levererade blandade resultat där bolag med exponering mot mjukvara och halvledare klarade sig bäst.

Bland de enskilda bolag som bidrog mest var Siemens, American Express, Richemont, Novartis och Munich Re. Den tyska industrikoncernen Siemens gjorde ett starkt första halvår 2025 med en omsättningstillväxt på 3 procent till 18,4 miljarder euro under första kvartalet och fortsatt bra orderingång med book-to-bill på 1,09. Tillväxten drevs av bred efterfrågan inom bolagets industriella verksamheter, särskilt inom digital industri och smart infrastruktur.

American Express har gynnats av fortsatt stark konsumtion bland premiumkunder och en ökad efterfrågan på rese- och upplevelsetjänster. Bolaget har också lyckats öka sin kundbas inom småföretagssegmentet och har fortsatt att investera i digitalisering och lojalitetsprogram. Dessa faktorer har bidragit till en robust intäkts- och vinsttillväxt under perioden, vilket speglar bolagets starka varumärke och affärsmodell med hög avkastning på kapitalet.

Munich Re rapporterade ett nettoresultat på 1,1 miljarder euro för första kvartalet 2025, trots höga skadeutbetalningar inom återförsäkring. Intäkterna från försäkringsverksamheten ökade till 15,8 miljarder euro, vilket visar på fortsatt stark efterfrågan och prissättningskraft. Bolagets disciplin inom riskhantering och diversifierade affärsmodell har bidragit till att upprätthålla lönsamheten även under ett utmanande skadeår.

Derivathandel med mera

Fonden har under perioden inte handlat med derivat eller lånat ut sina aktier. Befintligt säkerhetskrav per den 30 juni var 0 kronor. För

FONDFAKTA

Startdatum	2015-05-25
Kategori	Aktiefond Global
Ansvarig förvaltare	S. Reinius & E. Furubo
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Ja, B

TOTALAVKASTNING, %¹⁾

ack sedan start	143,3
snitt sedan start	9,1
10 år ack	157,9
10 år snitt	9,9
5 år ack	55,5
5 år snitt	9,2
3 år ack	28,2
3 år snitt	8,6
2 år ack	7,9
2 år snitt	3,9
1 år ack	-5,0

1) Nyckeltal är beräknade på Carnegie Global Quality Companies A, SEK.

RISKMÄTT

Totalrisk, fond, %	12,4
Riskklass	4

att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod.

VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2025 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, koncentrationsrisk, valutarisk, och hållbarhetsrisk.

Marknadsrisk: sparande i fonder innebär en marknadsrisk då priset på fonden och dess underliggande tillgångar uppvisar svängningar. Investeringar i aktiefonder karaktäriseras av hög marknadsrisk då värdet kan variera kraftigt över tid.

Likviditetsrisk: låg likviditet kan göra det svårt eller omöjligt att köpa eller sälja ett värdepapper i rimlig tid, och priset kan bli lägre eller högre än förväntat.

Koncentrationsrisk: risk för stora kurssvängningar för en fond med få innehav på en enskild marknad eller i en specifik sektor ökar risken för stora kurssvängningar.

Valutarisk: fondens avkastning påverkas av valutaförändringar då delar eller hela fondens innehav är noterade i utländska valutor. Fondens värde kan därför stiga och falla på grund av valutafuktuationer.

Hållbarhetsrisk: hanteras genom att fondens samtliga investeringar genomgår en hållbarhetsanalys, där investeringar väljs in eller exkluderas. Carnegie Fonder engagerar sig även genom dialog och ägarpåverkan. Hållbarhetsrisker materialiseras främst genom de mer traditionella riskerna där minskad efterfrågan på ett bolags produkter eller tjänster, störningar i försörjningskedjan, ökade driftskostnader, eller anseendeskada ger effekt på marknadsrisk och likviditetsrisk.

Nivåer för relevanta risker kontrolleras löpande och oberoende från förvaltningen och stresstestas regelbundet.

FRAMTIDSUTSIKTER

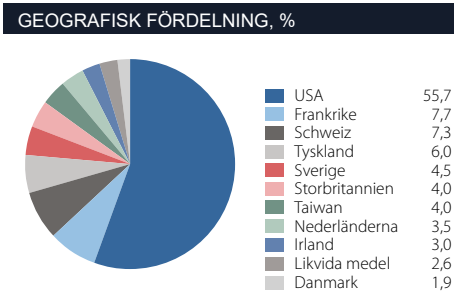
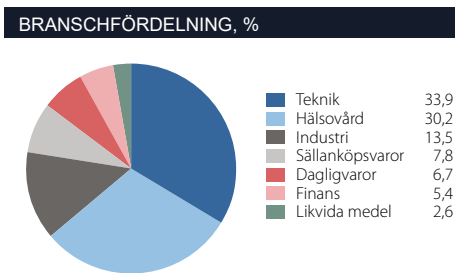
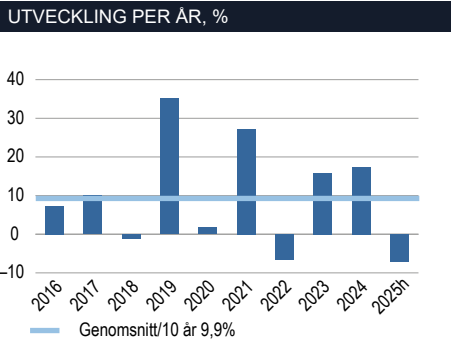
Efter ett första halvår där internationella aktier överträffade amerikanska motsvarigheter, står vi inför ett marknadsklimat präglad av strukturella skiften och ökad geografisk diversifiering. Den globala ekonomin visar tecken på avmattnig, men inte kollaps – en miljö som gynnar kvalitetsbolag med stabila kassaflöden och starka balansräkningar. Fonden fortsätter att fokusera på bolag med bevisad lönsamhet, starka marknadspositioner och hållbara konkurrensfördelar – egenskaper som historiskt visat sig vara särskilt värdefulla i osäkra marknadsmiljöer.

UTVECKLING¹⁾

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025h
Fondförmögenhet, MSEK	354	314	207	118	239	366	710	994	1 219	1 002
Andelsvärde, SEK Klass A	104,27	112,34	119,52	159,72	162,09	206,24	192,78	223,17	262,10	243,27
Antal andelar, st Klass A ²⁾	2 773	55 447	147 576	429 651	1 255 128	1 558 575	3 462 567	4 228 016	4 486 332	3 967 644
Andelsvärde, SEK Klass B	219,82	228,75	235,04	303,35	297,31	377,00	341,68	385,10	442,39	406,00
Antal andelar, st Klass B ¹⁾	295	1 344 688	804 449	161 418	118 512	117 124	124 083	131 406	98 187	91 699
Utdelning kr/andel Klass B	8,88	9,52	10,42	12,25	11,71	3,25	13,00	12,00	12,00	9,00
Aktiv andel (active share), %	86	86	85	84	87	86	85	83	81	82
Aktiv risk (tracking error), % ^{3,4)}	–	3,6	3,3	3,9	7,5	7,7	12,8	5,0	4,4	4,2
Totalavkastning, %	7,3	10,0	–1,2	35,1	1,8	27,2	–6,5	15,8	17,4	–7,2

1) Aktiv andel, Aktiv risk och Totalavkastning är beräknade på Carnegie Global Quality Companies A, SEK.
2) Notera att värden fram till och med 2016 anges i tusental. Skiftet i rapportering uppkommer till följd av ett byte av fondadministratör.
3) Valt jämförelseindex (MSCI World Net Total Return Index) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning.
Relevant jämförelseindex används endast för beräkning av aktiv risk (tracking error) och aktiv andel (active share). Jämförelseindex används inte i förvaltningen av fonder.
4) Aktivitetsgraden i fonden beräknas med hjälp av mättet aktiv risk. Den aktiva risken uppstår eftersom fondens placeringar skiljer sig från jämförelseindexets. Fondens aktiva risk har varit varierat över tiden beroende på förvaltarens investeringsstrategi i förhållande till marknadsutvecklingen för jämförelseindexet. Sett till den senaste 24-månadersperioden har aktivitetsgraden varit 4,2 procent, vilket är lägre än de senaste två åren, och även lägre än jämfört med genomsnittet av de föregående 10 åren eller den kortare tid som fonden har funnits. Fondbolaget arbetar med väl genomarbetade investeringsprocesser som mynnar ut i aktiva val av värdepapper vilket kan resultera i att aktivitetsgraden kan vara högre eller lägre från år till år.

10 STÖRSTA INNEHAVEN	2025-06-30
Innehav	Procent
Alphabet A	6,1
Microsoft	6,0
Schneider Electric	4,8
Roche Holding Pref	4,3
Taiwan Semiconductor Manufacturing ADR	4,0
Coca-Cola	3,9
Adobe	3,8
ASML Holding	3,5
Visa A	3,4
Amazon.com	3,3



BALANSRÄKNING

TSEK 2025-06-30 2024-12-31

Tillgångar		
Överlåtbara värdepapper	976 728	1 204 612
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0

Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	976 728	1 204 612
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0

Summa placeringar med positivt marknadsvärde	976 728	1 204 612
Bankmedel och övriga likvida medel	21 369	14 992
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 009	1 138
Övriga tillgångar	25 960	712

Summa tillgångar	1 025 065	1 221 453
-------------------------	------------------	------------------

Skulder		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0

Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-1 168	-1 457
Övriga skulder	-21 447	-701

Summa skulder	-22 614	-2 158
----------------------	----------------	---------------

Fondförmögenhet	1 002 450	1 219 296
------------------------	------------------	------------------

Poster inom linjen		
Utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga mottagna säkerheter	0	0
Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument	0	0
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga ställda säkerheter	0	0

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30

Värdepapper Marknadsvärde, TSEK Fondvikt, %¹⁾

Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.

Danmark	18 588	1,9%
Novo Nordisk B	18 588	1,9%

Frankrike	77 343	7,7%
L'Oréal	28 841	2,9%
Schneider Electric	48 502	4,8%

Irland	29 637	3,0%
Accenture	29 637	3,0%

Nederländerna	34 871	3,5%
ASML Holding	34 871	3,5%

Schweiz	72 983	7,3%
Novartis	30 285	3,0%
Roche Holding Pref	42 698	4,3%

Storbritannien	40 104	4,0%
AstraZeneca	19 314	1,9%
GSK	20 790	2,1%

Sverige	44 964	4,5%
Assa Abloy B	24 797	2,5%
Atlas Copco B	20 168	2,0%

Taiwan	39 733	4,0%
Taiwan Semiconductor Manufacturing ADR	39 733	4,0%

Tyskland	59 761	6,0%
Muenchener Rueckver	29 567	3,0%
Siemens	30 193	3,0%

USA	558 743	55,7%
Abbott Laboratories	21 526	2,2%
Adobe	37 624	3,8%
Alphabet A	61 328	6,1%
Amazon.com	32 631	3,3%
American Express	24 330	2,4%
Apple	17 605	1,8%
Booking Holdings	20 423	2,0%
Broadridge Financial Solutions	14 829	1,5%
Coca-Cola	38 719	3,9%
Deere & Co	21 332	2,1%
Elevance Health	20 396	2,0%
Johnson & Johnson	29 127	2,9%
Mastercard A	25 181	2,5%
Merck & Co	20 000	2,0%
Microsoft	60 229	6,0%
Resmed	20 171	2,0%
Thermo Fisher Scientific	28 993	2,9%
United Health Group	12 195	1,2%
Vertex Pharmaceuticals	18 252	1,8%
Visa A	33 851	3,4%

Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde		
med positivt marknadsvärde	976 728	97,4%
med negativt marknadsvärde	0	0,0%
Summa finansiella instrument	976 728	97,4%

Övriga tillgångar och skulder (netto)	25 723	2,6%
Summa fondförmögenhet	1 002 450	100%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

Carnegie Global Resilient Small Cap



LINN HANSSON

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2024 och Didner & Gerge sedan 2019. I finansbranschen sedan 2007. Utbildning: MSc i företagsekonomi vid Handelshögskolan i Stockholm.
linn.hansson@carnegiefonder.se

Carnegie Global Resilient Small Cap är en artikel 9 fond som investerar i noga utvalda småbolag med motståndskraftiga affärsmodeller i olika branscher och över hela världen. Fondens innehav har en anpassningsbar och långsiktigt uthållig affärsmodell som erbjuder lösningar på samhällsutmaningar kopplat till följande tre områden: miljöutmaningar, motståndskraftiga samhällen samt hälsa och ökat välbefinnande.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

UTVECKLING

Carnegie Global Resilient Small Cap A hade en utveckling på –3,5 procent under första halvåret 2025. Carnegie Global Resilient Small Cap B hade en utveckling på –3,1 procent, klass C –3,1 procent och klass D utvecklades +0,3 procent. Under halvåret hade fonden ett nettoflöde om 21,2 miljoner kronor. Per den 30 juni 2025 uppgick fondförmögenheten till 179 miljoner kronor.

FÖRVALTNING

Första halvåret 2025 präglades av stor osäkerhet och volatilitet på världens börser till följd av handelskonflikter och ökade geopolitiska spänningar. Donald Trumps hot om kraftigt höjda tullar fick världens börser att sjunka. Efter ett tillkännagivande i april om en 90-dagars paus för amerikanska tullar återhämtade sig de globala aktiemarknaderna från tappet under första kvartalet och stängde halvåret på plus i lokala valutor. Kapitalflöden har gått från USA till Europa. Den svenska kronan stärktes mot den amerikanska dollarn, euron och brittiska pundet under första halvåret 2025, vilket bidrog negativt till fondens utveckling i svenska kronor.

Fonden har en långsiktig investeringsfilosofi, de bolag fonden investerar i vill vi kunna äga över en längre tidsperiod. Vi gör aktiva bolagsval som baseras på en djupgående analys av bolagens verksamheter och affärsmodeller. Fonden letar efter välskötta bolag med vad vi bedömer potential till en god och uthållig tillväxt. Investeringarna är kopplade till tre övergripande investeringsområden. Det första området är miljöutmaningar såsom energieffektivitet och vattenhantering. Det andra området är skapandet av mer motståndskraftiga samhällen, där teknologisk

utveckling och cirkulär ekonomi ingår. Det tredje området är hälsa och ökat välbefinnande, med hälso- och sjukvårdsbolag samt bolag som bidrar till social och finansiell delaktighet.

Merparten av fondens innehav är marknadsledare inom sina respektive verksamhetsområden. Ytterligare en aspekt som vi lägger stor vikt vid är att bolagen har en kompetent ledning och stabila ägare. En betydande andel av fondens innehav är grundarledda. Vi föredrar att investera i denna typ av bolag då dess ledningar ofta styr bolagen långsiktigt samtidigt som de har en stark bolagskultur.

Bland fondens bästa bidragsgivare under halvåret återfinns svenska kommunikationshjälpmedelsbolaget Dynavox, amerikanska försäkringsbolaget Palomar, schweiziska Belimo som gör produkter för ventilation, samt kanadensiska ingenjörskonsulten Stantec. Även fjolårets starka bidragsgivare Badger Meter som gör vattenmätare och Core and Main som är en distributör av vattenprodukter återfinns i topp.

Fonden har under året avytttrat bolagen discoverIE, Eurofins Scientific, Qiagen och Tracsis. Nyinvesteringar har gjorts i amerikanska elektronikkomponentbolaget Advanced Energy Industries, amerikanska försäkringsbolaget Palomar samt polska Synektik som är verksamt inom nukleärmedicin och robotkirurgi.

Derivathandel med mera

Fonden har under perioden inte handlat med derivat eller lånat ut sina aktier. Befintligt säkerhetskrav per den 30 juni var 0 kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod.

FONDFAKTA

Startdatum	2023-11-30
Kategori	Aktiefond Global
Ansvarig förvaltare	Linn Hansson
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Ja, C

TOTALAVKASTNING, %¹⁾

ack sedan start	5,8
snitt sedan start	3,6
10 år ack	–
10 år snitt	–
5 år ack	–
5 år snitt	–
3 år ack	–
3 år snitt	–
2 år ack	–
2 år snitt	–
1 år ack	–3,2

1) Nyckeltal är beräknade på Carnegie Resilient Small Cap A, SEK.

RISKMÅTT

Risikklass	4
------------	---

VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2025 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, koncentrationsrisk, valutarisk och hållbarhetsrisk.

Marknadsrisk: sparande i fonder innebär en marknadsrisk då priset på fonden och dess underliggande tillgångar uppvisar svängningar. Investeringar i aktiefonder karaktäriseras av hög marknadsrisk då värdet kan variera kraftigt över tid.

Likviditetsrisk: låg likviditet kan göra det svårt eller omöjligt att köpa eller sälja ett värdepapper i rimlig tid, och priset kan bli lägre eller högre än förväntat.

Koncentrationsrisk: risk för stora kurssvängningar för en fond med få innehav på en enskild marknad eller i en specifik sektor.

Valutarisk: fondens avkastning påverkas av valutaförändringar då delar eller hela fondens innehav är noterade i utländska valutor. Fondens värde kan därför stiga och falla på grund av valutafluktuationer.

Hållbarhetsrisk: hanteras genom att fondens samtliga investeringar genomgår en

hållbarhetsanalys, där investeringar väljs in eller exkluderas. Carnegie Fonder engagerar sig även genom dialog och ägarpåverkan. Hållbarhetsrisker materialiseras främst genom de mer traditionella riskerna där minskad efterfrågan på ett bolags produkter eller tjänster, störningar i försörjningskedjan, ökade driftskostnader, eller anseendeskada ger effekt på marknadsrisk och likviditetsrisk.

Nivåer för relevanta risker kontrolleras löpande och oberoende från förvaltningen och stresstestas regelbundet.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGARR

Carnegie Fonder AB ansökte om Finansinspektionens tillstånd att fusionera fonden och värdepappersfonden Carnegie Global Quality Small Cap. Fusionen skedde den 10 juni 2025 genom att Carnegie Global Quality Small Cap uppgick i fonden genom så kallad absorption.

FRAMTIDSUTSIKTER

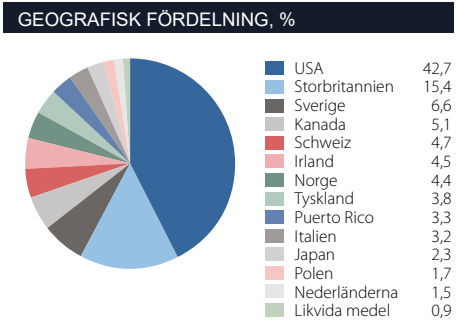
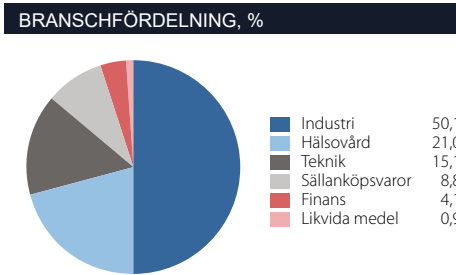
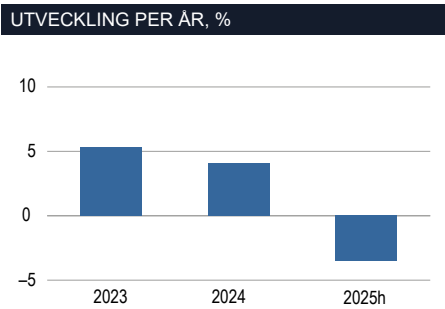
Kortsiktigt kommer aktiemarknaderna fortsätta att präglas av geopolitisk oro samt osäkerhet

kring Trumps politik, även om marknaden har blivit mer van vid hans nyckfullhet. Handelsförhandlingarna är inte slutförda än och konsekvensen av införda handelstullar väntas synas i siffrorna först i slutet av sommaren. Stödjande faktorer för börsen, som en potentiellt mer expansiv penningpolitik samt stora offentliga investeringar finns också i korten. Potentialen för bolag som gynnas av och gynnar hållbarhetsrelaterade megatrender som energiomställning, åldrande befolkning och urbanisering är fortsatt stor. Med maktskiftet i USA till en president som är "ESG-fientlig" har hållbarhetsfrågan tonats ned, men det betyder inte att de långsiktiga drivkrafterna har förändrats. Till exempel är efterfrågan på energi, som vår alltmer digitaliserade värld kräver, enorm och infrastrukturen som är mycket eftersatt behöver moderniseras och effektiviseras. Fonden är väl positionerad för att ta vara på dessa långsiktiga möjligheter med investeringar i lönsamma bolag med uthållig tillväxt, marknadsledande positioner och starkt ledarskap.

UTVECKLING ¹⁾										
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025h
Fondförmögenhet, MSEK	-	-	-	-	-	-	-	135	163	179
Andelsvärde, SEK Klass A	-	-	-	-	-	-	-	105,34	109,67	105,80
Antal andelar, st	-	-	-	-	-	-	-	152 811	250 150	501 170
Andelsvärde, SEK Klass B	-	-	-	-	-	-	-	105,38	110,17	106,57
Antal andelar, st	-	-	-	-	-	-	-	1 030 000	1 120 383	1 125 596
Andelsvärde, SEK Klass C	-	-	-	-	-	-	-	105,39	110,34	106,74
Antal andelar, st	-	-	-	-	-	-	-	100 000	100 000	50 393
Andelsvärde, NOK Klass D	-	-	-	-	-	-	-	102,88	110,10	110,10
Antal andelar, st	-	-	-	-	-	-	-	1 302	9 345	4 032
Aktiv andel (active share), %	-	-	-	-	-	-	-	99	99	99
Aktiv risk (tracking error), % ^{2,3)}	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totalavkastning, %	-	-	-	-	-	-	-	5,3	4,1	-3,5

1) Aktiv andel, Aktiv risk och Totalavkastning är beräknade på Carnegie Global Resilient Small Cap A, SEK.
2) Valt jämförelseindex (MSCI World Small Cap Net Total Return) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning.
Relevant jämförelseindex används endast för beräkning av aktiv risk (tracking error) och aktiv andel (active share). Jämförelseindex används inte i förvaltningen av fonder.
3) Aktivitetsgraden i fonden beräknas med hjälp av måttet aktiv risk den senaste 24-månadersperioden. Den aktiva risken uppstår eftersom fondens placeringar skiljer sig från jämförelseindexets. Fondens aktiva risk har inte kunnat beräknas då fonden startade för mindre än 2 år sedan.

10 STÖRSTA INNEHAVEN	2025-06-30
Innehav	Procent
Tobii Dynavox	6,6
Stantec	5,1
Belimo Holding	4,7
Halma	4,7
Volution Group	4,6
Core & Main	4,6
UFP Tec	4,6
nVent Electric	4,5
Tomra System	4,4
Palomar Holdings	4,1



BALANSRÄKNING

TSEK 2025-06-30 2024-12-31

Tillgångar		
Överlåtbara värdepapper	177 090	157 272
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0

Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	177 090	157 272
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0

Summa placeringar med positivt marknadsvärde	177 090	157 272
Bankmedel och övriga likvida medel	975	5 657
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	209	88
Övriga tillgångar	8 664	61
Summa tillgångar	186 938	163 078

Skulder		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0

Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-166	-165
Övriga skulder	-7 997	-11
Summa skulder	-8 164	-176

Fondförmögenhet	178 774	162 902
------------------------	----------------	----------------

Poster inom linjen		
Utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga mottagna säkerheter	0	0
Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument	0	0
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga ställda säkerheter	0	0

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30

Värdepapper Marknadsvärde, TSEK Fondvikt, %¹⁾

Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.

Irland	7 962	4,5%
nVent Electric	7 962	4,5%

Italien	5 675	3,2%
Recordati Industria Chimica e Farmaceutica	5 675	3,2%

Japan	4 053	2,3%
Asahi Intecc	4 053	2,3%

Kanada	9 058	5,1%
Stantec	9 058	5,1%

Nederländerna	2 690	1,5%
Aalberts	2 690	1,5%

Norge	7 777	4,4%
Tomra Systems	7 777	4,4%

Polen	3 074	1,7%
Synektiki	3 074	1,7%

Puerto Rico	5 912	3,3%
Evertec Inc	5 912	3,3%

Schweiz	8 369	4,7%
Belimo Holding	8 369	4,7%

Storbritannien	27 494	15,4%
Halma	8 360	4,7%
Spirax Group	4 045	2,3%
Tristel	6 829	3,8%
Volution Group	8 261	4,6%

Sverige	11 845	6,6%
Tobii Dynavox	11 845	6,6%

Tyskland	6 846	3,8%
Atoss Software	6 846	3,8%

USA	76 334	42,7%
Advanced Drainage Systems	4 709	2,6%
Advanced Energy Industries	5 129	2,9%
Badger Meter	6 796	3,8%
Core & Main	8 159	4,6%
CorVel	5 102	2,9%
ICF International	4 684	2,6%
Installed Building Products	5 390	3,0%
Medpace Holdings	4 608	2,6%
MSA Safety	5 303	3,0%
Palomar Holdings	7 353	4,1%
Trex	4 977	2,8%
UFP Tec	8 148	4,6%
Winmark	5 976	3,3%

Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde		
med positivt marknadsvärde	177 090	99,1%
med negativt marknadsvärde	0	0,0%
Summa finansiella instrument	177 090	99,1%

Övriga tillgångar och skulder (netto)	1 685	0,9%
Summa fondförmögenhet	178 774	100,0%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

Carnegie Indienfond



GUNNAR PAHLSON

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2006.
I finansbranschen sedan 1981. Utbildning:
Redovisningsekonom från Stockholms universitet.
gunnar.pahlson@carnegiefonder.se

Carnegie Indienfond är en aktiefond som investerar i indiska bolag. En gynsam demografi, genomförda ekonomiska reformer och ökade utländska direktinvesteringar lägger grunden för tillväxt. Mycket av fondens fokus ligger på företag och branscher som gynnas av detta, exempelvis finans-, konsumtions-, och infrastrukturbolag.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

UTVECKLING

Under första halvåret 2025 minskade andelsvärdet för Carnegie Indienfond med 15,5 procent. Per den 30 juni 2025 uppgick fondens förmögenhet till 2,6 miljarder kronor. Nettot av in- och utflöden under halvåret uppgick till -242 miljoner kronor.

FÖRVALTNING

Utvecklingen för de globala aktiemarknaderna under våren var minst sagt turbulent, med stor osäkerhet till följd av en rad policyutspel från Trumpadministrationen i USA. Ett antal geopolitiska kriser inverkade också negativt på marknaden under våren, senast i juni ett krig mellan Israel och Iran där även USA tog aktiv del. För Indiens del är den bestående effekten av all osäkerhet att värdet för dollarn har fallit kraftigt. Sedan årsskiftet har dollarn fallit med närmare 15 procent gentemot den svenska kronan, vilket även påverkar avkastningen för investeringar i Indien negativt.

Utvecklingen för den indiska ekonomin ser, trots all oro globalt, mycket stark ut. BNP-tillväxten för det senaste kvartalet var 7,2 procent samtidigt som inflationen har fallit till 3 procent. Detta innebär att centralbanken kunde leverera en dubbelsänkning av räntan med 0,5 procent i juni. Även de långa obligationsräntorna har fallit tillbaka till cirka 6 procent, vilket gynnar investeringarna.

Vi ser en viss återhämtning för inhemsk konsumtion vad gäller bostäder och för bil- och motorcykelförsäljningen. Försäljningsvolymerna för Mahindra&Mahindra, TVS Motor samt för Eicher växer med 10 procent. Vi ser även en återhämtning vad gäller investeringar i infrastruktur, framför allt för kraftprojekt där investeringar i krafttransmission är prioriterad. Bolagen inom dagligvaror uppvisar däremot

en svagare utveckling hittills i år. Indiens IT-servicebolag, vars omsättning huvudsakligen är global, ser också ökad osäkerhet i och med att det finns stor osäkerhet om vart amerikansk ekonomi är på väg.

Fonden hade vid halvårsskiftet en fokuserad portfölj med investeringar huvudsakligen i privata banker, industriföretag, IT-service, varaktiga konsumentvaror och dagligvaror. Fondens exponering mot energi, råvaror och telekommunikation var relativt låg. Fonden äger en mycket selektiv portfölj med välskötta, lönsamma företag med låg skuldsättning.

Fondens exponering mot industribolag med hög värdering reducerades under första kvartalet. Fonden ökade innehaven i banker samt i konsumentbolag som är mer defensiva. Nya investeringar gjordes i Reliance Industries, Colgate och Kotak Mahindra Bank. Innehaven i Godrej Properties, Kansai Nerolac Paint och Axis Bank såldes.

Innehaven i cykliska industribolag reducerades genom försäljning av Ramkrishna Forging, Thermax och Apar Industries. Dessa bolag är mycket välskötta och lönsamma men säljtryck från inhemska småbolagsfonder och relativt hög värdering innebär att kurserna korrigerades nedåt under första kvartalet. Samtidigt innebär regeringens omsvängning avseende inrikespolitiken att fokus ligger på att gynna konsumenterna snarare än att öka investeringar i infrastrukturprojekt ytterligare. Under andra kvartalet gjordes nyinvesteringar i Titan Industries, J.B. Chemical & Pharmaceuticals och i Blue Star. Innehavet i Varun Bevergae avyttrades.

Per den 30 juni var fonden till 96,8 procent investerad i aktier. Resterande 3,2 procent utgjordes av likvida medel. Innehaven är koncentrerade till 34 innehav.

FONDFAKTA

Startdatum	2004-08-30
Kategori	Aktiefond Indien
Ansvarig förvaltare	Gunnar Pahlson
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Nej

TOTALAVKASTNING, %¹⁾

ack sedan start	748,6
snitt sedan start	10,8
10 år ack	98,0
10 år snitt	7,1
5 år ack	65,7
5 år snitt	10,6
3 år ack	20,1
3 år snitt	6,3
2 år ack	-1,0
2 år snitt	-0,5
1 år ack	-15,9

1) Nyckeltal är beräknade på Carnegie Indienfond A, SEK.

RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	13,8
Riskklass	4

Derivathandel med mera

Fonden har under perioden inte handlat med derivat eller lånat ut sina aktier. Befintligt säkerhetskrav per den 30 juni var 0 kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod.

VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2025 en riskprofil bestående av marknadsrisk, politisk risk, likviditetsrisk, koncentrationsrisk, valutarisk, och hållbarhetsrisk.

Marknadsrisk: sparande i fonder innebär en marknadsrisk då priset på fonden och dess underliggande tillgångar uppvisar svängningar. Investeringar i aktiefonder karaktäriseras av hög marknadsrisk då värdet kan variera kraftigt över tid.

Politisk risk: risken hänförs till ekonomisk och politisk instabilitet. Värdepappersmarknaderna uppfyller ännu inte de krav som uppställs på de etablerade marknaderna. Till exempel kan bristfälliga clearing- och registreringsrutiner medföra viss tidsutdräkt vad avser registrering av förvärv och leverans av värdepapper. Redovisningsreglerna följer ofta inte internationellt vedertagen standard. Skydd för minoritetsaktieägare kan vara fortfarande bristfälligt. Skattelagstiftningen kan vara oklar såvitt gäller utländska investerares ställning och de skatterättsliga regelverken är som regel komplicerade och svåra att tillämpa. Riskerna med handel i dessa värdepapper kan vara

betydande och kan medföra att hela värdet av en investering går förlorat.

Likviditetsrisk: låg likviditet kan göra det svårt eller omöjligt att köpa eller sälja ett värdepapper i rimlig tid, och priset kan bli lägre eller högre än förväntat.

Koncentrationsrisk: risk för stora kurssvängningar för en fond med få innehav på en enskild marknad eller i en specifik sektor ökar risken för stora kurssvängningar.

Valutarisk: fondens avkastning påverkas av valutaförändringar då delar eller hela fondens innehav är noterade i utländska valutor. Fondens värde kan därför stiga och falla på grund av valutafluktuationer.

Hållbarhetsrisk: hanteras genom att fondens samtliga investeringar genomgår en hållbarhetsanalys, där investeringar väljs in eller exkluderas. Carnegie Fonder engagerar sig även genom dialog och ägarpåverkan. Hållbarhetsrisker materialiseras främst genom de mer traditionella riskerna där minskad efterfrågan på ett bolags produkter eller tjänster, störningar i försörjningskedjan, ökade driftskostnader, eller anseendeskada ger effekt på marknadsrisk och likviditetsrisk.

Nivåer för relevanta risker kontrolleras löpande och oberoende från förvaltningen och stresstestas regelbundet.

FRAMTIDSUTSIKTER

Indien är förmodligen ett av de mest intressanta länderna att investera i på fem till tio års sikt. Indien har flest unga människor i Asien; 60

procent av befolkningen är under 30 år. Fram till 2030 adderar Indien 90 miljoner människor till sin arbetskraft. Indiens tillväxt drivs till stor del av inhemsk efterfrågan, dels av konsumtion, dels av statliga investeringar. Detta gör ekonomin mindre cyklisk och mindre beroende av export till västvärlden. Indien befinner sig i ett läge där Kina var för tjugo år sedan, i början av en period av hög strukturell tillväxt. BNP växer med över 6 procent. Den indiska ekonomin går in i ett skede med tio till femton år av strukturell drivkraft framöver.

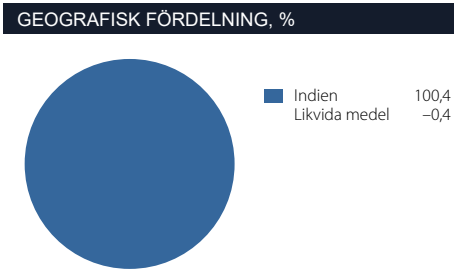
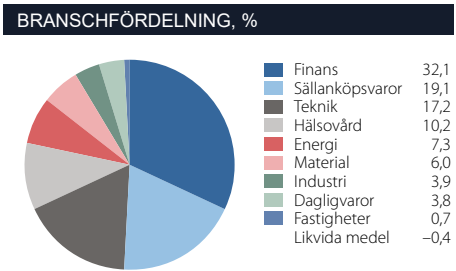
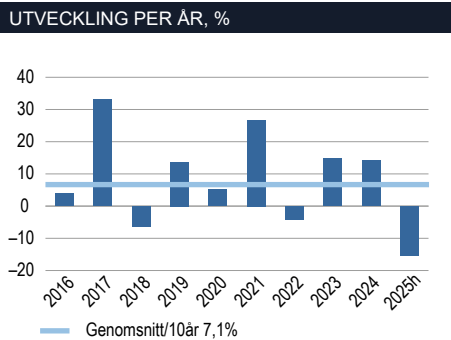
Indiens centralbank har sänkt räntan fyra gånger i år. Ytterligare sänkningar väntas. Dessutom tillförs likviditet via obligationsmarknaden. Bankernas kapitalkrav för utlåning har sänkts till normal nivå, vilket är positivt för finansbolagens upplåningskostnad. Värderingen för den indiska marknaden är nu 18 gånger vinsten, vilket är det historiska genomsnittet. Indien framstår nu som lägre värderat än amerikanska aktier samt med högre tillväxtpotential.

Företagsvinsterna väntas öka med 10-15 procent detta år. Med lägre räntor och en skattereform där inkomstskatten sänks, förväntas konsumtionen ta fart igen samtidigt som regeringen fortsätter att investera i infrastruktur. Indien har goda förutsättningar att skapa intressant avkastning framöver. Skulle USA få en långvarig recession till följd av de ekonomiska policybeslut som Trumpadministrationen nu fattar, påverkar det självklart alla kapitalmarknader negativt, även Indien.

UTVECKLING ¹⁾										
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025h
Fondförmögenhet, MSEK	1 731	2 609	2 015	2 102	1 910	2 391	2 206	2 609	3 403	2 637
Andelsvärde, SEK Klass A	394,25	524,52	490,66	557,79	586,43	743,06	711,34	817,58	932,95	788,39
Antal andelar, st Klass A	4 389 999	4 973 607	4 106 825	3 767 696	3 257 615	3 217 847	3 100 804	3 191 093	3 647 381	3 344 501
Aktiv risk (tracking error), % ^{2,3)}	6,5	5,8	5,4	5,5	7,0	6,8	4,2	4,1	5,5	5,7
Aktiv andel (active share), %	70	71	58	59	54	52	48	52	60	54
Totalavkastning, %	4,0	33,0	-6,5	13,7	5,1	26,7	-4,3	14,9	14,1	-15,5

1) Aktiv andel, Aktiv risk och Totalavkastning är beräknade på Carnegie Indienfond A, SEK.
2) Valt jämförelseindex (MSCI India 10/40 Net Total Return Index) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning. Relevant jämförelseindex används endast för beräkning av aktiv risk (tracking error) och aktiv andel (active share). Jämförelseindex används inte i förvaltningen av fonder.
3) Aktivitetsgraden i fonden beräknas med hjälp av måttet aktiv risk. Den aktiva risken uppstår eftersom fondens placeringar skiljer sig från jämförelseindexets. Fondens aktiva risk har varit varierat över tiden beroende på förvaltarnas investeringsstrategi i förhållande till marknadsutvecklingen för jämförelseindexet. Sett till den senaste 24-månadersperioden har aktivitetsgraden varit 5,7 procent, vilket är högre än de senaste två åren, och även högre än jämfört med genomsnittet av de föregående 10 åren eller den kortare tid som fonden har funnits. Fondbolaget arbetar med väl genomarbetade investeringsprocesser som mynnar ut i aktiva val av värdepapper vilket kan resultera i att aktivitetsgraden kan vara högre eller lägre från år till år.

10 STÖRSTA INNEHAVEN		2025-06-30
Innehav	Procent	
HDFC Bank	7,9	
Reliance Industries	7,3	
ICICI Bank	7,2	
Bajaj Finance	6,4	
Bharti Airtel	5,0	
Persistent Systems	4,9	
Max Healthcare Institute	4,7	
Sun Pharm Industries	4,5	
Shriram Fin	4,4	
Mahindra & Mahindra	4,2	



BALANSRÄKNING

TSEK 2025-06-30 2024-12-31

Tillgångar

Överlåtbara värdepapper	2 648 220	3 387 268
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0

Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde

Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
---------------------------------------	---	---

Summa placeringar med positivt marknadsvärde

Bankmedel och övriga likvida medel	84 356	139 701
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	5 301	135
Övriga tillgångar	9 668	1 253

Summa tillgångar

Skulder

OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0

Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde

Skatteskulder	0	0
---------------	---	---

Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-4 819	-6 649
Övriga skulder	-105 955	-118 887

Summa skulder

Fondförmögenhet

Poster inom linjen

Utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga mottagna säkerheter	0	0
Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument	0	0
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga ställda säkerheter	0	0

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30

Värdepapper Marknadsvärde, TSEK Fondvikt, %¹⁾

Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.

Dagligvaror	101 161	3,8%
Colgate-Palmolive (I)	42 811	1,6%
Tata Consumer Products	58 351	2,2%

Energi	193 491	7,3%
Reliance Industries	193 491	7,3%

Fastigheter	18 464	0,7%
Macrotech Developers	18 464	0,7%

Finans	846 120	32,1%
Bajaj Finance	167 584	6,4%
Cholamandalam Investment and Finance	62 433	2,4%
HDFC Bank	208 918	7,9%
ICICI Bank	189 502	7,2%
Kotak Mahindra Bank	101 005	3,8%
Shriram Fin	116 679	4,4%

Hälsövård	269 229	10,2%
J.B. Chem & Pharma	26 133	1,0%
Max Healthcare Institute	124 816	4,7%
Sun Pharm Industries	118 279	4,5%

Industri	101 931	3,9%
Apar Industries	4 847	0,2%
Kalpataru Projects International	21 690	0,8%
Kei Industries	61 771	2,3%
Kirloskar Oil Engines	13 622	0,5%

Material	158 905	6,0%
Hindalco Industries	44 284	1,7%
Pidilite Industries	20 668	0,8%
Supreme Industries	14 644	0,6%
UltraTech Cement	79 309	3,0%

Sällanköpsvaror	504 882	19,1%
Belrise Industries	7 240	0,3%
Blue Star	18 181	0,7%
Bosch	98 604	3,7%
Cummins India	98 423	3,7%
Mahindra & Mahindra	109 689	4,2%
Motherson Sumi Wiring India	45 008	1,7%
Titan	36 917	1,4%
TVS Motor	90 820	3,4%

Teknik	454 038	17,2%
Bharti Airtel	130 678	5,0%
Eternal	14 681	0,6%
Infosys	108 968	4,1%
Persistent Systems	128 939	4,9%
Tata Consultancy Services	70 771	2,7%

Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde

med positivt marknadsvärde	2 648 220	100,4%
med negativt marknadsvärde	0	0,0%

Summa finansiella instrument

Övriga tillgångar och skulder (netto)	-11 449	-0,4%
---------------------------------------	---------	-------

Summa fondförmögenhet

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

Carnegie Listed Infrastructure



SIMON REINIUS

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2021. I finansbranschen sedan 1990. Utbildning: MSc Finance and Business Administration vid Stockholms universitet.
simon.reinius@carnegiefonder.se

Carnegie Listed Infrastructure är en global aktiefond som investerar i bolag med koppling till hållbar infrastruktur, exempelvis energi och vatten, transport, kommunikation och avfallshantering. Stora investeringsbehov skapar tillväxtpotential. Fonden har hållbarhet som mål (Artikel 9-fond) och investerar endast i infrastruktur vars produkter eller tjänster bidrar till ett eller flera av FN:s 17 hållbarhetsmål.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

UTVECKLING

Under första halvåret 2025 ökade andelsvärdet för Carnegie Listed Infrastructure A med 3,2 procent. Per den 30 juni 2025 uppgick fondens förmögenhet till 279 miljoner kronor. Nettot av in- och utflöden under halvåret uppgick till –91,7 miljoner kronor.

FÖRVALTNING

Första halvåret 2025 präglades av geopolitisk turbulens, oro kring amerikansk skuldsättning och osäkerhet kring konjunkturutveckling. Donald Trumps hot om kraftigt höjda handelstullar som annonserades den 2 april under den så kallade "Liberation day" skapade kraftiga negativa marknadsreaktioner. Amerikanska långräntor steg och dollarn försvagades. När tullhotet senare samma månad sattes på paus och förhandlingar med omvärlden inleddes, återhämtade sig marknaderna, och såväl europeiska som asiatiska och amerikanska index stängde halvåret på plus i lokal valuta.

Börsernas styrka kan verka överraskande men än så länge har vi inte sett några tydliga negativa konsekvenser av Trumps handelskrig. Inflationen i USA sjunker gradvis, arbetslösheten är fortsatt låg och konsumtionen stark. I Europa finns loften om mer aktiv finanspolitik, högre industriell kapacitet och en återhämtning som kan minska tillväxtapet till USA. Men med överhängande risk för eftersläpningseffekter i makrodata kan vi knappast utesluta en mer utmanande höst och fortsatta perioder av hög volatilitet.

Infrastrukturaktier visade motståndskraft i periodens osäkra, svängiga börs klimat. Carnegie Listed Infrastructure levererade positiv avkastning trots betydande motvind från exponering mot utländska valutor som



EMANUEL FURUBO

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2021. I finansbranschen sedan 2015. Utbildning: Master of Science, Finance and Economics vid Warwick Business School.
emanuel.furubo@carnegiefonder.se

försvagades mot kronan. Stabila sektorer som transport och elnät höll emot bra medan bolag med exponering mot datacenter gynnades av fortsatt hög investeringstakt inom AI-infrastruktur. Ur ett geografiskt perspektiv gick europeiska innehav klart bättre än amerikanska, drivet av förväntningar på ökade finanspolitiska satsningar på infrastruktur. Fondens defensiva profil bidrog till en jämnare utveckling, där lokal infrastruktur och reglerade intäktsmodeller erbjöd stabilitet även under de mest volatila månaderna.

Bland enskilda bolag erhöll fonden starka bidrag från positioner i Sterling Infrastructure, Elia, Prysmian och Vinci. Sterling hade ett tumultartat halvår. Bolaget, som erbjuder byggtjänster för transport och datacenters, föll kraftigt i början av året när lanseringen av Deepseek fick marknaden att spekulera i minskad utbyggnad av datacenterkapacitet. Aktien fortsatte att falla i de allmänna marknadsnedgångarna under våren men en stark rapport för första kvartalet resulterade i en kraftig återhämtning. Tydliga indikationer från större teknikbolag om fortsatt massiva investering i datacenter reflekterades väl i bolagets siffror där omsättningen inom segmentet steg med 60 procent som mer än väl kunde väga upp för svagare efterfrågan inom transportsegmentet. Bolaget annonserade även ett förvärv av CEC Facilities Group som kommer att bredda serviceerbjudandet mot datacenter och bidra med högre andel återkommande intäkter.

Belgiska Elia som sköter reglerade elnät i Belgien och Tyskland, steg efter en rapport som slog vinstförväntningarna och uppvisade ökande marginaler samt högre omsättning i den tyska verksamheten. Bolaget har också genomfört en lyckad kapitalanskaffning för att finansiera utbyggnad och ytterligare tillväxt.

FONDFAKTA

Startdatum	2021-08-18
Kategori	Aktiefond Global
Ansvarig förvaltare	E. Furubo & S. Reinius
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Ja, B

TOTALAVKASTNING, %¹⁾

ack sedan start	9,7
snitt sedan start	2,4
10 år ack	–
10 år snitt	–
5 år ack	–
5 år snitt	–
3 år ack	7,1
3 år snitt	2,3
2 år ack	–0,1
2 år snitt	–0,1
1 år ack	6,9

1) Nyckeltal är beräknade på Carnegie Listed Infrastructure A, SEK.

RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	11,6
Riskklass	4

Italienska kabelltillverkaren Prysmian är ett nytt innehav som vi adderade till portföljen under april efter att aktien fallit tungt under våren. Bolaget är en ledande leverantör av elkablar för energi och telekom och de har även en växande datacenterverksamhet. Aktien handlades ned på allmän makrooro utan några tydliga försämringar i den operativa verksamheten. Att efterfrågan är intakt gavs besked om när bolaget kunde uppvisa en 30-procentig tillväxttakt under första kvartalet. Aktien har sedan vårt köp i april stigit med 25 procent, men handlas fortsatt till en attraktiv värdering på 12 gånger nästa års förväntade rörelseresultat.

Derivathandel med mera

Fonden har under perioden inte handlat med derivat eller lånat ut sina aktier. Befintligt säkerhetskrav per den 30 juni var 0 kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod.

VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2025 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, koncentrationsrisk, valutarisk och hållbarhetsrisk.

Marknadsrisk: sparande i fonder innebär en marknadsrisk då priset på fonden och dess underliggande tillgångar uppvisar svängningar. Investeringar i aktiefonder karaktäriseras av hög marknadsrisk då värdet kan variera kraftigt över tid.

Likviditetsrisk: låg likviditet kan göra det svårt eller omöjligt att köpa eller sälja ett värdepapper i rimlig tid, och priset kan bli lägre eller högre än förväntat.

Koncentrationsrisk: risk för stora kurssvängningar för en fond med få innehav på en enskild marknad eller i en specifik sektor.

Valutarisk: fondens avkastning påverkas av valutaförändringar då delar eller hela fondens innehav är noterade i utländska valutor. Fondens värde kan därför stiga och falla på grund av valutafluktuationer.

Hållbarhetsrisk: hanteras genom att fondens samtliga investeringar genomgår en hållbarhetsanalys, där investeringar väljs in eller exkluderas. Carnegie Fonder engagerar sig även genom dialog och ägarpåverkan.

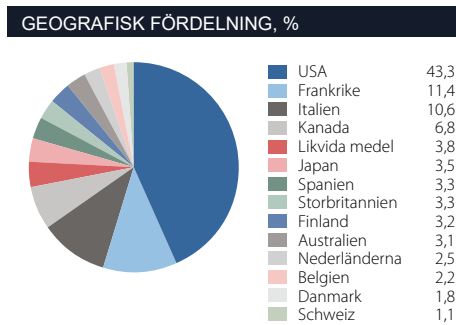
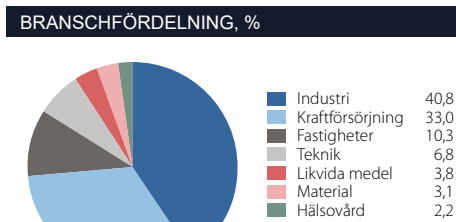
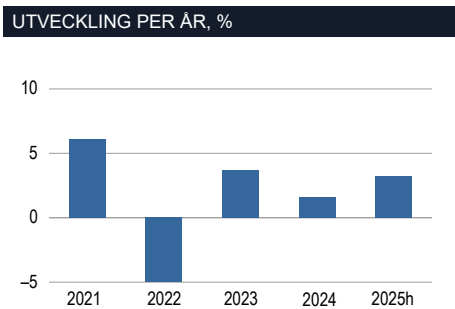
FRAMTIDSUTSIKTER

Vi ser fortsatt goda förutsättningar för infrastrukturaktier under andra halvåret 2025. Om klarhet uppnås kring amerikansk handelspolitik och ränteläge, samtidigt som investeringar i elektrifiering och digitalisering fortsätter, finns potential för fortsatt god värdeutveckling. Flera portföljbolag handlas till lockande värderingsnivåer och erbjuder stabila kassaflöden i ett osäkert makroklimat. Infrastruktur utgör därmed ett attraktivt inslag i en balanserad portfölj.

UTVECKLING ¹⁾										
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025h
Fondförmögenhet, MSEK	-	-	-	-	-	283	561	543	363	279
Andelsvärde, SEK Klass A	-	-	-	-	-	106,15	100,84	104,58	106,29	109,70
Antal andelar, st Klass A	-	-	-	-	-	2 664 386	5 223 497	5 158 310	3 379 574	2 514 395
Andelsvärde, SEK Klass C	-	-	-	-	-	-	99,11	103,36	105,63	109,31
Antal andelar, st Klass C	-	-	-	-	-	-	326 020	14 715	4 977	4 977
Andelsvärde, NOK Klass E	-	-	-	-	-	-	-	105,11	109,72	117,38
Antal andelar, st Klass E	-	-	-	-	-	-	-	1 585	9 671	10 837
Andelsvärde, SEK Klass F	-	-	-	-	-	-	100,90	105,07	107,21	110,87
Antal andelar, st Klass F	-	-	-	-	-	-	14 862	18 531	18 023	16 433
Aktiv andel (active share), %	-	-	-	-	-	98	97	95	92	91
Aktiv risk (tracking error), % ^{2,3)}	-	-	-	-	-	-	-	8,2	7,0	7,9
Totalavkastning, %	-	-	-	-	-	6,1	-5,0	3,7	1,6	3,2

1) Aktiv andel, Aktiv risk och Totalavkastning är beräknade på Carnegie Listed Infrastructure A, SEK.
2) Valt jämförelseindex (MSCI World Infrastructure Net Total Return Index) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning.
Relevant jämförelseindex används endast för beräkning av aktiv risk (tracking error) och aktiv andel (active share). Jämförelseindex används inte i förvaltningen av fonder.
3) Aktivitetsgraden i fonden beräknas med hjälp av måttet aktiv risk. Den aktiva risken uppstår eftersom fondens placeringar skiljer sig från jämförelseindexets. Fondens aktiva risk har varit varierat över tiden beroende på förvaltarnas investeringsstrategi i förhållande till marknadsutvecklingen för jämförelseindexet. Sett till den senaste 24-månadersperioden har aktivitetsgraden varit 7,9 procent, vilket är högre än de senaste två åren, och även högre än jämfört med genomsnittet av de föregående 10 åren eller den kortare tid som fonden har funnits. Fondbolaget arbetar med väl genomarbetade investeringsprocesser som mynnar ut i aktiva val av värdepapper vilket kan resultera i att aktivitetsgraden kan vara högre eller lägre från år till år.

10 STÖRSTA INNEHAVEN		2025-06-30
Innehav	Procent	
Terna Rete Elettrica Nazionale	5,1	
Veolia Environnement	4,8	
American Tower	4,7	
Vinci	4,3	
Hydro One	3,9	
Central Japan Railway	3,5	
Digital Realty Trust	3,5	
Infrastrutture Wireless Italia	3,4	
Verisign	3,4	
National Grid	3,3	



BALANSRÄKNING

TSEK 2025-06-30 2024-12-31

Tillgångar		
Överlåtbara värdepapper	268 731	354 407
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0

Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	268 731	354 407
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0

Summa placeringar med positivt marknadsvärde	268 731	354 407
Bankmedel och övriga likvida medel	9 545	8 078
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	626	527
Övriga tillgångar	1 130	174

Summa tillgångar	280 032	363 186
-------------------------	----------------	----------------

Skulder		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0

Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
Skatteskulder	0	0

Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-318	-449
Övriga skulder	-332	-34

Summa skulder	-650	-483
----------------------	-------------	-------------

Fondförmögenhet	279 381	362 702
------------------------	----------------	----------------

Poster inom linjen

Utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga mottagna säkerheter	0	0
Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument	0	0
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga ställda säkerheter	0	0

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30

Värdepapper Marknadsvärde, TSEK Fondvikt, %¹⁾

Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.

Australien	8 658	3,1%
Brambles	8 658	3,1%

Belgien	6 233	2,2%
Elia Group	6 233	2,2%

Danmark	5 139	1,8%
Orsted	5 139	1,8%

Finland	8 995	3,2%
Fortum	8 995	3,2%

Frankrike	31 984	11,4%
Getlink	6 567	2,4%
Veolia Environnement	13 537	4,8%
Vinci	11 881	4,3%

Italien	29 649	10,6%
Infrastrutture Wireless Italia	9 521	3,4%
Prysmian	5 978	2,1%
Terna Rete Elettrica Nazionale	14 149	5,1%

Japan	9 810	3,5%
Central Japan Railway	9 810	3,5%

Kanada	18 951	6,8%
Canadian National Railway	8 039	2,9%
Hydro One	10 912	3,9%

Nederländerna	6 860	2,5%
Ferrovial	6 860	2,5%

Schweiz	2 955	1,1%
Landis+Gyr Group	2 955	1,1%

Spanien	9 327	3,3%
EDP Renovaveis	4 717	1,7%
Solaria Energ y Medio Ambiente	4 610	1,7%

Storbritannien	9 074	3,3%
National Grid	9 074	3,3%

USA	121 095	43,3%
American Tower	13 065	4,7%
American Water Works	5 703	2,0%
Clean Harbors	8 971	3,2%
Crown Castle International	5 940	2,1%
CSX	5 040	1,8%
Digital Realty Trust	9 806	3,5%
Edison International	4 010	1,4%
Exelon	5 009	1,8%
HCA Healthcare	6 209	2,2%
MYR Group	5 882	2,1%
Republic Services	8 417	3,0%
Sterling Infrastructure	6 819	2,4%
Union Pacific	8 884	3,2%
Verisign	9 444	3,4%
Verra Mobility	5 035	1,8%
Waste Management	7 308	2,6%
Xylem	5 550	2,0%

Summa överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	268 731	96,2%
---	----------------	--------------

Värdepapper Marknadsvärde, TSEK Fondvikt, %¹⁾

Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten

Ryssland	0	0,0%
Mobile Telesystems	0	0,0%

Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde		
---	--	--

med positivt marknadsvärde	268 731	96,2%
med negativt marknadsvärde	0	0,0%

Summa finansiella instrument	268 731	96,2%
-------------------------------------	----------------	--------------

Övriga tillgångar och skulder (netto)	10 650	3,8%
---------------------------------------	--------	------

Summa fondförmögenhet	279 381	100%
------------------------------	----------------	-------------

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

Carnegie Listed Private Equity



EMANUEL FURUBO

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2021. I finansbranschen sedan 2015. Utbildning: Master of Science, Finance and Economics vid Warwick Business School.
emanuel.furubo@carnegiefonder.se

Carnegie Listed Private Equity är en global aktiefond som investerar i noterade bolag vars verksamhet innefattar att som aktiv ägare påverka och utveckla företag genom att tillföra kompetens, kapital och ställa krav på ledning. Denna typ av verksamhet benämns internationellt som Private Equity. Fonden investerar i bolag med stor spridning över olika strategier, branscher och geografier.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

UTVECKLING

Under första halvåret 2025 minskade andelsvärdet för Carnegie Listed Private Equity A med 12,0 procent. Per den 30 juni 2025 uppgick fondens förmögenhet till 8,6 miljarder kronor. Nettot av in- och utflöden under halvåret uppgick till -219 miljoner kronor.

FÖRVALTNING

Det första halvåret 2025 dominerades av Donald Trumps handelspolitik, som skapade kraftig marknadsturbulens. Det hot om kraftig höjda handelstullar som presenterades den 2 april ledde till fallande börser, stigande amerikanska räntor och en försvagad dollar. Vi såg också ett skifte i vilken region som ledde utvecklingen, med europiska aktier som höll emot bättre än amerikanska.

När Trump senare mildrade eller sköt upp delar av tullarna återhämtade sig marknaderna snabbt. Vid halvårsskiftet visade aktieindex i såväl Asien som Europa och USA positiv avkastning i lokal valuta. Trots osäkerheten kring de långsiktiga effekterna av handelskonflikten har makrodata hittills varit stabila: inflationen i USA sjunker, arbetslösheten är låg och konsumtionen stark. I Europa syns tecken på ökad finanspolitisk stimulans och förbättrad tillväxt.

Private Equity-marknaden har uppvisat blandade reaktioner på årets börsoro. Underliggande portföljer har fortsatt att visa stabil operativ utveckling och lägre räntor har stöttat värderingarna. Däremot uteblev den förväntade ökningen i försäljningsaktivitet till följd av ökad osäkerhet kopplad till handelspolitiken, vilket dämpade transaktionsviljan. På sikt finns även en risk att resning av kapital till nya fonder försvåras, särskilt för mindre aktörer. De största förvaltarna påverkas dock mindre, då de ofta har stark efterfrågan från nya investerare.

Carnegie Listed Private Equity uppvisade en negativ avkastning under perioden, till följd av sektorspecifika risker och negativa valutaeffekter. Svag utveckling inom fondbolag, särskilt i USA, tyngde resultatet. Amerikanska aktörer som Apollo, Blackstone och KKR drabbades hårdare än europeiska motsvarigheter som Partners Group och EQT, delvis på grund av högre värderingar efter ett starkt 2024. Vi minskade våra positioner i flera amerikanska fondbolag till förmån för europeiska, vilket bidrog positivt.

Bolag som investerar direkt i traditionella private equity-fonder klarade sig bättre, då utvecklingen av NAV (Net Asset Value) varit stabil även om vi, precis som historiskt, sett viss korrelation mellan rabatter mot NAV och exit-aktivitet. Investmentbolag som investerar direkt i onoterade företag från sin egen balansräkning presterade också relativt väl, ofta med fokus på mer defensiva sektorer.

Bland de största positiva bidragsgivarna under perioden finns 3i Group, SoftBank och EQT. 3i:s portfölj, med fokus på konsumentvaror, hälsovård och infrastruktur, har visat motståndskraft. Deras största innehav, lågpriskedjan Action, fortsätter att växa starkt. SoftBank återhämtade sig kraftigt efter vårens turbulens, drivet av ett starkt bokslut och ökat AI-fokus. EQT genomförde flera framgångsrika avyttringar och annonserade lanseringen av sin nya fond EQT XI med ett mål på 23 miljarder EUR – en ökning med 15 procent från föregående fond.

På den negativa sidan märktes Compass Diversified Holdings, vars aktie föll kraftigt efter avslöjanden om bokföringsproblem i ett av deras portföljbolag. Innehavet var litet och avyttrades helt för att minska risken.

Bland nya innehav finns Blue Owl Capital Corp och HICL Infrastructure – båda med mer defensiv profil. Blue Owl fokuserar på seniora lån med hög avkastning och låg belåning, medan HICL investerar i samhällskritisk infrastruktur och erbjuder en attraktiv utdelning.

FONDFAKTA

Startdatum	2009-10-09
Kategori	Aktiefond Global
Ansvarig förvaltare	Emanuel Furubo
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Ja, B

TOTALAVKASTNING, %¹⁾

ack sedan start	643,3
snitt sedan start	13,6
10 år ack	228,3
10 år snitt	12,6
5 år ack	110,2
5 år snitt	16,0
3 år ack	59,3
3 år snitt	16,8
2 år ack	30,8
2 år snitt	14,4
1 år ack	4,7

1) Nyckeltal är beräknade på Carnegie Listed Private Equity A, SEK.

RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	19,2
Risikklass	4

Derivathandel med mera

Fonden har under perioden inte handlat med derivat eller lånat ut sina aktier. Befintligt säkerhetskrav per den 30 juni var 0 kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod.

VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2025 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, koncentrationsrisk, valutarisk och hållbarhetsrisk.

Marknadsrisk: sparande i fonder innebär en marknadsrisk då priset på fonden och dess underliggande tillgångar uppvisar svängningar. Investeringar i aktiefonder karaktäriseras av hög marknadsrisk då värdet kan variera kraftigt över tid.

Likviditetsrisk: låg likviditet kan göra det svårt eller omöjligt att köpa eller sälja ett värdepapper i rimlig tid, och priset kan bli lägre eller högre än förväntat.

Koncentrationsrisk: risk för stora kurssvängningar för en fond med få innehav på en enskild marknad eller i en specifik sektor.

Valutarisk: fondens avkastning påverkas av valutaförändringar då delar eller hela fondens innehav är noterade i utländska valutor. Fondens värde kan därför stiga och falla på grund av valutafluktuationer.

Hållbarhetsrisk: hanteras genom att fondens samtliga investeringar genomgår en hållbarhetsanalys, där investeringar väljs in eller exkluderas. Carnegie Fonder engagerar sig även genom dialog och ägarpåverkan.

Nivåer för relevanta risker kontrolleras löpande och oberoende från förvaltningen och stresstestas regelbundet.

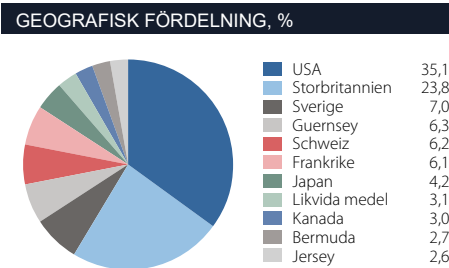
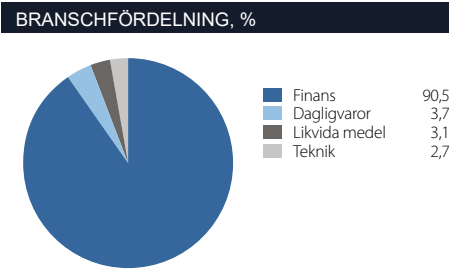
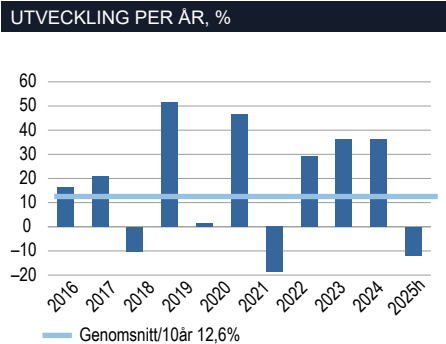
FRAMTIDSUTSIKTER

Vi ser fortsatt goda förutsättningar för private equity att leverera en god värdeutveckling under andra halvåret 2025. Om klarhet uppnås kring tullnivåer och amerikansk budget, samtidigt som inflation och tillväxt förblir stabila, finns potential för ökad försäljningsaktivitet och förbättrad exit-marknad. Flera portföljbolag handlas fortfarande till attraktiva värderingsnivåer, vilket ger utrymme för fortsatt god värdeutveckling.

UTVECKLING ¹⁾										
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025h
Fondförmögenhet, MSEK	1 920	2 573	2 240	3 361	3 285	6 307	4 794	5 580	10 090	8 590
Andelsvärde, SEK Klass A	235,52	284,54	255,33	386,90	392,20	575,08	466,77	602,97	820,73	722,27
Antal andelar, st Klass A ²⁾	8 154	9 041	8 773 669	8 430 513	8 116 082	10 713 865	10 037 849	8 970 528	11 807 543	11 592 587
Andelsvärde, SEK Klass B	–	–	–	105,86	103,95	152,26	119,75	150,37	200,77	175,09
Antal andelar, st Klass B	–	–	–	937 500	976 563	959 418	903 051	1 114 318	1 545 187	748 788
Utdelning kr/andel Klass B	–	–	–	4,22	3,82	1,25	5,00	4,60	4,60	3,45
Andelsvärde, NOK Klass E	–	–	–	–	–	–	97,39	135,19	189,08	172,52
Antal andelar, st Klass E	–	–	–	–	–	–	18	12 359	418 840	459 084
Andelsvärde, SEK Klass F	–	–	–	–	–	–	97,06	125,88	172,03	151,69
Antal andelar, st Klass F	–	–	–	–	–	–	9 268	14 418	68 618	75 162
Aktiv andel (active share), %	67	70	69	55	54	46	44	39	39	40
Aktiv risk (tracking error), % ^{3,4)}	4,2	3,4	3,5	2,7	6,5	8,2	6,3	4,7	3,9	4,3
Totalavkastning, %	16,4	20,8	–10,3	51,5	1,4	46,6	–18,8	29,2	36,1	–12,0

1) Aktiv andel, Aktiv risk och Totalavkastning är beräknade på Carnegie Listed Private Equity A, SEK.
2) Notera att värden fram till och med 2017 anges i tusental. Skiftet i rapportering uppkommer till följd av att andelsklass A startades.
3) Valt jämförelseindex (LPX50 Listed Private Equity Index Total Return) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning.
Relevant jämförelseindex används endast för beräkning av aktiv risk (tracking error) och aktiv andel (active share). Jämförelseindex används inte i förvaltningen av fonder.
4) Aktivitetsgraden i fonden beräknas med hjälp av mättet aktiv risk. Den aktiva risken uppstår eftersom fondens placeringar skiljer sig från jämförelseindexets. Fondens aktiva risk har varit varierat över tiden beroende på förvaltnings investeringsstrategi i förhållande till marknadsutvecklingen för jämförelseindexet. Sett till den senaste 24-månadersperioden har aktivitetsgraden varit 4,3 procent, vilket är lägre än de senaste två åren, och även lägre än jämfört med genomsnittet av de föregående 10 åren eller den kortare tid som fonden har funnits. Fondbolaget arbetar med väl genomarbetade investeringsprocesser som mynnar ut i aktiva val av värdepapper vilket kan resultera i att aktivitetsgraden kan vara högre eller lägre från år till år.

10 STÖRSTA INNEHAVEN		2025-06-30
Innehav		Procent
Apollo Global Management		5,7
BlackStone A		5,4
KKR & Co		5,2
3i Group		5,0
HGCapital Trust		4,9
Ares Management		4,0
Partners Group Holding		4,0
EQT		3,9
Intermediate Capital Group		3,8
Berkshire Hathaway		3,7



BALANSRÄKNING

TSEK 2025-06-30 2024-12-31

Tillgångar		
Överlåtbara värdepapper	8 321 575	9 732 681
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0

Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	8 321 575	9 732 681
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0

Summa placeringar med positivt marknadsvärde	8 321 575	9 732 681
Bankmedel och övriga likvida medel	215 102	341 681
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	32 754	13 543
Övriga tillgångar	95 734	18 569
Summa tillgångar	8 665 165	10 106 474

Skulder		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0

Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-10 316	-12 639
Övriga skulder	-64 785	-3 945
Summa skulder	-75 100	-16 584

Fondförmögenhet	8 590 064	10 089 890
------------------------	------------------	-------------------

Poster inom linjen		
Utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga mottagna säkerheter	0	0
Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument	0	0
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga ställda säkerheter	0	0

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30

Värdepapper Marknadsvärde, TSEK Fondvikt, %¹⁾

Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.

Bermuda	231 959	2,7%
Oakley Capital Investments	231 959	2,7%

Frankrike	520 140	6,1%
Eurazeo	154 937	1,8%
Eurazeo PF	179 758	2,1%
Wendel	185 445	2,2%

Guernsey	536 588	6,3%
Apax Global Alpha	85 694	1,0%
Chrysalis Investments	82 801	1,0%
Harbourvest Global Private Equity	309 131	3,6%
NB Private Equity Partners	58 962	0,7%

Japan	356 513	4,2%
Jafco Group	126 791	1,5%
Softbank Group	229 722	2,7%

Jersey	221 688	2,6%
3i Infrastructure	221 688	2,6%

Kanada	257 170	3,0%
Onex	257 170	3,0%

Schweiz	533 324	6,2%
HBM Healthcare Investment A	192 516	2,2%
Partners Group Holding	340 808	4,0%

Storbritannien	2 047 771	23,8%
3i Group	430 552	5,0%
Abrdn Private Equity Opportunity Trust	87 612	1,0%
Bridgepoint Group	184 174	2,1%
HGC Capital Trust	423 600	4,9%
HICL Infrastructure	82 560	1,0%
ICG Enterprise Trust	122 670	1,4%
Intermediate Capital Group	327 074	3,8%
Pantheon International	259 651	3,0%
Petershill Partners	129 879	1,5%

Sverige	600 743	7,0%
Bure Equity	51 583	0,6%
EQT	333 467	3,9%
Investor B	215 693	2,5%

USA	3 015 678	35,1%
Apollo Global Management	490 326	5,7%
Ares Capital	205 072	2,4%
Ares Management	342 818	4,0%
Berkshire Hathaway	316 671	3,7%
BlackStone A	465 166	5,4%
Blue Owl Capital	112 905	1,3%
Carlyle Group	216 840	2,5%
Hamilton Lane	170 371	2,0%
KKR & Co	441 926	5,2%
TPG	253 584	3,0%

Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde		
med positivt marknadsvärde	8 321 575	96,9%
med negativt marknadsvärde	0	0,0%
Summa finansiella instrument	8 321 575	96,9%

Övriga tillgångar och skulder (netto)	268 490	3,1%
Summa fondförmögenhet	8 590 064	100%

EXPONERING MOT FÖRETAGSGRUPP 2025-06-30

Företagsgrupp Fondvikt, %¹⁾

Eurazeo	3,9%
---------	------

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

Carnegie Micro Cap



VIKTOR HENRIKSSON

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2005. I finansbranschen sedan 1996. Utbildning: MSc i företagsekonomi från Handelshögskolan i Stockholm. viktor.henriksson@carnegiefonder.se

Carnegie Micro Cap är en aktiefond som investerar i Stockholmsbörsens micro cap-bolag, det vill säga bolag med ett marknadsvärde som högst uppgår till 0,1 procent av det sammanlagda börsvärdet på de företag som är noterade på Stockholmsbörsen. Portföljen är koncentrerad och fonden letar välskötta bolag med stabila verksamheter, starka balansräkningar och goda framtidsutsikter.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

UTVECKLING

Under första halvåret 2025 minskade andelsvärdet för Carnegie Micro Cap med 0,1 procent. Per den 30 juni 2025 uppgick fondens förmögenhet till 929 miljoner kronor. Nettot av in- och utflöden under halvåret uppgick till –34 miljoner kronor.

FÖRVALTNING

TF Bank, som är fondens största innehav, brukar lite slarvigt klassas som en nischbank och därmed likställas med en spridd samling bolag i finanssektorn med skiftande kvalitet. Det är orättvist eftersom bolaget presterar på en mycket hög och jämn nivå. Det har historiskt visat sig att TF Bank lyckats väldigt väl med att parera konjunktursvängningar. Räntorna har kommit ned något vilket välkomnas av TF Bank som också visat sig bra på att hitta lönsamma och växande marknader. Just nu är den tyska och österrikiska kreditkortsmarknaden attraktiv och kraftigt växande för banken. Insteget har gjorts i Spanien och Italien där verksamheterna fortfarande är väldigt små men med goda förutsättningar att växa. Kreditstillväxten är god liksom lönsamheten. Värderingen är låg och banken är synnerligen välskött.

AQ Group är fondens näst största innehav. Bolaget brukar kallas för kontraktstillverkare, och det stämmer att AQ tillverkar hela eller delar av produkter åt sina kunder. Bolaget har dock ett mycket nära samarbete med sina kunder och är i praktiken mer än bara en kontraktstillverkare. AQ Group har en god spridning i sin kundportfölj och mycket av verksamheten riktar sig mot elektrifiering och medicinteknik vilket förhoppningsvis ger en motståndskraft mot en svagare konjunktur. Än så länge ser utvecklingen bra ut, AQ Group

har ett starkt halvår bakom sig och vi tror på ett fortsatt positivt andra halvår.

New Wave är fondens tredje största innehav. Bolagets aktie har de senaste åren haft en synnerligen god utveckling men under årets första kvartal sjönk aktien. Den synnerligen kärva situation som råder inom detaljhandeln påverkade till slut även New Wave under 2024. Inledningen av 2025 var stark med en god organisk tillväxt. Bolaget tar marknadsandelar och står väl rustat då marknaden vänder och bolaget har fortfarande en god lönsamhet och en klart godkänd försäljningsutveckling. Värderingen är låg och balansräkningen stark. Vi tror på förvärv under året samt även en förbättrad försäljningsutveckling under andra halvåret.

Medcap är fondens fjärde största innehav. Bolaget som förvärvat och utvecklar små och medelstora Life Science-bolag, hade en svag utveckling under slutet av 2024. Första kvartalet 2025 var betydligt bättre och stärker tesen om att avslutningen av 2024 var ett hack i kurvan. Under det andra kvartalet har bolaget genomfört ett värdeskapande förvärv. Balansräkningen är stark och vi tror på fortsatt värdeskapande aktivitet.

Bufab som är fondens femte största innehav säljer C-parts, enkelt uttryckt skruvar, brickor och muttrar. Efterfrågan har påverkats negativt av konjunkturen men Bufab har efter omständigheterna gjort ett bra jobb. Vi tror på en successivt förbättrad organisk försäljningsutveckling i kombination med förvärv. Värderingen är attraktiv.

Fonden var vid periodens slut till 97,7 procent investerad i aktier och hade 2,3 procent i likvida medel.

FONDFAKTA

Startdatum	2017-01-31
Kategori	Aktiefond Sverige
Ansvarig förvaltare	Viktor Henriksson
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Nej

TOTALAVKASTNING, %¹⁾

ack sedan start	165,2
snitt sedan start	12,3
10 år ack	–
10 år snitt	–
5 år ack	76,8
5 år snitt	12,1
3 år ack	21,6
3 år snitt	6,7
2 år ack	17,8
2 år snitt	8,6
1 år ack	1,3

1) Nyckeltal är beräknade på Carnegie Micro Cap A, SEK.

RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	16,4
Risiklass	4

Derivathandel med mera

Fonden har under perioden inte handlat med derivat eller lånat ut sina aktier. Befintligt säkerhetskrav per den 30 juni var 0 kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod.

VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2025 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, koncentrationsrisk och hållbarhetsrisk.

Marknadsrisk: sparande i fonder innebär en marknadsrisk då priset på fonden och dess underliggande tillgångar uppvisar svängningar. Investeringar i aktiefonder karaktäriseras av hög marknadsrisk då värdet kan variera kraftigt över tid.

Likviditetsrisk: låg likviditet kan göra det svårt eller omöjligt att köpa eller sälja ett värdepapper i rimlig tid, och priset kan bli lägre eller högre än förväntat.

Koncentrationsrisk: risk för stora kurssvängningar för en fond med få innehav på en enskild marknad eller i en specifik sektor.

Hållbarhetsrisk: hanteras genom att fondens samtliga investeringar genomgår en hållbarhetsanalys, där investeringar väljs in eller exkluderas. Carnegie Fonder engagerar sig även genom dialog och ägarpåverkan. Hållbarhetsrisker materialiseras främst genom de mer traditionella riskerna där minskad efterfrågan på ett bolags produkter eller tjänster, störningar i försörjningskedjan, ökade driftskostnader, eller anseendeskada ger effekt på marknadsrisk och likviditetsrisk.

Nivåer för relevanta risker kontrolleras löpande och oberoende från förvaltningen och stresstestas regelbundet.

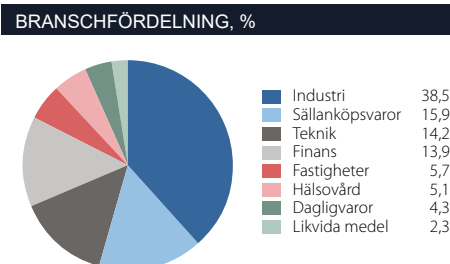
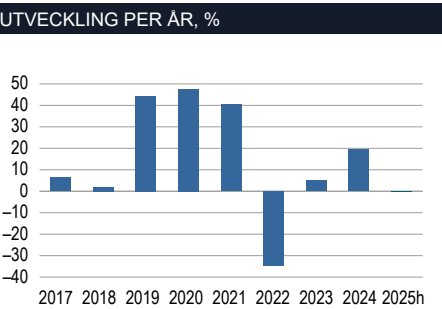
FRAMTIDSUTSIKTER

Framtidsutsikterna för svenska microbolag är relativt ljusa. Den oro som kommer från tullar och svagare dollar påverkar inte de svenska microbolagen särskilt mycket. Därtill utvecklas svensk ekonomi relativt väl under 2025 efter ett svagt 2024, vilket är positivt för microbolagen. Värderingarna är låga i ett historiskt perspektiv, såväl i absoluta termer som relativt de stora bolagen på Stockholmsbörsen. Naturligtvis påverkar tulloro och konjunktur, men vår bedömning är att osäkerheten kring utvecklingen minskat.

UTVECKLING ¹⁾										
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025h
Fondförmögenhet, MSEK	–	668	608	725	1 120	1 717	981	902	966	929
Andelsvärde, SEK	–	106,33	108,38	156,51	231,00	324,32	211,59	222,26	265,44	265,22
Antal andelar, st	–	6 371 605	5 610 457	4 630 973	4 847 642	5 293 512	4 636 427	4 056 664	3 639 109	3 504 515
Aktiv andel (active share), %	–	86	89	89	86	90	91	89	87	90
Aktiv risk (tracking error), % ^{2,3)}	–	–	–	7,2	8,8	8,5	8,6	9,5	9,0	8,9
Totalavkastning, %	–	6,3	1,9	44,4	47,6	40,4	–34,8	5,0	19,4	–0,1

1) Aktiv andel, Aktiv risk och Totalavkastning är beräknade på Carnegie Micro Cap A, SEK.
2) Valt jämförelseindex (Carnegie Micro Cap Return Index) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning. Relevant jämförelseindex används endast för beräkning av aktiv risk (tracking error) och aktiv andel (active share). Jämförelseindex används inte i förvaltningen av fonder.
3) Aktivitetsgraden i fonden beräknas med hjälp av måttet aktiv risk. Den aktiva risken uppstår eftersom fondens placeringar skiljer sig från jämförelseindexets. Fondens aktiva risk har varit varierat över tiden beroende på förvaltarnas investeringsstrategi i förhållande till marknadsutvecklingen för jämförelseindexet. Sett till den senaste 24-månadersperioden har aktivitetsgraden varit 8,9 procent, vilket är lägre än de senaste två åren, men ändå högre än jämfört med genomsnittet av de föregående 10 åren eller den kortare tid som fonden har funnits. Fondbolaget arbetar med väl genomarbetade investeringsprocesser som mynnar ut i aktiva val av värdepapper vilket kan resultera i att aktivitetsgraden kan vara högre eller lägre från år till år.

10 STÖRSTA INNEHAVEN	2025-06-30
Innehav	Procent
TF Bank	13,9
AQ Group	9,2
New Wave Group A	7,8
Bufab	5,3
Cibus Nordic Real Estate	5,2
MedCap	5,1
Envipco Holding	4,7
EQL Pharma	4,3
Momentum Group	4,3
Exsitec Holding	4,0



BALANSRÄKNING

TSEK 2025-06-30 2024-12-31

Tillgångar		
Överlåtbara värdepapper	907 683	945 766
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0

Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	907 683	945 766
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0

Summa placeringar med positivt marknadsvärde	907 683	945 766
Bankmedel och övriga likvida medel	23 323	19 568
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	374	270
Övriga tillgångar	24	2 871
Summa tillgångar	931 404	968 475

Skulder		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0

Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
--	----------	----------

Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-1 556	-1 682
Övriga skulder	-389	-836
Summa skulder	-1 945	-2 518

Fondförmögenhet	929 459	965 957
------------------------	----------------	----------------

Poster inom linjen		
Utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga mottagna säkerheter	0	0
Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument	0	0
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga ställda säkerheter	0	0

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30

Värdepapper Marknadsvärde, TSEK Fondvikt, %¹⁾

Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.

Fastigheter	53 230	5,7%
Cibus Nordic Real Estate	48 639	5,2%
Prisma Properties	4 591	0,5%

Finans	129 020	13,9%
TF Bank	129 020	13,9%

Hälsövård	47 243	5,1%
MedCap	47 243	5,1%

Industri	358 011	38,5%
Alligo B	35 612	3,8%
AQ Group	85 413	9,2%
Bergman & Beving B	36 298	3,9%
BuFab	49 034	5,3%
Elanders B	14 667	1,6%
Envipco Holding	44 050	4,7%
GRK Infra	15 103	1,6%
Momentum Group	39 743	4,3%
Nordisk Bergteknik	20 461	2,2%
Swedish Logistic Property	17 631	1,9%

Sällanköpsvaror	148 083	15,9%
Bulten	33 521	3,6%
Duni	3 339	0,4%
FlexQube	2 147	0,2%
Meko	33 894	3,7%
New Wave Group A	72 705	7,8%
Pierce Group	2 476	0,3%

Teknik	131 813	14,2%
4C Group	21 547	2,3%
Acast	12 543	1,4%
AddNode	30 076	3,2%
Exsitec Holding	37 198	4,0%
Know It	30 450	3,3%

Summa överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	867 400	93,3%
---	----------------	--------------

Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten

Dagligvaror	40 284	4,3%
EQL Pharma	40 284	4,3%

Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde		
med positivt marknadsvärde	907 683	97,7%
med negativt marknadsvärde	0	0,0%
Summa finansiella instrument	907 683	97,7%

Övriga tillgångar och skulder (netto)	21 776	2,3%
Summa fondförmögenhet	929 459	100%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

Carnegie Rysslandsfond



GUNNAR PAHLSON

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2006.
I finansbranschen sedan 1981. Utbildning:
Redovisningsekonomen från Stockholms universitet.
gunnar.pahlson@carnegiefonder.se

Carnegie Rysslandsfond är en aktiefond som placerar i ryska aktier utan begränsning avseende bransch eller företag. Fonden kan också placera på aktiemarknaderna i Estland, Lettland och Litauen samt i räntebärande värdepapper. Som en följd av kriget i Ukraina är fonden stängd för handel. En indikativ värdering utförs för regulatorisk rapportering.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

UTVECKLING

Sedan den 24 februari 2022 är fonden stängd och ingen normal förvaltning eller handel har skett i fonden. Per den 30 juni 2025 uppgick fondens förmögenhet 679 miljoner kronor. Då fonden varit stängd har den inte haft några ordinarie flöden.

FÖRVALTNING

Kriget i Ukraina visar inga tecken på att avmattas. President Trumps naiva försök att medla i konflikten har som väntat varit resultatlösa. Det har länge varit uppenbart att Ryssland inte har några planer på att avsluta kriget. Målsättningen är fortfarande att ockupera hela Ukraina och att återställa Sovjetväldets "storhet".

Rysslands förluster, det vill säga döda, skadade och saknade personer torde nu vara över en miljon. Det ses dock inte som något större problem i Kreml. Man är beredd att betala med mångdubbelt fler förluster i människoliv för att uppnå sina mål. Människoliv saknar nu helt värde i Ryssland. För Kreml är detta nu ett krig om regimens överlevnad.

Sanktionerna från västländerna fortsätter att ha effekt på den ryska ekonomin och landet verkar nu vara på väg in i recession. Europa fortsätter att skärpa sanktionerna, men det blir allt svårare att få med USA på åtgärderna då Trump motsätter sig skärpningar.

Kriget, de efterföljande sanktionerna från västländerna och ryska motsanktioner har fortsatt fatala konsekvenser för fonden. Sedan den 24 februari 2022 är fonden stängd och ingen normal förvaltning eller handel har skett. Inga transaktioner har gjorts i fonden under det första halvåret 2025. Kassan befinner sig liksom tidigare på konto i SEB i Sverige och är alltså inte låst i Ryssland.

Av regulatoriska skäl gjordes per den 30 juni 2025 en värdering. Det redovisade värdet bygger på en uppskattning av värdet på grund av avsaknad av tillgång till adekvata priser på fondens innehav. Uppskattningen har gjorts med utgångspunkt i priserna på den lokala marknaden justerat för utvecklingen i MSCI Russia ADR/GDR Index från den 25 februari till den 8 mars 2022, det vill säga från det datum Moskvabörsen stängdes för utländska investerare fram till det datum som var sista dag index beräknades. Fonden har inte värderats på de priser som innehaven handlas till på Moskvabörsen. Detta då vi inte får delta i denna handel.

Rubeln har stärkts med 23,3 procent mot kronan under perioden.

Ingen normal förvaltning har skett i fonden. Marknaden är fortfarande stängd för oss "ovänligt sinnade" utlänningar och fonden därför likaså. Lokala ryska investerare och investerare från "vänligt sinnade" länder kan dock delta i den dagliga handeln på Moskvabörsen på samma sätt som förut.

Även om fonden är stängd har fonden fortfarande kvar sitt ägande i de underliggande företagen. Vi ska dock komma ihåg att situationen är långt ifrån säker och att expropriering är mer än möjlig. Då marknaden för närvarande är stängd för utlänningar från "ovänligt sinnade" länder, såsom Sverige, kan fonden normalt inte sälja sina innehav eller föra hem pengar från Ryssland. Vissa möjligheter kan dock finnas och vi bevakar dessa noga. Bolagen fortsätter i de flesta fall att betala ut utdelningar. Dessa kommer in på ett så kallat S-konto i Moskva men kan inte föras ut ur landet.

Enligt den värdering som gjordes per den 30 juni var fonden till 45,3 procent investerad i aktier och resterande del utgjordes av kontanter och upplupna utdelningar

FONDFAKTA

Startdatum	1997-10-27
Kategori	Aktiefond Ryssland
Ansvarig förvaltare	Gunnar Pahlson
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen ¹⁾
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Nej

1) Fonden har varit stängd sedan 24 februari 2022. Av regulatoriska skäl görs värderingar av fonden kvartalsvis.

TOTALAVKASTNING, %¹⁾

ack sedan start	152,6
snitt sedan start	3,4
10 år ack	-46,9
10 år snitt	-6,1
5 år ack	-65,8
5 år snitt	-19,3
3 år ack	67,5
3 år snitt	18,8
2 år ack	85,8
2 år snitt	36,3
1 år ack	13,5

1) Nyckeltal är beräknade på Carnegie Rysslandsfond A, SEK.

RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	29,7
Riskklass	7

Innehaven är koncentrerade till 18 innehav. Bland de största innehaven återfinns Lukoil, Surgutneftegas och Sberbank of Russia.

Derivathandel med mera

Fonden har under perioden inte handlat med derivat eller lånat ut sina aktier. Ställda och mottagna säkerheter per den 30 juni uppgick till 0 kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod.

VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2025 en riskprofil bestående av marknadsrisk, politisk risk, koncentrationsrisk, valutarisk och hållbarhetsrisk.

Marknadsrisk: sparande i fonder innebär en marknadsrisk då priset på fonden och dess underliggande tillgångar uppvisar svängningar. Investeringar i aktiefonder karaktäriseras av hög marknadsrisk då värdet kan variera kraftigt över tid.

Politisk risk: risken hänförs till ekonomisk och politisk instabilitet. Värdepappersmarknaderna uppfyller ännu inte de krav som uppställs på de etablerade marknaderna. Till exempel kan bristfälliga clearing- och registreringsrutiner medföra viss tidsutdräkt vad avser registrering av förvärv och leverans av värdepapper. Redovisningsreglerna följer ofta inte

internationellt vedertagen standard. Skydd för minoritetsaktieägare kan vara fortfarande bristfälligt. Skattelagstiftningen kan vara oklar såvitt gäller utländska investerares ställning och de skatterättsliga regelverken är som regel komplicerade och svåra att tillämpa. Riskerna med handel i dessa värdepapper kan vara betydande och kan medföra att hela värdet av en investering går förlorat.

Koncentrationsrisk: risk för stora kurssvängningar för en fond med få innehav på en enskild marknad eller i en specifik sektor.

Valutarisk: fondens avkastning påverkas av valutaförändringar då delar eller hela fondens innehav är noterade i utländska valutor. Fondens värde kan därför stiga och falla på grund av valutafluktuationer.

Hållbarhetsrisk: hanteras genom att fondens samtliga investeringar genomgår en hållbarhetsanalys, där investeringar väljs in eller exkluderas. Carnegie Fonder engagerar sig även genom dialog och ägarpåverkan. Hållbarhetsrisker materialiseras främst genom de mer traditionella riskerna där minskad efterfrågan på ett bolags produkter eller tjänster, störningar i försörjningskedjan, ökade driftskostnader, eller anseendeskada ger effekt på marknadsrisk och likviditetsrisk.

Nivåer för relevanta risker kontrolleras löpande och oberoende från förvaltningen och stresstestas regelbundet.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Vid midsommar 2025 slutade Fredrik Colliander som förvaltare för Carnegie Rysslandsfond. Förvaltningen har tagits över av Gunnar Pålsson, som sedan 2006 förvaltar Carnegie Indienfond.

FRAMTIDSUTSIKTER

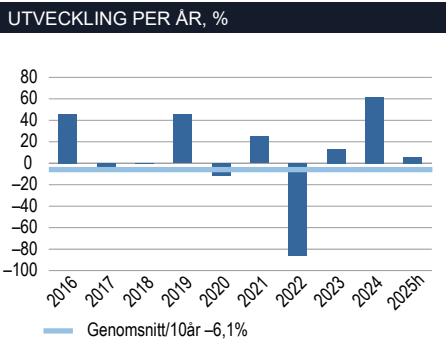
President Trumps agerande har hittills gynnat Ryssland. Sannolikheten att Ukraina ska ge upp om USA drar tillbaka allt sitt stöd till landet är liten. En ukrainsk kapitulation vore lika med självmord. Hellre slåss man nog till sista man. Europa har heller inget annat val än att fortsätta sitt stöd. Kollapsar Ukraina kommer vi ha 10-tals miljoner ukrainska flyktingar i EU och dessutom segrande rysk trupp direkt vid EU:s gränser. Det vill ingen i Europa. Ryssland är heller inte beredd att ge upp sina krigsmål. Det är i nuläget glasklart vad man vill uppnå. Vi ser därför inget slut på kriget i närtid.

Hittills har vårt ägande i de ryska bolagen inte direkt hotats, även om tillgångarna är blockerade. Konfiskation kan dock bli möjlig i framtiden, framför allt om vi i väst konfiskerar de blockerade ryska centralbanksreserverna. Då ökar sannolikheten för konfiskation som en motåtgärd dramatiskt.

UTVECKLING ¹⁾										
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025h
Fondförmögenhet, MSEK	4 256	3 567	3 360	4 542	4 562	5 313	667	398	643	679
Andelsvärde, SEK Klass A	62,31	59,31	59,03	85,73	75,52	94,49	12,70	7,57	12,23	12,93
Antal andelar, st Klass A	68 294 801	60 130 267	56 918 771	52 984 428	55 090 876	51 516 738	48 058 657	48 058 657	48 058 657	48 058 654
Utdelning kr/andel Klass A	-	-	-	-	-	-	-	6,35	-	-
Andelsvärde, SEK Klass C	-	-	-	-	594,41	747,47	100,50	59,93	96,80	102,32
Antal andelar, st Klass C	-	-	-	-	675 472	596 080	568 949	568 949	568 949	568 949
Utdelning kr/andel Klass C	-	-	-	-	-	-	-	50,27	-	-
Aktiv andel (active share), %	61	68	65	48	54	55	-	-	-	-
Aktiv risk (tracking error), % ^{2,3)}	8,1	6,6	5,2	3,6	5,2	5,2	-	-	-	-
Totalavkastning, %	45,8	-4,8	-0,5	45,2	-11,9	25,1	-	-	-	-
Jämförelseindex, % ^{2,4)}	65,7	-9,5	7,2	51,1	-13,6	24,5	-86,6	13,4	61,5	5,7

1) Aktiv andel, Aktiv risk och Totalavkastning är beräknade på Carnegie Rysslandsfond A, SEK.
2) Fonden använde tidigare jämförelseindex (MSCI Russia 10/40 Net Total Return Index) som bedömdes vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning. Givet marknadsförsättningarna i Ryssland har detta index upphört att beräknas och det finns inte längre relevanta jämförelseindex tillgängliga.
3) Aktivitetsgrad beräknas ej för denna fond. Fonden är aktivt förvaldat. Fonden jämförs inte med index eftersom det saknas ett relevant jämförelseindex på marknaden som passar fondens investeringsprofil. Jämförelser mot ett index kan vara missvisande vid bedömningen av fondens risk och avkastning.
4) Utveckling jämförelseindex uttryckt i SEK.

10 STÖRSTA INNEHAVEN	2025-06-30
Innehav	Procent
Sberbank of Russia	6,5
Lukoil	5,2
Surgutneftegas Pref	4,0
NovaTek	3,9
Polysus	3,6
Moscow Exchange Micex-Rts	3,3
Phosagro	2,8
Gazprom Neft	2,7
Gazprom	2,4
Magnit	1,8



BALANSRÄKNING

TSEK 2025-06-30 2024-12-31

Tillgångar		
Överlåtbara värdepapper	307 682	261 847
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0

Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	307 682	261 847
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0

Summa placeringar med positivt marknadsvärde	307 682	261 847
Bankmedel och övriga likvida medel	332 375	350 369
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	39 416	30 584
Övriga tillgångar	0	0
Summa tillgångar	679 472	642 800

Skulder		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0

Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	0	0
Övriga skulder	-53	-53
Summa skulder	-53	-53

Fondförmögenhet	679 419	642 746
------------------------	----------------	----------------

Poster inom linjen		
Utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga mottagna säkerheter	0	0
Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument	0	0
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga ställda säkerheter	0	0

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30

Värdepapper Marknadsvärde, TSEK Fondvikt, %¹⁾

Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.

Energi	26 637	3,9%
NovaTek	26 637	3,9%

Material	150	0,0%
Severstal GDR	150	0,0%

Summa överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	26 787	3,9%
--	---------------	-------------

Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten

Dagligvaror	12 183	1,8%
Magnit	12 183	1,8%

Energi	91 028	13,4%
Gazprom Neft	18 590	2,7%
Lukoil	35 423	5,2%
Surgutneftegas Pref	27 277	4,0%
Transneft Pref	9 738	1,4%

Finans	72 332	10,6%
Moscow Exchange Micex-Rts	22 572	3,3%
Renaissance Insur Group	5 573	0,8%
Sberbank of Russia	44 187	6,5%

Kraftförsörjning	25 984	3,8%
Gazprom	16 554	2,4%
Inter Rao Ues	9 430	1,4%

Material	71 501	10,5%
Alrosa	7 586	1,1%
Magnitogorsk Iron & Steel Works	5 801	0,9%
Novolipetsk Steel	7 653	1,1%
Novolipetsk Steel	624	0,1%
Phosagro	19 310	2,8%
Polyus	24 716	3,6%
Severstal	5 811	0,9%

Teknik	7 866	1,2%
Mobile Telesystems	7 866	1,2%

Summa överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	280 894	41,4%
--	----------------	--------------

Övriga finansiella instrument

Material	0	0,0%
Phosagro GDR	0	0,0%
Phosagro GDR	0	0,0%

Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde		
med positivt marknadsvärde	307 682	45,3%
med negativt marknadsvärde	0	0,0%
Summa finansiella instrument	307 682	45,3%

Övriga tillgångar och skulder (netto)	371 737	54,7%
Summa fondförmögenhet	679 419	100%

Till följd av kriget i Ukraina stängdes den ryska marknaden för utländska investerare och den ryska centralbanken införde restriktioner för utländska ägare. Detta medför att ovan nämnda finansiella instrument för närvarande ej är överlåtbara

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

Carnegie Small & Micro Cap



HENRIK SANDELL

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2024 och på Didner & Gerge sedan 2014. I finansbranschen sedan 1996. Utbildning: MSc företagsekonomi vid Handelshögskolan i Stockholm.
henrik.sandell@carnegiefonder.se

Carnegie Small & Micro Cap investerar långsiktigt i noga utvalda europeiska småbolag med god tillväxtpotential, stark marknadsposition och bolagskultur inom spännande nischer som kan vara svåra att hitta i Sverige.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

UTVECKLING

Carnegie Small & Micro Cap hade under första halvåret en positiv värdeutveckling om 7,1 procent, i kombination med ett nettoflöde om -27,6 miljoner kronor innebar det att fondförmögenheten per den 30 juni 2025 uppgick till 847,3 miljoner kronor.

FÖRVALTNING

Vi letar efter bolag där vi upplever att marknaden underskattar potentialen i dess verksamhet framåt, det vill säga där värderingen är sådan att vi utifrån våra antaganden ser en tydlig uppsida. Vi fokuserar på vad vi kallar företagsberättelsen i våra utvalda portföljbolag och lägger lejonparten av vår analyskraft kring att göra en bedömning av både innehavens och våra kandidatbolags förmåga att över en femårsperiod växa och bli betydligt större. Denna tillväxt får gärna ske på ett kapitaleffektivt vis och vi vill gärna också se att bolaget förbättrar sin lönsamhet i takt med att de ökar sin omsättning. Eftersom dessa bedömningar är framåtblickande finns det alltid risk att potentialen inte infrias. Samtliga innehav i fonden ska kunna motivera sin plats på egna meriter, det vill säga den sammanvägda bedömningen av företagsberättelsen, värderingen samt riskprofilen ska vara attraktiv. I annat fall avyttras innehavet.

Trots att bolagen i fonden har helt olika inriktningar, finns det vissa gemensamma attribut. En klar majoritet av innehaven är marknadsledande inom sin respektive nisch och har starka ägare av "kött och blod", inte sällan bolagets grundare eller dennes ättlingar. Vi vill också att våra bolag ska vara framåtriktade och tillväxtorienterade. Vi föredrar om denna tillväxt i huvudsak är organisk, men

anser även att förvärvad tillväxt under vissa förutsättningar kan vara värdeskapande.

De främsta bidragsgivarna till fondens avkastning under det första halvåret var det norska elektronikbolaget Norbit, som bland annat utvecklar avancerade sonar- och ekolodssystem, det brittiska dataspelsbolaget Frontier Developments, den brittiska veterinärskedjan CVS Group, det svenska mjukvarubolaget Carasent, som utvecklar molnbaserade journalsystem, och svenska Dynavox Group, som är världsledande inom kommunikationshjälpmedel för personer med funktionsnedsättningar.

Bland periodens negativa bidragsgivare återfinns den färöiska laxodlaren Bakkafrost, Somero Enterprises, en global nischledare inom betongutjämningsutrustning, tyska Verve Group, som är verksam inom digital annonsering, det brittiska elektronikbolaget discoverIE och det brittiska profilproduktbolaget 4imprint Group.

De största nettoköpen under det första halvåret har skett i det brittiska kosmetikabolaget Warpaint London, polska Synektik, som är verksam inom nukleärmedicin och robotkirurgi, Dynavox Group, Verve Group och det tyska specialkemibolaget AlzChem. De största försäljningarna har skett i Games Workshop, Paradox Interactive, AQ Group, Bakkafrost och Interpump.

Derivathandel med mera

Fonden har under perioden inte handlat med derivat eller lånat ut sina aktier. Befintligt säkerhetskrav per den 30 juni var 0 kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod.

FONDFAKTA

Startdatum	2014-08-28
Kategori	Aktiefond Europa
Ansvarig förvaltare	Henrik Sandell
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Nej

TOTALAVKASTNING, %¹⁾

ack sedan start	136,0
snitt sedan start	8,2
10 år ack	84,0
10 år snitt	6,3
5 år ack	24,4
5 år snitt	4,5
3 år ack	4,8
3 år snitt	1,6
2 år ack	2,6
2 år snitt	1,3
1 år ack	7,8

1) Nyckeltal är beräknade på Carnegie Small & Micro Cap A, SEK.

RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	15,0
Riskklass	4

VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2025 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, koncentrationsrisk, valutarisk och hållbarhetsrisk.

Marknadsrisk: sparande i fonder innebär en marknadsrisk då priset på fonden och dess underliggande tillgångar uppvisar svängningar. Investeringar i aktiefonder karaktäriseras av hög marknadsrisk då värdet kan variera kraftigt över tid.

Likviditetsrisk: låg likviditet kan göra det svårt eller omöjligt att köpa eller sälja ett värdepapper i rimlig tid, och priset kan bli lägre eller högre än förväntat.

Koncentrationsrisk: risk för stora kurssvängningar för en fond med få innehav på en enskild marknad eller i en specifik sektor.

Valutarisk: fondens avkastning påverkas av valutaförändringar då delar eller hela fondens innehav är noterade i utländska valutor.

Fondens värde kan därför stiga och falla på grund av valutafluktuationer.

Hållbarhetsrisk: hanteras genom att fondens samtliga investeringar genomgår en hållbarhetsanalys, där investeringar väljs in eller exkluderas. Carnegie Fonder engagerar sig även genom dialog och ägarpåverkan. Hållbarhetsrisker materialiseras främst genom de mer traditionella riskerna där minskad efterfrågan på ett bolags produkter eller tjänster, störningar i försörjningskedjan, ökade driftskostnader, eller anseendeskada ger effekt på marknadsrisk och likviditetsrisk.

Nivåer för relevanta risker kontrolleras löpande och oberoende från förvaltningen och stresstestas regelbundet.

FRAMTIDSUTSIKTER

Börsåret 2025 har inletts med ovanligt stora kurssvängningar på de globala aktiemarknaderna. Handelskonflikter och

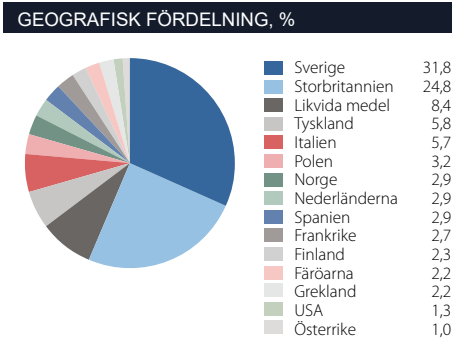
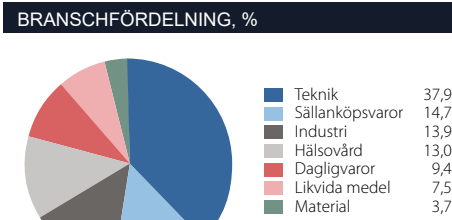
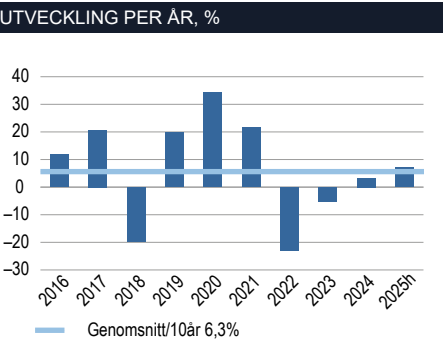
ökade geopolitiska spänningar har präglat marknadsklimatet. Samtidigt har europeiska aktier fått ett uppsving. I takt med att flera länder satsar mer på försvar och offentlig infrastruktur, inte minst Tyskland, har intresset ökat för regionens börser. Kapitalflöden till europeiska aktiefonder har vänt uppåt, vilket bryter en flerårig trend av utflöden. Småbolag i Europa framstår fortsatt som lågt värderade, både historiskt och jämfört med större bolag. Efter flera års relativt svag utveckling finns det förutsättningar för uppvärdering av detta segment, särskilt om ränteläget stabiliseras och den ekonomiska oron inte förvärras. Bilden för det andra halvåret 2025 är blandad. Det finns skäl att räkna med fortsatt osäkerhet, men också faktorer som kan stödja börserna, som potentiellt en mer stödjande penningpolitik och stora offentliga investeringar.

UTVECKLING¹⁾

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025h
Fondförmögenhet, MSEK	2 061	4 462	2 737	1 513	1 888	2 372	1 570	1 160	821	847
Andelsvärde, SEK	156,43	188,75	151,37	181,29	243,65	296,23	225,54	213,35	220,42	236,03
Antal andelar, st	13 175 480	23 675 624	18 018 840	8 350 328	7 748 058	8 008 434	6 960 802	5 437 311	3 724 255	3 589 574
Aktiv andel (active share), %	–	–	–	–	–	–	–	–	97	97
Aktiv risk (tracking error), % ^{2,3)}	4,4	4,3	6,1	7,5	12,0	10,7	7,5	8,9	12,3	6,0
Totalavkastning, %	11,8	20,7	–19,8	19,8	34,4	21,6	–23,9	–5,4	3,3	7,1

1) Aktiv andel, Aktiv risk och Totalavkastning är beräknade på Carnegie Small & Micro Cap A, SEK.
2) Valt jämförelseindex (MSCI Europe Small och Microcap Total Return Net) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning.
Relevant jämförelseindex används endast för beräkning av aktiv risk (tracking error) och aktiv andel (active share). Jämförelseindex används inte i förvaltningen av fonder.
3) Aktivitetsgraden i fonden beräknas med hjälp av måttet aktiv risk. Den aktiva risken uppstår eftersom fondens placeringar skiljer sig från jämförelseindexets. Fondens aktiva risk har varit varierat över tiden beroende på förvaltarnas investeringsstrategi i förhållande till marknadsutvecklingen för jämförelseindexet. Sett till den senaste 24-månadersperioden har aktivitetsgraden varit 6 procent, vilket är lägre än de senaste två åren, och även lägre än jämfört med genomsnittet av de föregående 10 åren eller den kortare tid som fonden har funnits. Fondbolaget arbetar med väl genomarbetade investeringsprocesser som mynnar ut i aktiva val av värdepapper vilket kan resultera i att aktivitetsgraden kan vara högre eller lägre från år till år.

10 STÖRSTA INNEHAVEN	2025-06-30
Innehav	Procent
Paradox Interactive	5,0
Carasent	3,5
DiscoverIE Group	3,3
Cranswick	3,2
Embracer Group	3,1
CVS Group	3,1
Frontier Developments	3,0
Asmodee Group	3,0
Aalberts	2,9
Cie Automotive	2,9



BALANSRÄKNING

TSEK 2025-06-30 2024-12-31

Tillgångar

Överlåtbara värdepapper	805 325	789 496
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0

Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde

Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
---------------------------------------	---	---

Summa placeringar med positivt marknadsvärde

Bankmedel och övriga likvida medel	41 725	32 733
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 130	371
Övriga tillgångar	12 905	569

Summa tillgångar

	861 084	823 170
--	---------	---------

Skulder

OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0

Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde

Skatteskulder	0	0
---------------	---	---

Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-1 134	-1 191
Övriga skulder	-12 687	-1 063

Summa skulder

	-13 821	-2 254
--	---------	--------

Fondförmögenhet

	847 263	820 915
--	---------	---------

Poster inom linjen

Utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga mottagna säkerheter	0	0
Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument	0	0
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga ställda säkerheter	0	0

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30

Värdepapper Marknadsvärde, TSEK Fondvikt, %¹⁾

Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.

Finland	19 149	2,3%
Admicom	11 138	1,3%
Gofore	8 010	1,0%

Frankrike	22 921	2,7%
Alten	12 494	1,5%
Lectra	10 428	1,2%

Färöarna	18 804	2,2%
Bakkafrost	18 804	2,2%

Grekland	18 255	2,2%
KRI Milk Industry	18 255	2,2%

Italien	47 948	5,7%
B&C Speakers	10 368	1,2%
EuroGroup Laminations	6 917	0,8%
Interpump Group	11 861	1,4%
Pattern	9 069	1,1%
SABAF	9 733	1,2%

Nederländerna	24 433	2,9%
Aalberts	24 433	2,9%

Norge	24 489	2,9%
ArcticZymes Technologies	4 873	0,6%
Norbit	19 616	2,3%

Polen	27 304	3,2%
Synektiki	10 909	1,3%
Vigo	16 395	1,9%

Spanien	24 295	2,9%
Cie Automotive	24 295	2,9%

Storbritannien	209 919	24,8%
4Imprint Group	14 343	1,7%
Cranswick	27 256	3,2%
CVS Group	26 126	3,1%
Diploma	12 770	1,5%
DiscoverIE Group	28 106	3,3%
Frontier Developments	25 269	3,0%
Games Workshop Group	23 307	2,8%
Renew Holdings	10 548	1,2%
Tracsis	9 993	1,2%
Tristel	17 138	2,0%
Warpaint London	15 063	1,8%

Sverige	290 979	34,3%
AQ Group	20 792	2,5%
Asmodee Group	25 000	3,0%
Bahnhof AB	21 676	2,6%
Carasent	29 702	3,5%
DevPort	9 550	1,1%
Embracer Group	26 450	3,1%
Fractal Gaming Group	13 683	1,6%
Integrum	4 870	0,6%
MAG Interactive	19 962	2,4%
Paradox Interactive	42 053	5,0%
Paxman	16 120	1,9%
Polygiene Group	18 374	2,2%
Tobii Dynavox	19 565	2,3%
Verve Group	23 183	2,7%

Värdepapper Marknadsvärde, TSEK Fondvikt, %¹⁾

Tyskland	56 874	6,7%
AlzChem Group	13 199	1,6%
Amadeus Fire	9 143	1,1%
Atoss Software	7 887	0,9%
Basler	15 161	1,8%
Mensch & Maschine Software	11 483	1,4%

USA	11 201	1,3%
Somero Enterprises	11 201	1,3%

Österrike	8 754	1,0%
Fabasoft	8 754	1,0%

Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde		
med positivt marknadsvärde	805 325	95,1%
med negativt marknadsvärde	0	0,0%
Summa finansiella instrument	805 325	95,1%

Övriga tillgångar och skulder (netto)	41 939	5,0%
Summa fondförmögenhet	847 263	100%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

Carnegie Småbolagsfond



MATTIAS MONTGOMERY

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2019. I finansbranschen sedan 2014. Utbildning: BSc i ekonomi från Lunds universitet.
mattias.montgomery@carnegiefonder.se



ISAK LENHOLM

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2018. Utbildning: MSc i finans från Handelshögskolan i Stockholm.
isak.lenholm@carnegiefonder.se

Carnegie Småbolagsfond är en aktiefond som investerar i mindre bolag på den svenska aktiemarknaden, det vill säga bolag med ett marknadsvärde som högst uppgår till 1 procent av den berörda aktiemarknadens totala börsvärde. Fonden har även möjlighet att placera upp till 20 procent i nordiska företag. Portföljen är koncentrerad och investerar i bolag med stabila verksamheter, starka balansräkningar och goda framtidsutsikter.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

UTVECKLING

Carnegie Småbolagsfond ökade under årets första halvår med 12,9 procent. Fondförmögenhet uppgick per den 30 juni 2025 till 5,7 miljarder kronor efter nettoflöden om 2,2 miljarder kronor.

FÖRVALTNING

Första halvåret 2025 har fortsatt präglats av osäkerhet kring effekterna av USA:s hot om kraftigt höjda tullar och geopolitisk instabilitet i Europa och Mellanöstern. Sedan årsskiftet har Carnegie småbolagsindex, inklusive utdelningar stigit cirka 0,7 procent, medan storbolagsindex ökat 2,7 procent. Inom fonden är de sektorer som presterat bäst under halvåret kommunikationstjänster, sällanköpsvaror, informationsteknik och industribolag. Av dessa har industribolagen och sällanköpsvarubolagen genererat fondens största avkastning. Där ingår till exempel innehaven MilDef, Bravida, SKF, Asmodee, Sats och Scandic Hotels.

Vi har tidigare lyft fram vår strategi att fokusera på bolag med låg värdering och tydligt case – bolag som antingen befinner sig i strukturellt växande marknader med möjlighet till hög återinvestering, eller sådana där vi ser en begynnande omvärderingsresa. Strategin gäller även fortsättningsvis och vi har dessutom prioriterat stabila, mindre cykliska bolag, utan att begränsa oss till traditionellt defensiva sektorer. Vissa bolag har hittat nischer eller tillväxtfickor som visar sig motståndskraftiga även i ett svagare konjunkturläge.

Bland de positiva nyheter som presenterats under halvåret har den tidigare största aktieägaren i Synsam, CVC Capital Partners, nu sålt samtliga aktier. Deras uppenbara vilja att avyttra sitt innehav är något som tidigare

tyngt aktiekursen. Vi tror fortsatt på Synsam och vill framhäva deras förmåga att tjäna pengar under relativt tuffa makroekonomiska förhållanden.

En bransch som haft det tufft senaste tiden är byggsektorn, där fonden bland annat äger aktier i Bravida, NCC och Skanska. I Bravidas fall framkom under perioden att bolaget systematiskt hade överfakturerat Region Skåne samt ytterligare en kund i länet. Fallet med den andra kunden visade sig inte vara så allvarligt som många initialt befarat och aktiekursen är upp cirka 20 procent hittills i år. Bolaget är ett av Nordens största inom installationsbranschen och har cirka 14 000 anställda inom koncernen.

Truecaller har haft ett händelserikt halvår, med fortsatt tillväxt i användarbasen och lansering av en AI-baserad funktion för hantering av meddelanden. Vi fortsätter att se potential i bolaget och dess produkter, där en återgång till högre annonspriser skulle vara gynnsamt för vinstutvecklingen.

Under första halvåret har adderat nya innehav, däribland Sinch och Wilh Wilhelmsen samt avyttrat innehaven i Tigo, SOBI och SLP.

Derivathandel med mera

Fonden har under perioden inte handlat med derivat eller lånat ut sina aktier. Ställda och mottagna säkerheter per den 30 juni uppgick till 0 kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod.

VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2025 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, koncentrationsrisk och hållbarhetsrisk.

Marknadsrisk: sparande i fonder innebär en marknadsrisk då priset på fonden och dess underliggande tillgångar uppvisar svängningar.

FONDFAKTA

Startdatum	2012-01-31
Kategori	Aktiefond Sverige
Ansvarig förvaltare	M. Montgomery & I. Lenholm
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Ja, C

TOTALAVKASTNING, %¹⁾

ack sedan start	589,7
snitt sedan start	15,5
10 år ack	214,8
10 år snitt	12,1
5 år ack	112,1
5 år snitt	16,2
3 år ack	62,3
3 år snitt	17,5
2 år ack	51,2
2 år snitt	23,0
1 år ack	24,7

1) Nyckeltal är beräknade på Carnegie Småbolagsfond A, SEK.

RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	15,5
Riskklass	4

Investeringar i aktiefonder karaktäriseras av hög marknadsrisk då värdet kan variera kraftigt över tid.

Likviditetsrisk: låg likviditet kan göra det svårt eller omöjligt att köpa eller sälja ett värdepapper i rimlig tid, och priset kan bli lägre eller högre än förväntat.

Koncentrationsrisk: risk för stora kurssvängningar för en fond med få innehav på en enskild marknad eller i en specifik sektor.

Valutarisk: fondens avkastning påverkas av valutaförändringar då delar eller hela fondens innehav är noterade utländska valutor. Fondens värde kan därför stiga och falla på grund av valutafluktuationer.

Hållbarhetsrisk: hanteras genom att fondens samtliga investeringar genomgår en hållbarhetsanalys, där investeringar väljs in

eller exkluderas. Carnegie Fonder engagerar sig även genom dialog och ägarpåverkan. Hållbarhetsrisker materialiseras främst genom de mer traditionella riskerna där minskad efterfrågan på ett bolags produkter eller tjänster, störningar i försörjningskedjan, ökade driftskostnader, eller anseendeskada ger effekt på marknadsrisk och likviditetsrisk.

Nivåer för relevanta risker kontrolleras löpande och oberoende från förvaltningen och stresstestas regelbundet.

ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Under april månad har Fredrik Stromgren börjat som analytiker på fonden, efter att ha arbetat deltid under ett antal månader dessförinnan. Han bistår förvaltarna av fonden

med den aktiva och case-baserade formen av bolagsanalys som utgör grunden i fondens arbete.

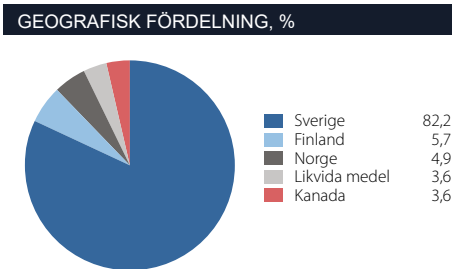
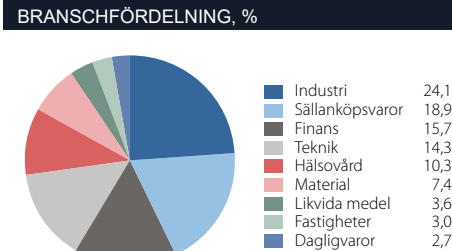
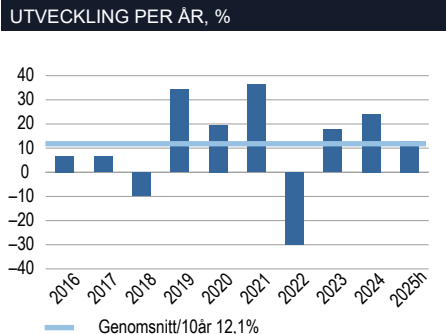
FRAMTIDSUTSIKTER

Över tid har småbolag överavkastat i relation till stora bolag. Orsaken är delvis den högre risk som generellt tas, men småbolagen har också ofta har en längre horisont och potential för tillväxt. I övrigt ser vi stor potential i vårt arbetssätt att ständigt utvärdera investeringsmöjligheter genom att arbeta med aktiv förvaltning och analys. Vi tror att kombinationen av låg värdering, operationell styrka och långsiktiga trender är fortsatt rätt väg framåt och vi ser flera sådana potentiella innehav i dagens marknad.

UTVECKLING ¹⁾										
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025h
Fondförmögenhet, MSEK	4 645	4 007	1 854	2 271	2 269	2 815	1 624	2 017	2 958	5 657
Andelsvärde, SEK Klass A	284,60	303,25	273,42	367,20	439,43	598,85	417,71	492,03	610,63	689,67
Antal andelar, st Klass A	16 322 003	13 215 045	6 781 651	5 877 437	4 865 021	4 406 626	3 887 958	4 100 255	4 843 523	8 202 887
Andelsvärde, SEK Klass C	–	–	–	114,50	133,91	179,20	–	–	–	–
Antal andelar, st Klass C	–	–	–	982 212	982 212	982 212	–	–	–	–
Utdelning, kr/andel klass C	–	–	–	1,50	3,00	3,60	3,75	–	–	–
Aktiv andel (active share), %	84	87	87	86	88	91	92	88	89	86
Aktiv risk (tracking error), % ^{2,3)}	7,0	5,9	6,0	6,7	6,0	6,0	7,8	8,6	8,5	8,7
Totalavkastning, %	6,8	6,6	–9,8	34,3	19,7	36,3	–30,2	17,8	24,1	12,9

1) Aktiv andel, Aktiv risk och Totalavkastning är beräknade på Carnegie Småbolagsfond A, SEK.
2) Valt jämförelseindex (Carnegie Small Cap Return Index) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning. Relevant jämförelseindex används endast för beräkning av aktiv risk (tracking error) och aktiv andel (active share). Jämförelseindex används inte i förvaltningen av fonder.
3) Aktivitetsgraden i fonden beräknas med hjälp av måttet aktiv risk. Den aktiva risken uppstår eftersom fondens placeringar skiljer sig från jämförelseindexets. Fondens aktiva risk har varit varierat över tiden beroende på förvaltarnas investeringsstrategi i förhållande till marknadsutvecklingen för jämförelseindexet. Sett till den senaste 24-månadersperioden har aktivitetsgraden varit 8,7 procent, vilket är högre än de senaste två åren, och även högre än jämfört med genomsnittet av de föregående 10 åren eller den kortare tid som fonden har funnits. Fondbolaget arbetar med väl genomarbetade investeringsprocesser som mynnar ut i aktiva val av värdepapper vilket kan resultera i att aktivitetsgraden kan vara högre eller lägre från år till år.

10 STÖRSTA INNEHAVEN		2025-06-30
Innehav	Procent	
Mildef Group	5,0	
Truecaller	4,5	
Bravida Holding	3,9	
Avanza Bank Holding	3,9	
Sinch	3,9	
Gränges	3,8	
Hlab	3,7	
Scandic Hotels Group	3,7	
Lundin Mining	3,6	
Asmodee Group	3,5	



BALANSRÄKNING

TSEK 2025-06-30 2024-12-31

Tillgångar		
Överlåtbara värdepapper	5 452 401	2 887 879
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0

Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	5 452 401	2 887 879
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0

Summa placeringar med positivt marknadsvärde	5 452 401	2 887 879
Bankmedel och övriga likvida medel	186 969	69 331
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 307	0
Övriga tillgångar	61 997	4 694

Summa tillgångar	5 702 673	2 961 904
-------------------------	------------------	------------------

Skulder		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0

Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-7 293	-4 061
Övriga skulder	-38 119	-262

Summa skulder	-45 412	-4 323
----------------------	----------------	---------------

Fondförmögenhet	5 657 261	2 957 581
------------------------	------------------	------------------

Poster inom linjen

Utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga mottagna säkerheter	0	0
Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument	0	0
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga ställda säkerheter	0	0

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30

Värdepapper Marknadsvärde, TSEK Fondvikt, %¹⁾

Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.

Dagligvaror	152 830	2,7%
Rusta	152 830	2,7%

Fastigheter	167 228	3,0%
Pandox B	167 228	3,0%

Finans	888 782	15,7%
Avanza Bank Holding	218 135	3,9%
Hoist Finance	196 132	3,5%
Kinnevik B	120 657	2,1%
Nordnet	159 821	2,8%
TF Bank	194 038	3,4%

Hälsovård	580 595	10,3%
Ambea	150 594	2,7%
Bonesupport Holding	126 637	2,2%
BrainCool	17 095	0,3%
Camurus	100 151	1,8%
Senzime	15 780	0,3%
Surgical Science Sweden	170 339	3,0%

Industri	1 364 564	24,1%
Bravida Holding	219 795	3,9%
Hiab	210 403	3,7%
Instalco	110 019	1,9%
Mildef Group	283 732	5,0%
NCC B	140 853	2,5%
Plejd	76 170	1,4%
Skanska B	57 049	1,0%
SKF B	156 022	2,8%
Wilh Wilhelmsen Holding A	60 179	1,1%
Wilh Wilhelmsen Holding B	50 344	0,9%

Material	419 369	7,4%
Gränges	215 029	3,8%
Lundin Mining	204 339	3,6%

Sällanköpsvaror	1 067 788	18,9%
AcadeMedia	145 982	2,6%
Asmodee Group	197 399	3,5%
Sats	67 656	1,2%
Scandic Hotels Group	209 893	3,7%
Synsam	150 701	2,7%
Thule Group	184 060	3,3%
Tokmanni Group	112 096	2,0%

Teknik	811 245	14,3%
Link Mobility Group Holding	97 440	1,7%
Ovzon	190 445	3,4%
Sinch	218 259	3,9%
Truecaller	253 001	4,5%
Verve Group	52 099	0,9%

Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde		
med positivt marknadsvärde	5 452 401	96,4%
med negativt marknadsvärde	0	0,0%
Summa finansiella instrument	5 452 401	96,4%

Övriga tillgångar och skulder (netto)	204 860	3,6%
Summa fondförmögenhet	5 657 261	100%

EXPONERING MOT FÖRETAGSGRUPP 2025-06-30

Företagsgrupp Fondvikt, %¹⁾
Wilh Wilhelmsen Holding 2,0%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

Carnegie SPAR Global



MAGNUS GUSTAFSSON

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2014. I finansbranschen sedan 1996. Utbildning: MSc i Statskunskap från Uppsala universitet.
magnus.gustafsson@carnegiefonder.se

Carnegie SPAR Global är en aktiefond med en kombination av global och svensk inriktning. Fonden investerar 70 procent i globala aktier, och 30 procent i svenska aktier.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

UTVECKLING

Carnegie SPAR Global sjönk med 7,2 procent under första halvåret 2025. Nettoflödet till fonden uppgick till –19,3 miljoner kronor under perioden och förvaltat kapital per den 30 juni 2025 var 1,9 miljarder kronor.

FÖRVALTNING

När vi summerar första halvåret 2025 kan vi konstatera att det blev en händelserik period. Krig och oroligheter i Mellanöstern och en ökad oro för handelskrig skapade volatilitet på världens aktiemarknader.

Den globala aktiemarknaden har utvecklats relativt väl under perioden i lokal valuta. Det tekniktunga amerikanska indexet Nasdaq steg med 5,5 procent i lokal valuta, men utvecklades negativt med 9,7 procent i SEK. Globalt index (MSCI World TR Net) steg med 9,5 procent, men backad med 6,3 procent i SEK. Svenska kronan stärktes med cirka 15 procent mot den amerikanska dollarn under halvåret.

Carnegie SPAR Global är en aktivt förvaldat aktiefond som investerar i några av världens bästa bolag. Huvuddelen av fonden investeras i aktier och det genom att kombinera globala marknadsledare med svenska kvalitetsbolag. Aktier väljs till stor del från innehaven i Carnegie Global Quality Companies och även från Carnegie All Cap, som är en artikel 9-fond. Vi investerar dessutom i spännande tematiska fondinvesteringar, exempelvis inriktade på fastighetsexponering och private equity.

Fondens allokeringintervall är 70–90 procent globala aktier och 10–30 procent svenska aktier. Den tematiska fonddelen ingår i den globala delen och utgör cirka 5 procent. Den globala aktiedelen består av trygga kvalitetsbolag. Vi föredrar bolag med stabila affärsmodeller och god strukturell tillväxt.

Portföljen innehåller många kända varumärken som Visa, Amazon, Microsoft, Alphabet, Deere och Apple. Den svenska delen består av både små och stora bolag – All Cap. Vi investerar i bolag med historiskt god lönsamhet och tillväxt. De aktier vi väljer för fonden grundar sig på en kombinerad analys av bolagets finansiella ställning samt bolagets förmåga att hantera risker och möjligheter när det gäller miljö, sociala frågor samt affärsetik.

Periodens största bidragsgivare till fonden i svenska kronor var Dynavox, Alimak, Axfood, SEB och Inwido. Aktierna steg mellan 16 och 79 procent under perioden. De aktier som utvecklades sämst var Unitedhealth Group, Thermo Fisher och Novo Nordisk. De backade mellan 30 och 43 procent. Många av de stora läkemedelsbolagen uppvisade en väldigt svag utveckling under perioden.

Vi har under perioden köpt bolag som Alimak, Vertex, MunichRe, Thule, Autoliv, American Express och Handelsbanken. Autoliv kom in som ett nytt innehav under sommaren. Bolaget har en stark marknadsposition inom fordonssäkerhet och förväntas fortsätta att växa betydligt bättre än marknaden som helhet. Värderingen är tilltalande, aktien handlas till p/e 12x förväntad helårsvinst 2025. Autoliv har höjt utdelningen för tredje kvartalet till 0,85 dollar per aktie och kommunicerat ett återköpsprogram på upp till 2,5 miljarder dollar med start i början av juli 2025 till slutet av 2029. Under året har vi även avytttrat några innehav, bland andra Blackrock, GSK, Merck, Husqvarna, Elektro och Coloplast.

Derivathandel med mera

Fonden har under perioden inte handlat med derivat eller lånat ut sina aktier. Befintligt säkerhetskrav per den 30 juni var 0 kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod.

FONDFAKTA

Startdatum	2021-09-15
Kategori	Aktiefond Global
Ansvarig förvaltare	Magnus Gustafsson
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Nej

TOTALAVKASTNING, %¹⁾

ack sedan start	20,0
snitt sedan start	4,9
10 år ack	–
10 år snitt	–
5 år ack	–
5 år snitt	–
3 år ack	26,4
3 år snitt	8,1
2 år ack	5,7
2 år snitt	2,8
1 år ack	–5,8

1) Nyckeltal är beräknade på Carnegie SPAR Global A, SEK.

RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	11,6
Risiklass	4

VÄSENTLIGA RISKER

Carnegie SPAR Global har en god diversifiering, både geografiskt och sektormässigt. Då fonden investerar globalt påverkas avkastningen av hur olika valutor rör sig, en kronförsvagning påverkar till exempel positivt. Carnegie SPAR Global investerar i aktier och aktiefonder med exponering mot många olika marknader. Marknadsrisken är påtaglig då fonden är exponerad mot olika marknader och då priset i de underliggande aktierna respektive fondinnehaven kan stiga respektive falla.

Fonden hade per den 30 juni 2025 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, koncentrationsrisk, valutarisk, och hållbarhetsrisk.

Marknadsrisk: sparande i fonder innebär en marknadsrisk då priset på fonden och dess underliggande tillgångar uppvisar svängningar. Investeringar i aktiefonder karaktäriseras av hög marknadsrisk då värdet kan variera kraftigt över tid.

Likviditetsrisk: låg likviditet kan göra det svårt eller omöjligt att köpa eller sälja ett värdepapper i rimlig tid, och priset kan bli lägre eller högre än förväntat.

Koncentrationsrisk: risk för stora kurssvängningar för en fond med få innehav

på en enskild marknad eller i en specifik sektor ökar risken för stora kurssvängningar.

Valutarisk: fondens avkastning påverkas av valutaförändringar då delar eller hela fondens innehav är noterade i utländska valutor. Fondens värde kan därför stiga och falla på grund av valutafluktuationer.

Hållbarhetsrisk: hanteras genom att fondens samtliga investeringar genomgår en hållbarhetsanalys, där investeringar väljs in eller exkluderas. Carnegie Fonder engagerar sig även genom dialog och ägarpåverkan. Hållbarhetsrisker materialiseras främst genom de mer traditionella riskerna där minskad efterfrågan på ett bolags produkter eller tjänster, störningar i försörjningskedjan, ökade driftskostnader, eller anseendeskada ger effekt på marknadsrisk och likviditetsrisk.

Nivåer för relevanta risker kontrolleras löpande och oberoende från förvaltningen och stresstestas regelbundet.

FRAMTIDSUTSIKTER

Världens aktiemarknader har under första halvåret uppvisat en märklig kombination av eufori och nervositet. Först ett ras efter det Donald Trump kallade "befrielsedagen" i början av april då han hotade samtliga handelspartners med kraftigt höjda tullar och

sedan efter att tullhotet pausats återhämtning och uppgång fram till sommaren. Börsen gör nya årshögsta på löpande band, drivet av bland annat förväntningar om räntesänkningar från amerikanska Fed. I Europa har försvarsaktierna gått starkt då försvarskostnaderna kommer att stiga kraftfullt kommande år.

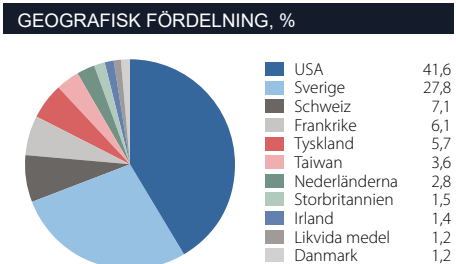
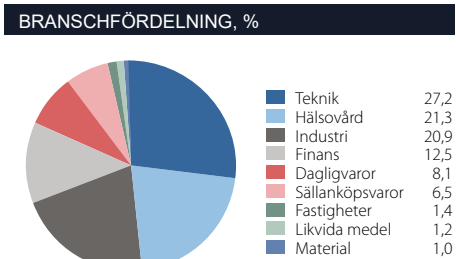
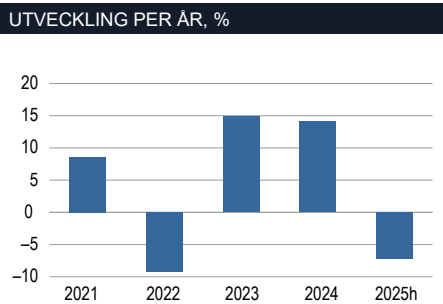
Risken är att vinstbesvikelser får aktiemarknaden att vackla. AI-hype och motståndskraftiga bolagsrapporter kan driva börsindex högre, men handelskrig och makrobesvikelser kan utlösa rekylar. USA:s tullar och främst osäkerheten kring vilka spelregler som gäller riskerar att dämpa den ekonomiska tillväxten och få konsekvenser för den globala ekonomin. Investerares blickar framåt och om förväntningar om ett bättre 2026 kvarstår bör börsen kunna utvecklas relativt väl under andra halvåret. Kronan är volatil och dess snabba förstärkning mot dollarn och euron ökar risken för utländska investerare vilket minskar deras vilja att investera på den svenska börsen. Mycket talar dock för att 2025 kan bli ett bra aktieår, men efter två starka år är uppsidan begränsad av relativt höga värderingar. Amerikanska S&P 500 handlas nu till p/e-tal på cirka 22x för ett års framåtblickande, vilket är en historiskt hög nivå.

UTVECKLING¹⁾

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025h
Fondförmögenhet, MSEK	-	-	-	-	-	647	909	1 456	2 070	1 903
Andelsvärde, SEK Klass A	-	-	-	-	-	108,57	98,55	113,21	129,22	119,96
Antal andelar, st Klass A	-	-	-	-	-	5 955 228	9 221 949	12 858 788	16 016 295	15 861 823
Aktiv risk (tracking error), % ^{2,3)}	-	-	-	-	-	-	-	4,1	3,9	3,5
Totalavkastning, %	-	-	-	-	-	8,6	-9,2	14,9	14,1	-7,2

1) Aktiv andel, Aktiv risk och Totalavkastning är beräknade på Carnegie SPAR Global A, SEK.
2) Valt jämförelseindex (80% MSCI World Net Total Return Index, 20% SIX Portfolio Return Index) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning. Relevant jämförelseindex används endast för beräkning av aktiv risk (tracking error). Jämförelseindex används inte i förvaltningen av fonden.
3) Aktivitetsgraden i fonden beräknas med hjälp av måttet aktiv risk. Den aktiva risken uppstår eftersom fondens placeringar skiljer sig från jämförelseindexets. Fondens aktiva risk har varit varierat över tiden beroende på förvaltarnas investeringsstrategi i förhållande till marknadsutvecklingen för jämförelseindexet. Sett till den senaste 24-månadersperioden har aktivitetsgraden varit 3,5 procent, vilket är lägre än de senaste två åren, och även lägre än jämfört med genomsnittet av de föregående 10 åren eller den kortare tid som fonden har funnits. Fondbolaget arbetar med väl genomarbetade investeringsprocesser som mynnar ut i aktiva val av värdepapper vilket kan resultera i att aktivitetsgraden kan vara högre eller lägre från år till år.

10 STÖRSTA INNEHAVEN	2025-06-30
Innehav	Procent
Microsoft	5,0
Alphabet A	4,2
Taiwan Semiconduct Manufacturing ADR	3,6
Visa A	3,5
Deere & Co	3,3
Johnson & Johnson	3,3
Schneider Electric	3,1
Coca-Cola	3,0
Novartis	3,0
L'Oréal	3,0



BALANSRÄKNING			FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30		
TSEK	2025-06-30	2024-12-31	Värdepapper	Marknads- värde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾
Tillgångar			Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.		
Överlåtbara värdepapper	1 786 659	1 942 696	Danmark	23 400	1,2%
Penningmarknadsinstrument	0	0	Novo Nordisk B	23 400	1,2%
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0	Frankrike	116 487	6,1%
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0	L'Oréal	56 870	3,0%
Fondandelar	92 472	100 853	Schneider Electric	59 617	3,1%
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	1 879 130	2 043 549	Irland	25 932	1,4%
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0	Accenture	25 932	1,4%
Summa placeringar med positivt marknadsvärde	1 879 130	2 043 549	Nederländerna	53 823	2,8%
Bankmedel och övriga likvida medel	44 338	31 574	ASML Holding	53 823	2,8%
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	928	1 350	Schweiz	135 084	7,1%
Övriga tillgångar	18 684	2 435	ABB	25 527	1,3%
Summa tillgångar	1 943 081	2 078 908	Novartis	57 577	3,0%
Skulder			Roche Holding Pref	51 980	2,7%
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0	Storbritannien	27 633	1,5%
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0	AstraZeneca	27 633	1,5%
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0	Sverige	435 386	22,9%
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0	Alfa Laval	26 175	1,4%
Skatteskulder	0	0	Alimak Group	13 169	0,7%
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-2 524	-2 853	Atlas Copco B	24 295	1,3%
Övriga skulder	-37 788	-6 376	Atrium Ljungberg	16 410	0,9%
Summa skulder	-40 311	-9 229	Axfood	12 722	0,7%
Fondförmögenhet	1 902 770	2 069 679	Diös Fastigheter	9 818	0,5%
Poster inom linjen			Epiroc B	29 340	1,5%
Utlånade finansiella instrument	0	0	Essity B	25 990	1,4%
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0	Getinge B	15 005	0,8%
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0	Hexagon	31 117	1,6%
Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0	Holmen B	18 047	1,0%
Övriga mottagna säkerheter	0	0	Inwido	19 717	1,0%
Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument	0	0	Munters Group B	14 570	0,8%
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0	NCC B	12 212	0,6%
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0	Nibe Industrier	11 982	0,6%
Övriga ställda säkerheter	0	0	Skandinaviska Enskilda Banken A	28 562	1,5%
			Skanska B	21 315	1,1%
			Svenska Handelsbanken A	7 713	0,4%
			Sweco B	20 762	1,1%
			Swedish Orphan Biovitrum	23 485	1,2%
			Thule Group	4 787	0,3%
			Tobii Dynavox	24 651	1,3%
			Volvo B	23 541	1,2%
			Taiwan	68 885	3,6%
			Taiwan Semiconduct Manufacturing ADR	68 885	3,6%
			Tyskland	107 805	5,7%
			Muenchener Rueckver	56 670	3,0%
			Siemens	51 134	2,7%
			Värdepapper	Marknads- värde, TSEK	Fondvikt, %¹⁾
			USA	792 224	41,6%
			Adobe	41 312	2,2%
			Alphabet A	79 306	4,2%
			Amazon.com	52 084	2,7%
			American Express	52 309	2,8%
			Apple	30 320	1,6%
			Autoliv	7 844	0,4%
			Booking Holdings	38 637	2,0%
			Coca-Cola	57 674	3,0%
			Deere & Co	63 510	3,3%
			Elevance Health	33 376	1,8%
			Johnson & Johnson	63 206	3,3%
			Microsoft	95 797	5,0%
			Resmed	23 368	1,2%
			Thermo Fisher Scientific	34 019	1,8%
			United Health Group	13 385	0,7%
			Vertex Pharmaceuticals	39 051	2,1%
			Visa A	67 026	3,5%
			Summa överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	1 786 659	93,9%
			Övriga finansiella instrument		
			Värdepappersfonder	92 472	4,9%
			Carnegie Fastighetsfond Norden A	15 160	0,8%
			Carnegie Listed Private Equity A	30 693	1,6%
			Carnegie Småbolagsfond A	28 597	1,5%
			Carnegie US Small & Micro Cap	18 022	1,0%
			Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde	1 879 130	98,8%
			med positivt marknadsvärde	1 879 130	98,8%
			med negativt marknadsvärde	0	0,0%
			Summa finansiella instrument	1 879 130	98,8%
			Övriga tillgångar och skulder (netto)	23 640	1,2%
			Summa fondförmögenhet	1 902 770	100%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

Carnegie Spin-Off



SIMON BLECHER

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2006. I finansbranschen sedan 2000. Utbildning: BSc i företagsekonomi från Stockholms universitet. simon.blecher@carnegiefonder.se



MATTIAS MONTGOMERY

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2019. I finansbranschen sedan 2014. Utbildning: BSc i ekonomi från Lunds universitet mattias.montgomery@carnegiefonder.se



ISAK LENHOLM

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2018. Utbildning: MSc i finans från Handelshögskolan i Stockholm. isak.lenholm@carnegiefonder.se

Carnegie Spin-Off är en aktiefond som fokuserar på värdeskapande strukturaffärer i hela Norden, men i huvudsak på den svenska marknaden. Det kan vara företag som redan har knoppat av en verksamhet, företag som själva är avknoppade, samt företag som står inför en avknoppning.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

UTVECKLING

Carnegie Spin-Off ökade med 6,4 procent under årets första sex månader. Fondförmögenheten uppgick per den 30 juni 2025 till 1,2 miljarder kronor med ett nettoflöde om 225 miljoner kronor.

FÖRVALTNING

Sedan årsskiftet har mycket förändrats. Inflationen mätt i KPI har kommit ned ytterligare sedan året inleddes och Riksbanken sänkte vid sitt senaste möte styrräntan till 2 procent, med troligtvis en sänkning till innan året är slut. En sak är däremot densamma, potentialen för avknoppningar och renodlingar, något vi sett bevis för under första halvåret 2025. Ett av fondens bäst presterande innehav var Dynavox, avknoppat från Tobii 2021. Bolaget presenterade en kvartalsrapport över analytikens förväntan, ingick ett partnerskap med Tobii och förvärvade den franska återförsäljaren Cenomy. Både värdering och estimat har följaktligen ökat. Industribolaget ABB som vi nämnt föregående år, befinner sig nu närmare en avknoppning av Robotics-divisionen som förväntas ske under andra kvartalet 2026, även ABB-aktien har hittills i år presterat över OMXS30.

En av halvårets största nyheter inom avknoppningar är Embracers avknoppning Asmodee, som fonden investerat i. Vi har bevakat Embracer sedan förra året när planerna på avknoppning offentliggjordes. Det var efter finansiella utmaningar för ägaren som bolaget beslutade sig för att lägga om strategin och knoppa av Asmodee som ett eget lönsamt bolag med stark förmåga att generera återkommande kassaflöden. Bolaget Asmodee är en tillverkare av sällskap- och brädspel och innehåller många kända spel så som

Catan, Ticket to Ride, Dobble och det senaste förvärvet Zombicide IP.

Förra året nämnde vi även uppdelningen av Cargotec och Kalmar, varvid Cargotec planerades att delas i två bolag; Hiab och McGregor. Vår utgångspunkt var positiv och Hiab är nu ett av fondens större innehav. Under hösten 2025 förväntas försäljningen av McGregor till Triton få regulatoriskt godkännande, vartefter Hiab blir ett renodlat industribolag som kan fokusera på kärnverksamheten, fortsätta med investeringar i verksamheten och framtida potentiella förvärv.

Fonden blir på grund av sitt fokus på avknoppningar en portfölj av både små och stora bolag. Ofta ett renodlande storbolag och ett avknoppat småbolag. Vi söker ingen aktiv vikt mellan dessa. Det som styr är potentialen i den förväntade riskjusterade avkastningen genom gjorda eller förväntade strukturaffärer. Under årets första halvår har småbolsindex avkastat 0,7 procent mot breda index på 2,7 procent. Portföljen är attraktivt värderad, speciellt från ett kassaflödesperspektiv vilket är var vi lägger stort fokus. I kombination med starka balansräkningar ser vi fortsatt potential för uppvärdering i portföljen. Till skillnad från en klassisk fond är tidsperspektivet ibland något kortare och opportunistiskt där fonden ska ta del av den potentiella uppvärdering som finns innan, under och efter genomförda strukturaffärer.

Derivathandel med mera

Fonden har under perioden inte handlat med derivat eller lånat ut sina aktier. Befintligt säkerhetskrav per den 30 juni 2025 var 0 kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod.

FONDFAKTA

Startdatum	2007-09-28
Kategori	Aktiefond Sverige
Ansvarig förvaltare	S. Blecher, M. Montgomery & I. Lenholm
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Ja, C

TOTALAVKASTNING, %¹⁾

ack sedan start	441,2
snitt sedan start	9,9
10 år ack	136,4
10 år snitt	9,0
5 år ack	80,9
5 år snitt	12,6
3 år ack	50,0
3 år snitt	14,5
2 år ack	39,0
2 år snitt	17,9
1 år ack	12,2

1) Nyckeltal är beräknade på Carnegie Spin-Off A, SEK.

RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	13,5
Riskklass	4

VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2025 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, koncentrationsrisk och hållbarhetsrisk.

Marknadsrisk: sparande i fonder innebär en marknadsrisk då priset på fonden och dess underliggande tillgångar uppvisar svängningar. Investeringar i aktiefonder karaktäriseras av hög marknadsrisk då värdet kan variera kraftigt över tid.

Likviditetsrisk: låg likviditet kan göra det svårt eller omöjligt att köpa eller sälja ett värdepapper i rimlig tid, och priset kan bli lägre eller högre än förväntat.

Koncentrationsrisk: risk för stora kurssvängningar för en fond med få innehav på en enskild marknad eller i en specifik sektor.

Valutarisk: fondens avkastning påverkas av valutaförändringar då delar eller hela fondens innehav är noterade i utländska valutor. Fondens värde kan därför stiga och falla på grund av valutafluktuationer.

Hållbarhetsrisk: hanteras genom att fondens samtliga investeringar genomgår en hållbarhetsanalys, där investeringar väljs in

eller exkluderas. Carnegie Fonder engagerar sig även genom dialog och ägarpåverkan. Hållbarhetsrisker materialiseras främst genom de mer traditionella riskerna där minskad efterfrågan på ett bolags produkter eller tjänster, störningar i försörjningskedjan, ökade driftskostnader, eller anseendeskada ger effekt på marknadsrisk och likviditetsrisk.

Nivåer för relevanta risker kontrolleras löpande och oberoende från förvaltningen och stresstestas regelbundet.

FRAMTIDSUTSIKTER

Vi fortsätter att utvärdera attraktiva möjligheter inom fondens investeringsunivers. Några avknoppningar som förväntas ske inom inte allt för lång tid är:

Hexagon som planerar att separera sin Asset Lifecycle Intelligence (ALI)-division samt den heltäckande Sefety, Infrastructure & Geospatial (SIG)-divisionen tillsammans med de två tillhörande verksamheterna ETQ (under Manufacturing Intelligence) och Bricsys (under Geosystems). Dessa förväntas bilda ett nytt renodlat mjukvaru- och SaaS-bolag med

fokus på asset intelligence, infrastruktur och geospatiala lösningar, vars namn förväntas bli Octave. Listningen av bolaget är planerad under första halvåret 2026.

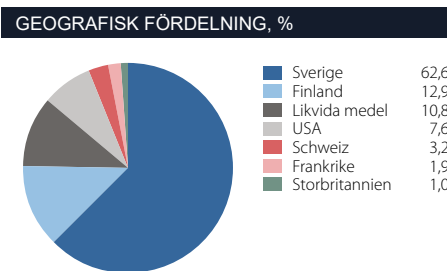
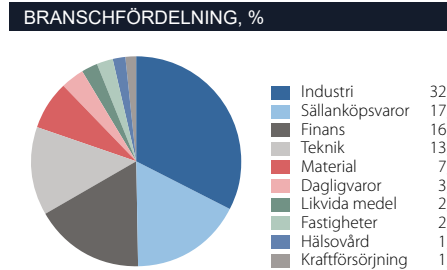
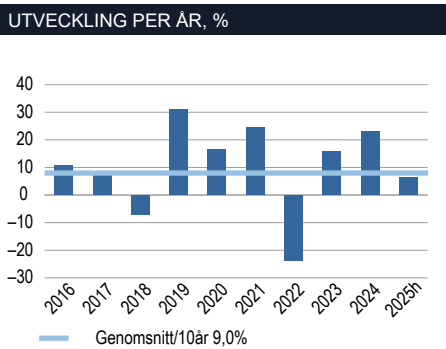
SKF (Svenska Kullagerfabriken), som är ett innehav i fonden, planerar sedan 2024 en avknoppning av fordonsverksamheten. Hittills under 2025 har förberedelser för separeringen ägt rum, bland annat genom en så kallad, consent solicitation där man ber obligationsinnehavare om godkännande och säkerställer att avknoppningen inte bryter mot villkoren i bolagets lånevillkor. Avknoppningen förväntas ske under första halvåret 2026 genom en Lex Asea-utdelning (aktieägare i SKF får proportionerligt aktier i det nya fordonsbolaget) och det nya bolaget väntas noteras separat på Stockholmsbörsen.

Utöver ovanstående håller vi fokus på de nyheter som presenteras av bolagen i portföljen samtidigt som vi aktivt bevakar potentiella attraktiva avknoppningar och uppdelningar som faller inom fondens investeringspolicy i Sverige så väl som utomlands.

UTVECKLING ¹⁾										
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025h
Fondförmögenhet, MSEK	2 752	2 810	2 242	2 002	1 967	2 042	1 206	1 094	918	1 207
Andelsvärde, SEK Klass A	23,78	25,79	24,00	31,46	36,69	45,69	34,93	40,49	49,75	52,92
Antal andelar, st Klass A	115 714 278	108 953 781	93 400 994	62 137 186	51 856 556	42 271 214	32 130 025	25 479 067	17 369 002	17 231 016
Andelsvärde, SEK Klass B	-	-	-	107,39	125,19	155,15	118,01	136,10	166,42	176,57
Antal andelar, st Klass B	-	-	-	429 553	507 961	573 633	529 385	376 794	270 665	1 626 948
Andelsvärde, SEK Klass C	-	-	-	102,15	114,83	138,51	101,71	113,01	133,86	139,97
Antal andelar, st Klass C	-	-	-	9 944	10 924	156 650	210 483	99 101	66 107	58 622
Utdelning, kr/andel klass C	-	-	-	-	3,50	3,50	4,00	4,00	4,00	3,00
Aktiv andel (active share), %	70	70	71	77	82	88	91	86	85	85
Aktiv risk (tracking error), % ^{2,3)}	5,1	4,1	3,8	6,8	5,2	5,4	6,2	7,0	6,5	6,0
Totalavkastning, %	10,7	8,4	-6,9	31,1	16,6	24,6	-23,6	15,9	22,9	6,4
Jämförelseindex, % ^{2,4)}	9,7	9,5	-4,4	35,0	14,8	39,3	-22,8	19,2	8,6	2,3

1) Aktiv andel, Aktiv risk och Totalavkastning är beräknade på Carnegie Spin-Off A, SEK.
2) Valt jämförelseindex (SIX Portfolio Return Index) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning.
3) Aktivitetsgraden i fonden beräknas med hjälp av måttet aktiv risk. Den aktiva risken uppstår eftersom fondens placeringar skiljer sig från jämförelseindexets. Fondens aktiva risk har varit varierat över tiden beroende på förvaltarnas investeringsstrategi i förhållande till marknadsutvecklingen för jämförelseindexet. Sett till den senaste 24-månadersperioden har aktivitetsgraden varit 6 procent, vilket är lägre än de senaste två åren, men ändå högre än jämfört med genomsnittet av de föregående 10 åren eller den kortare tid som fonden har funnits. Fondbolaget arbetar med väl genomarbetade investeringsprocesser som mynnar ut i aktiva val av värdepapper vilket kan resultera i att aktivitetsgraden kan vara högre eller lägre från år till år.
4) Utveckling jämförelseindex uttryckt i SEK.

10 STÖRSTA INNEHAVEN		2025-06-30
Innehav	Procent	
Hiab	4,8	
SKF B	4,8	
Sampo DR	4,5	
TF Bank	4,4	
Sandvik	4,3	
Tobii Dynavox	4,2	
Asmodee Group	4,2	
NCC B	4,2	
Electrolux Professional B	3,9	
Essity B	3,5	



BALANSRÄKNING

TSEK 2025-06-30 2024-12-31

Tillgångar

Överlåtbara värdepapper	1 176 183	885 229
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0

Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde 1 176 183 885 229

Placering på konto hos kreditinstitut 0 0

Summa placeringar med positivt marknadsvärde 1 176 183 885 229

Bankmedel och övriga likvida medel	33 900	33 603
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	211	0
Övriga tillgångar	102	90

Summa tillgångar 1 210 396 918 923

Skulder

OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0

Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde 0 0

Skatteskulder 0 0

Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter -1 149 -862

Övriga skulder -1 924 0

Summa skulder -3 074 -862

Fondförmögenhet 1 207 322 918 061

Poster inom linjen

Utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga mottagna säkerheter	0	0
Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument	0	0
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga ställda säkerheter	0	0

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30

Värdepapper Marknadsvärde, TSEK Fondvikt, %¹⁾

Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.

Dagligvaror 42 469 3,5%
Essity B 42 469 3,5%

Fastigheter 30 961 2,6%
Nyfosa 30 961 2,6%

Finans 204 170 16,9%
Hoist Finance 35 342 2,9%
Kinnevik B 34 304 2,8%
Sampo DR 53 762 4,5%
Solid Försäkring 28 196 2,3%
TF Bank 52 565 4,4%

Hälsovård 22 761 1,9%
Medicover B 22 761 1,9%

Industri 395 153 32,7%
ABB 39 091 3,2%
Alligo B 22 885 1,9%
Epiroc B 36 485 3,0%
Hiab 58 175 4,8%
Kalmar 23 952 2,0%
NCC B 50 084 4,2%
Peab 29 814 2,5%
Pluxee 22 703 1,9%
SKF B 57 409 4,8%
Vestum 19 607 1,6%
Volvo B 34 947 2,9%

Kraftförsörjning 17 803 1,5%
Arise 17 803 1,5%

Material 91 036 7,5%
Alleima 36 973 3,1%
Sandvik 52 071 4,3%
Stora Enso 1 993 0,2%

Sällanköpsvaror 208 097 17,2%
Asmodee Group 50 615 4,2%
AcadeMedia AB 36 933 3,1%
Autoliv 42 021 3,5%
Electrolux Professional B 47 437 3,9%
Lindex Group 18 225 1,5%
Phinia 12 867 1,1%

Teknik 163 733 13,6%
Angi 15 769 1,3%
Embracer Group 24 103 2,0%
Hexagon 26 435 2,2%
Liberty Global 11 979 1,0%
Sunrise Communications 13 534 1,1%
Tobii Dynavox 51 138 4,2%
Western Digital 20 774 1,7%

Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde
med positivt marknadsvärde 1 176 183 97,4%
med negativt marknadsvärde 0 0,0%
Summa finansiella instrument 1 176 183 97,4%

Övriga tillgångar och skulder (netto) 31 139 2,6%
Summa fondförmögenhet 1 207 322 100%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

Carnegie Sverigefond



SIMON BLECHER

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2006. I finansbranschen sedan 2000. Utbildning: BSc i företagsekonomi från Stockholms universitet. simon.blecher@carnegiefonder.se



MATTIAS SJÖDIN

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2021. I finansbranschen sedan 1997. Utbildning: BSc i ekonomi från Umeå universitet. mattias.sjodin@carnegiefonder.se

Carnegie Sverigefond är en aktiefond som investerar i svenska börsnoterade bolag. Typiska innehav är bolag med stabila kassaflöden, låg värdering och stark marknadsposition, till en låg risknivå. Portföljen är koncentrerad och vi arbetar i nära dialog med alla innehav i såväl hållbarhetsrelaterade som finansiella frågor.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

UTVECKLING

Carnegie Sverigefond hade under första halvåret 2025 en negativ värdeutveckling om 0,2 procent. Nettoflödet i fonden var positivt om 2 miljarder kronor och fondförmögenheten uppgick till 30,6 miljarder kronor per den 30 juni 2025.

FÖRVALTNING

Sverigefonden består av högkvalitativa bolag med starka marknadspositioner och i de flesta fall även starka balansräkningar. Flera är därtill exportberoende och ger därmed en bred exponering mot global konjunktur och tillväxt. Börsutvecklingen första halvåret 2025 var starkt påverkad av geopolitiska händelser, framför allt handelstullar och turbulens i Mellanöstern. Detta gällde såväl den svenska börsen som till exempel den amerikanska. För företagen var första halvåret 2025 en fortsättning på 2024 med generellt avvaktande industriell aktivitet och moderat organisk tillväxt. När vi tittar i backspegeln för första halvåret 2025 så kulminerade börsoron veckan efter "Liberation Day" den 2 april, när Trumpadministrationen överraskade marknaden med hot om högre och mer omfattande tullar än väntat. Den kraftigt negativa reaktionen på såväl aktie- som obligationsmarknaderna fick Trumpadministrationen att backa från "ömsesidiga tullar" och i stället införa mer generella tullar samt en 90 dagars förhandlingsperiod. Att administrationen backade blev skämtsamt kallat "the TACO trade" (Trump Always Chickens Out). När marknaden började se en mjukare inställning till handelstariffer, vände den uppåt igen. Den uppgång som skett sedan marknaden bottnade i början av april är historiskt hög och därtill med en kraftigt fallande volatilitet.

Bankernas lönsamhet rusade under 2023, och har sedan dess varit fortsatt mycket god och stabil. Även 2025 väntas bli ett år med hög lönsamhet för bankerna. Däremot ser vi oförändrade till marginellt lägre vinster i absoluta tal år från år. Vi noterar att bankerna generellt värderats upp, från låga nivåer. För konsumentbolag varierade marknadsförhållandena. För Essity uppvisade den divisionen som är exponerad mot företagssidan, som till exempel kontor, skolor, flygplatser, restauranger och hotell en svag volymtrend. Hennes & Mauritz arbetar vidare med att optimera produkterbjudande och butiksbestånd, med fortsatt låg volymtillväxt. Fondens största bidragsgivare till avkastningen under halvåret var Lifco, Nordea, Swedbank, Sandvik, och SEB. Därutöver finns ett antal aktier som bidrog signifikant, hit hör bland annat Volvo, Axfood och Telia. De innehav som drog ner avkastningen var framför allt Getinge, Atrium Ljungberg och Elekta. I Carnegie fonders egenutvecklade ESG-verktyg – THOR – ges varje bolag en helhetsbedömning. Sverigefonden äger några av Sveriges ledande, stora bolag och dessa har i många fall kommit långt i sitt hållbarhetsarbete och rapportering. Av Sverigefondens innehav fick 56 procent av portföljvikten betyget strong eller very strong i THOR. De bolag som Sverigefonden valt bort av ESG-skäl utgör knappa 4 procent av breda index. Hit hör framför allt SAAB, och Evolution Gaming. Under första halvåret 2025 var alternativkostnaden för exkluderingen 1,34 procent på fondens avkastning, med exkluderingen av SAAB (141 punkter) som den klart största alternativkostnaden relativt index. Vi ökade under året vår exponering mot bolag med stabila balansräkningar och där vi även tycker att de handlas på multiplar som i

FONDFAKTA

Startdatum	1987-01-08
Kategori	Aktiefond Sverige
Ansvarig förvaltare	S. Blecher & M. Sjödin
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Ja, C

TOTALAVKASTNING, %¹⁾

ack sedan start	9 103,6
snitt sedan start	12,5
10 år ack	132,4
10 år snitt	8,8
5 år ack	67,6
5 år snitt	10,9
3 år ack	44,0
3 år snitt	12,9
2 år ack	18,5
2 år snitt	8,8
1 år ack	1,8

1) Nyckeltal är beräknade på Carnegie Sverigefond A, SEK.

RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	11,7
Riskklass	4

en historisk kontext och i förhållande till börsen i övrigt ser klart attraktiva ut. Hit räknar vi aktier som Sandvik, Hexpol, Holmen, AstraZeneca, Atlas Copco och Essity.

Derivathandel med mera

Fonden har under perioden inte handlat med derivat eller lånat ut sina aktier. Ställda och mottagna säkerheter per den 30 juni 2025 uppgick till 0 kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod.

VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2025 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, koncentrationsrisk och hållbarhetsrisk.

Marknadsrisk: sparande i fonder innebär en marknadsrisk då priset på fonden och dess underliggande tillgångar uppvisar svängningar. Investeringar i aktiefonder karaktäriseras av hög marknadsrisk då värdet kan variera kraftigt över tid.

Likviditetsrisk: låg likviditet kan göra det svårt eller omöjligt att köpa eller sälja ett värdepapper i rimlig tid, och priset kan bli lägre eller högre än förväntat.

Koncentrationsrisk: risk för stora kurssvängningar för en fond med få innehav på en enskild marknad eller i en specifik sektor.

Hållbarhetsrisk: hanteras genom att fondens samtliga investeringar genomgår en hållbarhetsanalys, där investeringar väljs in eller exkluderas. Carnegie Fonder engagerar sig även genom dialog och ägarpåverkan. Hållbarhetsrisker materialiseras främst genom de mer traditionella riskerna där minskad

efterfrågan på ett bolags produkter eller tjänster, störningar i försörjningskedjan, ökade driftskostnader, eller anseendeskada ger effekt på marknadsrisk och likviditetsrisk.

Nivåer för relevanta risker kontrolleras löpande och oberoende från förvaltningen och stresstestas regelbundet.

FRAMTIDSUTSIKTER

Handelstariffer var i centrum under första halvåret. Även om handelsavtal ännu återstår att slutförhandlas, så är vår bild att fokus snarare kommer att flyttas till i första hand styrkan i konjunkturen och i andra hand ränteutsikter. Vi närmar oss rapportsäsongen för det andra kvartalet och vi får se hur rapporterna mottas av marknaden. De signaler vi generellt fått av bolagsledning är att aktiviteten varierat under kvartalet med svag tendens mot en stabilisering av aktivitetsnivå.

Konjunkturmässigt har vi sett att tidigt kortcykliska verkstadsbolag åtnjuter låg volymtillväxt men att dessa bolag generellt hanterat marginalerna väl. Bilindustrin har det fortsatt tufft volymmässigt (i synnerhet elbilsmarknaden). Självklart finns det också delar av verkstadsindustrin, som till exempel gruvutrustning, som fortsatt gynnas av en strukturell efterfrågan. Allra starkast trend har dock bolag inom försvarsindustrin, där EU-länderna planerar att gradvis höja sina försvarsbudgeter markant.

Positivt för bolag som Essity och Hennes & Mauritz är att insatsvaror och transportkostnader ser ut att sjunka under det kommande halvåret. Den återhämtning på bostadsmarknaden och bostadsbyggandet som vi trott på för 2025 har skjutits på framtiden, men med ett lägre

ränteläge 2026 så bör denna marknad komma att stärkas.

I synnerhet i jämförelse med hur osäkra konjunkturutsikterna var i början av april när handelskriget mellan USA och Kina var som svårast, anser vi att situationen förbättrats avsevärt. När vi blickar in i andra halvåret 2025 och 2026 ser vi förhållandevis stabila utsikter, men en försiktig konjunktur och låg global tillväxt.

Sverigefondens innehav består, med få undantag, av bolag med starka finanser som handlas till rimliga multiplar. Vi har ett antal innehav som värderas under sina historiska multiplar, där vi ser betydande potential på sikt. Hit hör Essity som vi ökat vårt innehav i, men vi anser även att till exempel Skanska bör uppvärderas då dess bygggrörelse levererar stabila höga kassaflöden och dess kommersiella Fastighetsutveckling och bostadsutveckling erbjuder god uppsida i en förbättrad räntemiljö. För tre år sedan stod skogskonjunkturen på topp och vi minskade innehavet i Holmen, nu är marknaderna för massa, papper, kartong och trävaror svaga. Samtidigt finns betydande värden i skogs- och energitillgångar som förklarar hela aktiekurserna i Holmen och SCA. Vi ser stort värde i dessa aktier och utökar våra innehav när konjunkturen är svagare och värderingen fundamentalt attraktiv. Vi tycker att vårt fastighetsinnehav, Atrium Ljungberg, gör det mesta rätt med stabila finanser och spännande framtidsutsikter många år framåt. Vi äger en serieförvärvare, Lifco, som är "best in class" i segmentet. Sammantaget anser vi att utsikterna för fonden och dess innehav är goda trots förhållandevis svaga konjunkturutsikter.

UTVECKLING¹⁾

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025h
Fondförmögenhet, MSEK	18 939	19 274	14 437	18 975	21 725	25 401	22 971	25 680	28 779	30 607
Andelsvärde, SEK Klass A	2 333,75	2 570,96	2 358,84	3 194,70	3 388,54	4 363,33	3 671,74	4 399,58	4 888,60	4 880,35
Antal andelar, st Klass A	8 115 191	7 496 905	6 081 707	5 733 775	6 219 315	5 642 090	6 077 129	5 660 327	5 803 027	6 197 322
Andelsvärde, SEK Klass B	–	–	92,11	125,37	133,64	172,95	146,27	176,14	196,70	196,86
Antal andelar, st Klass B	–	–	995 305	1 369 121	1 394 296	1 295 203	1 067 613	1 031 123	1 112 900	995 155
Andelsvärde, SEK Klass C	–	–	–	115,85	118,94	149,46	121,45	140,70	151,97	149,66
Antal andelar, st Klass C	–	–	–	4 195 834	3 900 379	3 741 172	4 125 727	4 228 097	1 256 914	1 106 816
Utdelning, kr/andel klass C	–	–	–	1,00	4,00	4,00	5,00	5,00	5,00	3,75
Aktiv andel (active share), %	61	60	61	61	61	64	63	58	52	54
Aktiv risk (tracking error), % ^{2,3)}	3,6	3,3	2,6	3,7	3,7	3,8	6,0	5,7	4,1	4,1
Totalavkastning, %	13,2	10,2	–8,3	35,4	6,1	28,8	–15,8	19,8	11,1	–0,2

1) Aktiv andel, Aktiv risk och Totalavkastning är beräknade på Carnegie Sverigefond A, SEK.

2) Valt jämförelseindex (SIX Portfolio Return Index) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning.

Relevant jämförelseindex används endast för beräkning av aktiv risk (tracking error) och aktiv andel (active share). Jämförelseindex används inte i förvaltningen av fonder.

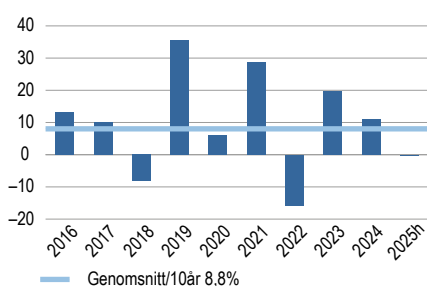
3) Aktivitetsgraden i fonden beräknas med hjälp av måttet aktiv risk. Den aktiva risken uppstår eftersom fondens placeringar skiljer sig från jämförelseindexets. Fondens aktiva risk har varit varierat över tiden beroende på förvaltarnas investeringsstrategi i förhållande till marknadsutvecklingen för jämförelseindexet. Sett till den senaste 24-månadersperioden har aktivitetsgraden varit 4,1 procent, vilket är lägre än de senaste två åren, men ändå högre än jämfört med genomsnittet av de föregående 10 åren eller den kortare tid som fonden har funnits. Fondbolaget arbetar med väl genomarbetade investeringsprocesser som mynnar ut i aktiva val av värdepapper vilket kan resultera i att aktivitetsgraden kan vara högre eller lägre från år till år.

10 STÖRSTA INNEHAVEN

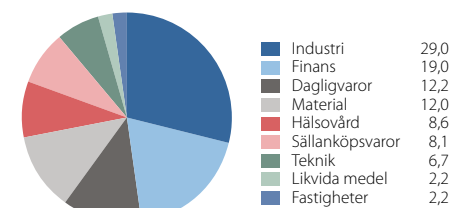
2025-06-30

Innehav	Procent
Investor B	8,0
Atlas Copco B	6,6
Essity B	5,6
Volvo B	5,4
Sandvik	5,1
Lifco	5,0
Assa Abloy B	4,8
Skanska B	4,0
Ericsson B	3,7
Nordea Bank	3,7

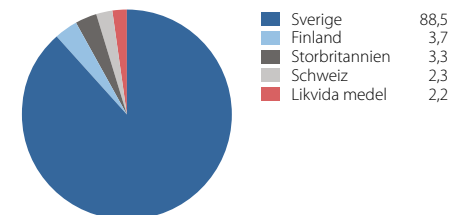
UTVECKLING PER ÅR, %



BRANSCHFÖRDELNING, %



GEOGRAFISK FÖRDELNING, %



BALANSRÄKNING

TSEK 2025-06-30 2024-12-31

Tillgångar		
Överlåtbara värdepapper	29 926 243	28 308 263
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0

Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	29 926 243	28 308 263
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0

Summa placeringar med positivt marknadsvärde	29 926 243	28 308 263
Bankmedel och övriga likvida medel	791 764	605 965
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	5 784	0
Övriga tillgångar	52 904	39 891
Summa tillgångar	30 776 696	28 954 118

Skulder		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0

Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-35 720	-34 899
Övriga skulder	-134 320	-140 619
Summa skulder	-170 041	-175 517

Fondförmögenhet	30 606 655	28 778 601
------------------------	-------------------	-------------------

Poster inom linjen		
Utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga mottagna säkerheter	0	0
Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument	0	0
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga ställda säkerheter	0	0

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30

Värdepapper Marknadsvärde, TSEK Fondvikt, %¹⁾

Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.

Dagligvaror	3 723 500	12,2%
Axfood	489 300	1,6%
Essity B	1 703 000	5,6%
Lifco	1 531 200	5,0%

Fastigheter	676 300	2,2%
Atrium Ljungberg B	676 300	2,2%

Finans	5 817 153	19,0%
Investor B	2 447 813	8,0%
Kinnevik B	146 440	0,5%
Nordea Bank	1 126 400	3,7%
Skandinaviska Enskilda Banken A	1 031 875	3,4%
Swedbank A	1 064 625	3,5%

Hälsovård	2 624 855	8,6%
AstraZeneca	996 375	3,3%
Elektro B	293 280	1,0%
Gefinge B	758 800	2,5%
Swedish Orphan Biovitrum	576 400	1,9%

Industri	8 861 000	29,0%
ABB	707 500	2,3%
Alfa Laval	1 093 950	3,6%
Atlas Copco B	2 016 750	6,6%
Epiroc B	724 000	2,4%
NCC B	529 200	1,7%
Securitas B	919 750	3,0%
Skanska B	1 211 100	4,0%
Volvo B	1 658 750	5,4%

Material	3 675 725	12,0%
Hexpol B	550 200	1,8%
Holmen B	938 000	3,1%
Sandvik	1 572 525	5,1%
Svenska Cellulosa SCA B	615 000	2,0%

Sällanköpsvaror	2 486 850	8,1%
Assa Abloy B	1 476 000	4,8%
Duni	279 900	0,9%
Hennes & Mauritz B	730 950	2,4%

Teknik	2 060 860	6,7%
Ericsson B	1 133 160	3,7%
Hexagon	689 910	2,3%
Telia	237 790	0,8%

Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde		
med positivt marknadsvärde	29 926 243	97,8%
med negativt marknadsvärde	0	0,0%
Summa finansiella instrument	29 926 243	97,8%

Övriga tillgångar och skulder (netto)	680 413	2,2%
Summa fondförmögenhet	30 606 655	100%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

Carnegie US Small & Micro Cap



LINN HANSSON

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2024 och Didner & Gerge sedan 2019. I finansbranschen sedan 2007. Utbildning: MSc i företagsekonomi vid Handelshögskolan i Stockholm.
linn.hansson@carnegiefonder.se

Carnegie US Small & Micro Cap investerar i välskötta småbolag med starka kassaflöden, stabila balansräkningar och med goda förutsättningar att kunna fortsätta växa lönsamt på lång sikt. Fonden investerar långsiktigt i ett 30-tal amerikanska marknadsledande bolag med unika egenskaper och stark ledning och ägare. Denna fond investerar huvudsakligen i USA, som har världens största aktiemarknad och ett gynnsamt klimat för innovationer, entreprenörsanda och företagande.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

UTVECKLING

Carnegie US Small Cap A hade en utveckling på –11,8 procent under första halvåret 2025. Under året hade fonden ett nettoflöde om –266 miljoner kronor. Per den 30 juni 2025 uppgick fondförmögenheten till 1,6 miljarder kronor.

FÖRVALTNING

Trots en i princip oförändrad börsutveckling i lokal valuta på den amerikanska småbolagsmarknaden sett till var börsen stängde vid halvårsskiftet jämfört med årets början, har det varit stora svängningar under första halvåret 2025. Trumps politik, särskilt utspelen kring handels- och geopolitiken, har skapat stor osäkerhet och volatilitet på marknaden. Hot om amerikanska handelshinder samt ökad recessionsrisk fick marknaden att falla under första kvartalet. Nyheten om det kinesiska AI-verktyget Deepseek som lanserades i början av året, sänkte de amerikanska mjukvarubolagen inklusive dess underleverantörer. Ett av fondens största innehav Sterling Infrastructure, som utför markarbeten till bland annat datacenter, föll på oron över att uthålligheten kring datacenterinvesteringar har överdrivits. Efter ett tillkännagivande av en 90-dagars paus för tullar i april återhämtade sig dock marknaden kraftigt i lokal valuta. Även starka kvartalsrapporter från bolagen, inklusive uttalanden om fortsatt stort behov av datacenterinvesteringar, bidrog till en bättre utveckling på börsen från april och framåt. Den svenska kronan stärktes mot den amerikanska dollarn under första halvåret 2025, vilket bidrog negativt till fondens utveckling i svenska kronor. Fonden har en långsiktig investeringsfilosofi och de bolag fonden investerar i vill vi kunna äga över en längre tidsperiod. Vi gör aktiva bolagsval

som baseras på en djupgående analys av bolagens verksamheter och affärsmodeller. Fonden letar efter välskötta bolag med vad vi bedömer potential till en god och uthållig tillväxt. Merparten av innehaven är marknadsledare inom sina respektive verksamhetsområden. Ytterligare en aspekt som vi lägger stor vikt vid är att vi ska ha förtroende för bolagens ledning och ägare. En majoritet av fondens innehav är grundar- eller familjeledda. Vi föredrar att investera i denna typ av bolag då de ofta styrs utifrån långsiktiga perspektiv samtidigt som de ofta har en stark bolagskultur.

De främsta bidragsgivarna till fondens avkastning under första halvåret var infrastrukturbolaget Sterling Infrastructure, försäkringsbolaget Palomar, VVS-installatören Comfort Systems samt ingenjörskonsultfirman Stantec. Även Badger Meter och Core and Main som producerar respektive distribuerar vattenprodukter återfinns i topp, liksom Logility Supply Chain Solutions som i början av året köptes ut från börsen till en premie.

Fonden har under första halvåret avyttrat bolagen Compass Diversified Holdings och Logility Supply Chain Solutions. Fonden har nyinvesterat i konsultfirman Charles River Associates samt försäkringsbolaget Palomar.

Derivathandel med mera

Fonden har under perioden inte handlat med derivat eller lånat ut sina aktier. Befintligt säkerhetskrav per den 30 juni var 0 kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod.

VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2025 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, koncentrationsrisk, valutarisk och hållbarhetsrisk.

FONDFAKTA

Startdatum	2016-08-31
Kategori	Aktiefond Global
Ansvarig förvaltare	Linn Hansson
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Nej

TOTALAVKASTNING, %¹⁾

ack sedan start	155,4
snitt sedan start	11,2
10 år ack	–
10 år snitt	–
5 år ack	85,2
5 år snitt	13,1
3 år ack	46,0
3 år snitt	13,4
2 år ack	4,3
2 år snitt	2,1
1 år ack	–3,6

1) Nyckeltal är beräknade på Carnegie US Small & Micro Cap A, SEK.

RISKMÄTT

Totalrisk, fond, %	21,1
Riskklass	4

Marknadsrisk: sparande i fonder innebär en marknadsrisk då priset på fonden och dess underliggande tillgångar uppvisar svängningar. Investeringar i aktiefonder karaktäriseras av hög marknadsrisk då värdet kan variera kraftigt över tid.

Likviditetsrisk: låg likviditet kan göra det svårt eller omöjligt att köpa eller sälja ett värdepapper i rimlig tid, och priset kan bli lägre eller högre än förväntat.

Koncentrationsrisk: risk för stora kurssvängningar för en fond med få innehav på en enskild marknad eller i en specifik sektor.

Valutarisk: fondens avkastning påverkas av valutaförändringar då delar eller hela fondens innehav är noterade i utländska valutor. Fondens värde kan därför stiga och falla på grund av valutafuktuationer.

Hållbarhetsrisk: hanteras genom att fondens samtliga investeringar genomgår en hållbarhetsanalys, där investeringar väljs in eller exkluderas. Carnegie Fonder engagerar sig även genom dialog och ägarpåverkan. Hållbarhetsrisker materialiseras främst genom

de mer traditionella riskerna där minskad efterfrågan på ett bolags produkter eller tjänster, störningar i försörjningskedjan, ökade driftskostnader, eller anseendeskada ger effekt på marknadsrisk och likviditetsrisk.

Nivåer för relevanta risker kontrolleras löpande och oberoende från förvaltningen och stresstestas regelbundet.

FRAMTIDSUTSIKTER

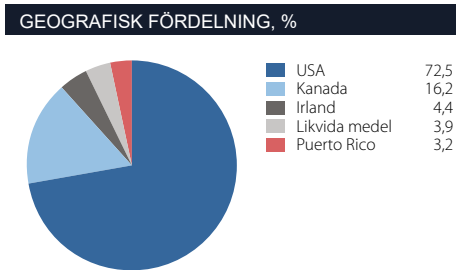
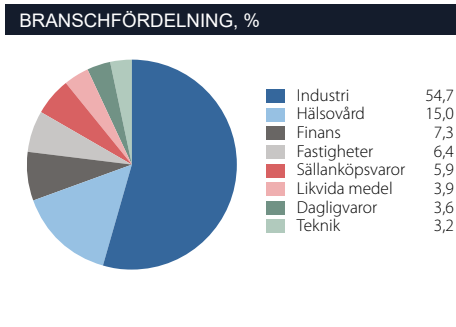
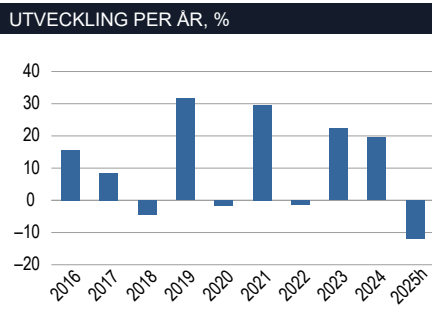
Kortsiktigt kommer den amerikanska aktiemarknaden fortsätta att präglas av osäkerhet kring Trumps politik, även om marknaden har blivit mer van vid hans nyckfullhet. Handelsförhandlingarna är inte slutförda än och konsekvensen av införda handelstullar väntas synas i siffrorna först i slutet av sommaren. Även om makrodata har visat på lägre tillväxt under våren, en trend som troligtvis fortsätter en tid framöver, så är sannolikheten för recession fortsatt låg. En strukturellt stark arbetsmarknad i USA talar för att den amerikanska konsumenten borde vara relativt stark men mycket beror på hur väl man

klarar av att absorbera prishöjningar till följd av införda handelstullar. En svagare ekonomi öppnar dock upp för att Fed sänker räntan. Vi tror fortsatt på att Trumps politik med fokus på inhemsk ekonomi, sänkta skatter och avregleringar påverkar amerikanska småbolag positivt. Fonden investerar långsiktigt i lönsamma bolag med låg skuldsättning och starka kassaflöden som växer till följd av underliggande strukturella drivkrafter såsom digitalisering, behov av bättre infrastruktur samt åldrande befolkning. Sådana kvalitetsbolag har visats sig kunna stå emot konjunktursvängningar bättre och är heller inte lika räntekänsliga som marknaden i stort. USA är världens största aktiemarknad med god tillgång till riskkapital, ett gynnsamt företagsklimat med stark entreprenörsanda och hög innovationstakt. Små bolag i USA har en fördel av att verka på en stor inhemsk marknad med samma språk, lagar och regler, och med en värderingsrabatt gentemot stora bolag borde dessa kunna gynnas framöver.

UTVECKLING ¹⁾										
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025h
Fondförmögenhet, MSEK	849	869	948	684	592	521	517	847	2 153	1 598
Andelsvärde, SEK	115,75	125,62	120,12	158,08	155,15	200,96	198,13	242,34	289,50	255,44
Antal andelar, st	7 353 598	6 947 346	7 821 729	4 323 993	3 815 108	2 591 835	2 606 871	3 496 337	7 435 825	6 257 013
Aktiv andel (active share), %	–	–	–	–	98	98	98	97	97	97
Aktiv risk (tracking error), % ^{2,3)}	–	–	6,7	9,1	11,1	10,6	9,7	9,7	8,6	8,0
Totalavkastning, %	15,7	8,5	–4,4	31,6	–1,8	29,5	–1,4	22,3	19,5	–11,8

1) Aktiv andel, Aktiv risk och Totalavkastning är beräknade på Carnegie US Small & Micro Cap A, SEK.
2) Valt jämförelseindex (MSCI USA Small Cap Total Return Net) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsriktning.
Relevant jämförelseindex används endast för beräkning av aktiv risk (tracking error) och aktiv andel (active share). Jämförelseindex används inte i förvaltningen av fonder.
3) Aktivitetsgraden i fonden beräknas med hjälp av måttet aktiv risk. Den aktiva risken uppstår eftersom fondens placeringar skiljer sig från jämförelseindexets. Fondens aktiva risk har varit varierat över tiden beroende på förvaltarnas investeringsstrategi i förhållande till marknadsutvecklingen för jämförelseindexet. Sett till den senaste 24-månadersperioden har aktivitetsgraden varit 8 procent, vilket är lägre än de senaste två åren, och även lägre än jämfört med genomsnittet av de föregående 10 åren eller den kortare tid som fonden har funnits. Fondbolaget arbetar med väl genomarbetade investeringsprocesser som mynnar ut i aktiva val av värdepapper vilket kan resultera i att aktivitetsgraden kan vara högre eller lägre från år till år.

10 STÖRSTA INNEHAVEN		2025-06-30
Innehav	Procent	
Sterling Infrastructure	6,0	
Comfort Systems USA	4,5	
UFP Technologies	4,4	
Stantec	4,4	
nVent Electric	4,4	
Badger Mete	3,8	
Core & Main	3,8	
Kinsale Capital Group	3,8	
CBIZ	3,8	
InterParfums	3,6	



BALANSRÄKNING		
TSEK	2025-06-30	2024-12-31
Tillgångar		
Överlåtbara värdepapper	1 536 575	1 997 865
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	1 536 575	1 997 865
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
Summa placeringar med positivt marknadsvärde	1 536 575	1 997 865
Bankmedel och övriga likvida medel	64 402	153 774
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	1 699	997
Övriga tillgångar	2 312	14 599
Summa tillgångar	1 604 988	2 167 234
Skulder		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-2 177	-3 093
Övriga skulder	-4 542	-11 467
Summa skulder	-6 718	-14 560
Fondförmögenhet	1 598 269	2 152 675
Poster inom linjen		
Utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga mottagna säkerheter	0	0
Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument	0	0
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga ställda säkerheter	0	0

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30		
Värdepapper	Marknads- värde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.		
Dagligvaror	57 335	3,6%
InterParfums	57 335	3,6%
Fastigheter	102 519	6,4%
Colliers International Group	53 276	3,3%
FirstService	49 244	3,1%
Finans	116 237	7,3%
Kinsale Capital Group	60 784	3,8%
Palomar Holdings	55 453	3,5%
Hälsovård	239 582	15,0%
Chemed	41 318	2,6%
CorVel	50 760	3,2%
Medpace Holdings	45 521	2,9%
UFP Technologies	70 560	4,4%
Us Physical Therapy	31 422	2,0%
Industri	874 613	54,7%
Badger Mete	61 421	3,8%
CBIZ	60 562	3,8%
Comfort Systems USA	72 596	4,5%
Core & Main	60 999	3,8%
CRA Internationa	48 341	3,0%
ESAB	54 020	3,4%
Evertec	50 330	3,2%
Hammond Power Solutions A	33 562	2,1%
ICF International	32 474	2,0%
Installed Building Products	51 958	3,3%
Kadant	31 486	2,0%
MSA Safety	46 640	2,9%
nVent Electric	69 978	4,4%
Stantec	70 391	4,4%
Sterling Infrastructure	95 992	6,0%
Toro	33 863	2,1%
Sällanköpsvaror	94 561	5,9%
Trex	43 215	2,7%
Winmark	51 346	3,2%
Teknik	51 728	3,2%
Novanta	51 728	3,2%
Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde		
med positivt marknadsvärde	1 536 575	96,1%
med negativt marknadsvärde	0	0,0%
Summa finansiella instrument	1 536 575	96,1%
Övriga tillgångar och skulder (netto)	61 694	3,9%
Summa fondförmögenhet	1 598 269	100%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

D&G Aktiefond



SIMON PETERSON

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2024 och Didner & Gerge sedan 2019. I finansbranschen sedan 2010. Utbildning: Civilingenjörsexamen Industriell ekonomi vid Linköpings universitet.
simon.peterson@carnegiefonder.se

D&G Aktiefond är en aktivt förvaltt aktiefond som investerar långsiktigt i ett 30-tal stora och medelstora svenska bolag. Fonden investerar i välskötta och lönsamma bolag som genomgår en positiv förändring, har goda uppvärderingspotential och bra förutsättningar att skapa värde över tid.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

UTVECKLING

Under första halvåret ökade andelsvärdet för D&G Aktiefond med 0,9 procent. Per den 30 juni 2025 uppgick fondens förmögenhet till 34,3 miljarder kronor. Nettot av in- och utflöden under halvåret uppgick till -1,4 miljarder kronor.

FÖRVALTNING

D&G Aktiefond investerar i välskötta bolag, som genomgår en positiv förändring och som har en god uppvärderingspotential. Fonden fokuserar även på investeringar som erbjuder ett långsiktigt hållbart värdeskapande för andelsägarna. Fonden har en långsiktig placeringshorisont och ett fokus på svenska bolag. Vid halvårsskiftet var fondens största innehav i storleksordning, Volvo, Atlas Copco, Hexagon, Lifco och AAK.

Volvo är ett välskött bolag som genomgår en positiv förändringsresa och har en god uppvärderingspotential. Volvo har en mycket kompetent vd och stark huvudägare, som de senaste åren genomfört betydande förbättringar i verksamheten vilket resulterat i klart högre rörelsemarginal, bättre kassaflöden, en stor nettokassa och förbättrad avkastning. Det finns fortsatt viss potential till förbättringar och Volvo har även tagit en stark position inom elektrifierade fordon vilket är positivt för framtiden. Bedömningen är att marknaden underskattar den långsiktiga potentialen i aktien.

Atlas Copco utvecklar innovativa produkter, service och lösningar som är centrala för kundernas framgång. Ledande produktutveckling och ständiga förbättringar inom koncernen är viktiga aspekter för att infria tillväxtambitionerna och generera goda marginaler. Koncernens decentraliserade struktur och lönsamma serviceaffär ger också goda förutsättningar för att leverera starka resultat även under svårare

marknadsförhållanden. Koncernens verksamhet är kapitallett, genererar goda kassaflöden och god avkastning på kapital. Atlas Copcos bedöms ha goda förutsättningar att utvecklas starkt under många år framöver.

Hexagon genomgår en intressant fas med en ny vd med en framgångsrik bakgrund, samt med Björn Rosengren som ny styrelsemedlem. Rosengren har drivit framgångsrik förändring tidigare, senast i ABB. Hexagon planerar strukturella förändringar som bedöms skapa aktieägarvärde. Dessutom görs bedömningen att det finns fler möjligheter till interna förbättringar för att förbättra vinstutvecklingen de kommande åren. Koncernen är teknikledande inom flera intressanta teknologier och produktkategorier och har en stark produktutveckling. Koncernens senaste satsning på humanoida robotar blir intressant att följa men tillskrivs idag inte något större värde av aktiemarknaden.

Lifco har gjort en mycket imponerande tillväxtresa där förvärv av välskötta bolag till attraktiva värderingar varit centralt. Förvärvsstrategin bedöms ha goda förutsättningar att fortsätta många år framöver. Bolagen inom Lifco har starka marginaler, hög avkastning och genererar starka kassaflöden som finansierar de fortsatta förvärven. Koncernen har även en unik företagskultur som karaktäriseras av entreprenörskap och decentralisering, med vd:ar i bolagen som tillvaratar tillväxtmöjligheter och agerar snabbt vid förändringar i omvärlden.

AAK utvecklar ingredienser baserade på växtbaserade oljor och fetter. Innovation är en viktig framgångsfaktor där AAK utvecklar och förbättrar lösningar som skapar värde för kunderna. Koncernen har ett pågående produktivitetsprogram i sina tillverkningsenheter som resulterat i betydande förbättringar de senaste åren och det finns mer kvar att göra. Kombinationen av mer avancerade

FONDFAKTA

Startdatum	1994-10-21
Kategori	Aktiefond Sverige
Ansvarig förvaltare	Simon Peterson
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Nej

TOTALAVKASTNING, %¹⁾

ack sedan start	5 825,9
snitt sedan start	14,2
10 år ack	90,4
10 år snitt	6,7
5 år ack	52,4
5 år snitt	8,8
3 år ack	32,0
3 år snitt	9,7
2 år ack	16,0
2 år snitt	7,7
1 år ack	-0,2

1) Nyckeltal är beräknade på D&G Aktiefond A, SEK.

RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	14,4
Risiklass	4

lösningar till kunderna och de interna förbättringarna ger goda förutsättningar för fortsatt stark resultatutveckling under de kommande åren samt gör att aktien har en god uppvärderingspotential.

Under det första halvåret 2025 genererade fonden en positiv avkastning, i en omvärld som dominerades av geopolitisk osäkerhet och konflikter, där oro kring tullar haft en relativt stor inverkan på börsen. De flesta bolagen i portföljen som har en exponering mot den amerikanska marknaden är dock väl rustade för att hantera tullarna genom prisjusteringar samt förändringar i leveranskedjor. Vissa bolag har även potentiella konkurrensfördelar på den amerikanska marknaden givet en god lokal närvaro. Det finns likheter med situationen som uppstod i samband med pandemin, som skapade stor oreda och osäkerhet i leverantörskedjorna runt om i världen. Detta har bolagen tagit värdefulla lärdomar från. Under perioden påverkade innehaven i Sampo, Lifco och Handelsbanken fonden mest positivt medan AAK, Dometic och Hexagon hade största negativ påverkan.

Derivathandel med mera

Fonden har under perioden inte handlat med derivat eller lånat ut sina aktier. Befintligt säkerhetskrav per den 30 juni var 0 kronor. För

att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod

VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2025 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, koncentrationsrisk, valutarisk, och hållbarhetsrisk.

Marknadsrisk: sparande i fonder innebär en marknadsrisk då priset på fonden och dess underliggande tillgångar uppvisar svängningar. Investeringar i aktiefonder karaktäriseras av hög marknadsrisk då värdet kan variera kraftigt över tid.

Likviditetsrisk: låg likviditet kan göra det svårt eller omöjligt att köpa eller sälja ett värdepapper i rimlig tid, och priset kan bli lägre eller högre än förväntat.

Koncentrationsrisk: risk för stora kurssvängningar för en fond med få innehav på en enskild marknad eller i en specifik sektor ökar risken för stora kurssvängningar.

Valutarisk: fondens avkastning påverkas av valutaförändringar då delar eller hela fondens innehav är noterade i utländska valutor. Fondens värde kan därför stiga och falla på grund av valutafuktuationer.

Hållbarhetsrisk: hanteras genom att fondens samtliga investeringar genomgår en

hållbarhetsanalys, där investeringar väljs in eller exkluderas. Carnegie Fonder engagerar sig även genom dialog och ägarpåverkan. Hållbarhetsrisker materialiseras främst genom de mer traditionella riskerna där minskad efterfrågan på ett bolags produkter eller tjänster, störningar i försörjningskedjan, ökade driftskostnader, eller anseendeskada ger effekt på marknadsrisk och likviditetsrisk.

Nivåer för relevanta risker kontrolleras löpande och oberoende från förvaltningen och stresstestas regelbundet.

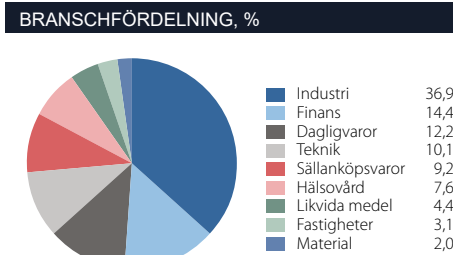
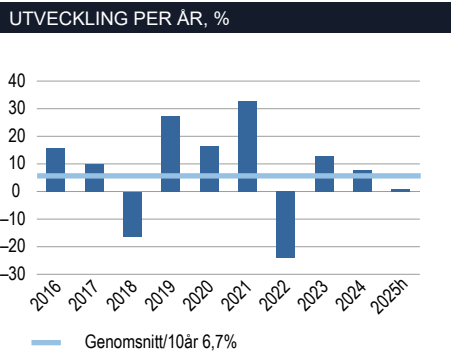
FRAMTIDSUTSIKTER

D&G Aktiefond har ett långsiktigt fokus och investerar i välskötta bolag, som genomgår en positiv förändring och som har en god uppvärderingspotential. Fonden fokuserar även på investeringar som erbjuder ett långsiktigt hållbart värdeskapande för andelsägarna. Börsens orosmoln kommer och går, den långsiktiga potentialen bedöms god. Fonden investerar i välskötta bolag som kan hantera risker och tillvarata möjligheter i en föränderlig omvärld. Fonden har historiskt upplevt att det finns många intressanta investeringsmöjligheter i perioder av oro när marknader blir kortsiktiga. Bedömning är att fonden fortsatt har goda förutsättningar att generera god avkastning till andelsägarna.

UTVECKLING ¹⁾										
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025h
Fondförmögenhet, MSEK	41 203	46 354	35 061	37 028	36 793	47 000	34 462	35 623	35 307	34 280
Andelsvärde, SEK	2 535,64	2 786,04	2 331,37	2 972,91	3 467,73	4 608,91	3 503,40	3 960,59	4 274,66	4 313,17
Antal andelar, st	16 249 487	16 639 003	15 038 692	12 455 054	10 610 113	10 197 620	9 836 595	8 994 444	8 259 505	7 947 709
Aktiv andel (active share), %	–	–	–	–	66	73	71	78	73	71
Aktiv risk (tracking error), % ^{2,3)}	4,3	3,7	4,6	5,6	7,0	6,6	5,6	5,8	5,0	4,2
Totalavkastning, %	15,9	9,9	–16,3	27,5	16,6	32,9	–24,0	13,0	7,9	0,9

1) Aktiv andel, Aktiv risk och Totalavkastning är beräknade på Carnegie D&G Aktiefond A, SEK.
2) Valt jämförelseindex (SIX Portfolio Return Index) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning. Relevant jämförelseindex används endast för beräkning av aktiv risk (tracking error) och aktiv andel (active share). Jämförelseindex används inte i förvaltningen av fonder.
3) Aktivitetsgraden i fonden beräknas med hjälp av måttet aktiv risk. Den aktiva risken uppstår eftersom fondens placeringar skiljer sig från jämförelseindexets. Fondens aktiva risk har varit varierat över tiden beroende på förvaltarnas investeringsstrategi i förhållande till marknadsutvecklingen för jämförelseindexet. Sett till den senaste 24-månadersperioden har aktivitetsgraden varit 4,2 procent, vilket är lägre än de senaste två åren, och även lägre än jämfört med genomsnittet av de föregående 10 åren eller den kortare tid som fonden har funnits. Fondbolaget arbetar med väl genomarbetade investeringsprocesser som mynnar ut i aktiva val av värdepapper vilket kan resultera i att aktivitetsgraden kan vara högre eller lägre från år till år.

10 STÖRSTA INNEHAVEN		2025-06-30
Innehav	Procent	
Volvo B	7,1	
Atlas Copco B	6,0	
Hexagon	6,0	
Lifco	4,7	
Svenska Handelsbanken A	3,9	
AAK	3,9	
Assa Abloy B	3,9	
Essity B	3,7	
Indutrade	3,6	
Sampo	3,6	



BALANSRÄKNING

TSEK 2025-06-30 2024-12-31

Tillgångar		
Överlåtbara värdepapper	32 783 912	34 559 415
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0

Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde 32 783 912 34 559 415

Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
---------------------------------------	---	---

Summa placeringar med positivt marknadsvärde 32 783 912 34 559 415

Bankmedel och övriga likvida medel	1 527 244	815 683
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	10 209	0
Övriga tillgångar	72 861	3 979

Summa tillgångar 34 394 227 35 379 078

Skulder

OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0

Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde 0 0

Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-35 011	-37 624
Övriga skulder	-79 389	-34 889

Summa skulder -114 401 -72 513

Fondförmögenhet 34 279 826 35 306 565

Poster inom linjen

Utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga mottagna säkerheter	0	0
Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument	0	0
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga ställda säkerheter	0	0

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30

Värdepapper Marknadsvärde, TSEK Fondvikt, %¹⁾

Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.

Dagligvaror	4 191 669	12,2%
AAK	1 322 161	3,9%
Essity B	1 251 118	3,7%
Lifco	1 618 389	4,7%

Fastigheter	1 076 112	3,1%
Sagax B	1 076 112	3,1%

Finans	4 937 848	14,4%
Avanza Bank Holding	557 144	1,6%
Nordnet	1 244 908	3,6%
Sampo	1 249 194	3,6%
Svenska Handelsbanken A	1 328 989	3,9%
Swedbank A	557 613	1,6%

Hälsovård	2 615 063	7,6%
AstraZeneca	906 037	2,6%
Biotage	143 100	0,4%
Camurus	333 575	1,0%
Getinge B	1 232 351	3,6%

Industri	12 661 917	36,9%
Addtech B	495 223	1,4%
Alfa Laval	766 163	2,2%
Atlas Copco B	2 070 530	6,0%
Bravida Holding	807 189	2,4%
Bufab	387 797	1,1%
Epiroc B	791 211	2,3%
Indutrade	1 246 320	3,6%
Lindab International	1 142 639	3,3%
Nibe Industrier	803 431	2,3%
SKF B	870 068	2,5%
Systemair	395 550	1,2%
Trelleborg B	456 059	1,3%
Volvo B	2 429 737	7,1%

Material	674 686	2,0%
Hexpol B	674 686	2,0%

Sällanköpsvaror	3 167 358	9,2%
Asmodee Group	541 500	1,6%
Assa Abloy B	1 323 972	3,9%
Dometic Group	809 022	2,4%
Thule Group	492 864	1,4%

Teknik	3 459 260	10,1%
Embracer Group	539 800	1,6%
Hexagon	2 050 488	6,0%
NCAB Group	366 057	1,1%
Vitec Software Group B	502 915	1,5%

Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde

med positivt marknadsvärde	32 783 912	95,6%
med negativt marknadsvärde	0	0,0%

Summa finansiella instrument 32 783 912 95,6%

Övriga tillgångar och skulder (netto)	1 495 914	4,4%
Summa fondförmögenhet	34 279 826	100%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

D&G Global All Cap



LARS JOHANSSON

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2024 och Didner & Gerge sedan 2013. I finansbranschen sedan 2002. Utbildning: MSc i företagsekonomi vid Handelshögskolan i Umeå.
lars.johansson@carnegiefonder.se



ERIC STUSSARE

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2024 och Didner & Gerge sedan 2024. I finansbranschen sedan 2017. Utbildning: BSc i företagsekonomi vid Lunds Universitet.
eric.stussare@carnegiefonder.se

D&G Global All Cap är en Svanenmärkt globalfond som investerar långsiktigt i ett 30-tal bolag med motståndskraftiga affärsmodeller, där fokus ligger i bolagens kärna och potential kopplat till starka underliggande globala framtids­trender.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

UTVECKLING

Fonden hade under första halvåret 2025 en negativ utveckling om 4,5 procent. Per den 30 juni 2025 uppgick fondens förmögenhet till 3,9 miljarder kronor. Fonden hade ett nettoflöde som under halvåret uppgick till –284 miljoner kronor.

FÖRVALTNING

Under det första halvåret 2025 var volatiliteten hög och utvecklingen tudelad på världens aktiemarknader. Första kvartalet präglades av nedgångar, framför allt efter att Trumps aggressiva handelspolitik blev konkret i april. Osäkerheten kring omfattande tullar skapade rädsla för en global inbromsning. Samtidigt stärktes den svenska kronan snabbt, vilket försämrade avkastningen i SEK ytterligare för svenska investerare. Amerikanska börsen hade en ovanligt svag period relativt Europa, som klarade sig betydligt bättre tack vare förväntningar om inhemska stimulanser samt sin sektorprofil som består av bank och industri vilka är mycket mer defensiva.

Under andra kvartalet vände sentimentet till det bättre. Trumpadministrationen mildrade med tiden vissa tullhot. Börserna återhämtade sig gradvis efter vårens botten, speciellt efter genombrottet i handelssamtalen mellan USA och Kina – en första ömsesidig tullnedtrappning. Denna nyhet medförde att världens börser steg kraftigt. Vid halvårets slut noterades flera index på årshögsta.

Trots stora svängningar slutade första halvåret med måttliga uppgångar i globala aktieindex i lokal valuta, men svenska kronans förstärkning gjorde att globala aktier gav negativ avkastning i SEK. Marknaderna visade dock förvånansvärd motståndskraft trots politisk osäkerhet. En rimlig tolkning är att investerare bedömde risken för ett

fullskaligt handelskrig som låg och räknade med att tullhoten mest var ett förhandlingsspel.

D&G Global All Cap navigerade det utmanande klimatet relativt väl. Fondens värde steg i lokal valuta under första halvåret, främst tack vare aktieurval och global diversifiering. Bland fondens innehav var främsta vinnarna under halvåret det japanska konsultbolaget BayCurrent, som gynnades av hög efterfrågan på konsulttjänster inom digitalisering och teknik; det amerikanska mjukvarubolaget Veeva Systems vars rapport för första kvartalet överträffade förväntningarna med accelererande tillväxt samt en imponerande rörelsemarginalutveckling tack vare sin skalbara affärsmodell. Eurofins Scientific, fransk test- och laboratoriespecialist, visade styrka efter att ha presenterat aktieägarvänliga åtgärder för att förbättra bolagsstyrningen. Stantec, en kanadensisk teknikkonsult, fortsatte att gynnas av stora infrastruktur- och miljö­satsningar. Efter en tid med svagare kursutveckling sköt borsoperatören B3 i höjden efter att ha vunnit ett viktigt skattemål i Brasilien.

Inte alla bolag lyckades navigera halvåret lika väl. Novo Nordisk, som länge gått starkt tack vare framgångsrik försäljningsutveckling, föll efter att preliminära resultat för en läkemedelsstudie inte levde upp till förväntningarna. Spirax, som är inriktat på ång- och värmeteknik föll i spåren av oro för en konjunkturavmattning. Schneider Electric pressades även de av marknadens rädsla för en global avmattning i efterfrågan på industrikomponenter. Salesforce hade en dämpad kursutveckling då marknaden oroade sig både för avmattning i IT-budgetar och för vinstmarginalpress. Fiserv utvecklades svagt hela våren. Marknaden oroade sig särskilt för att tillväxten i den snabbväxande betalningsplattform Clover höll på att mattas av.

FONDFAKTA

Startdatum	2011-09-28
Kategori	Aktiefond Global
Ansvarig förvaltare	L. Johansson & E. Stussare
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Nej

TOTALAVKASTNING, %¹⁾

ack sedan start	353,0
snitt sedan start	11,5
10 år ack	124,7
10 år snitt	8,4
5 år ack	56,6
5 år snitt	9,4
3 år ack	28,9
3 år snitt	8,8
2 år ack	6,7
2 år snitt	3,3
1 år ack	1,9

1) Nyckeltal är beräknade på D&G Global All Cap A, SEK.

RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	16,0
Riskklass	4

I mars tog fonden in det irländska isoleringsbolaget Kingspan i portföljen, lockat av dess ledande position inom energieffektiva byggmaterial och starka tillväxtutsikter. Även två amerikanska bolag tillkom redan i januari: Microsoft och Dolby. Kursfallet efter DeepSeek-oron gav en chans att köpa Microsoft till attraktiv värdering. Även Dolby ansågs undervärderat givet sin starka ställning inom ljudteknik. Under juni ökades positionerna i Kingspan och Dolby ytterligare liksom i biosimuleringsföretaget Certara. I februari avyttrades Centene, då det bedömdes finnas bättre alternativ. Innehaven i Hologic, Aalberts och B3 minskades för att omallokera kapital. I övrigt behöll fonden sin långsiktiga strategi med fokus på välskötta bolag för att stå stabilt i turbulensen.

Derivathandel med mera

Fonden har under perioden inte handlat med derivat eller lånat ut sina aktier. Befintligt säkerhetskrav per den 30 juni var 0 kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod.

VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2025 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, koncentrationsrisk, valutarisk och hållbarhetsrisk.

Marknadsrisk: sparande i fonder innebär en marknadsrisk då priset på fonden och dess underliggande tillgångar uppvisar svängningar. Investeringar i aktiefonder karaktäriseras av hög marknadsrisk då värdet kan variera kraftigt över tid.

Likviditetsrisk: låg likviditet kan göra det svårt eller omöjligt att köpa eller sälja ett värdepapper i rimlig tid, och priset kan bli lägre eller högre än förväntat.

Koncentrationsrisk: risk för stora kurssvängningar för en fond med få innehav på en enskild marknad eller i en specifik sektor.

Valutarisk: fondens avkastning påverkas av valutaförändringar då delar eller hela fondens innehav är noterade i utländska valutor. Fondens värde kan därför stiga och falla på grund av valutafluktuationer.

Hållbarhetsrisk: hanteras genom att fondens samtliga investeringar genomgår en hållbarhetsanalys, där investeringar väljs in eller exkluderas. Carnegie Fonder engagerar sig även genom dialog och ägarpåverkan. Hållbarhetsrisker materialiseras främst genom de mer traditionella riskerna där minskad efterfrågan på ett bolags produkter eller tjänster, störningar i försörjningskedjan, ökade driftskostnader, eller anseendeskada ger effekt på marknadsrisk och likviditetsrisk.

Nivåer för relevanta risker kontrolleras löpande och oberoende från förvaltningen och stresstestas regelbundet.

FRAMTIDSUTSIKTER

Vi går in i det andra halvåret med en försiktigt positiv syn. Flera osäkerhetsmoment har mildrats. Marknaden räknar nu med att Trumps tullar i hög grad var ett förhandlingsverktyg och att de mest skadliga åtgärderna inte blir av. Detta, tillsammans med tecken på framsteg i geopolitiska frågor som exempelvis fredssamtal kring Ukraina, skapar hopp om

ett stabilare omvärldsklimat. Dessutom har inflationssiffrorna kommit ned och ligger nu nära centralbankernas mål i många regioner, vilket öppnar för att Fed och ECB kan sänka räntan ytterligare under hösten. Lägre räntor skulle ge stöd åt aktier och särskilt gynna fondens mer tillväxtorienterade innehav.

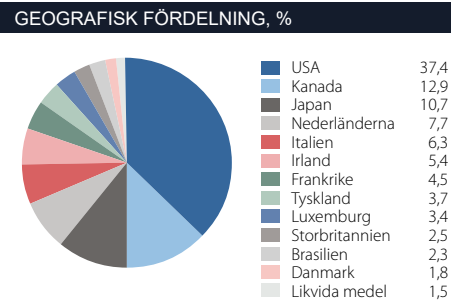
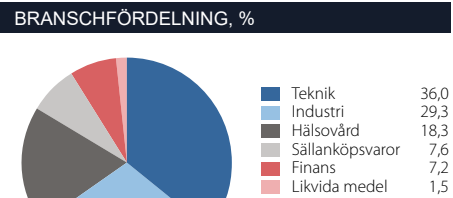
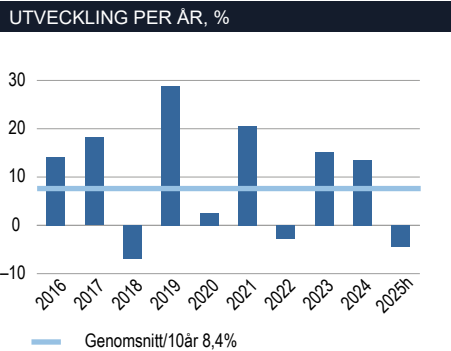
Samtidigt finns skäl till fortsatt försiktighet. Värderingarna på amerikanska börsen är fortfarande höga historiskt, och den globala tillväxten väntas mattas av något inför 2026. En del av årets börsuppgång har drivits av förväntningar, dessa behöver infrias av faktiska vinstökningar under hösten för att marknaden ska kunna ta nästa kliv. Vi kan också räkna med att Trumps utspel fortsätter; även om handelsoron dämpats kan nya utmaningar uppstå. Därför bedöms volatiliteten inte försvinna helt. En mer balanserad global tillväxt kan alltså ligga framför oss, och i det scenariot fortsätter fondens breda exponering, USA ~40 procent, Europa ~30 procent, Asien ~20 procent, övriga världen ~10 procent, att vara en styrka.

Fondens fokus på högkvalitativa bolag med robusta balansräkningar och strukturell tillväxt lär även framöver ge god motståndskraft. Dessa bolag, kallade "företagsvärldens Redwoods", står stadigt även om konjunkturen skulle försvagas. Vi ser fram emot ett andra halvår där dessa styrkor förhoppningsvis fortsätter att belöna våra andelsägare.

UTVECKLING ¹⁾										
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025h
Fondförmögenhet, MSEK	4 542	7 253	7 212	7 476	5 835	6 029	5 528	5 304	4 404	3 920
Andelsvärde, SEK	218,01	257,79	239,78	308,92	316,57	381,63	371,07	417,50	474,34	453,00
Antal andelar, st	20 871 185	28 138 129	29 888 794	24 200 102	18 432 136	15 797 258	14 897 878	12 703 665	9 283 693	8 652 762
Aktiv andel (active share), %	–	–	–	–	98	98	98	98	98	94
Aktiv risk (tracking error), % ^{2,3)}	6,1	5,5	3,5	4,5	5,0	4,2	5,6	5,9	6,2	7,1
Totalavkastning, %	14,2	18,2	-7,0	28,8	2,5	20,6	-2,8	12,5	13,6	-4,5

1) Aktiv andel, Aktiv risk och Totalavkastning är beräknade på D&G Global All Cap.
2) Valt jämförelseindex (MSCI ACWI Total Return Net) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsriktning.
Relevant jämförelseindex används endast för beräkning av aktiv risk (tracking error) och aktiv andel (active share). Jämförelseindex används inte i förvaltningen av fonder.
3) Aktivitetsgraden i fonden beräknas med hjälp av måttet aktiv risk. Den aktiva risken uppstår eftersom fondens placeringar skiljer sig från jämförelseindexets. Fondens aktiva risk har varit varierat över tiden beroende på förvaltarnas investeringsstrategi i förhållande till marknadsutvecklingen för jämförelseindexet. Sett till den senaste 24-månadersperioden har aktivitetsgraden varit 7,1 procent, vilket är högre än de senaste två åren, och även högre än jämfört med genomsnittet av de föregående 10 åren eller den kortare tid som fonden har funnits. Fondbolaget arbetar med väl genomarbetade investeringsprocesser som mynnar ut i aktiva val av värdepapper vilket kan resultera i att aktivitetsgraden kan vara högre eller lägre från år till år.

10 STÖRSTA INNEHAVEN		2025-06-30
Innehav		Procent
WSP Global		5,0
Stantec		4,9
Microsoft		4,8
Schneider Electric		4,5
Veeva Syst		3,9
SAP		3,7
Core & Main		3,7
Recordati Industria Chimica e Farmaceutica		3,6
Fiserv		3,6
Qiagen		3,4



BALANSRÄKNING

TSEK 2025-06-30 2024-12-31

Tillgångar		
Överlåtbara värdepapper	3 861 879	4 370 871
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0

Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	3 861 879	4 370 871
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0

Summa placeringar med positivt marknadsvärde	3 861 879	4 370 871
Bankmedel och övriga likvida medel	65 795	40 223
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	2 934	2 039
Övriga tillgångar	1 039	2 267
Summa tillgångar	3 931 647	4 415 400

Skulder		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0

Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
Skatteskulder	0	0

Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-5 270	-6 391
Övriga skulder	-6 661	-5 366
Summa skulder	-11 931	-11 757

Fondförmögenhet	3 919 715	4 403 643
------------------------	------------------	------------------

Poster inom linjen		
Utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga mottagna säkerheter	0	0
Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument	0	0
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga ställda säkerheter	0	0

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30

Värdepapper Marknadsvärde, TSEK Fondvikt, %¹⁾

Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.

Brasilien	89 100	2,3%
B3 Brasil Bolsa Balcao	89 100	2,3%

Danmark	69 212	1,8%
Novo Nordisk B	69 212	1,8%

Frankrike	176 829	4,5%
Schneider Electric	176 829	4,5%

Irland	209 975	5,4%
Kingspan Group	80 774	2,1%
nVent Electric	129 201	3,3%

Italien	248 664	6,3%
Moncler	108 273	2,8%
Recordati Industria Chimica e Farmaceutica	140 392	3,6%

Japan	420 233	10,7%
BayCurrent	122 399	3,1%
Japan Exchange Group	72 276	1,8%
Nexon	115 207	2,9%
Shimano	110 350	2,8%

Kanada	505 203	12,9%
Fairfax India Holdings	119 638	3,1%
Stantec	191 506	4,9%
WSP Global	194 059	5,0%

Luxemburg	131 854	3,4%
Eurofins Scientific	131 854	3,4%

Nederländerna	301 804	7,7%
Aalberts	77 429	2,0%
ASML Holding	90 968	2,3%
Qiagen	133 408	3,4%

Storbritannien	97 237	2,5%
Spirax Group	97 237	2,5%

Tyskland	144 403	3,7%
SAP	144 403	3,7%

USA	1 467 365	37,4%
Autodesk	118 061	3,0%
Certara	78 086	2,0%
Core & Main	143 848	3,7%
Dolby Laboratories A	88 502	2,3%
Dynatrace	105 277	2,7%
Fiserv	139 723	3,6%
Hologic	93 188	2,4%
Microsoft	189 697	4,8%
Pure Storage A	120 776	3,1%
Salesforce	116 995	3,0%
Synopsys	122 200	3,1%
Veeva Systems	151 012	3,9%

Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde		
med positivt marknadsvärde	3 861 879	98,5%
med negativt marknadsvärde	0	0,0%
Summa finansiella instrument	3 861 879	98,5%

Övriga tillgångar och skulder (netto)	57 837	1,5%
Summa fondförmögenhet	3 919 715	100%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

D&G Småbolag



KRISTIAN ÅKESSON

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2024 och Didner och Gerge sedan 2018. I finansbranschen sedan 2005. Utbildning: Msc inom Maskinteknik vid Lunds Tekniska Högskola.
kristian.akesson@carnegiefonder.se

D&G Småbolag investerar i små bolag i framförallt Sverige men har även möjlighet att investera i övriga Norden. Fonden investerar i bolag med en kompetent ledning, stark finansiell ställning och en stark affärsmodell som gynnas av framväxande trender som gynnar bolagens långsiktiga tillväxt och lönsamhet.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

UTVECKLING

D&G Småbolag utvecklades under det första halvåret 2025 negativt med 1,6 procent. Detta i kombination med ett nettoflöde om –590,8 miljoner kronor innebär att det förvaltade kapitalet per den 30 juni 2025 uppgick till 8,4 miljarder kronor.

FÖRVALTNING

Det första halvåret 2025, präglades av stor osäkerhet. Eskalerande konflikter i såväl Mellanöstern som i Europa i kombination med oro för ett mer omfattande handelskrig i spåren av Donald Trumps tullar har skapat oro på aktiemarknaden med stora kursrörelser som följd. Operationellt har dock många bolag varit skickliga på att anpassa sig efter rådande marknadsklimat och än så länge bedöms de direkta effekterna från tullarna som begränsade. Trots ytterligare räntesänkningar har fastighetsbolagen på Stockholmsbörsen fortsatt att utvecklas svagt, mycket drivet av en oro för ökade vakanser som ett resultat av en svagare ekonomi. Även bolag med projektdrivna verksamheter har haft det något tuffare, då många av deras kunder har avvaktat med att genomföra större investeringsbeslut mot bakgrund av den osäkra omvärlden. Ett exempel är fondens norska innehav, Autostore, som återfinns bland halvårets negativa bidragsgivare.

Bland periodens positiva bidragsgivare hittar vi bland annat Karnov. Bolagets fortsatta lönsamhetsförbättringar i kombination med ett ökat intresse för den nyligen lanserade AI-assistenten, som har uppskattats av marknaden gör att värderingen framstår som attraktiv i relation till jämförbara bolag internationellt. Även det relativt nya innehavet Dynavox har haft en stark kursutveckling under



ERIK NORDSTRÖM

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2024 och Didner & Gerge sedan 2022. I finansbranschen sedan 2018. Utbildning: BSc i företagsekonomi vid Handelshögskolan i Stockholm.
erik.nordstrom@carnegiefonder.se

första halvåret. Dynavox kom med en mycket stark rapport för första kvartalet som fick aktien att stiga med över 30 procent på rapportdagen. En hög försäljningstillväxt som även börjar få genomslag på lönsamheten har bidragit till att många investerare har börjat tro på den långsiktiga tillväxtresan och kursuppgången har fortsatt.

Vidare fick vi under våren ta del av ett bud på innehavet Biotage. Efter en svag kursutveckling under inledningen av året valde bolagets största ägare Gamma Biosciences, som kontrolleras av det amerikanska riskkapitalbolaget KKR, att presentera ett uppköpserbjudande med en premie om 60 procent jämfört med den stängningskurs som noterades dagen innan.

D&G Småbolag har under det första halvåret avyttrat hela innehaven i Addtech, Bonesupport, Biotage, Crayon, Konecranes, Lifco och Sobi. Nya innehav är Asker, Asmodee, Bergman & Beving och Thule.

Derivathandel med mera

Fonden har under perioden inte handlat med derivat eller lånat ut sina aktier. Befintligt säkerhetskrav per den 30 juni var 0 kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod.

VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2025 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, koncentrationsrisk och hållbarhetsrisk.

Marknadsrisk: sparande i fonder innebär en marknadsrisk då priset på fonden och dess underliggande tillgångar uppvisar svängningar. Investeringar i aktiefonder karaktäriseras av hög marknadsrisk då värdet kan variera kraftigt över tid.

Likviditetsrisk: låg likviditet kan göra det svårt eller omöjligt att köpa eller sälja ett värdepapper

FONDFAKTA

Startdatum	2008-12-23
Kategori	Aktiefond Sverige
Ansvarig förvaltare	K. Åkesson & E. Nordström
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Nej

TOTALAVKASTNING, %¹⁾

ack sedan start	1 218,9
snitt sedan start	16,8
10 år ack	149,5
10 år snitt	9,6
5 år ack	55,5
5 år snitt	9,2
3 år ack	24,6
3 år snitt	7,6
2 år ack	17,3
2 år snitt	8,3
1 år ack	-1,7

1) Nyckeltal är beräknade på D&G Småbolag A, SEK.

RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	16,5
Riskklass	4

i rimlig tid, och priset kan bli lägre eller högre än förväntat.

Valutarisk: fondens avkastning påverkas av valutaförändringar då delar eller hela fondens innehav är noterade i utländska valutor. Fondens värde kan därför stiga och falla på grund av valutafluktuationer.

Koncentrationsrisk: risk för stora kurssvängningar för en fond med få innehav på en enskild marknad eller i en specifik sektor.

Hållbarhetsrisk: hanteras genom att fondens samtliga investeringar genomgår en hållbarhetsanalys, där investeringar väljs in eller exkluderas. Carnegie Fonder engagerar sig även genom dialog och ägarpåverkan. Hållbarhetsrisker materialiseras främst genom de mer traditionella riskerna där minskad

efterfrågan på ett bolags produkter eller tjänster, störningar i försörjningskedjan, ökade driftskostnader, eller anseendeskada ger effekt på marknadsrisk och likviditetsrisk.

Nivåer för relevanta risker kontrolleras löpande och oberoende från förvaltningen och stresstestas regelbundet.

FRAMTIDSUTSIKTER

Det finns onekligen många orosmoln på börshimlen framöver. Vad som kan konstateras historiskt är dock att det i perioder av osäkerhet kan uppstå bra ingångslägen i välskötta bolag med långsiktigt goda tillväxtmöjligheter. Om räntorna fortsätter att falla och den svenska ekonomin inte viker ytterligare borde fastighetsbolagen kunna återhämta sig under

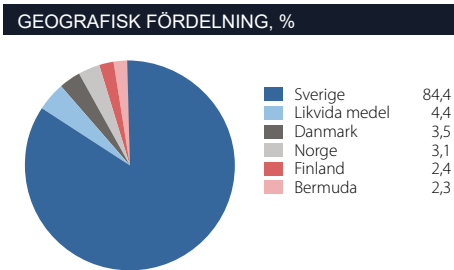
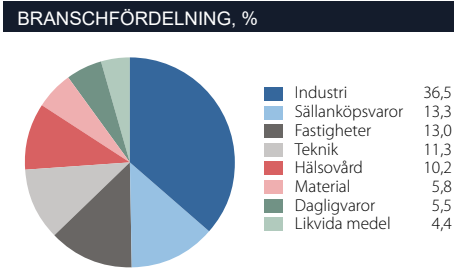
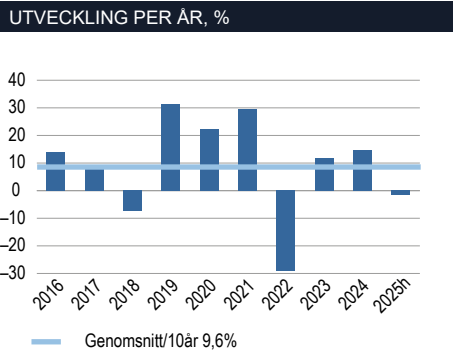
det andra halvåret. Även konsumentrelaterade bolag borde kunna gynnas i ett sådant scenario.

Något som vi alltid upprepar i våra års- och halvårsrapporter, och som är viktigt att komma ihåg, är att det under vissa perioder kommer vara multipelförändringar, det vill säga hur många gånger ett bolags vinst som marknaden är villig att betala för en aktie, som driver kursutvecklingen. Över tid är det dock den faktiska vinstutvecklingen som är det centrala. Att förstå denna dynamik är avgörande för att generera en långsiktigt god avkastning. Vi tror att vi genom att investera i välskötta bolag med långsiktigt goda tillväxtmöjligheter kommer kunna generera god avkastning över tid till våra andelsägare.

UTVECKLING ¹⁾										
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025h
Fondförmögenhet, MSEK	13 309	14 991	12 004	11 507	11 808	13 744	8 812	8 979	9 177	8 428
Andelsvärde, SEK	668,23	730,97	677,22	889,74	1 089,44	1 410,82	1 001,43	1 120,95	1 283,12	1 262,04
Antal andelar, st	19 916 433	20 509 803	17 723 001	12 932 739	10 838 852	9 741 590	8 799 527	8 010 550	7 152 205	6 678 009
Aktiv andel (active share), %	–	–	–	–	83	82	78	78	78	77
Aktiv risk (tracking error), % ^{2,3)}	6,3	3,0	4,0	5,6	6,7	6,9	7,8	8,0	6,3	6,4
Totalavkastning, %	14,1	9,4	–7,4	31,4	22,4	29,5	–29,0	11,9	14,5	–1,6

1) Aktiv andel, Aktiv risk och Totalavkastning är beräknade på D&G Småbolag A, SEK.
2) Valt jämförelseindex (Carnegie Small Cap Return) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning. Relevant jämförelseindex används endast för beräkning av aktiv risk (tracking error). Jämförelseindex används inte i förvaltningen av fonder.
3) Aktivitetsgraden i fonden beräknas med hjälp av måttet aktiv risk. Den aktiva risken uppstår eftersom fondens placeringar skiljer sig från jämförelseindexets. Fondens aktiva risk har varit varierat över tiden beroende på förvaltarnas investeringsstrategi i förhållande till marknadsutvecklingen för jämförelseindexet. Sett till den senaste 24-månadersperioden har aktivitetsgraden varit 6,4 procent, vilket är lägre än de senaste två åren, men ändå högre än jämfört med genomsnittet av de föregående 10 åren eller den kortare tid som fonden har funnits. Fondbolaget arbetar med väl genomarbetade investeringsprocesser som mynnar ut i aktiva val av värdepapper vilket kan resultera i att aktivitetsgraden kan vara högre eller lägre från år till år.

10 STÖRSTA INNEHAVEN		2025-06-30
Innehav	Procent	
Kamov Group	7,5	
Nolato	5,7	
Sagax B	5,6	
Electrolux Professional B	5,4	
Beijer Ref	4,4	
Lindab International	3,8	
Bufab	3,6	
Trelleborg B	3,6	
Getinge B	3,4	
Tomra Systems	3,1	



BALANSRÄKNING

TSEK 2025-06-30 2024-12-31

Tillgångar

Överlåtbara värdepapper	8 060 304	8 944 865
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0

Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde 8 060 304 8 944 865

Placering på konto hos kreditinstitut 0 0

Summa placeringar med positivt marknadsvärde 8 060 304 8 944 865

Bankmedel och övriga likvida medel 411 179 251 827

Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter 4 511 0

Övriga tillgångar 11 162 5 160

Summa tillgångar 8 487 155 9 201 852

Skulder

OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde 0 0

Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde 0 0

Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde 0 0

Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde 0 0

Skatteskulder 0 0

Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter -9 790 -11 262

Övriga skulder -49 445 -13 479

Summa skulder -59 235 -24 741

Fondförmögenhet 8 427 920 9 177 111

Poster inom linjen

Utlånade finansiella instrument 0 0

Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument 0 0

Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument 0 0

Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument 0 0

Övriga mottagna säkerheter 0 0

Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument 0 0

Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument 0 0

Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument 0 0

Övriga ställda säkerheter 0 0

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30

Värdepapper Marknadsvärde, TSEK Fondvikt, %¹⁾

Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.

Dagligvaror 466 486 5,5%

AAK AB 261 374 3,1%

Lagercrantz Group B 205 112 2,4%

Fastigheter 1 099 367 13,0%

Castellum 222 667 2,6%

Pandox B 247 687 2,9%

Sagax B 475 345 5,6%

Stendörren Fastigheter B 153 667 1,8%

Hälsovård 855 750 10,2%

Asker Healthcare Group 163 489 1,9%

Biotage 129 766 1,5%

ChemoMetec 181 431 2,2%

Elekta B 93 185 1,1%

Getinge B 287 880 3,4%

Industri 3 079 676 36,5%

Autostore Holdings 191 476 2,3%

Beijer Ref 367 073 4,4%

Bergman & Beving B 146 000 1,7%

Bufab 306 499 3,6%

Coor Service Management Holding 231 211 2,7%

ES Energy Save Holding 3 649 0,0%

Harvia 95 367 1,1%

Karnov Group 632 176 7,5%

Lindab International 318 050 3,8%

NKT 111 502 1,3%

Sweco B 81 325 1,0%

Talenom 32 755 0,4%

Tomra Systems 262 897 3,1%

Trelleborg B 299 695 3,6%

Material 489 858 5,8%

Hexpol B 8 953 0,1%

Nolato 480 905 5,7%

Sällanköpsvaror 1 117 707 13,3%

Asmodee Group 209 992 2,5%

Electrolux Professional B 453 440 5,4%

Fagerhult Group 178 813 2,1%

Meko 180 262 2,1%

Thule Group 95 200 1,1%

Teknik 951 460 11,3%

Admicom 69 825 0,8%

NCAB Group 257 965 3,1%

Rejlers 250 315 3,0%

Tobii Dynavox 187 182 2,2%

Vitec Software Gr 186 173 2,2%

Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde

med positivt marknadsvärde 8 060 304 95,6%

med negativt marknadsvärde 0 0,0%

Summa finansiella instrument 8 060 304 95,6%

Övriga tillgångar och skulder (netto) 367 616 4,4%

Summa fondförmögenhet 8 427 920 100%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.



Räntefonder

Carnegie Corporate Bond.....	59
Carnegie High Yield.....	65
Carnegie High Yield Select.....	69
Carnegie Investment Grade	73
Carnegie Likviditetsfond	78
Carnegie Obligationsfond	82

Carnegie Corporate Bond



NIKLAS EDMAN

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2013. I finansbranschen sedan 2007. Utbildning: MSc i företagsekonomi från Handelshögskolan i Stockholm. niklas.edman@carnegiefonder.se



MARIA ANDERSSON

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2016. I finansbranschen sedan 2006. Utbildning: BSc i nationalekonomi från bland annat Göteborgs universitet. maria.andersson@carnegiefonder.se

Carnegie Corporate bond investerar i obligationer utgivna av välskötta Nordiska bolag. Fonden investerar både i något säkrare investment grade krediter samt högavkastande krediter, så kallade high yield. Genomsnittligt kreditbetyg motsvarar dock alltid som lägst investment grade. Investeringar görs alltid i bolag som förvaltarna vill investera i långsiktigt och alla innehav är valutasäkrade i svenska kronor.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

UTVECKLING

Per den 30 juni 2025 uppgick fondens avkastning till 2,5 procent och det förvaltade kapital till 11,0 miljarder kronor, med ett nettoflöde om -1,6 miljarder kronor sedan årsskiftet. Dessa flöden har kunnat hanteras väl tack vare en defensiv och diversifierad portfölj i kombination med god likviditet i marknaden.

FÖRVALTNING

Första halvåret 2025 har till stor del präglats av geopolitisk oro i form av amerikanska handelstullar samt krig i Mellanöstern som tidvis har påverkat global riskapitet. Med undantag för april månad när första annonseringen av tullar kom, har dock lokal nordisk kreditmarknad utvecklats relativt väl, drivet av fortsatt stora inflöden. Dessa inflöden gynnar riskapiten och gör att många emittenter väljer att gå till marknaden för att antingen ge ut nya eller refinansiera och förlänga befintliga obligationer. Intensiteten i nordisk primärmarknad har med andra ord varit mycket hög, vilket också delvis har lett till en diskrepans i pris på nya obligationer jämfört med befintliga. På grund av ett stort fokus på nya transaktioner har sekundärmarknaden och befintliga obligationer på sina håll varit betydligt mer attraktiva, både vad gäller pris och obligationsvillkor. Under årets första sex månader såg vi också räntesänkningar från centralbankshåll med Riksbanken och ECB i spetsen som levererade två respektive fyra sänkningar om 25 baspunkter medan marknadens förväntan på sänkningar från Fed är först under kommande halvår.

Fondens utveckling har under årets första halvår varit god, väl supporterad av en stark marknad med undantag av april. Merparten av portföljens innehav har bidragit positivt

till portföljen, där viss återhämtning för bolag som Intrum och Heimstaden har bidragit väl. Samtidigt har Bayport, som tillhandahåller utlåning och finansieringstjänster i utvecklingsländer, fortsatt att påverka portföljen negativt, dock är exponeringen mot bolaget förhållandevis liten.

Då aktiviteten på nordisk primärmarknad har varit hög har det också funnits goda möjligheter att både addera nya innehav och justera exponering av befintliga innehav. Givet relativt snäv prissättning samt lite väl tillåtande obligationsvillkor för high yield så har vi fortsatt att vara försiktiga och varit mer fokuserade på sekundärmarknaden. Vi har bibehållit en övertikt mot investment grade samtidigt som vi har fokuserat på den mer defensiva ratingdelen av high yield.

Ett nytt innehav är svenska Meko, som är en märkesoberoende distributör av reservdelar till bilar. Meko har en stark ställning på sina hemmamarknader, bland annat i Norden. Bolaget levererar år efter år mycket stabila siffror oavsett konjunktur och inverkan på bilindustrin då efterfrågan är kopplad till befintliga bilar och antal körda mil/slitage. Meko har också en relativt försiktig finansiell policy med ett tydligt skuldsättningsmål vilket vi uppskattar. Geveko är också ett nytt innehav. Bolaget utvecklar och producerar material till vägmarkeringar som säljs världen över. Verksamheten är stabil då slutkunderna framför allt består av myndigheter samtidigt som 90 procent av intäkterna kommer från underhåll av befintliga vägar där efterfrågan är tydligt kopplad till säkerhet och minskade trafikolyckor. Gevekos produkter omfattas av lokala certifieringar vilket i kombination med deras förmåga att leverera kvalitetsprodukter i volym på kort tid, oavsett marknad, gör det svårt för befintliga konkurrenter eller nya aktörer att vinna mark.

FONDFAKTA

Startdatum	1990-10-01
Kategori	Räntefond Norden
Ansvarig förvaltare	N. Edman & M. Andersson
Fondbolag	Universal Investment-Luxembourg S.A.
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Luxemburg
Utdelning	Ja, 1 DKK Dist, 1 EUR Dist, 1 SEK Dist

TOTALAVKASTNING, %¹⁾

ack sedan start	389,9
snitt sedan start	4,7
10 år ack	24,7
10 år snitt	2,2
5 år ack	20,2
5 år snitt	3,7
3 år ack	18,8
3 år snitt	5,9
2 år ack	16,1
2 år snitt	7,8
1 år ack	7,0

1) Nyckeltal är beräknade på Carnegie Corporate Bond 3, SEK.

RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	1,7
Riskklass	2
Ränteduration, år	0,7
Kreditduration, år	2,3
Spreadexponering, %	2,7

Vi valde också att öka exponeringen mot Latour som därmed hamnade på listan över portföljens tio största innehav. Latour äger både listade och olistade bolag där exempel på större innehav bland annat är välkända Assa Abloy, Sweco, Securitas och Tomra. Bolaget har en solid investment grade rating (A) och en modest skuldsättning med mål om max 10 procent av portföljvärdet. Med sin breda innehavsexponering, starka kapitalstruktur samt goda kreditkvalitet bidrar Latour både till fondens stabilitet, diversifiering och likviditet.

Fondens största innehav fortsätter således att vara stora, stabila och välkända investment grade bolag med fokus på stabila verksamheter och förutsägbara kassaflöden inom sektorer som telekom, bank, försäkring, dagligvaruhandeln och fastigheter.

Derivathandel med mera

Fonden har under perioden handlat med derivat. Ställda säkerheter per den 30 juni uppgick till 66,2 miljoner kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har Value-at-Risk använts som riskbedömningsmetod.

VÄSENTLIGA RISKER

Kreditrisken och således hur bolagens verksamheter utvecklas är den enskilt viktigaste faktorn för portföljens utveckling. Kreditrisken begränsas dock genom investeringsfilosofin, som fokuserar på varje enskilt bolags återbetalningsförmåga samtidigt som fonden är väldiversifierad i termer av både emittenter och sektorer. För att främja likviditeten i

portföljen investerar vi i obligationer med olika löptider, valutor, geografier etc. Förändringar i räntor och kreditmarginaler kan skapa volatilitet i prissättningen av obligationer men detta begränsas av en stor andel rörliga räntekuponger samt generellt kortare löptider.

Fonden hade per den 30 juni 2025 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, koncentrationsrisk, durationsrisk, kreditrisk, och hållbarhetsrisk.

Marknadsrisk: sparande i fonder innebär en marknadsrisk då priset på fonden och dess underliggande tillgångar uppvisar svängningar. Investeringar i räntefonder karakteriseras av lägre marknadsrisk då värdet ofta varierar mindre över tid än för aktiefonder.

Likviditetsrisk: låg likviditet kan göra det svårt eller omöjligt att köpa eller sälja ett värdepapper i rimlig tid, och priset kan bli lägre eller högre än förväntat.

Koncentrationsrisk: risk för stora kurssvägningar för en fond med få innehav på en enskild marknad eller i en specifik sektor ökar risken för stora kurssvägningar.

Durationsrisk: en längre löptid i fondens räntebärande värdepapper innebär en högre risk. Sjunkande räntor ökar värdet av fondens innehav av räntebärande värdepapper och stigande räntor minskar värdet av fondens innehav. Fonden är exponerad mot både det generella ränteläget och även räntekurvans lutning.

Kreditrisk: risken att en motpart eller emittent inte kan fullgöra sina åtaganden gentemot fonden och andra obligationsägare. I syfte att minimera kreditrisk har Carnegie Fonder givna

ramar för exponering mot enskild emittent, och eller kreditinstitut.

Hållbarhetsrisk: hanteras genom att fondens samtliga investeringar genomgår en hållbarhetsanalys, där investeringar väljs in eller exkluderas. Carnegie Fonder engagerar sig även genom dialog och ägarpåverkan. Hållbarhetsrisker materialiseras främst genom de mer traditionella riskerna där minskad efterfrågan på ett bolags produkter eller tjänster, störningar i försörjningskedjan, ökade driftskostnader, eller anseendeskada ger effekt på marknadsrisk och likviditetsrisk.

Nivåer för relevanta risker kontrolleras löpande och oberoende från förvaltningen och stresstestas regelbundet.

FRAMTIDSUTSIKTER

Första delen av 2025 har med undantag för april utvecklats relativt väl, med en stark marknad som bidragit till portföljens avkastning. Givet marknadsläget med relativt låga kreditmarginaler i kombination med fortsatt geopolitisk osäkerhet är vi trygga med en förhållandevis defensiv ansats med en övervikt mot kortare, stabila krediter. Genom noggrann kreditanalys fokuserar vi på bolag med stabila kassaflöden där verksamheten och ledningen har erfarenheter av att navigera både goda och sämre marknadsförhållanden. En löpande avkastning på runt 5 procent tycker vi fortsatt är attraktivt givet portföljens övervikt mot investment grade och fokus på likviditet och diversifiering.

UTVECKLING¹⁾

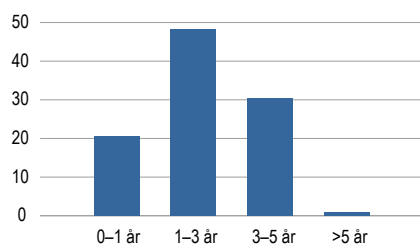
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025h
Fondförmögenhet, MSEK	11 663	15 140	15 172	19 985	17 531	16 602	10 183	9 108	12 320	10 970
Andelsvärde, SEK Klass 3 SEK	402,64	418,34	416,33	433,50	427,59	442,82	415,34	437,75	477,70	489,88
Antal andelar, st Klass 3 SEK	23 503 026	32 469 863	31 629 293	37 656 061	36 399 183	32 506 114	20 369 284	17 358 391	19 071 149	16 605 401
Andelsvärde, EUR Klass 1 EUR	104,13	108,59	108,41	112,89	111,22	114,94	107,54	113,42	124,15	127,64
Antal andelar, st Klass 1 EUR	203 801	222 130	132 109	52 329	24 749	20 915	58 629	40 784	80 591	97 728
Andelsvärde, NOK Klass 1 NOK	104,76	110,43	111,71	118,39	117,39	122,24	116,29	123,35	136,30	141,48
Antal andelar, st Klass 1 NOK	–	1 128 225	1 890 406	1 589 312	1 401 930	406 864	326 495	326 495	262 949	262 945
Andelsvärde, SEK Klass 1 SEK	–	100,00	100,10	104,77	103,71	107,78	101,44	107,29	117,49	120,69
Antal andelar, st Klass 1 SEK	–	1 268 770	1 264 679	1 614 864	6 553 655	10 611 932	7 036 442	5 754 575	16 054 922	15 165 924
Andelsvärde, SEK Klass 1 SEK Dist	108,08	108,14	104,02	104,62	99,83	100,30	91,47	93,03	97,91	98,54
Antal andelar, st Klass 1 SEK Dist	8 014 245	8 813 083	7 775 434	8 967 121	5 620 880	4 467 173	4 113 988	4 619 257	4 981 599	5 126 510
Utdelning kr/andel Klass 1 SEK Dist	4,48	4,48	4,48	4,00	3,60	3,40	3,00	3,60	3,80	3,00
Andelsvärde, SEK Klass 2 SEK	–	100,10	100,10	100,75	99,95	104,10	98,20	104,09	114,24	117,46
Antal andelar, st Klass 2 SEK	–	1 268 770	1 264 679	2 576 177	41 909	40 662	1 062 393	222 093	222 004	162
Andelsvärde, CHF Klass 3 CHF	–	–	98,74	102,07	99,92	102,67	95,42	98,37	104,65	103,27
Antal andelar, st Klass 3 CHF	–	–	94 879	100 030	82 750	79 570	82 498	74 253	62 190	110
Andelsvärde, EUR Klass 3 EUR	109,27	113,55	112,97	117,22	115,09	118,52	110,50	116,14	126,67	129,99
Antal andelar, st Klass 3 EUR	39 642	28 915	79 332	78 769	73 742	52 433	48 598	38 127	38 004	12 815
Andelsvärde, NOK Klass 3 NOK	119,95	126,00	127,01	134,14	132,54	137,54	130,38	137,82	151,76	157,26
Antal andelar, st Klass 3 NOK	2 151 873	2 531 613	4 088 205	5 521 857	2 942 463	2 766 264	1 951 283	1 541 825	3 566 937	2 171 819
Aktiv risk (tracking error), % ²⁻³⁾	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Totalavkastning, %	3,4	3,9	–0,5	4,1	–1,4	3,6	–6,2	5,4	9,1	2,5

1) Aktiv risk och Totalavkastning är beräknade på Carnegie Corporate Bond 3, SEK.

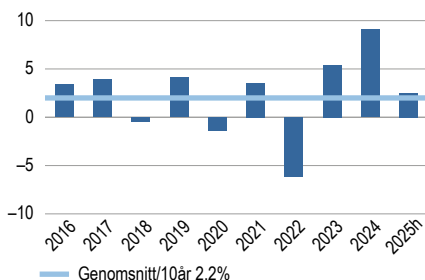
2) Jämförelseindex för att beräkna aktiv risk saknas då index som väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning inte är tillgängligt.

3) Aktivitetsgrad beräknas ej för denna fond. Fonden är aktivt förvaltd. Fonden jämförs inte med index eftersom det saknas ett relevant jämförelseindex på marknaden som passar fondens investeringsprofil. Jämförelse mot ett index kan vara missvisande vid bedömningen av fondens risk och avkastning.

FÖRFALLOSTRUKTUR, %



UTVECKLING PER ÅR, %



KREDITBETYG

Kategori	Kreditbetyg	Andel
Investment Grade	AAA	15,2%
	AA+/AA/AA-	1,4%
	A+/A/A-	9,8%
	BBB+/BBB/BBB-	25,1%
Summa		51,5%
High Yield	BB+/BB/BB-	19,2%
	B+/B/B-	23,7%
	CCC/CC/C	2,3%
Summa		45,2%
Default	D	0,0%
Kassa och övrigt		3,3%

Andelen av portföljens räntebärande värdepapper med officiellt kreditbetyg uppgick till 65,1%

BALANSRÄKNING		
TSEK	2025-06-30	2024-12-31
Tillgångar		
Överlåtbara värdepapper	9 550 030	10 037 841
Penningmarknadsinstrument	941 349	1 646 886
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	90 401	193 516
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	10 581 781	11 878 243
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
Summa placeringar med positivt marknadsvärde	10 581 781	11 878 243
Bankmedel och övriga likvida medel	323 730	571 084
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	88 106	113 457
Övriga tillgångar	233 806	88 278
Summa tillgångar	11 227 422	12 651 062
Skulder		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	-154 300	-226 903
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde	-154 300	-226 903
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-10 873	-17 208
Övriga skulder	-91 425	-87 032
Summa skulder	-256 599	-331 143
Fondförmögenhet	10 970 824	12 319 919

Poster inom linjen

Utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	12 500
Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga mottagna säkerheter	0	0
Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument	0	0
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument	66 161	59 567
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga ställda säkerheter	0	0

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30					
Värdepapper	Marknadsvärde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾	Värdepapper	Marknadsvärde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.			Alm Brand FRN 2031-10-14	88 940	0,8%
Bankobligationer	701 382	6,4%	Amwood FRN 2027-10-25	28 050	0,3%
Jyske Bank FRN 2031-01-28	2 202	0,0%	Arwidso Fastighets FRN 2027-02-20	40 998	0,4%
Jyske Bank FRN 2035-05-01	17 653	0,2%	Asp Data Center FRN 2028-03-03	23 487	0,2%
Klarna Bank FRN 2026-09-21	40 424	0,4%	Assa Abloy FRN 2029-08-29	40 004	0,4%
Klarna Holding FRN 2033-08-16	26 022	0,2%	Assemblin Caverion Group FRN 2031-07-01	48 525	0,4%
Klarna Holding FRN Perpetual	56 188	0,5%	Atrium Ljungberg FRN 2026-02-03	22 070	0,2%
Lansforsakringar Bank FRN 2026-10-05	30 076	0,3%	Atrium Ljungberg FRN 2028-04-03	50 792	0,5%
Noba Bank Group FRN 2027-12-10	42 308	0,4%	Ax Inv1 Holding FRN 2030-02-14	49 445	0,5%
Noba Bank Group FRN 2028-03-28	19 971	0,2%	Axactor Se FRN 2026-09-15	19 691	0,2%
Nordea Bank FRN 200-0-0	34 442	0,3%	Azerion Group FRN 2026-10-02	72 247	0,7%
Nordea Bank FRN 200-0-0	1 284	0,0%	B2 Impact FRN 2029-03-18	142 418	1,3%
Nordea Bank FRN 2031-08-18	72 022	0,7%	Bayport Intermediate Hld FRN 2028-06-12	30 483	0,3%
Nordea Bank FRN Perpetual	36 675	0,3%	Biocirc Group Hold Aps FRN 2028-07-19	20 948	0,2%
Nordea Bank FRN Perpetual	56 519	0,5%	Bonheur FRN 2028-09-15	16 450	0,2%
Nykredit Realkredit FRN 2031-07-28	103 883	1,0%	Bonheur FRN 2029-10-09	105 274	1,0%
Sbab Bank FRN 2026-09-21	30 063	0,3%	Bulk Infrastructure Gr FRN 2026-09-15	23 280	0,2%
Sbab Bank FRN 2035-06-19	38 833	0,4%	Bulk Infrastructure Gr FRN 2028-03-21	49 087	0,5%
Skandinaviska Enskilda 4% 2026-05-15	30 438	0,3%	Bulk Infrastructure Gr FRN 2029-12-20	72 701	0,7%
Skandinaviska Enskilda 4% 2026-11-09	5 702	0,1%	Castellum FRN 2028-03-13	89 991	0,8%
Skandinaviska Enskilda FRN 200-0-0	5 820	0,1%	Castellum FRN Perpetual	152 953	1,4%
Skandinaviska Enskilda FRN Perpetual	14 245	0,1%	Cibus Nordic Re FRN 200-0-0	12 405	0,1%
Storebrand Bank FRN 2032-05-24	7 541	0,1%	Cibus Nordic Re FRN 2027-10-02	15 449	0,1%
Swedbank FRN 200-0-0	29 072	0,3%	Cidron Romanov FRN 2026-10-22	62 377	0,6%
Swedbank FRN 200-0-0	29 072	0,3%	Cidron Romanov FRN 2026-10-22	95 963	0,9%
Swedbank FRN 2033-06-09	20 897	0,2%	Compactor Fastigheter FRN 2027-06-25	38 847	0,4%
Bostadsobligationer	1 702 137	15,5%	Compactor Fastigheter FRN 2028-03-05	35 044	0,3%
Borgo FRN 2026-09-10	80 269	0,7%	Coor Service Management FRN 2027-02-21	10 094	0,1%
Dnb Boligkredit FRN 2027-01-18	100 117	0,9%	Coor Service Management FRN 2029-02-21	30 561	0,3%
Dnb Boligkredit FRN 2029-09-03	100 051	0,9%	Crayon Group Holding FRN 2028-04-08	71 277	0,7%
Landshypotek Bank 0,615% 2025-11-18	29 831	0,3%	Dometic Group FRN 2028-02-14	19 650	0,2%
Landshypotek Bank 3,6% 2028-04-25	41 503	0,4%	Dooba Finance FRN 2027-11-13	24 563	0,2%
Nordea Eiendomskredit FRN 2026-09-17	189 334	1,7%	Electrolux FRN 2027-02-24	9 931	0,1%
Nordea Hypotek 3,375% 2027-11-25	37 044	0,3%	Ellevio FRN 2027-06-11	25 415	0,2%
Nordea Hypotek 4% 2028-10-27	94 921	0,9%	Esmailzadeh Holding FRN 2028-04-28	27 319	0,3%
Nordea Kiinnitysluotto 2,625% 2025-12-01	67 013	0,6%	Essity 1,625% 2027-03-30	10 973	0,1%
Nykredit Realkredit FRN 2026-10-01	176 343	1,6%	European Energy FRN 2027-11-04	175 243	1,6%
Nykredit Realkredit FRN 2032-10-18	77 603	0,7%	Fastighets Ab Balder 1,125% 2027-01-29	10 840	0,1%
Skandinaviska Enskilda 1% 2025-12-17	79 621	0,7%	Fastighets Ab Balder 1,25% 2028-01-28	9 519	0,1%
Skandinaviska Enskilda 3% 2027-12-06	30 621	0,3%	Fastighets Ab Balder FRN 2081-06-02	44 979	0,4%
Skandinaviska Enskilda 3% 2029-12-06	194 463	1,8%	Fastpartner FRN 2027-08-25	3 931	0,0%
Stadshypotek 3,629% 2028-06-20	114 522	1,0%	Fc Husky Holdco FRN 2029-04-24	33 623	0,3%
Stadshypotek 4% 2029-05-02	40 301	0,4%	Fertiberia Corporate FRN 2028-05-08	33 721	0,3%
Stadshypotek 4% 2029-05-02	171 812	1,6%	Finans Gefion FRN 200-0-0	36 024	0,3%
Stadshypotek FRN 2028-06-20	76 770	0,7%	First Camp Group FRN 2029-04-24	58 794	0,5%
Företagsobligationer	7 864 222	71,7%	Fortaco Grp Holdco FRN 2029-07-22	11 031	0,1%
Ab Industrivarden 1,735% 2027-02-25	15 848	0,1%	Foxway Holding FRN 2028-07-12	19 716	0,2%
Ab Industrivarden 3,508% 2027-08-26	128 929	1,2%	Garfunkel Holdco 3,5% 2025-11-01	4 058	0,0%
Ab Industrivarden 3,557% 2026-08-14	75 012	0,7%	Garfunkel Holdco FRN 2026-05-01	43 274	0,4%
Ab Industrivarden FRN 2028-02-14	24 219	0,2%	Geveko FRN 2028-12-26	92 970	0,9%
Afry FRN 2029-02-27	59 316	0,5%	Gjensidige Forsk FRN 2053-12-29	19 498	0,2%
Akelius Residential FRN 2081-05-17	123 077	1,1%	Gjensidige Forsk FRN 2054-08-28	38 943	0,4%
Akelius Residential Prop 1% 2028-01-17	44 558	0,4%	Greenfood FRN 2028-11-13	30 450	0,3%
Aker Biomarine FRN 2027-09-12	62 315	0,6%	Hawk Infinity Software FRN 2028-10-03	26 192	0,2%
			Hawk Infinity Software FRN 2029-10-15	42 008	0,4%
			Heimstaden 4,375% 2027-03-06	30 284	0,3%
			Heimstaden Bostad FRN Perpetual	101 758	0,9%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30, forts.

Värdepapper	Marknads- värde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾	Värdepapper	Marknads- värde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾	Värdepapper	Marknads- värde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾
Heimstaden Bostad FRN Perpetual	132 363	1,2%	Oeyfjellet Wind FRN 2026-09-14	5 070	0,1%	Valutaterminer	-59 763	-0,5%
Heimstaden FRN Perpetual	77 513	0,7%	Open Infra Us Assets 11% 2027-02-22	33 206	0,3%	BUY CHF SEK 12/08/2025	3	0,0%
Heimstaden FRN Perpetual	78 511	0,7%	Parc Bidco FRN 2028-11-21	37 980	0,4%	BUY EUR SEK 12/08/2025	388	0,0%
Hoist Finance FRN 200-0-0	94 350	0,9%	Peab Finans FRN 2027-06-24	17 841	0,2%	BUY EUR SEK 12/08/2025	1	0,0%
Hoist Finance FRN 2027-09-24	12 620	0,1%	Project Grand Uk 9% 2029-06-01	36 730	0,3%	BUY EUR SEK 12/08/2025	0	0,0%
Hoist Finance FRN 2028-11-06	25 043	0,2%	Samhallsbyg Hold 2,375% 2026-08-04	3 713	0,0%	BUY EUR SEK 12/08/2025	5	0,0%
Hoist Finance FRN 2030-02-26	45 875	0,4%	Samhallsbyggnadsbolaget FRN 2025-12-18	39 539	0,4%	BUY EUR SEK 12/08/2025	1	0,0%
Hoist Finance FRN 2032-08-04	11 366	0,1%	Scatec FRN 2028-02-07	5 869	0,1%	BUY EUR SEK 12/08/2025	1	0,0%
Humlegården Fastigheter FRN 2026-02-05	38 129	0,4%	Sgl Group Aps FRN 2030-04-22	38 988	0,4%	BUY EUR SEK 12/08/2025	9	0,0%
Ica Gruppen 4,73% 2028-05-26	4 223	0,0%	Sgl Group Aps FRN 2031-02-24	33 286	0,3%	BUY EUR SEK 12/08/2025	33	0,0%
Ica Gruppen 4,905% 2027-02-24	10 381	0,1%	Sibs FRN 2027-10-07	25 500	0,2%	BUY EUR SEK 12/08/2025	6	0,0%
Ica Gruppen 5,075% 2026-09-18	30 913	0,3%	Sinch FRN 2027-09-24	46 309	0,4%	BUY EUR SEK 12/08/2025	3	0,0%
Ica Gruppen FRN 2027-02-24	130 422	1,2%	Siriuspoint FRN 2047-09-22	181 420	1,7%	BUY EUR SEK 12/08/2025	21	0,0%
Ica Gruppen FRN 2028-09-18	73 773	0,7%	Solis Bond Co Dac FRN 2025-08-29	24 421	0,2%	BUY EUR SEK 12/08/2025	2 936	0,0%
If Skadefoersaekring FRN 2051-06-17	14 014	0,1%	Sscp Lager Bidco FRN 2026-12-05	26 914	0,3%	BUY EUR SEK 12/08/2025	3	0,0%
Inteno Group FRN 2026-09-06	25 389	0,2%	Stendorren Fastigheter FRN 2027-12-12	35 455	0,3%	BUY NOK SEK 12/08/2025	0	0,0%
Intrum 3,5% 2026-07-15	28 388	0,3%	Stenhus Fastigheter I No FRN 2026-10-13	25 625	0,2%	BUY NOK SEK 12/08/2025	0	0,0%
Intrum 4,875% 2025-08-15	24 225	0,2%	Stillfront Group FRN 2027-09-14	65 089	0,6%	BUY NOK SEK 12/08/2025	-57	0,0%
Intrum AB 3% 2027-09-15	28 263	0,3%	Stillfront Group FRN 2028-09-27	40 454	0,4%	BUY NOK SEK 12/08/2025	-2	0,0%
Intrum AB 9,25% 2028-03-15	23 886	0,2%	Storebrand Livsforsikrin FRN 200-0-0	39 577	0,4%	BUY NOK SEK 12/08/2025	-1	0,0%
Intrum FRN 2025-07-03	11 760	0,1%	Storebrand Livsforsikrin FRN 2052-05-27	30 803	0,3%	BUY NOK SEK 12/08/2025	1	0,0%
Investment Ab Latour 3,43% 2026-06-10	16 169	0,2%	Storebrand Livsforsikrin FRN 2053-02-17	29 924	0,3%	BUY NOK SEK 12/08/2025	0	0,0%
Investment Ab Latour FRN 2026-03-18	60 229	0,6%	Storebrand Livsforsikrin FRN 2054-12-17	50 096	0,5%	BUY NOK SEK 12/08/2025	727	0,0%
Investment Ab Latour FRN 2026-06-10	50 300	0,5%	Storebrand Livsforsikrin FRN Perpetual	10 039	0,1%	BUY NOK SEK 12/08/2025	0	0,0%
Investment Ab Latour FRN 2028-03-27	53 981	0,5%	Sveafastigheter FRN 2028-06-02	50 105	0,5%	BUY NOK SEK 12/08/2025	0	0,0%
Investment Ab Latour FRN 2028-09-25	46 036	0,4%	Sveaskog 4,147% 2025-10-13	36 161	0,3%	BUY NOK SEK 12/08/2025	-1	0,0%
Investment Ab Latour FRN 2029-06-14	58 174	0,5%	Sveaskog FRN 2029-04-16	36 166	0,3%	BUY NOK SEK 12/08/2025	0	0,0%
Keystone Academics Solut FRN 2029-02-03	79 072	0,7%				BUY NOK SEK 12/08/2025	-4	0,0%
Lifco FRN 2027-05-30	106 049	1,0%				BUY NOK SEK 12/08/2025	-1	0,0%
Link Mobility Group Hldg FRN 2029-10-23	139 023	1,3%	Summa överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	10 267 742	93,6%	BUY NOK SEK 12/08/2025	0	0,0%
Localtapiola Finance FRN 2027-05-30	44 678	0,4%	Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten			BUY NOK SEK 12/08/2025	-2	0,0%
Lr Health & Beauty Se FRN 2028-03-04	61 295	0,6%	Aktier	856	0,0%	BUY NOK SEK 12/08/2025	0	0,0%
Lundbergforetagen 0,78% 2026-06-03	49 315	0,5%	Midsummer	856	0,0%	BUY NOK SEK 12/08/2025	0	0,0%
Lundbergforetagen 0,804% 2027-06-03	15 512	0,1%	Företagsobligationer	193 449	1,8%	BUY NOK SEK 12/08/2025	0	0,0%
Lundbergforetagen 0,86% 2026-09-08	57 018	0,5%	Ecodc Holding FRN 2027-09-27	97 934	0,9%	SELL DKK SEK 09/07/2025	-2 095	0,0%
Lundbergforetagen 0,91% 2025-11-13	43 751	0,4%	Sveafastigheter 4,75% 2027-01-29	42 378	0,4%	SELL EUR SEK 09/07/2025	-18 259	-0,2%
Lundbergforetagen 4,095% 2028-06-09	6 249	0,1%	Transcom Holding FRN 2026-12-15	53 137	0,5%	SELL EUR SEK 12/08/2025	0	0,0%
Lundbergforetagen 4,333% 2027-10-18	12 489	0,1%	Transcom Holding FRN 2026-12-15	49 204	0,4%	SELL EUR SEK 12/08/2025	-66	0,0%
Lundbergforetagen FRN 2029-10-16	41 920	0,4%				SELL EUR SEK 12/08/2025	-18	0,0%
Magellan Bidco Sarl FRN 2029-12-19	29 775	0,3%				SELL EUR SEK 12/08/2025	-28	0,0%
Mandatum Life Insurance FRN 2039-12-04	47 846	0,4%	Summa överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	194 305	1,8%	SELL EUR SEK 12/08/2025	0	0,0%
Meko FRN 2030-06-18	96 671	0,9%	Övriga finansiella instrument			SELL EUR SEK 12/08/2025	-6	0,0%
Midsummer FRN 2026-12-31	7 050	0,1%	Företagsobligationer	29 333	0,3%	SELL EUR SEK 12/08/2025	0	0,0%
Millicom Intl Cellular FRN 2027-01-20	23 958	0,2%	Capman Hotels li Fcp-R 8,911% 2028-01-10	29 333	0,3%	SELL EUR SEK 12/08/2025	-4 300	0,0%
Momox Holding Se FRN 2028-12-16	70 407	0,6%	Solis Bond 0% Perpetual	0	0,0%	SELL EUR SEK 12/09/2025	-17	0,0%
Mutares Se & Co FRN 2027-03-31	87 081	0,8%	Solis Bond 0% Perpetual	0	0,0%	SELL EUR SEK 12/09/2025	-385	0,0%
Mutares Se & Co FRN 2029-09-19	32 342	0,3%	Solis Bond 0% Perpetual	0	0,0%	SELL EUR SEK 13/08/2025	-608	0,0%
Neo Bidco FRN 2028-07-11	111 650	1,0%	Solis Bond FRN Perpetual	0	0,0%	SELL EUR SEK 13/08/2025	-1 000	0,0%
Nibe Industrier 4,968% 2025-09-01	6 023	0,1%				SELL EUR SEK 13/08/2025	-1 867	0,0%
Nibe Industrier FRN 2025-09-01	10 012	0,1%				SELL EUR SEK 13/08/2025	-2 269	0,0%
Nibe Industrier FRN 2026-06-03	58 191	0,5%				SELL EUR SEK 13/08/2025	-36 097	-0,3%
Nibe Industrier FRN 2027-04-05	28 215	0,3%				SELL EUR SEK 13/08/2025	-554	0,0%
Noa Bidco FRN 2027-04-15	19 259	0,2%				SELL EUR SEK 13/08/2025	-4 360	0,0%
Nortal FRN 2029-02-09	22 230	0,2%				SELL NOK SEK 09/07/2025	-2 176	0,0%
Novedo Holdings FRN 2027-09-23	23 592	0,2%				SELL NOK SEK 12/08/2025	0	0,0%
Novo Nordisk Finance NI FRN 2027-05-27	153 929	1,4%				SELL NOK SEK 12/08/2025	0	0,0%
						SELL NOK SEK 12/08/2025	0	0,0%
						SELL NOK SEK 12/08/2025	0	0,0%
						SELL NOK SEK 12/08/2025	0	0,0%
						SELL NOK SEK 12/08/2025	0	0,0%
						SELL NOK SEK 12/08/2025	0	0,0%
						SELL NOK SEK 12/08/2025	3	0,0%
						SELL NOK SEK 12/08/2025	-59	0,0%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30, forts.

Värdepapper	Marknads- värde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾
SELL NOK SEK 12/08/2025	0	0,0%
SELL NOK SEK 12/08/2025	0	0,0%
SELL NOK SEK 12/08/2025	0	0,0%
SELL NOK SEK 12/09/2025	5 516	0,1%
SELL NOK SEK 12/09/2025	811	0,0%
SELL NOK SEK 13/08/2025	136	0,0%
SELL NOK SEK 13/08/2025	32	0,0%
SELL NOK SEK 13/08/2025	-1 003	0,0%
SELL SEK EUR 12/08/2025	0	0,0%
SELL SEK EUR 12/08/2025	0	0,0%
SELL SEK EUR 12/08/2025	0	0,0%
SELL SEK EUR 12/08/2025	0	0,0%
SELL SEK EUR 12/08/2025	0	0,0%
SELL SEK EUR 12/08/2025	0	0,0%
SELL SEK EUR 12/08/2025	0	0,0%
SELL USD SEK 13/08/2025	3 167	0,0%
SELL USD SEK 13/08/2025	1 590	0,0%
Swap-kontrakt	-4 136	0,0%
CROSS CURRENCY SWP	-79 062	-0,7%
CROSS CURRENCY SWP	74 926	0,7%
Summa övriga finansiella instrument	-34 566	-0,3%
Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde		
med positivt marknadsvärde	10 581 781	96,5%
med negativt marknadsvärde	-154 300	-1,4%
Summa finansiella instrument	10 427 481	95,1%
Övriga tillgångar och skulder (netto)	543 343	4,9%
Summa fondförmögenhet	10 970 824	100%

EXPONERING MOT FÖRETAGSGRUPP 2025-06-30

Företagsgrupp	Fondvikt, % ¹⁾
Svenska Handelsbanken	3,7%
Skandinaviska Enskilda Banken	3,3%
Föreningen Nykredit	3,3%
Investment Latour	2,6%
ICA-handlarnas Förbund	2,3%
Telenor	2,3%
Industrivärden	2,2%
Castellum	2,2%
Heimstaden Bostad	2,1%
Telia	2,1%
L E Lundbergföretagen	2,1%
Tele2	2,0%
DNB	1,8%
Hoist Finance	1,7%
Heimstaden	1,7%
Storebrand Livsforsikring	1,5%
Cidron Romanov	1,4%
Bulk Infrastructure Group	1,3%
Nordea Bank	1,3%
Nordea Hypotek	1,2%
Alm Brand AF 1792	1,1%
Bonheur	1,1%
Mutares	1,1%
Intrum	1,1%
Stillfront Group	1,0%
Nibe Industrier	0,9%
Svea Fastigheter	0,9%
Klama Holding	0,8%
Compactor Fastigheter	0,7%
Skill Holdings	0,7%
Sveaskog	0,7%
Atrium Ljungberg	0,7%
Landshypotek Bank	0,7%
SBAB Bank	0,6%
Hawk Infinity Software	0,6%
Fastighets AB Balder	0,6%
Triona Holding	0,6%
Volvo Treasury	0,6%
Gjensidige Forsikring	0,5%
Garfunkelux Holdco 3	0,4%
Coor Service Management Holding	0,4%
Cibus Nordic Real Estate	0,3%
Alternus Energy Group	0,2%
Jyske Bank	0,2%
Midsommer	0,1%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondelns procent.

Carnegie High Yield



NIKLAS EDMAN

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2013. I finansbranschen sedan 2007. Utbildning: MSc i företagsekonomi från Handelshögskolan i Stockholm. niklas.edman@carnegiefonder.se



GUSTAV EKHAGEN

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2019. I finansbranschen sedan 2014. Utbildning: BSc i Fastighet och finans från KTH och MSc i företagsekonomi från Stockholms universitet. gustav.ekhagen@carnegiefonder.se

Carnegie High Yield är en kreditfond som kombinerar högavkastande krediter med höga hållbarhetskrav, med fokus på de nordiska marknaderna och norra Europa. Fonden har hållbarhet som mål (Artikel 9-fond) och investerar främst i krediter utställda av företag vars produkter eller tjänster bidrar till att uppnå ett eller fler av FN:s 17 globala mål.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

UTVECKLING

Under första halvåret ökade andelsvärdet för Carnegie High Yield med 2,2 procent. Per den 30 juni 2025 uppgick fondens förmögenhet till 488,3 miljoner kronor. Nettot av in- och utflöden under halvåret uppgick till 17,6 miljoner kronor.

FÖRVALTNING

Första halvan av 2025 har präglats av en volatil marknad där tullar och geopolitiska spänningar bidragit till oro. Halvårets största dipp var i april, då Trumps tullutspel tillfälligt drev upp kreditmarginalerna och bromsade primärmarknaden men detta följdes av en snabb och kraftfull återhämtning när tullhotet sattes på paus i 90 dagar och när vi summerar halvåret så har utvecklingen i den nordiska kreditmarknaden varit stark. Aktiviteten i primärmarknaden har varit hög under större delen av period bortsett från april, med ett stort utbud av transaktioner från nya och befintliga emittenter. Samtidigt har villkoren ofta varit till låntagarnas fördel, vilket gjort att vi varit selektiva i vårt deltagande. I flera fall har vi i stället valt att investera i andrahandsmarknaden, där vi fortsatt ser bättre värde och mer attraktiva riskjusterade avkastningsmöjligheter.

Trots det selektiva förhållningssättet har vi gjort några nyinvesteringar i bolag som vi bedömer har starka affärsmodeller och goda kassaflöden. Exempelvis deltog vi i emissionen från Jefast, där vi erbjöds en säkerställd obligation med pant i centrala fastigheter i Helsingborg till en attraktiv ränta. Vi har även investerat i XPartners, ett konsultbolag med fokus på infrastruktur där efterfrågan är relativt icke-cyklisk. Samtidigt har vi fortsatt att öka i befintliga innehav som ALM Equity och Qflow, där vi ser fortsatt god potential.

Fondens utveckling har i stort följt marknaden. Majoriteten av de cirka 100 bolag fonden är investerad i har utvecklats positivt och bidragit till periodens avkastning. Bland de starkaste bidragsgivarna återfinns Momox, EcoDatacenter, Sveafastigheter samt ADDvise som varit ett särskilt lyckat innehav där vi realiserat en mycket god avkastning på kort tid i samband med bolagets refinansiering. Vi köpte majoriteten av vår position i ADDvise på vad vi tyckte var en bra underliggande avkastning precis efter att bolaget annonserat att de skulle genomföra en emission för att stärka det egna kapitalet. Samtidigt meddelade de att de ville ersätta obligationslånen med banklån, något som vi såg gav potential till extra avkastning i och med att återlösenkursen var över vad obligationen handlade. ADDvise är ett bra exempel på case vi gillar och den typ av möjligheter som kan uppstå i andrahandsmarknaden där man kan få en god löpande avkastning med möjlig uppsida vid exempelvis förtida återlösen. På den negativa sidan märks Bayport som fortsatt har det tufft. Vår bedömning är att den underliggande utvecklingen i Bayport utvecklas åt rätt håll men det tar tid och förutsättningarna är fortsatt tuffa med tanke på ränteläge och lokala förutsättningar i vissa av bolagets marknader. Nuvarande värdering av obligationen är i vår mening väldigt låg och om bolaget lyckas med de transaktioner de nu har icke-bindande bud på bör det kunna komma en positiv kursreaktion. Denna typ av mer riskfyllda krediter är en relativt liten del av portföljen som annars fokuserar på defensivare krediter med stabil avkastning.

Vi fortsätter att hålla en relativt låg ränteduration, 0,4 år per halvårsskiftet och arbetar vidare med att bygga en väldiversifierad portfölj med fokus på kreditkvalitet, hållbarhet och stabilitet. Fonden avser att konsekvent

FONDFAKTA

Startdatum	2021-10-15
Kategori	Räntefond Norden
Ansvarig förvaltare	N. Edman & G. Ekhagen
Fondbolag	Universal Investment-Luxembourg S.A.
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Luxembourg
Utdelning	Ja, 1 SEK Dist, 3 NOK Dist, 3 SEK Dist

TOTALAVKASTNING, %¹⁾

ack sedan start	14,4
snitt sedan start	3,6
10 år ack	–
10 år snitt	–
5 år ack	–
5 år snitt	–
3 år ack	21,5
3 år snitt	6,7
2 år ack	16,2
2 år snitt	7,8
1 år ack	6,5

1) Nyckeltal är beräknade på Carnegie High Yield 3, SEK.

RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	1,6
Riskklass	2
Ränteduration, år	0,4
Kreditduration, år	2,4
Spreadexponering, %	12,4

hålla en relativt låg ränteduration för att begränsa ränterisken.

Derivathandel med mera

Fonden har under perioden handlat med derivat. Ställda säkerheter per den 30 juni uppgick till 2,8 miljoner kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har Value-at- Risk använts som riskbedömningsmetod.

VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2025 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, koncentrationsrisk, durationsrisk, kreditrisk, och hållbarhetsrisk.

Marknadsrisk: sparande i fonder innebär en marknadsrisk då priset på fonden och dess underliggande tillgångar uppvisar svängningar. Investeringar i räntefonder karakteriseras av lägre marknadsrisk då värdet ofta varierar mindre över tid än för aktiefonder.

Likviditetsrisk: låg likviditet kan göra det svårt eller omöjligt att köpa eller sälja ett värdepapper i rimlig tid, och priset kan bli lägre eller högre än förväntat.

Koncentrationsrisk: risk för stora kurssvängningar för en fond med få innehav på en enskild marknad eller i en specifik sektor ökar risken för stora kurssvängningar.

Durationsrisk: en längre löptid i fondens räntebärande värdepapper innebär en högre risk. Sjunkande räntor ökar värdet av fondens innehav av räntebärande värdepapper och stigande räntor minskar värdet av fondens innehav. Fonden är exponerad mot både det generella ränteläget och även räntekurvans lutning.

Kreditrisk: risken att en motpart eller emittent inte kan fullgöra sina åtaganden gentemot fonden och andra obligationsägare. I syfte att minimera kreditrisk har Carnegie Fonder givna ramar för exponering mot enskild emittent, och eller kreditinstitut.

Hållbarhetsrisk: hanteras genom att fondens samtliga investeringar genomgår en hållbarhetsanalys, där investeringar väljs in eller exkluderas. Carnegie Fonder engagerar sig även genom dialog och ägarpåverkan. Hållbarhetsrisker materialiseras främst genom de mer traditionella riskerna där minskad efterfrågan på ett bolags produkter eller tjänster, störningar i försörjningskedjan, ökade

driftskostnader, eller anseendeskada ger effekt på marknadsrisk och likviditetsrisk.

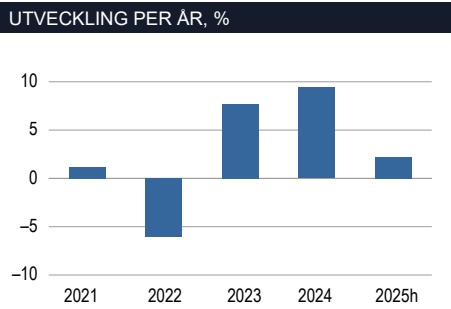
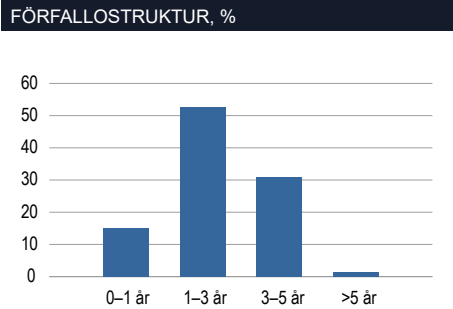
Nivåer för relevanta risker kontrolleras löpande och oberoende från förvaltningen och stresstestas regelbundet.

FRAMTIDSUTSIKTER

Kreditmarginalerna är på nivåer som är ganska låga jämfört med det historiska snittet samtidigt som vi ser risker för volatilitet framåt givet de geopolitiska spänningar som finns. Vi behåller därför vår defensiva ansats, med fokus på stabilare high yield-bolag och kortare löptider. Denna typ av krediter betalar ändå relativt bra och den underliggande avkastningen ser attraktiv ut i förhållande till en ganska defensiv portfölj. Genom noggrann kreditanalys och selektiv exponering mot bolag med starka kassaflöden och hållbara affärsmodeller är vår ambition att leverera en avkastning i linje med den underliggande räntenivån. I en miljö där primärmarknaden ofta präglas av aggressiv prissättning ser vi fortsatt störst värde i andrahandsmarknaden, där vi kan agera opportunistiskt och hitta investeringar som förbises av andra. Med denna strategi står vi väl rustade inför andra halvåret.

UTVECKLING ¹⁾										
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025h
Fondförmögenhet, MSEK	-	-	-	-	-	50	136	345	460	487
Andelsvärde, SEK Klass 3 SEK	-	-	-	-	-	101,19	94,99	102,27	111,93	114,36
Antal andelar, st Klass 3 SEK	-	-	-	-	-	416 707	1 269 675	2 443 644	2 782 474	2 597 248
Andelsvärde, NOK Klass 3 NOK	-	-	-	-	-	101,37	96,22	104,00	114,82	118,53
Antal andelar, st Klass 3 NOK	-	-	-	-	-	100	56 800	83 314	240 586	224 301
Andelsvärde, SEK Klass 3 SEK Perf	-	-	-	-	-	101,04	95,92	103,60	113,66	116,24
Antal andelar, st Klass 3 SEK Perf	-	-	-	-	-	73 200	97 718	838 392	1 069 019	1 429 850
Aktiv risk (tracking error), % ^{2,3)}	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totalavkastning, %	-	-	-	-	-	1,2	-6,1	7,7	9,4	2,2

1) Aktiv risk och Totalavkastning är beräknade på Carnegie High Yield 3, SEK.
2) Jämförelseindex för att beräkna aktiv risk saknas då index som väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning inte är tillgängligt.
3) Aktivitetsgrad beräknas ej för denna fond. Fonden är aktivt förvalttad. Fonden jämförs inte med index eftersom det saknas ett relevant jämförelseindex på marknaden som passar fondens investeringsprofil. Jämförelser mot ett index kan vara missvisande vid bedömningen av fondens risk och avkastning.



KREDITBETYG		
Kategori	Kreditbetyg	Andel
Investment Grade	AAA	0,0%
	AA+/AA/AA-	0,0%
	A+/A/A-	0,0%
	BBB+/BBB/BBB-	17,9%
Summa		17,9%
High Yield	BB+/BB/BB-	23,4%
	B+/B/B-	56,3%
	CCC/CC/C	1,0%
Summa		80,7%
Default	D	0,0%
Kassa och övrigt		1,5%
Andelen av portföljens räntebärande värdepapper med officiellt kreditbetyg uppgick till 27,3%		

BALANSRÄKNING		
TSEK	2025-06-30	2024-12-31
Tillgångar		
Överlåtbara värdepapper	430 007	380 238
Penningmarknadsinstrument	44 020	59 237
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	1 297	2 261
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	475 324	441 737
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
Summa placeringar med positivt marknadsvärde	475 324	441 737
Bankmedel och övriga likvida medel	8 171	14 296
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	4 690	5 220
Övriga tillgångar	13 826	5 249
Summa tillgångar	502 011	466 502
Skulder		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	-4 256	-851
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde	-4 256	-851
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-782	-615
Övriga skulder	-9 969	-5 225
Summa skulder	-15 007	-6 691
Fondförmögenhet	487 004	459 812

Poster inom linjen

Utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga mottagna säkerheter	0	0
Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument	0	0
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument	2 805	0
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga ställda säkerheter	0	0

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30					
Värdepapper	Marknadsvärde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾	Värdepapper	Marknadsvärde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.			Heimstaden Bostad FRN 2026-09-11	4 036	0,8%
Företagsobligationer	450 101	92,4%	Heimstaden Bostad FRN Perpetual	2 120	0,4%
Abax Group FRN 2029-01-29	3 820	0,8%	Heimstaden Bostad Tresry 1,375% 2027-03-03	2 172	0,5%
Afry FRN 2028-05-27	2 019	0,4%	Heimstaden FRN Perpetual	1 988	0,4%
Afry FRN 2029-02-27	2 045	0,4%	Ica Gruppen FRN 2028-05-26	4 100	0,8%
Aker Biomarine FRN 2027-09-12	3 777	0,8%	Impala Group FRN 2027-10-30	3 748	0,8%
Aker Horizons FRN 2026-02-05	2 692	0,6%	Inteno Group FRN 2026-09-06	3 276	0,7%
Alm Equity FRN 2026-06-17	8 837	1,8%	Jefast Borrower II FRN 2027-12-27	5 025	1,0%
Amwood FRN 2027-10-25	3 506	0,7%	Jy Holding Ab Stockholm FRN 2027-10-25	1 286	0,3%
Arwidsro Fastighets FRN 2027-02-20	2 562	0,5%	Keystone Academics Solut FRN 2029-02-03	5 648	1,2%
Arwidsro Fastighets FRN 2028-05-19	2 500	0,5%	K-Fast Holding FRN 2028-07-03	1 256	0,3%
Asp Data Center FRN 2028-03-03	3 758	0,8%	Koskirent Oy FRN 2027-06-28	4 413	0,9%
Assemblin Caverion Group 6,25% 2030-07-01	2 299	0,5%	Lifefitgroup Midco FRN 2029-08-29	3 424	0,7%
Assemblin Caverion Group FRN 2031-07-01	3 347	0,7%	Meko FRN 2030-06-18	5 022	1,0%
Atrium Ljungberg FRN 2026-10-01	2 011	0,4%	Midsummer FRN 2026-12-31	1 923	0,4%
Axentia Group FRN 2028-05-20	6 818	1,4%	Millicom Intl Cellular FRN 2027-01-20	2 522	0,5%
Bayport Intermediate Hld FRN 2028-06-12	2 207	0,5%	Momox Holding Se FRN 2028-12-16	9 234	1,9%
Biocirc Group Hold Aps FRN 2028-07-19	4 190	0,9%	Ncc Treasury 5,32% 2025-09-08	4 016	0,8%
Bonheur FRN 2025-09-22	2 357	0,5%	Nibe Industrier FRN 2026-06-03	2 007	0,4%
Bonheur FRN 2028-09-15	6 774	1,4%	Norske Skog FRN 2029-06-25	1 825	0,4%
Bonheur FRN 2029-10-09	1 888	0,4%	Nortal FRN 2029-02-09	6 669	1,4%
Bulk Infrastructure Gr FRN 2026-09-15	3 880	0,8%	Nrc Group FRN 2027-10-25	1 423	0,3%
Bulk Infrastructure Gr FRN 2028-03-21	5 890	1,2%	O3 Holding Gmbh FRN 2029-10-10	1 130	0,2%
Bulk Infrastructure Gr FRN 2029-12-20	5 665	1,2%	Oeyfjellet Wind FRN 2026-09-14	9 126	1,9%
Castellum 1,545% 2025-11-27	3 983	0,8%	Open Infra Us Assets 11% 2027-02-22	5 534	1,1%
Castellum FRN Perpetual	2 185	0,5%	Orexo FRN 2028-03-28	2 350	0,5%
Cibus Nordic Re FRN 200-0-0	3 383	0,7%	Parc Bidco FRN 2028-11-21	4 468	0,9%
Cibus Nordic Re FRN 2028-04-02	3 502	0,7%	Peab Finans FRN 2026-09-07	2 003	0,4%
Cinis Fertilizer FRN 2027-11-26	1 563	0,3%	Peab Finans FRN 2027-06-24	3 823	0,8%
Circular Tire Services FRN 2029-11-26	2 575	0,5%	Project Grand Uk 9% 2029-06-01	5 332	1,1%
Compactor Fastigheter FRN 2027-06-25	5 013	1,0%	Qben Infra FRN 2027-12-27	2 578	0,5%
Compactor Fastigheter FRN 2028-03-05	3 755	0,8%	Qflow Group FRN 2028-09-25	7 552	1,6%
Corem Kelly FRN 2025-09-05	1 252	0,3%	Quicktop Holdco FRN 2030-03-21	1 139	0,2%
Dooba Finance FRN 2027-11-13	8 597	1,8%	Samhallsbyggnadsbolaget FRN 2025-08-27	2 748	0,6%
East Renewable FRN 2028-01-01	221	0,1%	Sanolium FRN 2029-03-15	2 564	0,5%
Elopak FRN 2027-05-28	1 892	0,4%	Sbp Kredit FRN 2027-01-15	4 913	1,0%
Eitel FRN 2029-06-24	1 122	0,2%	Scatec FRN 2027-02-17	1 992	0,4%
European Energy FRN 2027-11-04	11 162	2,3%	Scatec FRN 2028-02-07	1 956	0,4%
Europi Property Group FRN 2027-12-06	4 413	0,9%	Scatec FRN 2029-02-12	1 422	0,3%
Fastpartner FRN 2026-06-22	1 994	0,4%	Sensys Gatso Group FRN 2028-09-13	2 234	0,5%
Fastpartner FRN 2027-08-25	1 965	0,4%	Sgl Group Aps FRN 2030-04-22	2 228	0,5%
Fastpartner FRN 2028-04-03	2 514	0,5%	Sgl Group Aps FRN 2031-02-24	2 219	0,5%
Fc Husky Holdco FRN 2029-04-24	3 362	0,7%	Sibs FRN 2027-10-07	4 250	0,9%
Fertiberia Corporate FRN 2028-05-08	5 620	1,2%	Skanska Finl Services 4,765% 2025-11-24	2 016	0,4%
Fibo Group FRN 2026-01-28	1 928	0,4%	Slr Group Gmbh FRN 2027-10-09	3 493	0,7%
First Camp Group FRN 2029-04-24	5 113	1,1%	Smaakraft 1,875% 2026-04-13	6 585	1,4%
Force Bidco FRN 2029-04-10	2 241	0,5%	Smaakraft FRN 2028-10-06	2 276	0,5%
Foxway Holding FRN 2028-07-12	5 477	1,1%	Solis Bond Co Dac FRN 2025-08-29	1 584	0,3%
Geveko FRN 2028-12-26	6 803	1,4%	Sparc Group FRN 2028-03-03	2 488	0,5%
Gocollective FRN 2027-04-12	2 256	0,5%	Ssab FRN 2026-06-16	2 020	0,4%
Granges FRN 2030-02-14	3 988	0,8%	Stendorren Fastigheter FRN 2027-12-12	2 532	0,5%
Greenfood FRN 2028-11-13	5 075	1,0%	Stenhus Fastigheter I No FRN 2026-10-13	6 406	1,3%
Groentvedt FRN 2027-01-11	2 090	0,4%	Storebrand Livsforsikrin FRN 2053-02-17	5 792	1,2%
Hawk Infinity Software FRN 2028-10-03	4 929	1,0%	Storebrand Livsforsikrin FRN 2053-02-17	2 957	0,6%
Hawk Infinity Software FRN 2029-10-15	1 909	0,4%	Storebrand Livsforsikrin FRN 2054-12-17	1 252	0,3%
Heimstaden 4.375% 2027-03-06	1 082	0,2%	Sveafastigheter FRN 2028-06-02	2 505	0,5%
			Swedish Orphan Biovitrum FRN 2027-05-17	3 787	0,8%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30, forts.

Värdepapper	Marknads- värde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾
Tagehus Holding FRN 2027-12-17	3 809	0,8%
Tdc Net 5,056% 2028-05-31	2 326	0,5%
Tdc Net 5,186% 2029-08-02	5 251	1,1%
Tdc Net 6,5% 2031-06-01	1 237	0,3%
Tele2 FRN 2027-05-19	4 033	0,8%
Telefonica Europe FRN 200-0-0	5 463	1,1%
Telia Company FRN 2081-05-11	2 201	0,5%
Telia Company FRN 2083-06-30	5 458	1,1%
Titania Holding FRN 2026-12-21	5 200	1,1%
Topsoe FRN 2024-05-23	4 579	0,9%
Vnv Global FRN 2027-10-03	1 288	0,3%
Vz Vendor Financing 2,875% 2029-01-15	2 031	0,4%
Wastbygg Gruppen FRN 2027-09-27	2 914	0,6%
Xpartners Samhallsbyggnad FRN 2029-06-26	5 031	1,0%
Zengun Group FRN 2028-02-05	9 089	1,9%

Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten

Aktier	217	0,0%
Midsummer	217	0,0%

Företagsobligationer	19 196	4,0%
Ecoc Holding FRN 2027-09-27	8 903	1,8%
Gqm Services 9,25% 2029-04-01	2 223	0,5%
Green Bidco Sau 10,25% 2028-07-15	1 090	0,2%
Sveafastigheter 4,75% 2027-01-29	2 519	0,5%
Sveafastigheter 4,75% 2027-01-29	4 461	0,9%

Summa överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	19 413	4,0%
--	---------------	-------------

Värdepapper	Marknads- värde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾
Övriga finansiella instrument		
Aktier	0	0,0%
East Renewable	0	0,0%
Företagsobligationer	4 513	0,9%
Capman Hotels li Fcp-R 8,911% 2028-01-10	4 513	0,9%
Solis Bond 0% Perpetual	0	0,0%
Solis Bond 0% Perpetual	0	0,0%
Solis Bond 0% Perpetual	0	0,0%
Solis Bond FRN Perpetual	0	0,0%
Valutaterminer	-2 959	-0,6%
BUY NOK SEK 15/07/2025	1	0,0%
BUY NOK SEK 15/07/2025	755	0,2%
BUY NOK SEK 15/07/2025	-4	0,0%
SELL EUR SEK 09/07/2025	-887	-0,2%
SELL EUR SEK 09/07/2025	-60	0,0%
SELL EUR SEK 09/07/2025	-61	0,0%
SELL EUR SEK 09/07/2025	0	0,0%
SELL EUR SEK 09/07/2025	-117	0,0%
SELL EUR SEK 12/09/2025	-590	-0,1%
SELL EUR SEK 13/08/2025	-2 150	-0,4%
SELL NOK SEK 09/07/2025	-11	0,0%
SELL NOK SEK 09/07/2025	-2	0,0%
SELL NOK SEK 09/07/2025	-205	0,0%
SELL NOK SEK 09/07/2025	-4	0,0%
SELL NOK SEK 09/07/2025	87	0,0%
SELL NOK SEK 12/09/2025	231	0,1%
SELL NOK SEK 13/08/2025	-165	0,0%
SELL NOK SEK 15/07/2025	47	0,0%
SELL SEK NOK 15/07/2025	0	0,0%
SELL USD SEK 09/07/2025	113	0,0%
SELL USD SEK 09/07/2025	1	0,0%
SELL USD SEK 09/07/2025	1	0,0%
SELL USD SEK 12/09/2025	28	0,0%
SELL USD SEK 13/08/2025	33	0,0%

Summa övriga finansiella instrument	1 554	0,4%
--	--------------	-------------

Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde		
med positivt marknadsvärde	475 324	97,6%
med negativt marknadsvärde	-4 256	-0,9%
Summa finansiella instrument	471 068	96,8%

Övriga tillgångar och skulder (netto)	15 936	3,2%
Summa fondförmögenhet	487 004	100%

EXPONERING MOT FÖRETAGSGRUPP 2025-06-30

Företagsgrupp	Fondvikt, % ¹⁾
Bulk Infrastructure Group	3,2%
Compactor Fastigheter	3,1%
Bonheur	2,3%
Storebrand Livsforsikring	2,1%
Svea Fastigheter	2,0%
Småkraft	1,8%
DKTUK	1,8%
Heimstaden Bostad	1,7%
Telia	1,6%
Cibus Nordic Real Estate	1,4%
Hawk Infinity Software	1,4%
Resource Group	1,3%
Castellum	1,3%
Peab Finans	1,2%
Assemblin Caverion Group	1,2%
Scatec	1,1%
Arwidsro Fastighets AB	1,0%
Skill Holdings	0,9%
AFRY	0,8%
Heimstaden	0,6%
Midsummer	0,4%
Alternus Energy Group	0,3%
East Renewable	0,1%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondel procent.

Carnegie High Yield Select



NIKLAS EDMAN

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2013. I finansbranschen sedan 2007. Utbildning: MSc i företagsekonomi från Handelshögskolan i Stockholm. niklas.edman@carnegiefonder.se



DANIEL GUSTAFSSON

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2018. Utbildning: BSc i företagsekonomi från Stockholms universitet. daniel.gustafsson@carnegiefonder.se

Carnegie High Yield Select investerar i företagsobligationer utgivna av nordiska bolag. Fonden fokuserar enbart på högavkastande företagsobligationer, så kallade High Yield. Dessa har en lite högre risknivå och därmed en lite högre ränta. Investeringar görs utan begränsning till särskild sektor, specifikt land eller valuta, utan alltid i bolag som förvaltarna vill investera i långsiktigt.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

UTVECKLING

Carnegie High Yield Select hade under första halvåret 2025 en positiv utveckling om 4,0 procent med nettoflöden om –9,3 miljoner kronor. Det förvaltade kapitalet uppgick per 30 juni 2025 till 972,8 miljoner kronor.

FÖRVALTNING

Det första halvåret 2025 har präglats av en komplex och dynamisk marknadsmiljö för de globala finansmarknaderna. Geopolitiska spänningar, särskilt kopplade till Mellanöstern och handelsrelationerna mellan USA och omvärlden, har skapat osäkerhet hos investerare. Oberäkneligheten har varit synnerligen bidragande till kortsiktig volatilitet även om investerare försökt blicka bortom handelsutspel och geopolitiska utfästelser. Samtidigt arbetar världens centralbanker febrilt i efterdyningarna av inflationschocken där den amerikanska centralbankens signaler om mer avvaktande räntepolitik, i kombination med blandade inflationsdata, bidragit till ökad volatilitet i räntemarknaden. Både ECB och Riksbanken har fortsatt att sänka styrräntan till att vid halvårsskiftet ligga kring 2 procent.

Trots detta har den nordiska kreditmarknaden, och särskilt high yield-segmentet, visat motståndskraft och utvecklats väl. Riskapiten har varit god, vilket avspeglats i en stark primärmarknad med rekordhög emissionsaktivitet där både gamla och nya emittenter sökt resa kapital när tillfälle funnits. Investerare har också i allt större utsträckning sökt sig till krediter med kortare löptider och attraktiv kupong, vilket gynnat fonder med flexibel och selektiv strategi.

Discrepansen mellan nya och befintliga obligationer har ökat i och med den starka primärmarknaden, vilket ställt krav på noggrann

kreditanalys och selektivt deltagande. Flertalet bolag som emitterade under framför allt fjolåret har exekverat på sina strategier och de osäkerhetsfaktorer som fanns vid emissionstillfället börjar således försvinna. Dessa emissioner är exempel på intressanta möjligheter där marknaden nästan glömmer bort vissa bolag när primärmarknaden går på högvarv. Spreadpremien är därför i vissa fall att bedöma som jämförbart hög. Lägre räntekostnader gör att transaktionsmarknaden, både för investeringar och företagsförvärv, tinar upp, vilket bör verka positivt för högre velocitet i fondens underliggande bolagsunivers.

Under perioden har fonden fortsatt att tillämpa en aktiv och selektiv strategi med fokus på stabila kassaflöden, strukturell tillväxt och kostnadseffektivitet. Marknadsrisken har hållits neutral, med prioritet på korta krediter med förtida inlösenmöjlighet för att behålla flexibilitet i ett snabbföränderligt marknadsläge. Den stora diskrepansen mellan primär- och sekundärmarknaden har delvis drivit utvecklingen men kvarstår alltjämt som hög.

Trots en stark primärmarknad har fonden varit selektiv i emissioner och istället fokuserat på bolag med underskattad kreditprofil och attraktiv avkastningspotential. Detta har inneburit att fonden i flera fall avstått från att jaga nya bolag i en marknad stundtals präglad av spekulativt beteende snarare än prissättning av fundamentala faktorer och obligationsvillkor.

Under perioden har fonden genomfört flera intressanta investeringar. Inom datacenter och teknologi har fonden investerat i norska Asp och Bulk Infrastructure, båda verksamma inom digital infrastruktur och hållbar molntjänsteutveckling. I konsult- och tjänstesektorn har fonden tagit positioner i NoA, som visat lönsam tillväxt trots tuffa marknadsförhållanden, samt i GQM, en geoteknisk konsult med energisexponering.

FONDFAKTA

Startdatum	2017-11-02
Kategori	Räntefond Norden
Ansvarig förvaltare	N. Edman & D. Gustafsson
Fondbolag	Universal Investment-Luxembourg S.A.
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Luxembourg
Utdelning	Ja, 1 CHF Dist, 1 EUR Dist, 1 NOK Dist, 1 SEK Dist, 3 EUR Dist, 3 SEK Dist, 3 USD Dist

TOTALAVKASTNING, %¹⁾

ack sedan start	48,2
snitt sedan start	5,3
10 år ack	–
10 år snitt	–
5 år ack	44,6
5 år snitt	7,7
3 år ack	19,5
3 år snitt	6,1
2 år ack	17,0
2 år snitt	8,1
1 år ack	9,2

1) Nyckeltal är beräknade på Carnegie High Yield Select 3, SEK.

RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	2,7
Riskklass	2
Ränteduration, år	0,6
Kreditduration, år	2,2
Spreadexponering, %	16,9

Inom finansiella tjänster har exponeringen mot börsaktuella NOBA ökat, samtidigt som en ny investering gjorts i fintechbolaget Smava, som erbjuder en europeisk plattform för konsolideringslån. Fonden har även deltagit i emissioner från First Camp och XPartners, där riskprofilen bedömts som attraktiv i förhållande till kupongnivån.

Fondens generella utveckling har gynnats av fortsatt höga löpande kuponger samt positivt momentum i bolag som Intrum, SBB och Heimstaden där bolagsspecifika nyheter har fått priset att återhämta sig. Tidiga refinansieringar har accelererat avkastningen i bland annat Fairwind, ZetaDisplay och Advise samtidigt som de kortare krediterna haft en större motståndskraft mot de marknadsrörelser som skett under halvåret.

I andra delen av vågskålen ligger Waldorf, Bayport och SIBS som påverkat avkastningen negativt antingen via nyheter om dialoger med obligationsägare eller via marknadsfaktorer som lägre tillgångspriser på exempelvis olja och gas.

Derivathandel med mera

Fonden har under perioden handlat med derivat. Ställda säkerheter per den 30 juni 2025 uppgick till 4,6 miljoner kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har Value-at-Risk använts som riskbedömningsmetod.

VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2025 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, koncentrationsrisk, durationsrisk, kreditrisk, och hållbarhetsrisk.

Marknadsrisk: sparande i fonder innebär en marknadsrisk då priset på fonden och dess underliggande tillgångar uppvisar svängningar. Investeringar i räntefonder karaktäriseras av lägre marknadsrisk då värdet ofta variera mindre över tid än för aktiefonder.

Likviditetsrisk: låg likviditet kan göra det svårt eller omöjligt att köpa eller sälja ett värdepapper i rimlig tid, och priset kan bli lägre eller högre än förväntat.

Koncentrationsrisk: risk för stora kurssvängningar för en fond med få innehav på en enskild marknad eller i en specifik sektor ökar risken för stora kurssvängningar.

Durationsrisk: en längre löptid i fondens räntebärande värdepapper innebär en högre risk. Sjunkande räntor ökar värdet av fondens innehav av räntebärande värdepapper och stigande räntor minskar värdet av fondens innehav. Fonden är exponerad mot både det generella ränteläget och även räntekurvans lutning.

Kreditrisk: risken att en motpart eller emittent inte kan fullgöra sina åtaganden gentemot fonden och andra obligationsägare. I syfte att

minimera kreditrisk har Carnegie Fonder givna ramar för exponering mot enskild emittent, och eller kreditinstitut.

Hållbarhetsrisk: hanteras genom att fondens samtliga investeringar genomgår en hållbarhetsanalys, där investeringar väljs in eller exkluderas. Carnegie Fonder engagerar sig även genom dialog och ägarpåverkan. Hållbarhetsrisker materialiseras främst genom de mer traditionella riskerna där minskad efterfrågan på ett bolags produkter eller tjänster, störningar i försörjningskedjan, ökade driftskostnader, eller anseendeskada ger effekt på marknadsrisk och likviditetsrisk.

Nivåer för relevanta risker kontrolleras löpande och oberoende från förvaltningen och stresstestas regelbundet.

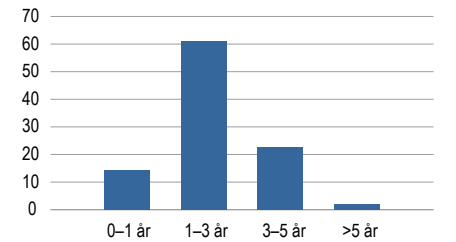
FRAMTIDSUTSIKTER

Inför andra halvåret 2025 förväntas fortsatt osäkerhet på makronivå, men fonden ser fortsatt goda möjligheter att skapa värde genom aktiv förvaltning och selektiv exponering. Fokus kommer att ligga på att identifiera bolag med förbättrad kreditprofil, starka kassaflöden och möjlighet till positiv ratingutveckling. Fonden kommer fortsätta att prioritera hållbarhet, kreditkvalitet och flexibilitet i sin investeringsstrategi.

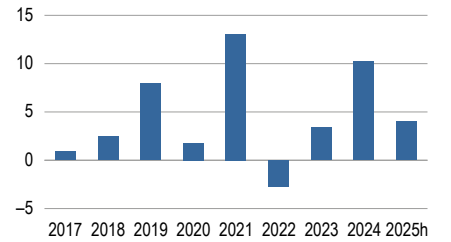
UTVECKLING ¹⁾										
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025h
Fondförmögenhet, MSEK	–	176	323	1 108	889	1 491	1 386	1 113	947	973
Andelsvärde, SEK Klass 3 SEK	–	100,92	103,42	111,65	113,67	128,51	125,07	129,35	142,51	148,19
Antal andelar, st Klass 3 SEK	–	1 472 686	2 991 177	8 783 095	7 387 933	10 620 522	9 829 138	7 789 488	6 013 297	5 977 807
Andelsvärde, NOK Klass 3 NOK	–	101,18	104,85	114,88	117,14	132,22	130,14	134,92	–	–
Antal andelar, st Klass 3 NOK	–	20 000	20 000	29 317	20 000	20 000	20 000	20 000	–	–
Andelsvärde, SEK Klass 1 SEK	–	–	–	106,32	108,55	122,51	119,62	124,17	137,28	143,00
Antal andelar, st Klass 1 SEK	–	–	–	786 762	70 719	145 187	480 703	57 084	58 117	58 117
Andelsvärde, SEK Klass 1 SEK Dist	–	100,00	98,23	101,66	98,78	106,56	99,32	97,97	103,07	104,78
Antal andelar, st Klass 1 SEK Dist	–	250 000	108 710	92 250	63 590	66 874	57 427	58 298	65 027	67 705
Utdelning kr/andel Klass 1 SEK Dist	–	–	4,50	4,50	4,60	4,60	4,80	5,00	5,00	3,75
Andelsvärde, SEK Klass 3 SEK Dist	–	100,59	98,52	101,65	98,47	106,41	98,82	97,10	101,75	103,23
Antal andelar, st Klass 3 SEK Dist	–	5 000	12 935	306 472	332 191	928 448	922 035	924 729	739 960	693 291
Utdelning kr/andel Klass 3 SEK Dist	–	–	4,50	4,50	4,60	4,60	4,80	5,00	5,00	3,75
Aktiv risk (tracking error), % ^{2,3)}	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Totalavkastning, %	–	0,9	2,5	8,0	1,8	13,1	–2,7	3,4	10,2	4,0

1) Aktiv risk och Totalavkastning är beräknade på Carnegie High Yield Select 3, SEK.
2) Jämförelseindex för att beräkna aktiv risk saknas då index som väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning inte är tillgängligt.
3) Aktivitetsgrad beräknas ej för denna fond. Fonden är aktivt förvalttad. Fonden jämförs inte med index eftersom det saknas ett relevant jämförelseindex på marknaden som passar fondens investeringsprofil. Jämförelser mot ett index kan vara missvisande vid bedömningen av fondens risk och avkastning.

FÖRFALLOSTRUKTUR, %



UTVECKLING PER ÅR, %



KREDITBETYG

Kategori	Kreditbetyg	Andel
Investment Grade	AAA	2,1%
	AA+/AA/AA-	0,0%
	A+/A/A-	0,0%
	BBB+/BBB/BBB-	0,8%
Summa		2,9%
High Yield	BB+/BB/BB-	10,9%
	B+/B/B-	78,7%
	CCC/CC/C	2,8%
Summa		92,4%
Default	D	0,0%
Kassa och övrigt		4,8%
Andelen av portföljens räntebärande värdepapper med officiellt kreditbetyg uppgick till 26,9%		

BALANSRÄKNING

TSEK	2025-06-30	2024-12-31
Tillgångar		
Överlåtbara värdepapper	815 950	807 551
Penningmarknadsinstrument	94 246	76 839
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	3 085	2 539
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	913 282	886 929
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
Summa placeringar med positivt marknadsvärde	913 282	886 929
Bankmedel och övriga likvida medel	32 569	31 823
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	9 155	13 117
Övriga tillgångar	26 943	36 037
Summa tillgångar	981 949	967 905
Skulder		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	-7 596	-4 768
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde	-7 596	-4 768
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-1 163	-1 075
Övriga skulder	-638	-15 133
Summa skulder	-9 397	-20 977
Fondförmögenhet	972 552	946 929
Poster inom linjen		
Utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga mottagna säkerheter	0	0
Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument	0	0
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument	4 553	4 113
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga ställda säkerheter	0	0

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30

Värdepapper	Marknadsvärde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.		
Bankobligationer	80 422	8,3%
Klarna Bank FRN Perpetual	10 113	1,0%
Klarna Holding FRN 2033-08-16	17 348	1,8%
Klarna Holding FRN Perpetual	8 990	0,9%
Noba Bank Group FRN 200-0-0	2 488	0,3%
Noba Bank Group FRN 200-0-0	3 308	0,3%
Nordea Bank FRN Perpetual	4 282	0,4%
Nordiska Kreditmarknads FRN 200-0-0	10 175	1,1%
Nordiska Kreditmarknads FRN 2034-06-05	20 300	2,1%
Swedbank FRN 200-0-0	3 420	0,4%
Bostadsobligationer	20 088	2,1%
Dnb Boligkredit FRN 2027-01-18	10 012	1,0%
Nykredit Realkredit FRN 2026-10-01	10 077	1,0%
Företagsobligationer	777 188	79,9%
Aker Horizons FRN 2026-02-05	8 972	0,9%
Amwood FRN 2027-10-25	8 181	0,8%
Asp Data Center FRN 2028-03-03	11 274	1,2%
Assemblin Caverion Group 6,25% 2030-07-01	2 299	0,2%
Assemblin Caverion Group FRN 2031-07-01	8 366	0,9%
Avida Finans FRN 2034-01-27	2 500	0,3%
Axentia Group FRN 2028-05-20	11 364	1,2%
Azerion Group FRN 2026-10-02	24 453	2,5%
Bayport Intermediate Hld FRN 2028-06-12	10 039	1,0%
Booster Precision Compon FRN 2026-11-28	3 781	0,4%
Bulk Infrastructure Gr FRN 2026-09-15	3 880	0,4%
Bulk Infrastructure Gr FRN 2028-03-21	2 945	0,3%
Bulk Infrastructure Gr FRN 2029-12-20	9 442	1,0%
Calligo Uk FRN 2028-12-29	6 973	0,7%
Castellum FRN Perpetual	4 370	0,5%
Cidron Romanov FRN 2026-10-22	26 783	2,8%
Cidron Romanov FRN 2026-10-22	14 480	1,5%
Ddm Debt 9% 2026-04-19	22 564	2,3%
Dooba Finance FRN 2027-11-13	34 388	3,5%
East Renewable FRN 2028-01-01	7 281	0,8%
Enad Global 7 FRN 2028-02-28	8 794	0,9%
Esmailzadeh Holding FRN 2028-04-28	7 451	0,8%
Fc Husky Holdco FRN 2029-04-24	7 845	0,8%
Fibo Group FRN 2026-01-28	5 785	0,6%
Force Bidco FRN 2029-04-10	12 323	1,3%
Foxway Holding FRN 2028-07-12	5 477	0,6%
Garfunkel Holdco 6,75% 2025-11-01	6 493	0,7%
Greenbit Energy FRN 2025-11-27	3 805	0,4%
Greenfood FRN 2028-11-13	12 688	1,3%
Heimstaden Bostad FRN Perpetual	7 420	0,8%
Heimstaden FRN Perpetual	10 353	1,1%
Hoist Finance FRN 200-0-0	6 938	0,7%
Impala Group FRN 2027-10-30	24 475	2,5%
Intrum 3,5% 2026-07-15	9 463	1,0%
Intrum 4,875% 2025-08-15	5 814	0,6%
Intrum 9,25% 2028-03-15	3 981	0,4%
Intrum FRN 2025-09-12	1 660	0,2%
log FRN 2025-09-22	305	0,0%
Jefast Borrower li FRN 2027-12-27	7 538	0,8%
Job Solution Se Hold 9,5% 2028-04-07	5 275	0,5%
Karbon Equity FRN 2027-06-28	16 345	1,7%
Kistos Energy Norway FRN 2026-09-17	15 035	1,6%
Summa överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	877 699	90,2%
Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten		
Aktier	1 252	0,1%
Midsummer	1 252	0,1%
Företagsobligationer	29 258	3,0%
Gqm Services 9,25% 2029-04-01	11 115	1,1%
Transcom Holding FRN 2026-12-15	13 284	1,4%
Waldorf Production Uk 13% 2025-09-02	4 858	0,5%
Summa överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	30 509	3,1%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30, forts.

Värdepapper	Marknads- värde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾
Övriga finansiella instrument		
Aktier	0	0,0%
CHR Bygga Bostäder Holding	0	0,0%
East Renewable	0	0,0%
Quibot Topco	0	0,0%
Företagsobligationer	1 988	0,2%
Corpia SPV FRN 2022-12-22	0	0,0%
IOG 0% Perpetual	0	0,0%
IOG 0% Perpetual	0	0,0%
IOG 0% Perpetual	0	0,0%
IOG 0% Perpetual	0	0,0%
IOG 0% Perpetual	0	0,0%
IOG 0% Perpetual	0	0,0%
IOG 0% Perpetual	0	0,0%
IOG 0% Perpetual	0	0,0%
IOG 0% Perpetual	0	0,0%
Quibot Topco 9,5% 2040-01-28	443	0,1%
Solis Bond 0% Perpetual	0	0,0%
Solis Bond 0% Perpetual	0	0,0%
Solis Bond 0% Perpetual	0	0,0%
Solis Bond 0% Perpetual	0	0,0%
Waldorf Enrgy Finance 15% 200-0-0	1 545	0,2%
Waldorf Enrgy Finance FRN 200-0-0	0	0,0%
Valutaterminer	-4 510	-0,5%
SELL EUR SEK 09/07/2025	-2 478	-0,3%
SELL EUR SEK 12/09/2025	-114	0,0%
SELL EUR SEK 12/09/2025	-1 225	-0,1%
SELL EUR SEK 13/08/2025	-2 943	-0,3%
SELL NOK SEK 09/07/2025	-701	-0,1%
SELL NOK SEK 09/07/2025	173	0,0%
SELL NOK SEK 12/09/2025	178	0,0%
SELL NOK SEK 12/09/2025	235	0,0%
SELL NOK SEK 13/08/2025	11	0,0%
SELL NOK SEK 13/08/2025	5	0,0%
SELL NOK SEK 13/08/2025	-86	0,0%
SELL NOK SEK 13/08/2025	1	0,0%
SELL NOK SEK 13/08/2025	-49	0,0%
SELL USD SEK 09/07/2025	1 651	0,2%
SELL USD SEK 12/09/2025	269	0,0%
SELL USD SEK 13/08/2025	564	0,1%
Warranter	0	0,0%
Corpia Group Call Warrants 2024-04-29	0	0,0%
Summa övriga finansiella instrument	-2 522	-0,3%
Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde		
med positivt marknadsvärde	913 282	93,9%
med negativt marknadsvärde	-7 596	-0,8%
Summa finansiella instrument	905 686	93,1%
Övriga tillgångar och skulder (netto)	66 866	6,9%
Summa fondförmögenhet	972 552	100%

EXPONERING MOT FÖRETAGSGRUPP 2025-06-30

Företagsgrupp	Fondvikt, % ¹⁾
Cidron Romanov	4,2%
Mutarex	4,0%
Bankaktiebolaget Nordiska	3,1%
Klarna Holding	2,7%
Intrum	2,2%
Kistos Holdings	1,9%
Verisure Topholding	1,8%
Skill Holdings	1,7%
Bulk Infrastructure Group	1,7%
Midsummer	1,3%
Waldorf Production	1,2%
Waldorf Energy Finance	1,1%
Assemblin Caverion Group	1,1%
Alternus Energy Group	0,9%
East Renewable	0,8%
Verisure Holding	0,6%
Quibot Topco AB	0,1%
IOG	0,0%
Corpia Group	0,0%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

Carnegie Investment Grade



MIKAEL ENGVALL

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2012. I finansbranschen sedan 1996. Utbildning: BSc i företagsekonomi från Stockholms universitet. mikael.engvall@carnegiefonder.se



MONA STENMARK

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2008. I finansbranschen sedan 2003. Utbildning: Fil mag i nationalekonomi från Uppsala universitet. mona.stenmark@carnegiefonder.se

Carnegie Investment Grade investerar i krediter utgivna av nordiska företag, med fokus på företagsobligationer med högre kreditbetyg, så kallade Investment Grade. Fonden har höga hållbarhetsambitioner och investerar i stabila och hållbara företag. Alla innehav i utländska valutor är säkrade mot svenska kronor för att skydda fondandelsägarna mot valutarörelser.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

UTVECKLING

Under första halvåret ökade andelsvärdet för Carnegie Investment Grade andelsklass A och D med 1,5 procent, Carnegie Investment Grade E med 1,7 procent och andelsklass H med 1,6 procent. Nettoflödet under perioden summeras till -49,7 miljoner kronor och per den 30 juni 2025 uppgick det förvaltade kapitalet till 2,9 miljarder kronor.

FÖRVALTNING

Trots geopolitisk osäkerhet har första halvåret 2025 präglats av en aktiv och stabil kreditmarknad. Vi har sett en hög aktivitet med många transaktioner där efterfrågan hos investerare varit god. Primärmarknaden kom snabbt igång i början av året och har främst minskat i aktivitet under rapportsåsongerna. Sammanfattningsvis kan konstateras att rapporterna från bolagen i portföljen varit bra ur ett kreditperspektiv och de har generellt haft en positiv utveckling trots globala utmaningar. Under april präglades marknaden av amerikanska utspel kring handelstullar, vilket bidrog till ökad osäkerhet, större marknadsrörelser och bredare kreditmarginaler. Men även om primäraktiviteten dämpades av detta såg vi transaktioner genomföras. Vi kan konstatera att marknaden trots volatilitet var välfungerande, med såväl aktivitet i sekundärmarknaden som god likviditet. En 90-dagars paus i tullinförandet bidrog till viss återhämtning, och halvåret avslutades med kreditmarginaler tillbaka på nivåer liknande årets början.

Carnegie Investment Grade deltog i ett antal transaktioner under första halvåret. Inom fastighetssektorn emitterade Humlegården en 5-årig obligation som naturligtvis var grön då hela deras finansiering är 100 procent grön. Vi

deltog även när Svensk Fastighetsfinansiering (SFF), ett finansbolag som emitterar säkerställda obligationer, var ute i marknaden. De ägs av och finansierar fastigheter åt fem fastighetsbolag, bland annat Catena som har sin exponering främst mot lager och logistik och som vi besökte under perioden.

Ett nytt innehav i fonden är Vitec, som är ett programvarubolag inriktat på vertikala programvaror. De förvärvar och utvecklar bolag inom flera nischer och affärsmodellen bygger på repetitiva intäkter. De emitterade en 4-årig obligation med rörlig ränta där emissionslikviden planeras användas till förvärv. Ännu ett nytt bolag i portföljen är Rikshem som emitterade en 5-årig obligation. Rikshem äger fastigheter i hela landet med exponering mot bostäder och samhällsfastigheter och har ett långsiktigt stabilt ägande i form av Fjärde AP-fonden och AMF Tjänstepension.

Norska Tomra har länge funnits med i portföljen och är ledande inom lösningar för återvinning och sortering, framför allt tillverkning, installation och service av pantmaskiner. Tomras verksamhet är fokuserad på cirkularitet där resursanvändningen ska maximeras genom återvinning. En väsentlig drivkraft för bolaget är EU:s direktiv om engångsplast, vilket ställer krav på medlemsländerna att införa fungerande system för återvinning av plastflaskor. Tomra emitterar obligationer under sitt gröna ramverk och vi investerade i en 5-årig obligation.

Kraftingen Energi är ett kommunägt energibolag som också funnits länge i portföljen. Under perioden besökte vi deras anläggning i Örtöfta som producerar el och värme från biobränslen. De planerar att bygga ett nytt kraftvärmeverk bredvid det befintliga som kommer att öka produktionskapaciteten markant. Vi har även ökat exponeringen något i Peab och Sinch som båda tillhör den lite mer spetsiga delen av portföljen. Köp har bland

FONDAFAKTA

Startdatum	1985-11-01 ¹⁾
Kategori	Räntefond Norden
Ansvarig förvaltare	M. Engvall & M. Stenmark
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Ja, D

1) Notera att fonden bytte namn och ändrade placeringsinriktning per den 3 juni 2019. Avkastningshistorik och andra riskmått som presenteras fram till denna period har uppnåtts under förutsättningar som inte längre gäller.

TOTALAVKASTNING, %¹⁾

ack sedan start	782,7
snitt sedan start	5,6
10 år ack	14,7
10 år snitt	1,4
5 år ack	12,9
5 år snitt	2,4
3 år ack	12,9
3 år snitt	4,1
2 år ack	9,8
2 år snitt	4,8
1 år ack	3,6

1) Nyckeltal är beräknade på Carnegie Investment Grade A, SEK.

RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	0,6
Riskklass	2
Ränteduration, år	0,3
Kreditduration, år	2,4
Spreadexponering, %	2,8

AVGIFTER OCH KOSTNADER

2025-06-30

Faktor för justerat fondandelsvärde, nettoförsäljning och nettoköp¹⁾ 0,10

1) Avgiften tas endast ut i samband med justerat andelsvärde

annat finansierats genom att vi avyttrat en del obligationer med kort kvarvarande löptid i till exempel, SCA, Tele 2 och Sveaskog.

Derivathandel med mera

Fonden har under perioden handlat med derivat. Ställda säkerheter per den 30 juni uppgick till 11,3 miljoner kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod.

VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2025 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, koncentrationsrisk, durationsrisk, kreditrisk och hållbarhetsrisk.

Marknadsrisk: sparande i fonder innebär en marknadsrisk då priset på fonden och dess underliggande tillgångar uppvisar svängningar. Investeringar i räntefonder karaktäriseras av lägre marknadsrisk då värdet ofta variera mindre över tid än för aktiefonder.

Likviditetsrisk: låg likviditet kan göra det svårt eller omöjligt att köpa eller sälja ett värdepapper i rimlig tid, och priset kan bli lägre eller högre än förväntat.

Koncentrationsrisk: för en fond med få innehav på en enskild marknad eller i en specifik sektor ökar risken för stora kurssvängningar.

Durationsrisk: en längre löptid i fondens räntebärande värdepapper innebär en högre

risk. Sjunkande räntor ökar värdet av fondens innehav av räntebärande värdepapper och stigande räntor minskar värdet av fondens innehav. Fonden är exponerad mot både det generella ränteläget och även räntekurvans lutning.

Kreditrisk: risken att en motpart eller emittent inte kan fullgöra sina åtaganden gentemot fonden och andra obligationsägare. I syfte att minimera kreditrisk har Carnegie Fonder givna ramar för exponering mot enskild emittent, och eller kreditinstitut.

Hållbarhetsrisk: hanteras genom att fondens samtliga investeringar genomgår en hållbarhetsanalys där investeringar väljs in eller exkluderas. Carnegie Fonder engagerar sig även genom dialog och ägarpåverkan. Hållbarhetsrisker materialiseras främst genom de mer traditionella riskerna där minskad efterfrågan på ett bolags produkter eller tjänster, störningar i försörjningskedjan, ökade driftkostnader, eller anseendeskada ger effekt på marknadsrisk och likviditetsrisk.

Nivåer för relevanta risker kontrolleras löpande och oberoende från förvaltningen och stresstestas regelbundet.

FRAMTIDSUTSIKTER

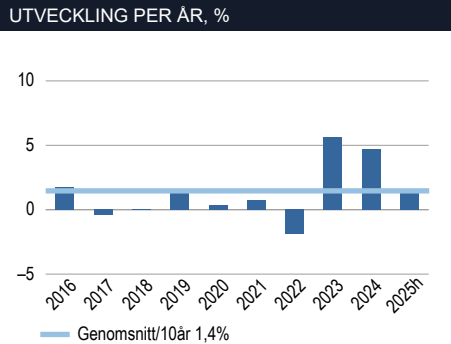
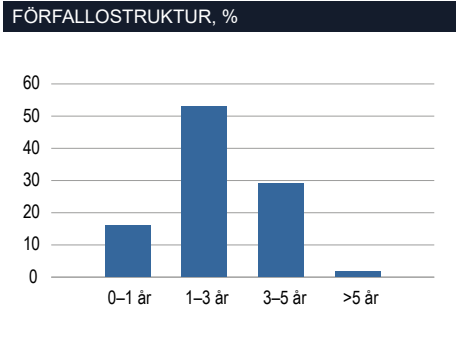
Geopolitiska oroligheter och ovisshet kring Trumps agenda och politik fortsätter att i hög grad dominera nyhetsflödet globalt och kommer sannolikt att göra det även framöver. Styrräntan ligger nu på 2,00 procent efter att Riksbanken

sänkt styrräntan två gånger under halvåret, båda gångerna enligt förväntan. Riksbanken kommunicerar att de lämnar dörren öppen för ytterligare räntesänkningar, men att det är avhängigt den ekonomiska utvecklingen. De betonar att de följer utvecklingen, inflations- och konjunkturutsikterna, noggrant och att de är beredda att agera om de anser det nödvändigt. Stibor har successivt kommit ned i takt med Riksbankens sänkningar. Fonden består till största delen av obligationer med rörlig ränta vilket ger en låg ränterisk och innebär att effekten på fonden av ränterörelser är begränsad. Under halvåret har vi upplevt en stabil kreditmarknad med kreditmarginaler på relativt låga nivåer. Som en följd av detta ser vi att avkastningen framgent främst kommer att härröra från de löpande kupongerna, snarare än positiv prispåverkan från minskade kreditmarginaler.

Det finns naturligtvis en risk för att vi kommer att möta osäkra marknader framöver och vi står konsekvent fast vid vår försiktiga investeringsstrategi med fokus på hållbara bolag med stabila affärsmodeller och god likviditet. Carnegie Investment Grade upprätthåller en balanserad och defensiv portfölj för att leverera stabil avkastning, även vid marknadsvolatilitet. Vi prioriterar diversifiering och hållbarhet för att säkerställa en motståndskraftig portfölj.

UTVECKLING ¹⁾										
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025h
Fondförmögenhet, MSEK	161	141	132	794	1 087	1 267	2 151	2 391	2 952	2 938
Andelsvärde, SEK Klass A	1 162,05	1 157,03	1 157,81	1 174,24	1 178,06	1 186,65	1 164,00	1 228,61	1 286,86	1 306,37
Antal andelar, st Klass A	138 786	121 532	113 675	258 716	414 193	459 005	897 706	1 406 030	1 922 083	1 921 272
Andelsvärde, NOK Klass B	-	-	-	100,85	101,73	102,84	101,82	107,81	113,98	116,92
Antal andelar, st Klass B	-	-	-	3 733 998	3 605 139	4 646 985	8 173 461	5 723 620	3 769 526	3 486 615
Andelsvärde, SEK Klass D	-	-	-	-	103,85	103,60	100,83	103,95	105,19	105,27
Antal andelar, st Klass D	-	-	-	-	1 337 050	1 341 726	1 346 455	38 932	164 116	58 374
Utdelning kr/andel Klass D	-	-	-	-	0,60	1,00	0,80	2,40	3,60	2,25
Andelsvärde, SEK Klass E	-	-	-	-	104,32	105,35	103,59	109,62	115,10	116,99
Antal andelar, st Klass E	-	-	-	-	478 723	429 391	426 782	10 787	3 992	136
Andelsvärde, NOK Klass G	-	-	-	-	-	-	-	104,87	111,15	114,16
Antal andelar, st Klass G	-	-	-	-	-	-	-	124 652	124 652	124 652
Andelsvärde, SEK Klass H	-	-	-	100,17	100,69	101,63	99,89	105,65	110,88	112,67
Antal andelar, st Klass H	-	-	-	901 611	583 372	468 764	452 952	317 571	268 746	222 094
Aktiv risk (tracking error), % ^{2,3)}	2,7	2,2	1,5	1,4	-	-	-	-	-	-
Totalavkastning, %	1,7	-0,4	0,1	1,4	0,3	0,7	-1,9	5,6	4,7	1,5

1) Aktiv risk och Totalavkastning är beräknade på Carnegie Investment Grade A, SEK.
2) Jämförelseindex för att beräkna aktiv risk saknas då index som väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning inte är tillgängligt.
3) Aktivitetsgrad beräknas ej för denna fond. Fonden är aktivt förvaltd. Fonden jämförs inte med index eftersom det saknas ett relevant jämförelseindex på marknaden som passar fondens investeringsprofil. Jämförelser mot ett index kan vara missvisande vid bedömningen av fondens risk och avkastning.



KREDITBETYG		
Kategori	Kreditbetyg	Andel
Investment Grade	AAA	1,6%
	AA+/AA/AA-	2,3%
	A+/A/A-	35,9%
	BBB+/BBB/BBB-	50,4%
Summa		90,2%
High Yield	BB+/BB/BB-	7,7%
	B+/B/B-	0,0%
	CCC/CC/C	0,0%
Summa		7,7%
Default	D	0,0%
Kassa och övrigt		2,1%
Andelen av portföljens räntebärande värdepapper med officiellt kreditbetyg uppgick till 73,2%		

BALANSRÄKNING

TSEK	2025-06-30	2024-12-31
Tillgångar		
Överlåtbara värdepapper	2 460 387	2 308 391
Penningmarknadsinstrument	406 432	530 694
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	3 475
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	2 866 819	2 842 561
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
Summa placeringar med positivt marknadsvärde	2 866 819	2 842 561
Bankmedel och övriga likvida medel	44 317	79 086
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	17 427	18 979
Övriga tillgångar	49 369	28 874
Summa tillgångar	2 977 931	2 969 501
Skulder		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	-11 696	-1 165
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde	-11 696	-1 165
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-1 213	-1 240
Övriga skulder	-26 642	-14 720
Summa skulder	-39 552	-17 125
Fondförmögenhet	2 938 380	2 952 376
Poster inom linjen		
Utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	3 100
Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga mottagna säkerheter	0	0
Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument	0	0
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument	11 270	2 500
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga ställda säkerheter	0	0

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30

Värdepapper	Marknadsvärde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.		
Bankobligationer	479 902	16,4%
Aktia Bank FRN 2025-09-10	10 010	0,3%
Aktia Bank FRN 2028-05-23	20 082	0,7%
Dnb Bank FRN 2026-09-02	16 021	0,6%
Dnb Bank FRN 2028-01-20	8 002	0,3%
Dnb Bank FRN 2032-02-17	9 978	0,3%
Jyske Bank FRN 2027-02-02	24 159	0,8%
Jyske Bank FRN 2031-03-24	4 986	0,2%
Landshypotek Bank FRN 2025-09-19	10 013	0,3%
Landshypotek Bank FRN 2027-09-01	14 132	0,5%
Landshypotek Bank FRN 2031-03-03	9 935	0,3%
Lansforsäkringar Bank FRN 2028-09-19	10 160	0,4%
Lansforsäkringar Bank FRN 2029-02-04	16 035	0,6%
Lansforsäkringar Bank FRN 2031-02-25	11 996	0,4%
Lansforsäkringar Bank FRN 2031-05-13	8 058	0,3%
Nordea Bank FRN 2026-06-02	22 140	0,8%
Nordea Bank FRN 2026-08-25	14 092	0,5%
Nykredit Realkredit FRN 2026-10-19	14 116	0,5%
Nykredit Realkredit FRN 2028-10-10	14 028	0,5%
Nykredit Realkredit FRN 2031-03-31	9 958	0,3%
Sbab Bank FRN 2026-09-21	12 014	0,4%
Sbab Bank FRN 2028-02-03	8 109	0,3%
Sbab Bank FRN 2031-01-24	18 001	0,6%
Sbab Bank FRN 2031-05-21	7 841	0,3%
Sbab Bank FRN 2035-06-19	14 871	0,5%
Skandiabanken FRN 2027-04-14	16 095	0,6%
Skandinaviska Enskilda FRN 2026-05-15	12 045	0,4%
Skandinaviska Enskilda FRN 2033-08-17	11 766	0,4%
Skandinaviska Enskilda FRN 2033-11-03	15 393	0,5%
Sparbanken Skane FRN 2028-10-13	18 248	0,6%
Sparbanken Skane FRN 2029-01-17	7 987	0,3%
Svenska Handelsbanken FRN 2034-08-16	3 562	0,1%
Swedbank FRN 2028-03-28	40 249	1,4%
Ziklo Bank 4,35% 2026-01-26	6 061	0,2%
Ziklo Bank FRN 2027-02-22	16 087	0,6%
Ziklo Bank FRN 2028-02-16	5 755	0,2%
Ziklo Bank FRN 2028-04-26	7 965	0,3%
Ziklo Bank FRN 2030-01-24	9 953	0,3%
Bostadsobligationer	47 267	1,6%
Dnb Boligkredit FRN 2025-09-03	6 009	0,2%
Dnb Boligkredit FRN 2027-01-18	17 006	0,6%
Stadshypotek 3,629% 2028-06-20	4 159	0,1%
Stadshypotek FRN 2026-01-05	20 093	0,7%
Företagsobligationer	2 245 090	76,4%
Ab Industrivarden 0,5% 2026-02-23	7 903	0,3%
Ab Industrivarden 3,065% 2030-02-19	8 034	0,3%
Ab Industrivarden 3,508% 2027-08-26	10 217	0,4%
Ab Industrivarden 3,557% 2026-08-14	8 103	0,3%
Ab Industrivarden FRN 2028-02-14	20 148	0,7%
Afry FRN 2026-05-25	4 036	0,1%
Afry FRN 2026-12-01	10 111	0,3%
Afry FRN 2028-05-27	6 041	0,2%
Värdepapper		
Afry FRN 2029-02-27	8 153	0,3%
Alm Brand FRN 2031-10-14	7 385	0,3%
Arla Foods Amba FRN 2026-07-17	23 983	0,8%
Arla Foods Amba FRN 2027-07-23	15 038	0,5%
Assa Abloy 4,25% 2026-10-20	12 282	0,4%
Assa Abloy FRN 2029-02-26	35 864	1,2%
Assa Abloy FRN 2029-08-29	15 970	0,5%
Atrium Ljungberg FRN 2026-04-29	4 013	0,1%
Atrium Ljungberg FRN 2026-10-01	4 019	0,1%
Atrium Ljungberg FRN 2027-02-09	10 119	0,3%
Atrium Ljungberg FRN 2027-09-06	14 081	0,5%
Atrium Ljungberg FRN 2028-03-13	19 993	0,7%
Atrium Ljungberg FRN 2028-08-21	6 046	0,2%
Autoliv 4,25% 2028-03-15	23 111	0,8%
Bane Nor Eiendom FRN 2026-02-18	3 776	0,1%
Bane Nor Eiendom FRN 2026-06-05	13 285	0,5%
Billrud Aktiebolag 4,175% 2026-02-09	8 064	0,3%
Billrud Aktiebolag FRN 2026-02-09	10 030	0,3%
Boliden FRN 2025-09-22	12 034	0,4%
Boliden FRN 2027-03-01	4 090	0,1%
Bonheur FRN 2028-09-15	9 170	0,3%
Bonheur FRN 2029-10-09	21 215	0,7%
Castellum FRN 2027-03-15	5 059	0,2%
Catena FRN 2026-07-16	8 102	0,3%
Catena FRN 2027-09-17	10 025	0,3%
Catena FRN 2028-05-15	6 089	0,2%
Catena FRN 2028-07-03	17 967	0,6%
Coor Service Management FRN 2027-02-21	17 632	0,6%
Coor Service Management FRN 2029-02-21	5 081	0,2%
Dios Fastigheter FRN 2026-05-12	3 820	0,1%
Dios Fastigheter FRN 2026-10-16	8 792	0,3%
Dios Fastigheter FRN 2027-06-11	12 576	0,4%
Electrolux Professional 4,5% 2029-03-22	6 518	0,2%
Electrolux Professional FRN 2026-09-03	7 506	0,3%
Electrolux Professional FRN 2027-03-22	38 943	1,3%
Elopak FRN 2027-05-28	18 010	0,6%
Epiroc FRN 2027-09-14	27 305	0,9%
Epiroc FRN 2028-05-10	7 087	0,2%
Eviny FRN 2026-01-16	7 550	0,3%
Eviny FRN 2026-08-20	5 663	0,2%
Getinge FRN 2026-11-04	2 002	0,1%
Getinge FRN 2028-05-17	24 450	0,8%
Granges FRN 2026-09-29	18 090	0,6%
Granges FRN 2030-02-14	7 942	0,3%
Heimstaden Bostad FRN 2026-09-11	10 080	0,3%
Heimstaden Bostad FRN 2026-11-23	10 993	0,4%
Hexagon FRN 2025-09-17	20 035	0,7%
Hexagon FRN 2026-12-07	12 083	0,4%
Hexagon FRN 2027-05-24	6 004	0,2%
Hexagon FRN 2028-09-27	10 131	0,3%
Hexagon FRN 2029-05-24	6 017	0,2%
Holmen FRN 2026-11-17	20 020	0,7%
Holmen FRN 2029-09-03	26 001	0,9%
Holmen FRN 2030-06-17	9 982	0,3%
Hufvudstaden Fastigh 1,188% 2026-03-11	3 966	0,1%
Hufvudstaden Fastigh 1,293% 2026-10-14	9 869	0,3%
Hufvudstaden Fastigh 2,848% 2027-09-06	12 084	0,4%
Hufvudstaden Fastigh FRN 2028-02-28	9 989	0,3%
Hufvudstaden Fastigh FRN 2030-06-09	19 997	0,7%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30, forts.

Värdepapper	Marknads- värde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾	Värdepapper	Marknads- värde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾	Värdepapper	Marknads- värde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾
Humlegården Fastigheter 1,205% 2025-09-22	1 994	0,1%	Stockholm Exergi Hold FRN 2027-09-17	4 021	0,1%	Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten		
Humlegården Fastigheter FRN 2026-09-15	4 044	0,1%	Stockholm Exergi Hold FRN 2028-06-05	8 078	0,3%	Bankobligationer	12 285	0,4%
Humlegården Fastigheter FRN 2027-09-22	12 204	0,4%	Stockholm Exergi Hold FRN 2031-06-24	7 970	0,3%	Sparebank 1 Sor-Norge FRN 2025-10-31	12 285	0,4%
Humlegården Fastigheter FRN 2027-11-22	19 961	0,7%	Stora Enso FRN 2027-02-08	10 047	0,3%	Företagsobligationer	26 762	0,9%
Humlegården Fastigheter FRN 2029-02-05	9 943	0,3%	Storebrand Livsforsikrin FRN 2052-05-27	9 623	0,3%	Eviny 5,13% 2028-11-03	11 573	0,4%
Humlegården Fastigheter FRN 2029-04-03	10 078	0,3%	Storebrand Livsforsikrin FRN 2053-02-17	3 848	0,1%	Eviny FRN 2027-01-20	7 560	0,3%
Humlegården Fastigheter FRN 2029-10-29	9 960	0,3%	Storebrand Livsforsikrin FRN 2054-12-17	16 220	0,6%	Eviny FRN 2028-08-30	7 628	0,3%
Husqvarna 3,87% 2025-08-14	24 020	0,8%	Sveaskog FRN 2026-03-03	10 003	0,3%	Summa överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	39 047	1,3%
Husqvarna FRN 2027-03-15	9 953	0,3%	Sveaskog FRN 2028-04-13	8 149	0,3%	Övriga finansiella instrument		
Husqvarna FRN 2027-11-23	6 068	0,2%	Sveaskog FRN 2029-04-16	18 034	0,6%	Företagsobligationer	55 513	1,9%
Ica Gruppen 4,603% 2026-05-26	10 184	0,4%	Sveaskog FRN 2029-10-03	11 932	0,4%	Kraftingen Energi FRN 2027-10-21	30 427	1,0%
Ica Gruppen FRN 2027-02-24	12 212	0,4%	Svensk Fastighets Fin FRN 2026-09-01	10 039	0,3%	Rikshem FRN 2030-05-15	25 086	0,9%
Ica Gruppen FRN 2028-05-26	14 320	0,5%	Svensk Fastighets Fin FRN 2027-05-23	10 014	0,3%	Valutaterminer	-11 696	-0,4%
Ica Gruppen FRN 2028-09-18	12 273	0,4%	Svensk Fastighets Fin FRN 2028-09-11	18 032	0,6%	BUY NOK SEK 25/08/2025	-199	0,0%
Ica Gruppen FRN 2029-02-19	8 128	0,3%	Svensk Fastighets Fin FRN 2029-03-05	5 971	0,2%	BUY NOK SEK 25/08/2025	-5 706	-0,2%
If Skadeförsäkring FRN 2051-06-17	5 994	0,2%	Svensk Fastighets Fin FRN 2029-11-26	19 974	0,7%	SELL DKK SEK 13/08/2025	-239	0,0%
Indutrade 4,635% 2028-02-23	14 543	0,5%	Svenska Cellulosa Ab Sca 1,375% 2028-06-21	11 535	0,4%	SELL EUR SEK 13/08/2025	-2 571	-0,1%
Indutrade FRN 2025-12-02	10 007	0,3%	Svenska Cellulosa Ab Sca FRN 2028-06-21	12 041	0,4%	SELL NOK SEK 13/08/2025	-2 981	-0,1%
Indutrade FRN 2026-03-23	6 015	0,2%	Swedish Orphan Biovitrum FRN 2027-05-17	23 950	0,8%	SELL NOK SEK 25/08/2025	0	0,0%
Indutrade FRN 2026-11-12	6 008	0,2%	Swedish Orphan Biovitrum FRN 2030-02-19	13 929	0,5%	Summa övriga finansiella instrument	43 817	1,5%
Indutrade FRN 2028-02-23	12 243	0,4%	Tele2 FRN 2026-10-14	15 024	0,5%	Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde		
Indutrade FRN 2029-11-05	15 900	0,5%	Tele2 FRN 2027-05-19	6 044	0,2%	med positivt marknadsvärde	2 866 819	97,6%
Investment Ab Latour FRN 2027-06-16	24 009	0,8%	Tele2 FRN 2027-11-03	10 052	0,3%	med negativt marknadsvärde	-11 696	-0,4%
Investment Ab Latour FRN 2029-06-14	26 012	0,9%	Telefonaktiebolaget Lm E 1,125% 2027-02-08	10 916	0,4%	Summa finansiella instrument	2 855 123	97,2%
Investment Ab Latour FRN 2030-03-27	7 990	0,3%	Telenor FRN 2028-06-13	41 842	1,4%	Övriga tillgångar och skulder (netto)	83 257	2,8%
Kinnevik FRN 2026-11-23	25 805	0,9%	Telenor FRN 2029-10-01	34 886	1,2%	Summa fondförmögenhet	2 938 380	100%
Kraftingen Energi FRN 2029-10-22	19 900	0,7%	Tomra Systems FRN 2027-11-04	20 334	0,7%			
Lifco 4,208% 2026-03-06	12 133	0,4%	Tomra Systems FRN 2029-04-03	28 483	1,0%			
Lifco 5,065% 2025-09-05	11 294	0,4%	Tomra Systems FRN 2030-06-24	7 515	0,3%			
Lifco FRN 2026-09-02	14 022	0,5%	Trelleborg Treasury FRN 2027-03-08	26 025	0,9%			
Lifco FRN 2027-03-03	25 979	0,9%	Tryg Forsikring FRN 2051-05-12	4 987	0,2%			
Lifco FRN 2027-05-30	9 991	0,3%	Vacse FRN 2027-04-06	10 213	0,4%			
Lundbergforetagen 0,804% 2027-06-03	13 560	0,5%	Vacse FRN 2028-03-24	20 108	0,7%			
Lundbergforetagen 0,86% 2026-09-08	5 895	0,2%	Vacse FRN 2029-04-19	38 391	1,3%			
Lundbergforetagen 4,333% 2027-10-18	22 869	0,8%	Vasakronan FRN 2027-03-02	9 465	0,3%			
Lundbergforetagen FRN 2029-10-16	29 878	1,0%	Vasakronan FRN 2029-10-29	22 003	0,8%			
Mandatum Life Insurance FRN 2039-12-04	18 233	0,6%	Vitec Software Group FRN 2029-02-19	12 561	0,4%			
Millicom Intl Cellular FRN 2027-01-20	5 031	0,2%	Volvo Treasury 4,533% 2025-11-03	8 054	0,3%			
Ncc Treasury 5,32% 2025-09-08	10 041	0,3%	Volvo Treasury FRN 2026-11-03	8 026	0,3%			
Ncc Treasury FRN 2025-09-08	10 027	0,3%	Volvo Treasury FRN 2026-11-16	10 108	0,3%			
Ncc Treasury FRN 2027-04-05	4 038	0,1%	Volvo Treasury FRN 2027-01-11	10 031	0,3%			
Nibe Industrier FRN 2026-06-03	26 069	0,9%	Volvo Treasury FRN 2028-01-10	29 983	1,0%			
Nibe Industrier FRN 2027-09-01	12 136	0,4%	Volvo Treasury FRN 2028-03-20	8 978	0,3%			
Nibe Industrier FRN 2028-12-01	18 220	0,6%	Summa överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	2 772 259	94,3%			
Orkla FRN 2028-01-14	33 323	1,1%						
Peab Finans FRN 2027-06-24	8 899	0,3%						
Peab Finans FRN 2028-03-20	9 998	0,3%						
Postnord FRN 2030-05-28	28 047	1,0%						
Scania Cv 4,5% 2026-02-25	12 130	0,4%						
Sinch FRN 2027-09-24	18 714	0,6%						
Skanska Finl Services 4,765% 2025-11-24	10 079	0,3%						
Skanska Finl Services FRN 2027-11-29	8 047	0,3%						
Skanska Finl Services FRN 2028-11-24	10 168	0,4%						
Specialfastigheter Sveri FRN 2028-01-25	10 092	0,3%						
Specialfastigheter Sveri FRN 2028-04-28	10 095	0,3%						
Ssab FRN 2026-06-16	15 129	0,5%						
Ssab FRN 2028-06-21	4 043	0,1%						
Statnett Sf FRN 2027-06-28	39 925	1,4%						

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

EXPONERING MOT FÖRETAGSGRUPP 2025-06-30

Företagsgrupp	Fondvikt, % ¹⁾
Telenor	2,6%
Volvo Treasury	2,6%
Carl Bennet AB	2,5%
L E Lundbergföretagen	2,5%
Vacse	2,3%
Humlegården Fastigheter	2,3%
Indutrade	2,2%
Assa Abloy	2,2%
Fabege	2,2%
SBAB Bank	2,1%
Atrium Ljungberg	2,0%
Investment Latour	2,0%
ICA-handlarnas Förbund	2,0%
TOMRA Systems	1,9%
Nibe Industrier	1,9%
Hufvudstaden	1,9%
Holmen	1,9%
Industrivärden	1,9%
Hexagon	1,8%
Electrolux Professional	1,8%
Kraftingen energi	1,7%
Sveaskog	1,6%
Länsförsäkringar Bank	1,6%
Ziklo Bank	1,6%
Catena	1,4%
Husqvarna	1,4%
BKK	1,4%
Arla Foods amba	1,3%
Skandinaviska Enskilda Banken	1,3%
Föreningen Nykredit	1,3%
Swedish Orphan Biovitrum	1,3%
Nordea Bank	1,2%
Epiroc	1,2%
Landshypotek Bank	1,2%
DNB Bank	1,2%
Vasakronan	1,1%
Tele2	1,1%
Bonheur	1,0%
Aktia Bank	1,0%
Storebrand Livsförsäkring	1,0%
Jyske Bank	1,0%
AFRY	1,0%
Svenska Handelsbanken	0,9%
Getinge	0,9%
Gränges	0,9%
Sparbanken Skåne	0,9%
NCC Treasury	0,8%
Svenska Cellulosa Aktiebolag (SCA)	0,8%
DNB	0,8%
Coor Service Management Holding	0,8%
Heimstaden Bostad	0,7%
Stockholm Exergi Holding	0,7%
Specialfastigheter Sverige	0,7%
SSAB	0,7%
Peab Finans	0,6%
Skanska Financial Services	0,6%
Billerud	0,6%
Bane Nor Eiendom	0,6%
Boliden	0,6%
Diös Fastigheter	0,4%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

Carnegie Likviditetsfond



MIKAEL ENGVALL

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2012. I finansbranschen sedan 1996. Utbildning: BSc i företagsekonomi från Stockholms universitet. mikael.engvall@carnegiefonder.se



MONA STENMARK

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2008. I finansbranschen sedan 2003. Utbildning: Fil mag i nationalekonomi från Uppsala universitet. mona.stenmark@carnegiefonder.se

Carnegie Likviditetsfond placerar i nordiska räntepapper och andra instrument utfärdade av stat, företag, bostadsinstitut, kommuner och landsting. Emittenternas kreditvärdighet ska vara hög. Placeringar i värdepapper och penningmarknadsinstrument i utländsk valuta valutasäkras gentemot SEK.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

UTVECKLING

Under första halvåret 2025 ökade andelsvärdet för Carnegie Likviditetsfond med 1,3 procent. Per den 30 juni 2025 uppgick fondens förmögenhet till 9,2 miljarder kronor. Nettot av in- och utflöden under halvåret uppgick till 611 miljoner kronor.

FÖRVALTNING

Trots handelshinder och geopolitisk oro summerar vi första halvåret 2025 som en relativt stabil period. Amerikanska utspel kring, åtminstone initialt, väldigt aggressiva tullar var det som under en period skapade marknadsturbulens och även gjorde visst avtryck i svensk ränte- och kreditmarknad. Likviditet och prissättning fungerade dock bra och för Carnegie Likviditetsfond noterades vi ingen enskild månad då fonden backade under första halvåret. Den rent kursmässiga effekten av Trumps tullutspel noterades i att fonden endast gick upp marginellt under april som var den månad då volatiliteten var som störst. I övrigt har fonden rört sig uppåt, främst med stöd av underliggande basränta, även om Stibor handlats till en något lägre nivå under perioden.

Primärmarknaden var aktiv under perioden, och i stort sett alla Investment Grade-emitter hade tillgång till den, med undantag för en kortare avvaktande period i april. Riksbanken sänkte styrräntan till 2,25 procent redan i januari och signalerade därefter paus i sänkningarna. I juni justerades dock räntebanan och en andra sänkning genomfördes till 2,0 procent. Samtidigt noterades att inflationen åter sjunkit efter årets inledning, och inflationsförväntningarna reviderades ned. Riksbanken betonar fortsatt osäkerhet i inflations- och konjunkturutsikterna,

med risker kopplade till handelspolitik och geopolitiska spänningar, särskilt i Mellanöstern.

Efter en stark start på året skapade marknadsturbulensen i april möjligheter att få bättre betalt från emittenter som vågade sig ut på marknaden. Ett exempel är statligt ägda Jernhusen, som emitterade gröna obligationer till Stibor +58 punkter för tre års löptid – attraktivt för en A-ratad emittent med starka nyckeltal och statligt ägande. Obligationsprogrammet innehåller en ägarklausul som möjliggör återlösen om statens ägarandel sjunker under 100 procent. Det ger en indirekt men attraktiv exponering mot svensk stat med begränsad kreditrisk och god avkastningspotential.

I segmentet för säkerställda bostadsobligationer var vi med då danska Nykredit emitterade nytt med förfall i april 2028 för vilket de betalar Stibor +30. Precis som de ledande svenska emittenterna av säkerställt har Nykredit AAA-rating på sina bostadsobligationer. Vi finansierade köpet genom att avyttra en obligation utgiven av samma emittent som var nära förfall och där bolaget självt köpte tillbaka instrumenten till en negativ kreditmarginal.

Med stöd av underliggande basränta har bidraget till avkastningen varit stabilt från samtliga sektorer och delsegment i fonden. Ser vi till ratingkategorier är som sig bör bidraget något lägre från emittenter med det högsta kreditbetyget, AAA. I övrigt är skillnaderna små och vi får gå in på enskilda positioner för att identifiera innehav som sticker ut. Ett sådant innehav är seniora obligationer i Swedbank som vi köpte in under fjolåret och som förvisso noterade volatilitet under turbulensen i april, men som totalt sett under perioden haft en stark utveckling med snävre kreditmarginaler. Med sitt förfall i mars 2028 har obligationen förhållandevis lång tid kvar till förfall vilket gör

FONDFAKTA

Startdatum	1990-07-02
Kategori	Räntefond Sverige
Ansvarig förvaltare	M. Engvall & M. Stenmark
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Nej

TOTALAVKASTNING, %¹⁾

ack sedan start	239,1
snitt sedan start	3,6
10 år ack	10,4
10 år snitt	1,0
5 år ack	10,6
5 år snitt	2,0
3 år ack	10,9
3 år snitt	3,5
2 år ack	7,9
2 år snitt	3,9
1 år ack	3,1

1) Nyckeltal är beräknade på Carnegie Likviditetsfond A, SEK.

RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	0,3
Riskklass	1
Ränteduration, år	0,2
Kreditduration, år	1,6
Spreadexponering, %	1,1

AVGIFTER OCH KOSTNADER 2025-06-30

Faktor för justerat fondandelsvärde, nettoförsäljning och nettoköp ¹⁾	0,05
--	------

1) Avgiften tas endast ut i samband med justerat andelsvärde

att priset påverkas mer när kreditmarginalen krymper. Genomsnittlig löptid i Likviditetsfonden överstiger aldrig två år.

Derivathandel med mera

Fonden har under perioden handlat med derivat. Ställda säkerheter per den 30 juni uppgick till 6,4 miljoner kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod. Fondens användning av derivat är kopplat till valutasäkring av positioner i utländsk valuta för att skydda fondandelsägarna mot valutarörelser.

VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2025 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, koncentrationsrisk, durationsrisk, kreditrisk och hållbarhetsrisk.

Marknadsrisk: sparande i fonder innebär en marknadsrisk då priset på fonden och dess underliggande tillgångar uppvisar svängningar. Investeringar i räntefonder karaktäriseras av lägre marknadsrisk då värdet ofta varierar mindre över tid än för aktiefonder.

Likviditetsrisk: låg likviditet kan göra det svårt eller omöjligt att köpa eller sälja ett värdepapper i rimlig tid, och priset kan bli lägre eller högre än förväntat.

Koncentrationsrisk: för en fond med få innehav på en enskild marknad eller i en specifik sektor ökar risken för stora kurssvängningar.

Durationsrisk: en längre löptid i fondens räntebärande värdepapper innebär en högre risk. Sjunkande räntor ökar värdet av fondens innehav av räntebärande värdepapper och stigande räntor minskar värdet av fondens innehav. Fonden är exponerad mot både det generella ränteläget och även räntekurvens lutning.

Kreditrisk: risken att en motpart eller emittent inte kan fullgöra sina åtaganden gentemot fonden och andra obligationsägare. I syfte att minimera kreditrisk har Carnegie Fonder givna ramar för exponering mot enskild emittent, och eller kreditinstitut.

Hållbarhetsrisk: hanteras genom att fondens samtliga investeringar genomgår en hållbarhetsanalys där investeringar väljs in eller exkluderas. Carnegie Fonder engagerar sig även genom dialog och ägarpåverkan. Hållbarhetsrisker materialiseras främst genom de mer traditionella riskerna där minskad efterfrågan på ett bolags produkter eller tjänster, störningar i försörjningskedjan, ökade driftskostnader, eller anseendeskada ger effekt på marknadsrisk och likviditetsrisk.

Nivåer för relevanta risker kontrolleras löpande och oberoende från förvaltningen och stresstestas regelbundet.

FRAMTIDSUTSIKTER

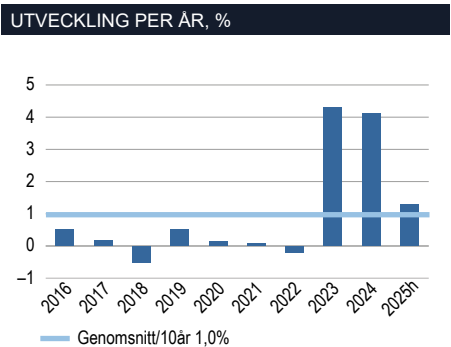
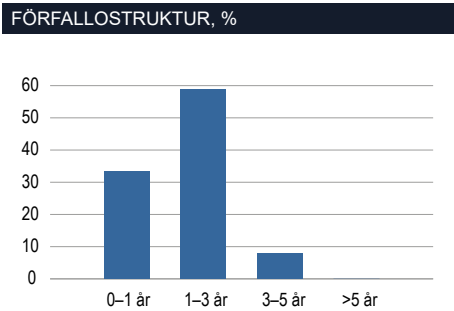
Osäkerheten i omvärlden är fortsatt hög, med geopolitiska spänningar, ökade försvarssatsningar i Europa och ett mindre förutsägbart USA. Detta försvårar prognoser för

den ekonomiska utvecklingen. Centralbankerna står inför utmaningen att balansera inflationsbekämpning med stöd för tillväxt. Riksbanken signalerar möjliga ytterligare sänkningar, men räntesänkingscykeln bedöms vara nära sitt slut. Ett räntebidrag på strax under 2 procent årligen framstår som rimligt. Inom nordisk Investment Grade väntas avkastningen främst komma från kupongintäkter, medan potentialen för ytterligare marginalpress bedöms som begränsad.

Med en inflation som trots viss osäkerhet kring den framtida utvecklingen ändå har kommit ner mot Riksbankens inflationsmål finns goda förutsättningar även till en positiv realavkastning. Carnegie Likviditetsfond är ett försiktigt val i ett marknads läge där det finns en hel del osäkerhetsfaktorer. Stabila bolag med höga kreditbetyg kombinerat med exponering mot stat och kommuner samt säkerställda bostadsobligationer ger en bra grund för fonden även i situationer där marknadsturbulens kan komma att påverka andra marknadsslag i större utsträckning. Vår ambition är att Carnegie Likviditetsfond ska vara alternativet för försiktiga investerare och leverera en positiv avkastning även i en miljö med större osäkerhet.

UTVECKLING ¹⁾										
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025h
Fondförmögenhet, MSEK	5 779	5 895	7 537	5 925	7 955	7 754	8 057	8 183	8 444	9 172
Andelsvärde, SEK Klass A	1 211,39	1 213,54	1 207,44	1 213,49	1 215,18	1 216,15	1 214,19	1 266,05	1 317,96	1 335,16
Antal andelar, st Klass A	2 482 982	2 378 446	2 949 108	2 680 099	3 495 800	3 881 462	4 034 845	4 072 203	4 032 088	4 258 685
Andelsvärde, SEK Klass B	100,35	100,69	100,36	101,03	101,34	101,59	101,60	106,12	110,66	112,20
Antal andelar, st Klass B	27 614 190	29 885 258	39 621 634	26 452 991	36 577 308	29 860 706	31 082 778	28 525 441	28 281 712	31 065 313
Aktiv risk (tracking error), % ²⁾	0,3	0,2	0,2	0,2	1,3	1,3	0,5	0,6	0,3	0,2
Totalavkastning, %	0,5	0,2	-0,5	0,5	0,1	0,1	-0,2	4,3	4,1	1,3

1) Aktiv risk och Totalavkastning är beräknade på Carnegie Likviditetsfond A, SEK.
2) Valt jämförelseindex (Nasdaq OMRX Treasury Bill Index) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning. Relevant jämförelseindex används endast för beräkning av aktiv risk (tracking error). Jämförelseindex används inte i förvaltningen av fonder.
3) Aktivitetsgraden i fonden beräknas med hjälp av måttet aktiv risk. Den aktiva risken uppstår eftersom fondens placeringar skiljer sig från jämförelseindexets. Fondens aktiva risk har varit varierat över tiden beroende på förvaltarnas investeringsstrategi i förhållande till marknadsutvecklingen för jämförelseindexet. Sett till den senaste 24-månadersperioden har aktivitetsgraden varit 0,2 procent, vilket är lägre än de senaste två åren, och även lägre än jämfört med genomsnittet av de föregående 10 åren eller den kortare tid som fonden har funnits. Fondbolaget arbetar med väl genomarbetade investeringsprocesser som mynnar ut i aktiva val av värdepapper vilket kan resultera i att aktivitetsgraden kan vara högre eller lägre från år till år.



KREDITBETYG		
Kategori	Kreditbetyg	Andel
Investment Grade	AAA	25,6%
	AA+/AA/AA-	16,2%
	A+/A/A-	34,8%
	BBB+/BBB/BBB-	19,2%
Summa		95,8%
High Yield	BB+/BB/BB-	0,0%
	B+/B/B-	0,0%
	CCC/CC/C	0,0%
Summa		0,0%
Default	D	0,0%
Kassa och övrigt		4,2%

Andelen av portföljens räntebärande värdepapper med officiellt kreditbetyg uppgick till 92,1%

BALANSRÄKNING

TSEK 2025-06-30 2024-12-31

Tillgångar

Överlåtbara värdepapper	6 005 551	4 894 094
Penningmarknadsinstrument	2 750 943	3 185 648
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	4 346
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0

Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	8 756 494	8 084 088
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0

Summa placeringar med positivt marknadsvärde	8 756 494	8 084 088
---	------------------	------------------

Bankmedel och övriga likvida medel	384 366	314 475
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	36 549	35 188
Övriga tillgångar	49 305	24 713

Summa tillgångar	9 226 714	8 458 464
-------------------------	------------------	------------------

Skulder

OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	-7 787	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0

Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde	-7 787	0
--	---------------	----------

Skatteskulder	0	0
---------------	---	---

Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-1 774	-1 690
Övriga skulder	-45 597	-12 935

Summa skulder	-55 158	-14 625
----------------------	----------------	----------------

Fondförmögenhet	9 171 557	8 443 840
------------------------	------------------	------------------

Poster inom linjen

Utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	4 300
Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga mottagna säkerheter	0	0
Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument	0	0
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument	6 360	0
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga ställda säkerheter	0	0

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30

Värdepapper Marknadsvärde, TSEK Fondvikt, %¹⁾

Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.

Bankobligationer	1 297 814	14,2%
-------------------------	------------------	--------------

Aktia Bank FRN 2025-09-10	30 030	0,3%
Aktia Bank FRN 2028-05-23	20 082	0,2%
Danske Bank FRN 2027-09-28	20 129	0,2%
Danske Bank FRN 2029-04-06	46 984	0,5%
Dnb Bank FRN 2028-01-20	110 031	1,2%
Lansforsakringar Bank FRN 2025-11-17	30 061	0,3%
Lansforsakringar Bank FRN 2026-02-26	42 129	0,5%
Lansforsakringar Bank FRN 2026-06-22	30 149	0,3%
Lansforsakringar Bank FRN 2027-06-21	50 294	0,6%
Lansforsakringar Bank FRN 2027-09-09	50 062	0,6%
Lansforsakringar Bank FRN 2029-03-21	20 245	0,2%
Nordea Bank FRN 2025-09-15	70 073	0,8%
Nordea Bank FRN 2027-09-15	43 970	0,5%
Nordea Bank FRN 2027-09-24	108 083	1,2%
Nordea Bank FRN 2028-03-17	29 994	0,3%
Skandiabanken FRN 2025-08-25	30 025	0,3%
Skandiabanken FRN 2026-10-09	20 088	0,2%
Skandiabanken FRN 2028-02-03	20 014	0,2%
Skandinaviska Enskilda FRN 2026-05-15	150 561	1,6%
Sparbanken Skane FRN 2026-10-13	36 037	0,4%
Sparbanken Skane FRN 2028-06-26	19 992	0,2%
Sparbanken Skane FRN 2029-01-17	23 960	0,3%
Svenska Handelsbanken FRN 2027-03-08	140 132	1,5%
Swedbank FRN 2028-03-28	90 560	1,0%
Ziklo Bank FRN 2026-01-26	14 058	0,2%
Ziklo Bank FRN 2027-02-22	30 163	0,3%
Ziklo Bank FRN 2028-04-26	19 911	0,2%

Bostadsobligationer	1 576 084	17,2%
----------------------------	------------------	--------------

Dnb Boligkredit FRN 2025-09-03	70 106	0,8%
Dnb Boligkredit FRN 2027-01-18	85 031	0,9%
Dnb Boligkredit FRN 2028-06-19	80 000	0,9%
Landshypotek Bank FRN 2025-08-22	70 084	0,8%
Landshypotek Bank FRN 2027-08-15	20 315	0,2%
Landshypotek Bank FRN 2028-01-10	98 470	1,1%
Lansforsakringar Hypotek FRN 2027-03-17	81 078	0,9%
Nordea Hypotek 1% 2025-09-17	59 802	0,7%
Nordea Hypotek FRN 2028-09-20	20 121	0,2%
Nykredit Realkredit FRN 2026-04-01	20 070	0,2%
Nykredit Realkredit FRN 2026-10-01	90 635	1,0%
Nykredit Realkredit FRN 2027-04-01	50 311	0,6%
Nykredit Realkredit FRN 2028-04-01	65 345	0,7%
Skandiabanken FRN 2026-04-23	80 395	0,9%
Skandiabanken FRN 2027-12-22	50 557	0,6%
Skandiabanken FRN 2028-05-23	20 247	0,2%
Skandinaviska Enskilda 1% 2025-12-17	119 413	1,3%
Stadshypotek FRN 2025-12-03	80 333	0,9%
Stadshypotek FRN 2026-01-05	40 186	0,4%
Stadshypotek FRN 2027-08-02	100 115	1,1%
Stadshypotek FRN 2028-04-03	34 112	0,4%
Stadshypotek FRN 2028-08-01	59 918	0,7%
Swedbank Hypotek 1% 2026-03-18	79 429	0,9%
Swedish Covered Bond 2% 2026-06-17	100 012	1,1%
Swedish Covered Bond 0,5% 2025-06-11	128 835	1,5%

Värdepapper Marknadsvärde, TSEK Fondvikt, %¹⁾

Företagsobligationer	4 496 840	49,0%
-----------------------------	------------------	--------------

Ab Industrivarden 0,5% 2026-02-23	19 758	0,2%
Ab Industrivarden 3,557% 2026-08-14	40 517	0,4%
Ab Industrivarden FRN 2025-08-26	120 088	1,3%
Ab Industrivarden FRN 2028-02-14	62 459	0,7%
Aria Foods Amba FRN 2027-07-23	17 043	0,2%
Assa Abloy FRN 2027-03-15	60 188	0,7%
Assa Abloy FRN 2028-01-17	19 954	0,2%
Assa Abloy FRN 2028-04-04	59 953	0,7%
Assa Abloy FRN 2029-02-26	69 735	0,8%
Atrium Ljungberg FRN 2025-07-01	18 000	0,2%
Atrium Ljungberg FRN 2026-07-13	8 131	0,1%
Atrium Ljungberg FRN 2027-09-06	14 081	0,2%
Atrium Ljungberg FRN 2028-03-13	19 993	0,2%
Atrium Ljungberg FRN 2028-08-21	14 106	0,2%
Catena FRN 2026-07-16	78 998	0,9%
Catena FRN 2027-09-17	10 025	0,1%
Catena FRN 2028-07-03	17 967	0,2%
Electrolux Professional FRN 2026-09-03	12 510	0,1%
Electrolux Professional FRN 2027-03-22	61 556	0,7%
Epiroc 0,939% 2026-05-18	38 508	0,4%
Epiroc FRN 2026-05-18	103 311	1,1%
Epiroc FRN 2027-09-14	20 226	0,2%
Epiroc FRN 2028-05-10	10 125	0,1%
Eviny FRN 2026-01-16	18 876	0,2%
Eviny FRN 2026-08-20	32 089	0,4%
Fjellinjen FRN 2027-04-06	28 363	0,3%
Hexagon FRN 2025-09-17	60 106	0,7%
Hexagon FRN 2026-12-07	20 138	0,2%
Hexagon FRN 2027-05-24	16 009	0,2%
Holmen 0,765% 2025-08-28	15 958	0,2%
Holmen FRN 2025-08-28	108 093	1,2%
Holmen FRN 2026-11-17	32 033	0,4%
Hufvudstaden Fastigh 1,188% 2026-03-11	59 492	0,7%
Hufvudstaden Fastigh 2,848% 2027-09-06	22 155	0,2%
Hufvudstaden Fastigh FRN 2028-02-28	39 954	0,4%
Humlegården Fastigheter FRN 2026-09-15	46 501	0,5%
Humlegården Fastigheter FRN 2027-09-22	20 340	0,2%
Humlegården Fastigheter FRN 2027-11-22	29 941	0,3%
Humlegården Fastigheter FRN 2028-01-20	39 888	0,4%
Humlegården Fastigheter FRN 2029-02-05	39 771	0,4%
Ica Gruppen 4,603% 2026-05-26	28 515	0,3%
Ica Gruppen FRN 2026-05-26	16 121	0,2%
Ica Gruppen FRN 2027-02-24	24 424	0,3%
Ica Gruppen FRN 2027-05-19	4 032	0,0%
Ica Gruppen FRN 2028-05-26	10 229	0,1%
Indutrade FRN 2025-12-02	22 015	0,2%
Indutrade FRN 2026-03-23	10 025	0,1%
Indutrade FRN 2026-11-12	26 033	0,3%
Investment Ab Latour FRN 2026-03-18	20 066	0,2%
Investment Ab Latour FRN 2026-06-10	52 279	0,6%
Investment Ab Latour FRN 2027-06-16	22 008	0,2%
Investment Ab Latour FRN 2027-11-29	13 998	0,2%
Investment Ab Latour FRN 2028-03-27	45 914	0,5%
Investment Ab Latour FRN 2028-09-25	47 913	0,5%
Jernhusen FRN 2026-09-03	39 951	0,4%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30, forts.

Värdepapper	Marknads- värde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾	Värdepapper	Marknads- värde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾	Värdepapper	Marknads- värde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾
Jernhusen FRN 2026-10-09	50 057	0,6%	Vasakronan FRN 2027-03-02	37 860	0,4%	Valutaterminer	-7 787	-0,1%
Jernhusen FRN 2027-04-19	59 948	0,7%	Vasakronan FRN 2027-05-11	52 473	0,6%	SELL EUR SEK 13/08/2025	-4 721	-0,1%
Jernhusen FRN 2028-05-02	16 020	0,2%	Vasakronan FRN 2028-11-07	20 451	0,2%	SELL NOK SEK 13/08/2025	-3 066	0,0%
Jernhusen FRN 2029-06-12	40 068	0,4%	Volvo Treasury FRN 2025-11-03	72 069	0,8%			
Kraftringen Energi FRN 2026-09-23	80 050	0,9%	Volvo Treasury FRN 2026-05-27	19 999	0,2%	Summa övriga finansiella instrument	82 513	0,9%
Kraftringen Energi FRN 2026-11-06	60 082	0,7%	Volvo Treasury FRN 2026-11-03	42 136	0,5%			
Kraftringen Energi FRN 2027-06-15	6 059	0,1%	Volvo Treasury FRN 2026-11-16	10 108	0,1%	Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde		
Lantmannen Ek For FRN 2027-03-22	20 060	0,2%	Volvo Treasury FRN 2028-01-10	19 989	0,2%	med positivt marknadsvärde	8 756 494	95,5%
Lifco FRN 2025-09-05	17 520	0,2%	Volvo Treasury FRN 2028-03-20	34 915	0,4%	med negativt marknadsvärde	-7 787	-0,1%
Lifco FRN 2026-03-06	10 028	0,1%	Kommunobligationer	1 200 564	13,1%	Summa finansiella instrument	8 748 707	95,4%
Lifco FRN 2026-09-02	28 045	0,3%	City Of Gothenburg FRN 2026-09-16	100 756	1,1%			
Lifco FRN 2027-03-03	39 968	0,4%	City Of Gothenburg FRN 2028-12-05	71 198	0,8%	Övriga tillgångar och skulder (netto)	422 850	4,6%
Lifco FRN 2027-05-30	25 975	0,3%	Kommuninvest I Sverige 0,75% 2026-02-04	49 609	0,5%	Summa fondförmögenhet	9 171 557	100%
Lundbergföretagen 0,91% 2025-11-13	105 380	1,2%	Kommuninvest I Sverige FRN 2027-10-20	149 765	1,6%			
Lundbergföretagen 4,333% 2027-10-18	24 948	0,3%	Lunds Kommun FRN 2027-11-15	50 023	0,5%			
Rikshem FRN 2027-03-08	44 493	0,5%	Lunds Kommun FRN 2028-10-19	70 156	0,8%			
Rikshem FRN 2027-09-06	25 545	0,3%	Region Skane FRN 2027-06-15	101 188	1,1%			
Rikshem FRN 2027-10-22	20 002	0,2%	Region Skane FRN 2028-04-06	10 143	0,1%			
Skanska Finl Services 4,765% 2025-11-24	18 143	0,2%	Region Stockholm FRN 2027-01-20	121 626	1,3%			
Skanska Finl Services FRN 2026-11-24	24 166	0,3%	Stockholm Sweden FRN 2026-01-27	130 720	1,4%			
Specialfastigheter Sveri FRN 2026-09-14	99 846	1,1%	Stockholm Sweden FRN 028-09-06	101 634	1,1%			
Specialfastigheter Sveri FRN 2027-10-25	66 834	0,7%	Uppsala Kommun FRN 2026-09-29	100 802	1,1%			
Specialfastigheter Sveri FRN 2027-12-22	20 179	0,2%	Uppsala Kommun FRN 2028-03-27	40 015	0,4%			
Specialfastigheter Sveri FRN 2028-01-25	50 458	0,6%	Vasteras (City Of) FRN 2026-08-31	54 418	0,6%			
Statnett Sf FRN 2027-06-28	79 850	0,9%	Vasteras (City Of) FRN 2027-03-30	48 513	0,5%			
Stockholm Exergi Hold 3,093% 2026-05-18	4 023	0,0%	Västerås stad FRN 2025-01-17	50 024	0,6%			
Stockholm Exergi Hold FRN 2027-09-17	86 459	0,9%	Västerås stad FRN 2027-03-30	48 597	0,6%			
Stockholm Exergi Hold FRN 2028-05-11	20 049	0,2%	Summa överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	8 571 302	93,5%			
Stockholm Exergi Hold FRN 2028-06-05	10 098	0,1%						
Stockholms Kooperativa B FRN 2026-11-27	50 135	0,6%	Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten					
Stockholms Kooperativa B FRN 2027-12-20	37 843	0,4%	Företagsobligationer	94 892	1,0%			
Sveaskog 0,71% 2026-03-03	29 663	0,3%	Fjellinjen FRN 2025-12-03	70 742	0,8%			
Sveaskog 4,147% 2025-10-13	20 086	0,2%	Kraftringen Energi FRN 2028-05-03	24 150	0,3%			
Sveaskog FRN 2026-03-03	50 015	0,5%						
Sveaskog FRN 2028-04-13	73 338	0,8%	Övriga finansiella instrument					
Sveaskog FRN 2029-04-16	32 061	0,4%	Bankobligationer	11 964	0,1%			
Svensk Fastighets Fin FRN 2026-02-21	12 057	0,1%	Ziklo Bank FRN 2028-01-24	11 964	0,1%			
Svensk Fastighets Fin FRN 2026-09-01	20 078	0,2%	Företagsobligationer	78 336	0,9%			
Svensk Fastighets Fin FRN 2027-05-23	20 028	0,2%	Kraftringen Energi FRN 2027-10-21	14 199	0,2%			
Svensk Fastighets Fin FRN 2028-09-11	30 054	0,3%	Rikshem FRN 2028-05-15	32 060	0,4%			
Svensk Fastighets Fin FRN 2029-03-05	11 941	0,1%	Stockholms Kooperativa B FRN 2027-05-11	32 076	0,4%			
Svenska Cellulosa Ab Sca FRN 2025-09-23	84 084	0,9%						
Tele2 FRN 2025-12-08	35 090	0,4%						
Tele2 FRN 2026-10-14	16 026	0,2%						
Tele2 FRN 2027-11-03	7 036	0,1%						
Telenor FRN 2027-10-01	199 640	2,2%						
Tomra Systems FRN 2025-11-04	18 917	0,2%						
Tomra Systems FRN 2027-11-04	65 842	0,7%						
Vacse FRN 2026-05-27	50 386	0,6%						
Vacse FRN 2027-04-06	51 063	0,6%						
Vacse FRN 2028-03-24	76 411	0,8%						
Vacse FRN 2029-04-19	30 308	0,3%						
Vasakronan 4,317% 2026-10-22	20 519	0,2%						
Vasakronan FRN 2025-09-02	7 008	0,1%						
Vasakronan FRN 2026-05-08	30 148	0,3%						
Vasakronan FRN 2026-10-22	22 131	0,2%						
Vasakronan FRN 2027-02-19	20 114	0,2%						

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

Carnegie Obligationsfond



MIKAEL ENGVALL

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2012. I finansbranschen sedan 1996. Utbildning: BSc i företagsekonomi från Stockholms universitet. mikael.engvall@carnegiefonder.se



MONA STENMARK

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2008. I finansbranschen sedan 2003. Utbildning: Fil mag i nationalekonomi från Uppsala universitet. mona.stenmark@carnegiefonder.se

Carnegie Obligationsfond är en räntefond som investerar i svenska värdepapper utgivna av stat, kommun eller kreditinstitut med god likviditet och hög kreditvärdighet. De räntebärande värdepapper fonden placerar i ska lägst ha kreditvärderingsbetyget A- eller motsvarande.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

UTVECKLING

Fonden avslutade första halvåret med en uppgång om 2,7 procent för andelsklass A respektive 3,0 procent för andelsklass B. Per den 30 juni 2025 uppgick och det förvaltrade kapitalet till 1,1 miljarder kronor. Nettot av in- och utflöden under halvåret uppgick till –42 miljoner kronor.

FÖRVALTNING

Första halvåret 2025 kom att präglas av amerikanska tullutspel, europeiska försvarssatsningar och en generell osäkerhet kring den ekonomiska utvecklingen. Riksbanken fortsatte att sänka styrräntan och med inflationen kring inflationsmålet och en fortsatt konjunkturoro landade såväl korta som långa räntor på en lägre nivå vid halvårsskiftet jämfört med årets början. Riskkapiten var förhållandevis god och vi såg en stabil efterfrågan för bostadsobligationer. Sett över hela perioden var förutsättningarna relativt gynnsamma för Carnegie Obligationsfond. Året började med en ovanligt hög emissionsaktivitet inom säkerställda bostadsobligationer, där bostadsinstituten tidigt säkrade finansiering och mötte stark efterfrågan. Riksbanken sänkte styrräntan till 2,25 procent redan i januari och signalerade att ränteläget skulle ligga fast. I juni följde dock en andra sänkning till 2,0 procent, samtidigt som inflationsförväntningarna justerades ned efter en tillfällig uppgång i början av året. Riksbanken betonar fortsatt osäkerhet i inflations- och konjunktursiktterna, med särskild hänvisning till handelspolitiska spänningar och geopolitiska risker, inte minst i Mellanöstern. Svenska långgräntor föll tillbaka under första halvåret och det var stora rörelser under perioden. Stora satsningar på försvar och

infrastruktur i framför allt Tyskland bidrog till ett ränteuppställ under första kvartalet där tyska långgräntor noterade största upptrörelsen en enskild dag sedan 90-talet. Även svenska räntor rycktes med även om rörelsen inte var lika kraftig och svenska räntor ligger under tyska räntor med motsvarande löptid. Under andra kvartalet föll räntorna tillbaka igen och med Riksbankens fortsatta sänkningar av styrräntan, vilket bidragit till lägre korta räntor, har vi successivt fått en brantare och mer normaliserad räntekurva. Mot slutet av andra kvartalet introducerades en ny statsobligation med förfall 2036. Det har annars inte varit några stora förändringar i index då ingen av de kortare statsobligationerna exkluderats.

I fonden tog vi in ett nytt bolag i portföljen då vi köpte obligationer utgivna av statligt ägda Jernhusen som har ett fastighetsbestånd i anslutning till det svenska järnvägsnätet. Bolaget emitterade efter den marknadsturbulens som följde av amerikanska tullutspel. Detta gjorde att vi fick förhållandevis bra betalt med drygt 2,75 procent årligen för en treårig obligation med fast ränta. Prissättningen motsvarar 58 punkter över svensk swapränta och närmare 90 punkter över svensk stat. Självklart är det något annat att låna ut till ett statligt ägt bolag jämfört med direkt till svenska staten men vi tycker att en mindre position i Jernhusen är ett bra komplement till vår övriga portfölj. Vi såg det också som ett bra tillfälle att ta exponeringen när vi fick lite extra betalt i form av högre kupong. Bolaget har starka nyckeltal, A rating från Standard & Poor's och det finns även en ägarklausul i bolagets obligationsprogram som möjliggör återlösen om statens ägarandel understiger 100 procent.

Samtliga innehav i portföljen har under första halvåret bidragit positivt till fondens avkastning vilket är naturligt i en miljö där räntor har kommit ner samtidigt som det finns

FONDFAKTA	
Startdatum	1994-05-09
Kategori	Räntefond Sverige
Ansvarig förvaltare	M. Engvall & M. Stenmark
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Nej

TOTALAVKASTNING, % ¹⁾	
ack sedan start	219,2
snitt sedan start	3,8
10 år ack	5,3
10 år snitt	0,5
5 år ack	-3,9
5 år snitt	-0,8
3 år ack	7,4
3 år snitt	2,4
2 år ack	9,6
2 år snitt	4,7
1 år ack	3,2
1) Nyckeltal är beräknade på Carnegie Obligationsfond A, SEK.	

RISKMÅTT	
Totalrisk, fond, %	4,6
Riskklass	2
Ränteduration, år	5,4
Kreditduration, år	2,4
Spreadexponering, %	1,2

AVGIFTER OCH KOSTNADER 2025-06-30	
Faktor för justerat fondandelsvärde, nettoförsäljning och nettoköp ¹⁾	0,10
1) Avgiften tas endast ut i samband med justerat andelsvärde	

en underliggande positiv kupongavkastning. Temporära rörelser i kreditmarginaler för bostadsobligationer, som gick isär i samband med amerikanska tullutspel, överskuggades av högre underliggande avkastning i segmentet. Fonden håller något kortare duration än jämförelseindex, framför allt med mindre exponering i intervallet 7–10 år. Vi ser det som rimligt att räntekurvan blivit brantare under året med större ränterörelser i kortare löptider. Vi väljer också att ta merparten av vår spreadexponering i obligationer med kort och medellång löptid. Med det sagt håller Carnegie Obligationsfond likväl en förhållandevis lång duration som legat mellan 5 och 6 år under perioden. Durationen i kombination med fondens exponering mot bostäder, kommuner samt statliga bolag bidrog till fondens positiva utveckling under första halvåret.

Derivathandel med mera

Fonden har under perioden handlat med derivat. Ställda säkerheter per den 30 juni uppgick till 6,3 miljoner kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod.

VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2025 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, koncentrationsrisk, durationsrisk, kreditrisk, och hållbarhetsrisk.

Marknadsrisk: sparande i fonder innebär en marknadsrisk då priset på fonden och dess underliggande tillgångar uppvisar svängningar. Investeringar i räntefonder karaktäriseras av lägre marknadsrisk då värdet ofta variera mindre över tid än för aktiefonder.

Likviditetsrisk: låg likviditet kan göra det svårt eller omöjligt att köpa eller sälja ett värdepapper i rimlig tid, och priset kan bli lägre eller högre än förväntat.

Koncentrationsrisk: risk för stora kurssvängningar för en fond med få innehav på en enskild marknad eller i en specifik sektor ökar risken för stora kurssvängningar.

Durationsrisk: en längre löptid i fondens räntebärande värdepapper innebär en högre risk. Sjunkande räntor ökar värdet av fondens innehav av räntebärande värdepapper och stigande räntor minskar värdet av fondens innehav. Fonden är exponerad mot både det generella ränteläget och även räntekurvans lutning.

Kreditrisk: risken att en motpart eller emittent inte kan fullgöra sina åtaganden gentemot fonden och andra obligationsägare. I syfte att minimera kreditrisk har Carnegie Fonder givna ramar för exponering mot enskild emittent, och eller kreditinstitut.

Hållbarhetsrisk: hanteras genom att fondens samtliga investeringar genomgår en hållbarhetsanalys, där investeringar väljs in eller exkluderas. Carnegie Fonder engagerar sig även genom dialog och ägarpåverkan.

Hållbarhetsriskerna materialiseras främst genom de mer traditionella riskerna där minskad efterfrågan på ett bolags produkter eller tjänster, störningar i försörjningskedjan, ökade driftskostnader, eller anseendeskada ger effekt på marknadsrisk och likviditetsrisk.

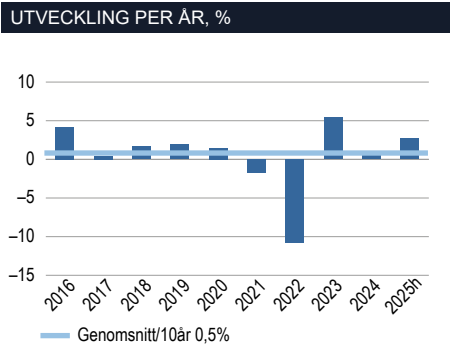
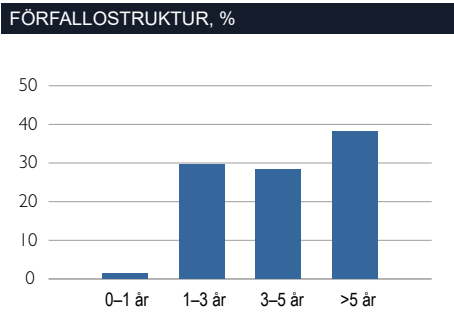
Nivåer för relevanta risker kontrolleras löpande och oberoende från förvaltningen och stresstestas regelbundet.

FRAMTIDSUTSIKTER

Osäkerheten på marknaden är ovanligt hög, med geopolitiska spänningar, ett mindre förutsägbart USA och konflikter i bland annat Mellanöstern och Ukraina. Detta försvårar centralbankernas arbete med att tolka effekterna på inflation och tillväxt. I detta läge investerar Carnegie Obligationsfond i värdepapper med hög kreditvärdighet – över 80 procent av portföljen har AAA-rating. Trots ränterörelser bidrar den underliggande basräntan positivt till avkastningen. Svenska räntor ligger nära inflationsmålet, vilket i kombination med lägre inflation ger goda förutsättningar för positiv realavkastning. Investeringar i statliga bolag, säkerställda bostadsobligationer samt kommun- och regionobligationer stärker fondens avkastningspotential ytterligare.

UTVECKLING ¹⁾										
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025h
Fondförmögenhet, MSEK	1 443	1 521	1 644	1 827	2 446	1 647	949	1 284	1 116	1 104
Andelsvärde, SEK Klass A	987,65	992,27	1 008,89	1 028,33	1 043,34	1 024,71	914,44	964,05	974,11	1 000,71
Antal andelar, st Klass A	1 458 904	1 531 211	1 430 888	1 562 815	1 475 835	746 775	792 552	1 088 889	999 060	930 846
Andelsvärde, SEK Klass B	–	–	102,62	105,01	106,99	105,52	94,56	100,11	101,58	104,57
Antal andelar, st Klass B	–	–	1 948 519	2 089 478	8 468 705	8 359 012	2 368 430	2 341 049	1 406 944	1 647 227
Aktiv risk (tracking error), % ^{2,3)}	0,7	0,6	0,5	0,4	0,5	0,7	1,4	1,7	1,1	0,6
Totalavkastning, %	4,2	0,5	1,7	1,9	1,5	–1,8	–10,8	5,4	1,0	2,7
Jämförelseindex, % ^{2,4)}	4,1	0,1	1,7	2,4	1,0	–1,3	–11,9	4,4	0,8	2,6

1) Aktiv risk och Totalavkastning är beräknade på Carnegie Obligationsfond A, SEK.
2) Valt jämförelseindex (Nasdaq OMRX Treasury Bond Index) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning.
3) Aktivitetsgraden i fonden beräknas med hjälp av måttet aktiv risk. Den aktiva risken uppstår eftersom fondens placeringar skiljer sig från jämförelseindexets. Fondens aktiva risk har varit varierat över tiden beroende på förvaltarnas investeringsstrategi i förhållande till marknadsutvecklingen för jämförelseindexet. Sett till den senaste 24-månadersperioden har aktivitetsgraden varit 0,6 procent, vilket är lägre än de senaste två åren, och även lägre än jämfört med genomsnittet av de föregående 10 åren eller den kortare tid som fonden har funnits. Fondbolaget arbetar med väl genomarbetade investeringsprocesser som mynnar ut i aktiva val av värdepapper vilket kan resultera i att aktivitetsgraden kan vara högre eller lägre från år till år.
4) Utveckling jämförelseindex uttryckt i SEK.



KREDITBETYG		
Kategori	Kreditbetyg	Andel
Investment Grade	AAA	85,0%
	AA+/AA/AA-	11,6%
	A+/A/A-	1,1%
	BBB+/BBB/BBB-	0,0%
Summa		97,7%
High Yield	BB+/BB/BB-	0,0%
	B+/B/B-	0,0%
	CCC/CC/C	0,0%
Summa		0,0%
Default	D	0,0%
Kassa och övrigt		2,3%

Andelen av portföljens räntebärande värdepapper med officiellt kreditbetyg uppgick till 100%

BALANSRÄKNING		
TSEK	2025-06-30	2024-12-31
Tillgångar		
Överlåtbara värdepapper	1 052 064	1 058 637
Penningmarknadsinstrument	16 921	26 661
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	1 446	1 981
Fondandelar	0	0
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	1 070 432	1 087 279
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
Summa placeringar med positivt marknadsvärde	1 070 432	1 087 279
Bankmedel och övriga likvida medel	33 288	17 875
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	8 202	10 093
Övriga tillgångar	4 380	3 698
Summa tillgångar	1 116 301	1 118 944
Skulder		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	-1 180	-1 876
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde	-1 180	-1 876
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-396	-433
Övriga skulder	-10 962	-521
Summa skulder	-12 537	-2 830
Fondförmögenhet	1 103 764	1 116 114

Poster inom linjen		
Utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga mottagna säkerheter	0	0
Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument	0	0
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument	6 342	5 306
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga ställda säkerheter	0	0

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30			
Värdepapper	Marknadsvärde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾	
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.			
Bostadsobligationer	306 368	27,8%	
Landshypotek Bank 0,4425% 2027-02-01	3 899	0,4%	
Landshypotek Bank 0,615% 2025-11-18	11 930	1,1%	
Landshypotek Bank 1% 2027-05-07	13 721	1,2%	
Lansforsäkringar Hypotek 1,25% 2025-09-17	4 991	0,5%	
Lansforsäkringar Hypotek 3% 2029-09-19	6 136	0,6%	
Lansforsäkringar Hypotek 3,5% 2031-09-10	20 841	1,9%	
Nordea Hypotek 0,5% 2026-09-16	14 736	1,3%	
Nordea Hypotek 1% 2027-06-16	13 717	1,2%	
Nordea Hypotek 1,8% 2030-10-08	9 596	0,9%	
Nordea Hypotek 2,269% 2029-10-08	9 921	0,9%	
Nordea Hypotek 3,375% 2027-11-25	10 281	0,9%	
Skandinaviska Enskilda 3% 2027-12-06	16 322	1,5%	
Skandinaviska Enskilda 3% 2028-11-06	20 458	1,9%	
Skandinaviska Enskilda 3% 2029-12-06	30 673	2,8%	
Stadshypotek 2% 2028-09-01	14 890	1,4%	
Stadshypotek 2,883% 2029-07-02	6 109	0,6%	
Stadshypotek 3,629% 2028-06-20	10 397	0,9%	
Stadshypotek 4% 2029-05-02	10 597	1,0%	
Swedish Covered Bond 0,25% 2027-06-09	15 455	1,4%	
Swedish Covered Bond 1% 2030-06-12	9 294	0,8%	
Swedish Covered Bond 2,726% 2030-02-12	17 170	1,6%	
Swedish Covered Bond 3,5% 2028-06-14	35 235	3,2%	
Företagsobligationer	53 288	4,8%	
Jernhusen 2,753% 2028-05-02	12 085	1,1%	
Specialfastigheter Sveri 3,038% 2027-05-27	10 144	0,9%	
Specialfastigheter Sveri 3,185% 2029-02-09	16 354	1,5%	
Specialfastigheter Sveri 4,055% 2028-11-22	14 705	1,3%	
Kommunobligationer	304 615	27,6%	
City Of Gothenburg 0,48% 2027-06-17	19 407	1,8%	
City Of Gothenburg 1,813% 2028-03-29	7 928	0,7%	
City Of Gothenburg 3,725% 2028-10-04	6 280	0,6%	
City Of Malmo Sweden 0,328% 2026-09-15	21 566	2,0%	
City Of Malmo Sweden 2,35% 2028-03-21	10 049	0,9%	
Kommuninvest I Sverige 0,25% 2027-11-26	14 360	1,3%	
Kommuninvest I Sverige 0,75% 2028-05-12	19 234	1,7%	
Kommuninvest I Sverige 0,875% 2029-05-16	25 577	2,3%	
Kommuninvest I Sverige 2,625% 2028-09-01	9 113	0,8%	
Kommuninvest I Sverige 3% 2029-03-12	25 660	2,3%	
Kommuninvest I Sverige 3% 2031-06-18	10 200	0,9%	
Kommuninvest I Sverige 3,25% 2029-11-12	20 734	1,9%	
Kommuninvest I Sverige 3,25% 2030-06-12	10 378	0,9%	
Region Skane 0,278% 2027-11-11	21 090	1,9%	
Region Skane 3,033% 2029-05-31	10 260	0,9%	
Region Stockholm 0,46% 2027-04-27	9 725	0,9%	
Region Stockholm 0,605% 2030-09-09	7 255	0,7%	
Värdepapper	Marknadsvärde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾	
Region Stockholm 3,2325% 2028-05-02			
	20 574	1,9%	
Stockholm Sweden 3,8% 2029-03-12			
	10 535	1,0%	
Uppsala Kommun 3,2% 2029-08-15			
	14 449	1,3%	
Vasteras (City Of) 3,108% 2028-02-01			
	10 241	0,9%	
Statsobligationer	404 714	36,7%	
Kingdom Of Sweden 0,125% 2030-09-09	36 502	3,3%	
Swedish Government 0,125% 2031-05-12	31 496	2,9%	
Swedish Government 0,5% 2045-11-24	33 912	3,1%	
Swedish Government 0,75% 2028-05-12	14 605	1,3%	
Swedish Government 0,75% 2029-11-12	19 101	1,7%	
Swedish Government 1% 2026-11-12	1 981	0,2%	
Swedish Government 1,375% 2071-06-23	15 067	1,4%	
Swedish Government 1,75% 2033-11-11	38 756	3,5%	
Swedish Government 2,25% 2032-06-01	35 457	3,2%	
Swedish Government 2,25% 2035-05-11	44 970	4,1%	
Swedish Government 2,5% 2036-10-15	20 303	1,8%	
Swedish Government 3,5% 2039-03-30	112 565	10,2%	
Summa överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	1 068 986	96,9%	
Övriga finansiella instrument			
Terminer	266	0,0%	
Sweden 2-Year Stadshypotek FUT 09/25 OMX	866	0,1%	
Swedish 5-Year Stadshypotek FUT 09/25 OMX	580	0,1%	
Swedish Govt Bond 2 Years 6% FUT 09/25 OMX	-725	-0,1%	
Swedish Govt Bond 5 Years FUT 09/25 OMX	-454	0,0%	
Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde			
med positivt marknadsvärde	1 069 977	96,9%	
med negativt marknadsvärde	-725	-0,1%	
Summa finansiella instrument	1 069 252	96,9%	
Övriga tillgångar och skulder (netto)	34 512	3,1%	
Summa fondförmögenhet	1 103 764	100%	

EXPONERING MOT FÖRETAGSGRUPP 2025-06-30

Företagsgrupp	Fondvikt, % ¹⁾
Kommuninvest i Sverige	12,3%
Skandinaviska Enskilda Banken	6,1%
Nordea Hypotek	5,3%
Svenska Handelsbanken	3,8%
Specialfastigheter Sverige	3,7%
Länsförsäkringar Hypotek	2,9%
Landshypotek Bank	2,7%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.



Blandfonder

Carnegie SPAR Balanserad	86
Carnegie Strategifond.....	90
Carnegie Strategy Fund	96
Carnegie Total	100

Carnegie SPAR Balanserad



MAGNUS GUSTAFSSON

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2014. I finansbranschen sedan 1996. Utbildning: MSc i Statskunskap från Uppsala universitet. magnus.gustafsson@carnegiefonder.se

Carnegie SPAR Balanserad är en blandfond med 60 procent aktier (70 procent globala aktier och 30 procent svenska) och 40 procent räntor (egna räntefonder), utan begränsningar avseende företag och bransch. Fonden ska skapa en långsiktigt hög avkastning till lägre risk än rena aktiefonder.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

UTVECKLING

Carnegie SPAR Balanserad sjönk med 4,0 procent under halvåret. Nettoflödet till fonden uppgick till 40,5 miljoner kronor under perioden och förvaltat kapital per den 30 juni 2025 uppgick till 2,4 miljarder kronor.

FÖRVALTNING

När vi summerar första halvåret 2025 kan vi konstatera att det blev en händelserik period. Krig och oroligheter i Mellanöstern och en ökad oro för handelskrig skapade volatilitet på världens aktiemarknader.

Den globala aktiemarknaden har utvecklats relativt väl under perioden i lokal valuta. Det tekniktunga amerikanska indexet Nasdaq steg med 5,5 procent i lokal valuta, men utvecklades negativt med 9,7 procent i SEK. Globalt index (MSCI World TR Net) steg med 9,5 procent, men backad med 6,3 procent i SEK. Svenska kronan stärktes med cirka 15 procent mot amerikanska dollar under halvåret.

Carnegie SPAR Balanserad är en aktivt förvaltat blandfond som investerar i några av världens bästa bolag. Fonden investerar i både aktier och räntor. Huvuddelen av fonden investeras i aktier och det genom att kombinera globala marknadsledare med svenska kvalitetsbolag. Aktier väljs till stor del från innehaven i Carnegie Global Quality Companies men även från Carnegie All Cap, som är en artikel 9-fond. Vi investerar dessutom i spännande tematiska fondinvesteringar, till exempel inriktade på fastighetsexponering och private equity. Räntedelen består av räntefonder som Carnegie Corporate Bond, Carnegie Investment Grade och Carnegie High Yield.

Fondens allokeringsintervall är 50-70 procent aktier och 30-50 procent räntor. Den globala

aktiedelen består av trygga kvalitetsbolag. Vi föredrar bolag med stabila affärsmodeller och god strukturell tillväxt. Portföljen innehåller många kända varumärken som Visa, Amazon, Microsoft, Alphabet, Deere och Apple. Den svenska delen består av både små och stora bolag – All Cap. Vi investerar i bolag med historiskt god lönsamhet och tillväxt. De aktier vi väljer för fonden grundar sig på en kombinerad analys av bolagets finansiella ställning samt dess förmåga att hantera risker och möjligheter när det gäller miljö, sociala frågor samt affärsetik.

Periodens största bidragsgivare till fonden inom aktiedelen i svenska kronor var Dynavox, Alimak, Axfood, SEB och Inwido. Aktierna steg mellan 16 och 79 procent under perioden. De aktier som utvecklats sämst var Unitedhealth Group, Thermo Fisher och Novo Nordisk. De backade mellan 30 och 43 procent. Många av de stora läkemedelsbolagen uppvisade en svag utveckling under perioden.

Vi har under året köpt aktier i bolag som Alimak, Vertex, MunichRe, Thule, Autoliv, American Express och Handelsbanken. Autoliv kom in som ett nytt innehav under sommaren. Bolaget har en stark marknadsposition inom fordonssäkerhet och förväntas fortsätta växa betydligt bättre än marknaden som helhet. Värderingen är tilltalande, aktien handlas till p/e 12x förväntad helårsvinst 2025. Autoliv har höjt utdelningen för tredje kvartalet till 0,85 dollar per aktie och kommunicerat ett återköpsprogram på upp till 2,5 miljarder dollar med start i början av juli 2025 till slutet av 2029. Under året har vi även avyttrat några innehav, däribland Blackrock, GSK, Merck, Husqvarna, Elekta och Coloplast.

Inom räntebenet utvecklades Carnegie Corporate Bond bäst med en uppgång på 2,6 procent. Även Carnegie High Yield och Carnegie investment Grade utvecklades väl

FONDFAKTA

Startdatum	2021-09-17
Kategori	Blandfond, Global
Ansvarig förvaltare	Magnus Gustafsson
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Nej

TOTALAVKASTNING, %¹⁾

ack sedan start	15,6
snitt sedan start	3,9
10 år ack	–
10 år snitt	–
5 år ack	–
5 år snitt	–
3 år ack	21,8
3 år snitt	6,8
2 år ack	8,0
2 år snitt	3,9
1 år ack	–2,0

1) Nyckeltal är beräknade på Carnegie SPAR Balanserad A, SEK.

RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	7,5
Riskklass	3

med en uppgång på 2,2 respektive 1,5 procent under perioden.

Vi hade en neutral vikt i aktier relativt räntor vid halvårsskiftet (61/39). Vi sänkte från en övervikt till en neutral vikt i början av maj. De globala vinstutsikterna har sett bra ut, men det finns en påtaglig risk att analytikerna kommer att behöva revidera ner vinsterna en hel del under året. Trenden med sjunkande inflation är bruten och det återstår att se om det är tillfälligt. Kortsiktigt kan dock osäkerheten kring inflation, tullar och ränteläge skapa fortsatt turbulens på börsen. Marknaden återhämtade fallet vi såg under april månad och vi bedömde att risken för bakslag har ökat. Vi valde därför att sänka aktievikten till en neutral vikt under maj.

Derivathandel med mera

Fonden har under perioden inte handlat med derivat eller lånat ut sina aktier. Befintligt säkerhetskrav per den 30 juni var 0 kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod.

VÄSENTLIGA RISKER

Carnegie SPAR Balanserad har en god diversifiering, både geografiskt och sektormässigt. Då fonden investerar globalt påverkas avkastningen av hur olika valutor rör sig, en kronförsvagning påverkar till exempel fonden positivt. Carnegie SPAR Balanserad investerar i olika tillgångsslag (aktier, aktiefonder och räntefonder). Fondens risk är därför starkt kopplat till den aktuella allokeringen mellan tillgångsslagen. Fondens räntefonder är behäftade med risk i form av bland annat kreditrisk samt ränterisk.

Fonden hade per den 30 juni 2025 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, koncentrationsrisk, valutarisk, och hållbarhetsrisk.

Marknadsrisk: sparande i fonder innebär en marknadsrisk då priset på fonden och dess underliggande tillgångar uppvisar svängningar. Investeringar i blandfonder karakteriseras av medelhög marknadsrisk då värdet kan variera över tid.

Likviditetsrisk: låg likviditet kan göra det svårt eller omöjligt att köpa eller sälja ett värdepapper i rimlig tid, och priset kan bli lägre eller högre än förväntat.

Koncentrationsrisk: risk för stora kurssvägningar för en fond med få innehav på en enskild marknad eller i en specifik sektor ökar risken för stora kurssvägningar.

Valutarisk: fondens avkastning påverkas av valutaförändringar då delar eller hela fondens innehav är noterade i utländska valutor. Fondens värde kan därför stiga och falla på grund av valutafluktuationer.

Hållbarhetsrisk: hanteras genom att fondens samtliga investeringar genomgår en hållbarhetsanalys, där investeringar väljs in eller exkluderas. Carnegie Fonder engagerar sig även genom dialog och ägarpåverkan. Hållbarhetsrisker materialiseras främst genom de mer traditionella riskerna där minskad efterfrågan på ett bolags produkter eller tjänster, störningar i försörjningskedjan, ökade driftskostnader, eller anseendeskada ger effekt på marknadsrisk och likviditetsrisk.

Nivåer för relevanta risker kontrolleras löpande och oberoende från förvaltningen och stresstestas regelbundet.

FRAMTIDSUTSIKTER

Världens aktiemarknader har under första halvåret uppvisat en märklig kombination av eufori och nervositet. Först ett ras efter det Donald Trump kallade "befrielsedagen" i början av april då han hotade samtliga handelspartners med kraftigt höjda tullar och sedan efter att tullhotet pausats, återhämtning och uppgång fram till sommaren. Börsen gör nya årshögsta på löpande band, drivet av bland annat förväntningar om räntesänkningar från amerikanska Fed. I Europa har försvarsaktierna gått starkt då försvarskostnaderna kommer att stiga kraftfullt kommande år.

Risken är att vinstbesvikelser får aktiemarknaden att vackla. AI-hype och motståndskraftiga bolagsrapporter kan driva börsindex högre, men handelskrig och makrobesvikelser kan utlösa rekyl. USA:s tullar och främst osäkerheten kring vilka spelregler som gäller riskerar att dämpa den ekonomiska tillväxten och få konsekvenser för den globala ekonomin. Investerares blickar framåt och om förväntningar om ett bättre 2026 kvarstår bör börsen kunna utvecklas relativt väl under andra halvåret. Kronan är volatil och dess snabba förstärkning mot dollarn och euron ökar risken för utländska investerares och minskar deras vilja att investera på den svenska börsen. Mycket talar dock för att 2025 kan bli ett bra aktieår, men efter två starka år är uppsidan begränsad av relativt höga värderingar. Amerikanska S&P 500 handlas nu till p/e-tal på cirka 22x för ett års framåtblickande, vilket är en historiskt hög nivå.

UTVECKLING¹⁾

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025h
Fondförmögenhet, MSEK	–	–	–	–	–	248	1 009	1 892	2 462	2 403
Andelsvärde, SEK Klass A	–	–	–	–	–	105,44	97,50	108,39	120,39	115,60
Antal andelar, Klass A st	–	–	–	–	–	2 349 679	10 343 395	17 458 114	20 448 912	20 791 654
Aktiv risk (tracking error), % ^{2,3)}	–	–	–	–	–	–	–	2,3	2,2	2,1
Totalavkastning, %	–	–	–	–	–	5,4	–7,5	11,2	11,1	–4,0

1) Aktiv risk och Totalavkastning är beräknade på Carnegie SPAR Balanserad A, SEK.

2) Valt jämförelseindex (48% MSCI World Net Total Return Index, 12% SIX Portfolio Return Index, 40% Solactive SEK IG Credit Index) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsriktning. Relevant jämförelseindex används endast för beräkning av aktiv risk (tracking error). Jämförelseindex används inte i förvaltningen av fonder.

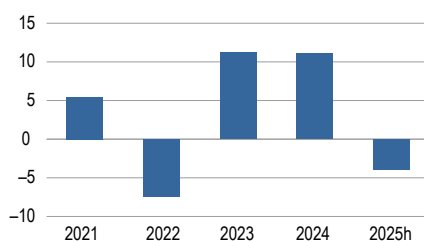
3) Aktivitetsgraden i fonden beräknas med hjälp av mättet aktiv risk. Den aktiva risken uppstår eftersom fondens placeringar skiljer sig från jämförelseindexets. Fondens aktiva risk har varit varierat över tiden beroende på förvaltarnas investeringsstrategi i förhållande till marknadsutvecklingen för jämförelseindexet. Sett till den senaste 24-månadersperioden har aktivitetsgraden varit 2,1 procent, vilket är lägre än de senaste två åren, och även lägre än jämfört med genomsnittet av de föregående 10 åren eller den kortare tid som fonden har funnits. Fondbolaget arbetar med väl genomarbetade investeringsprocesser som mynnar ut i aktiva val av värdepapper vilket kan resultera i att aktivitetsgraden kan vara högre eller lägre från år till år.

10 STÖRSTA INNEHAVEN

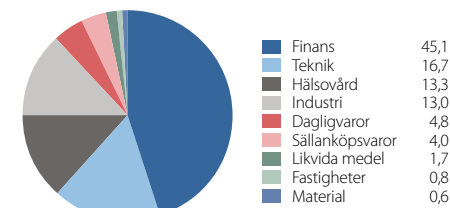
2025-06-30

Innehav	Procent
Carnegie Corporate Bond 3 SEK	16,9
Carnegie Investment Grade A	15,3
Carnegie High Yield 3 SEK	4,1
Microsoft	3,0
Alphabet A	2,4
Taiwan Semiconduct Manufacturing ADR	2,4
Visa A	2,2
Johnson & Johnson	2,1
Schneider Electric	2,0
Deere & Co	2,0

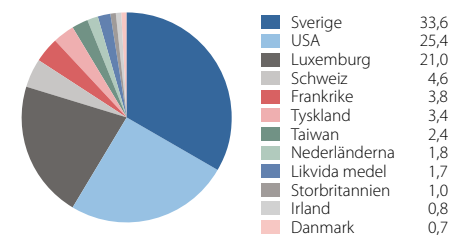
UTVECKLING PER ÅR, %



BRANSCHFÖRDELNING, %



GEOGRAFISK FÖRDELNING, %



BALANSRÄKNING		
TSEK	2025-06-30	2024-12-31
Tillgångar		
Överlåtbara värdepapper	1 389 227	1 476 879
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	973 676	954 523
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	2 362 902	2 431 402
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
Summa placeringar med positivt marknadsvärde	2 362 902	2 431 402
Bankmedel och övriga likvida medel	56 872	29 166
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	834	1 019
Övriga tillgångar	17 591	3 932
Summa tillgångar	2 438 199	2 465 519
Skulder		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-3 155	-3 370
Övriga skulder	-31 559	-344
Summa skulder	-34 714	-3 714
Fondförmögenhet	2 403 485	2 461 805

Poster inom linjen		
Utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga mottagna säkerheter	0	0
Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument	0	0
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga ställda säkerheter	0	0

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30		
Värdepapper	Marknadsvärde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.		
Danmark	16 545	0,7%
Novo Nordisk B	16 545	0,7%
Frankrike	90 496	3,8%
L'Oréal	42 247	1,8%
Schneider Electric	48 249	2,0%
Irland	19 663	0,8%
Accenture	19 663	0,8%
Nederländerna	42 452	1,8%
ASML Holding	42 452	1,8%
Schweiz	110 763	4,6%
ABB	21 961	0,9%
Novartis	45 486	1,9%
Roche Holding Pref	43 317	1,8%
Storbritannien	23 116	1,0%
AstraZeneca	23 116	1,0%
Sverige	337 812	14,1%
Alfa Laval	19 612	0,8%
Alimak Group	10 338	0,4%
Atlas Copco B	19 870	0,8%
Atrium Ljungberg	12 895	0,5%
Axfood	8 388	0,4%
Diös Fastigheter	7 058	0,3%
Epiroc B	21 159	0,9%
Essity B	20 043	0,8%
Getinge B	12 077	0,5%
Hexagon	23 771	1,0%
Holmen B	13 957	0,6%
Inwido	14 914	0,6%
Munters Group B	11 034	0,5%
NCC B	7 511	0,3%
Nibe Industrier	9 670	0,4%
Skandinaviska Enskilda Banken A	21 711	0,9%
Skanska B	19 312	0,8%
Svenska Handelsbanken A	6 070	0,3%
Sweco B	16 662	0,7%
Swedish Orphan Biovitrum	17 744	0,7%
Thule Group	3 074	0,1%
Tobii Dynavox	20 349	0,9%
Volvo B	20 595	0,9%
Taiwan	57 008	2,4%
Taiwan Semiconductor Manufacturing ADR	57 008	2,4%
Tyskland	81 964	3,4%
Muenchener Rueckver	43 735	1,8%
Siemens	38 229	1,6%
Värdepapper	Marknadsvärde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾
USA	609 408	25,4%
Adobe	31 353	1,3%
Alphabet A	58 304	2,4%
Amazon.com	41 834	1,7%
American Express	40 144	1,7%
Apple	23 474	1,0%
Autoliv	6 466	0,3%
Booking Holdings	30 358	1,3%
Coca-Cola	43 441	1,8%
Deere & Co	47 996	2,0%
Elevance Health	24 847	1,0%
Johnson & Johnson	49 225	2,1%
Microsoft	72 085	3,0%
Resmed	16 973	0,7%
Thermo Fisher Scientific	27 833	1,2%
United Health Group	10 857	0,5%
Vertex Pharmaceuticals	31 410	1,3%
Visa A	52 808	2,2%
Summa överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	1 389 227	57,8%
Övriga finansiella instrument		
Värdepappersfonder	973 676	40,5%
Carnegie Corporate Bond 3 SEK	405 424	16,9%
Carnegie Fastighetsfond Norden A	13 139	0,6%
Carnegie High Yield 3 SEK	98 766	4,1%
Carnegie Investment Grade A	368 565	15,3%
Carnegie Likviditetsfond A	29 843	1,2%
Carnegie Listed Private Equity A	23 617	1,0%
Carnegie Småbolagsfond	21 447	0,9%
Carnegie US Small & Micro Cap	12 873	0,5%
Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde		
med positivt marknadsvärde	2 362 902	98,3%
med negativt marknadsvärde	0	0,0%
Summa finansiella instrument	2 362 902	98,3%
Övriga tillgångar och skulder (netto)	40 583	1,7%
Summa fondförmögenhet	2 403 485	100%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

Carnegie Strategifond



JOHN STRÖMGREN

Anställd på Carnegie Fonder sedan 1996. I finansbranschen sedan 1984. Utbildning: Marknadsekonom och CFA. john.stromgren@carnegiefonder.se



SIMON BLECHER

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2006. I finansbranschen sedan 2000. Utbildning: BSc i företagsekonomi från Stockholms universitet. simon.blecher@carnegiefonder.se



NIKLAS EDMAN

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2013. I finansbranschen sedan 2007. Utbildning: MSc i företagsekonomi från Handelshögskolan i Stockholm. niklas.edman@carnegiefonder.se

Carnegie Strategifond är en blandfond som investerar i bolag på den nordiska marknaden. Fonden består av både av aktier och krediter utan förbestämd allokationsvikt, men en historisk split om ungefär 60 procent aktier och 40 procent krediter. Idealföretagen har stabila kassaflöden, stark finansiell ställning kombinerat med en rimlig värdering och är verksamma i en begriplig bransch.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

UTVECKLING

Carnegie Strategifond utvecklades positivt med 2,4 procent under första halvåret. Nettoflödena uppgick under perioden till 159,8 miljoner kronor. Förvaltad kapital uppgick per den 30 juni 2025 till 24,2 miljarder kronor.

FÖRVALTNING

Året inleddes starkt, särskilt under de två första månaderna då Europas återhämtning minskade utvecklingsgapet gentemot USA. Den positiva trenden mattades dock av när geopolitisk oro och inflationsrisker åter gjorde sig påminda. Situationen förvärrades när USA:s president Donald Trump utlyste en "Liberation Day" med omfattande tullar mot samtliga handelspartners, oavsett handelsbalans. Tullhoten skapade osäkerhet på flera plan, om än kortsiktigt på globala finansmarknader och i näringslivet, och frågor om ihållande inflation blev åter aktuella vilket ledde till en mer avvaktande hållning i både investeringsbeslut och centralbankernas strategier. Totalt har utvecklingen bidragit till högre volatilitet även om investerare mot slutet av perioden reagerade med inaktivitet snarare än oro.

Även om viss lättnad kunde skönjas efter signaler om tullundantag och justeringar i tullpolitiken, den så viktiga *Trump Putten* verkade till sist ändå existera, förblev marknaden osäker. Den geopolitiska situationen kvarstod och förstärktes av det pågående kriget i Ukraina och den eskalerande konflikten i Mellanöstern där Israel och Iran drivit sin situation till randen av krig. Mot slutet av perioden skedde en viss återhämtning på marknaden, delvis drivet av bolagsrapporter samt Riksbankens räntesänkningar, vilka sammantaget bidrog till en något förbättrad riskvilja, men efter flera år av "extraordinära"

händelser kunde en viss trötthet hos investerarna anas.

Bankinnehaven har bidragit starkt till fondens avkastning under fjärde kvartalet 2024 och första kvartalet 2025, med bolag som Swedbank, Nordea, Handelsbanken och SEB som levererat 17–26 procent i totalavkastning – klart över Stockholmsbörsens cirka 2 procent. Den positiva utvecklingen har drivits av god kostnadskontroll, starka balansräkningar och attraktiv direktavkastning, samtidigt som sektorns defensiva egenskaper varit gynnsamma i rådande marknadsklimat. Under perioden ersattes innehavet i Swedbank av ett ökat innehav i SEB, baserat på SEB:s starka kostnadskontroll, robusta affärsmodell och mer attraktiva exponering.

Innehavet i Karnov har fortsatt att bidra positivt till fondens avkastning. Bolaget har levererat väl och vi ser att marknaden i allt högre grad börjar beakta bolagets långsiktiga potential, inte minst i ljuset av satsningen som görs inom artificiell intelligens. Vi ser fortsatt uppsida i aktien, särskilt vad gäller möjligheter till marginalförbättringar. Mot bakgrund av den starka kursutvecklingen har dock en del av innehavet avyttrats.

Även innehavet i Synsam har utvecklats positivt. Efter att den sedan en tid förväntade försäljningen från dess tidigare ägare genomfördes i samband med en placering och bolaget samtidigt presenterat en stark rapport, har aktien börjat utvecklas mer i linje med den underliggande verksamheten.

Under perioden har flera förändringar genomförts i portföljen. Nya innehav inkluderar Orkla, Axfood, Assa Abloy, SKF och Novo Nordisk, där vi bedömer att marknadens kortsiktiga fokus skapat möjligheter för långsiktig värdetillväxt. Positionerna i Ericsson, Lundbergföretagen och Swedbank har avyttrats. Därtill har exponeringen ökat i bolag

FONDAFAKTA

Startdatum	1988-08-11
Kategori	Blandfond Norden
Ansvarig förvaltare	J. Strömgren, S. Blecher & N. Edman
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Ja, D, E, F, G

TOTALAVKASTNING, %¹⁾

ack sedan start	9 981,4
snitt sedan start	13,3
10 år ack	120,2
10 år snitt	8,2
5 år ack	62,8
5 år snitt	10,2
3 år ack	39,3
3 år snitt	11,7
2 år ack	20,7
2 år snitt	9,8
1 år ack	5,2

1) Nyckeltal är beräknade på Carnegie Strategifond A, SEK.

RISKMÄTT

Totalrisk, fond, %	7,4
Riskklass	3
Duration, år	0,6
Kreditduration, år	2,4

AVGIFTER OCH KOSTNADER 2025-06-30

Faktor för justerat fondandelsvärde, nettoförsäljning och nettoköp ¹⁾	0,25
--	------

1) Avgiften tas endast ut i samband med justerat andelsvärde

vars nuvarande värdering antyder ett lågt värde på respektive verksamhet, såsom Holmen, SCA och Atrium Ljungberg.

Fonden har utnyttjat möjligheter på kreditmarknaden genom investeringar i exempelvis redovisningsbolaget Aider och vägskyllstillverkaren Geveko där vi genom primärmarknaden fått exponering mot bolag verksamma inom attraktiva nischmarknader till attraktiva villkor. Investeringarna har i flera fall finansierats genom att andra innehav återlösts eller refinansierats i förtid där exempelvis PHM valde att gå till låne marknaden istället för obligationsmarknaden.

Generellt har den nordiska marknaden för högavkastande obligationer varit rekordstark gällande nyemissioner vilket gjort att vi avstått majoriteten av nya transaktioner på grund av oattraktiva lånevillkor eller riskmässigt för dålig kompensation. De marknadsmässigt låga kreditmarginalerna har också gjort att vi föredrar krediter med högre kreditvärdighet över maximal avkastning inom varje sektor varför vi är mer bekväma med något lägre, stabilare löpande avkastning och beredskap att utnyttja tillfälliga marknadssvagheter.

Fonden har även köpt in konvertibellånet i Aker Horizon efter att den seniora obligationen blivit återlöst. Investeringen visar på flexibiliteten att kunna investera i hela kapitalstrukturen och tack vare ett "svårare" instrument med färre investerare erhåller vi en löpande ränta om närmare 10 procent för cirka 1 års löptid.

Fonden är fortsatt förvaltd för att vara väl rustad att navigera på den volatila marknaden. Den trendmässigt större exponering mot investment grade har visat sig vältajmad när basräntan och kreditmarginalen sammantaget gav en förräntningstakt på mellan 5 och 6 procent, men i takt med att Riksbanken sänker

räntan faller också den löpande avkastningen på dessa obligationer vilket gör att vi sannolikt minskar övervikten till förmån för högkvalitativ high yield framåt.

Derivathandel med mera

Fonden har under perioden handlat med derivat. Ställda säkerheter per den 30 juni uppgick till 47,7 miljoner kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod.

VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2025 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, koncentrationsrisk, durationsrisk, kreditrisk och hållbarhetsrisk.

Marknadsrisk: sparande i fonder innebär en marknadsrisk då priset på fonden och dess underliggande tillgångar uppvisar svängningar. Investeringar i räntefonder karaktäriseras av lägre marknadsrisk då värdet ofta varierar mindre över tid än för aktiefonder.

Likviditetsrisk: låg likviditet kan göra det svårt eller omöjligt att köpa eller sälja ett värdepapper i rimlig tid, och priset kan bli lägre eller högre än förväntat.

Koncentrationsrisk: för en fond med få innehav på en enskild marknad eller i en specifik sektor ökar risken för stora kurssvängningar.

Durationsrisk: en längre löptid i fondens räntebärande värdepapper innebär en högre risk. Sjunkande räntor ökar värdet av fondens innehav av räntebärande värdepapper och stigande räntor minskar värdet av fondens innehav. Fonden är exponerad mot både det generella ränteläget och även räntekurvans lutning.

Kreditrisk: risken att en motpart eller emittent inte kan fullgöra sina åtaganden gentemot fonden och andra obligationsägare. I syfte att minimera kreditrisk har Carnegie Fonder givna ramar för exponering mot enskild emittent, och eller kreditinstitut.

Hållbarhetsrisk: hanteras genom att fondens samtliga investeringar genomgår en hållbarhetsanalys där investeringar väljs in eller exkluderas. Carnegie Fonder engagerar sig även genom dialog och ägarpåverkan. Hållbarhetsrisker materialiseras främst genom de mer traditionella riskerna där minskad efterfrågan på ett bolags produkter eller tjänster, störningar i försörjningskedjan, ökade driftskostnader, eller anseendeskada ger effekt på marknadsrisk och likviditetsrisk.

Nivåer för relevanta risker kontrolleras löpande och oberoende från förvaltningen och stresstestas regelbundet.

FRAMTIDSUTSIKTER

Vår bedömning är att marknaden framöver är fokuserad på makroekonomiska datapunkter, särskilt inflation och räntor, men att bolagens underliggande fundamenta i flera fall underskattas. Vi ser fortsatt goda möjligheter i kvalitetsbolag som värderas lågt till följd av kortsiktig osäkerhet. Fonden fortsätter att fokusera på högkvalitativa bolag där vi ser goda möjligheter till positiv vinstrevidering i kombination med låg värdering, och där marknadens förväntningar framstår som alltför försiktiga.

Fondens anpassningsförmåga och noggranna urvalsprocess har varit avgörande för att skapa värde i en föränderlig marknadsmiljö. Vi ser fram emot att fortsätta leverera konkurrenskraftig avkastning för våra investerare även under återstoden av 2025.

UTVECKLING¹⁾

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025h
Fondförmögenhet, MSEK	10 711	13 851	13 320	18 085	18 051	21 631	18 746	21 199	23 526	24 200
Andelsvärde, SEK Klass A	1 180,82	1 264,00	1 218,47	1 549,44	1 650,75	2 003,74	1 789,28	2 040,81	2 274,53	2 328,28
Antal andelar, st Klass A	8 590 750	10 486 694	10 434 703	11 151 080	10 440 404	10 294 714	9 993 767	9 910 243	9 765 204	9 813 252
Andelsvärde, SEK Klass D	–	–	–	–	99,92	116,72	99,99	109,56	117,79	118,19
Antal andelar, st Klass D	–	–	–	–	3 370	110 117	143 236	497 545	559 897	656 946
Utdelning, kr/andel Klass D	–	–	–	–	4,20	4,20	4,20	4,20	4,20	3,20
Andelsvärde, SEK Klass G	129,65	133,47	123,67	151,51	155,63	183,44	158,39	174,81	189,13	190,37
Antal andelar, st Klass G	4 374 774	4 466 693	4 550 913	5 107 544	4 989 688	4 930 942	4 928 443	4 939 101	6 317 756	6 355 321
Utdelning, kr/andel Klass G	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,40	6,40	6,60	5,70
Andelsvärde, SEK Klass H	–	–	96,21	122,89	131,51	160,35	143,84	164,80	184,50	189,28
Antal andelar, st Klass H	–	–	446 937	266 972	301 332	531 974	485 141	340 340	290 864	343 275
Aktiv risk (tracking error), % ^{2,3)}	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Totalavkastning, %	12,7	7,0	–3,6	27,2	6,5	21,4	–10,7	14,1	11,5	2,4

1) Aktiv risk och Totalavkastning är beräknade på Carnegie Strategifond A, SEK.

2) Jämförelseindex för att beräkna aktiv risk saknas då index som väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning inte är tillgängligt.

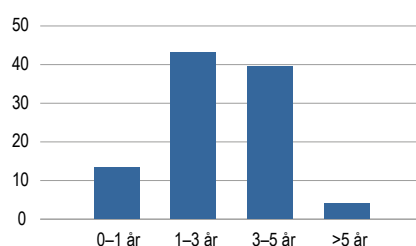
3) Aktivitetsgrad beräknas ej för denna fond. Fonden är aktivt förvaltat. Fonden jämförs inte med index eftersom det saknas ett relevant jämförelseindex på marknaden som passar fondens investeringsprofil. Jämförelser mot ett index kan vara missvisande vid bedömningen av fondens risk och avkastning.

10 STÖRSTA INNEHAVEN

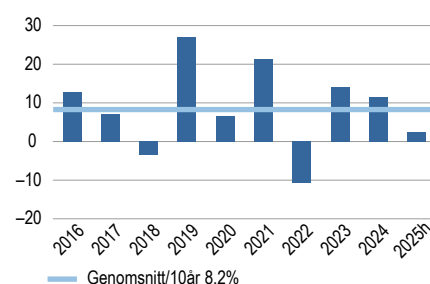
2025-06-30

Innehav	Procent
Investor B	6,4
Volvo B	4,4
Essity B	4,3
Skanska B	3,4
Atlas Copco B	3,2
Assa Abloy B	2,7
Holmen B	2,7
Epiroc B	2,6
Svenska Cellulosa SCA B	2,5
Alfa Laval	2,5

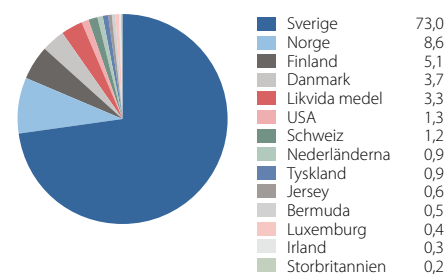
FÖRFALLOSTRUKTUR, %



UTVECKLING PER ÅR, %



GEOGRAFISK FÖRDELNING, %



BALANSRÄKNING		
TSEK	2025-06-30	2024-12-31
Tillgångar		
Överlåtbara värdepapper	22 882 771	21 978 919
Penningmarknadsinstrument	516 760	628 773
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	11 425	28 631
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	23 410 956	22 636 324
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
Summa placeringar med positivt marknadsvärde	23 410 956	22 636 324
Bankmedel och övriga likvida medel	810 769	717 431
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	67 903	85 595
Övriga tillgångar	291 764	145 707
Summa tillgångar	24 581 392	23 585 056
Skulder		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	-72 038	-25 603
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde	-72 038	-25 603
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-29 491	-29 788
Övriga skulder	-279 422	-3 894
Summa skulder	-380 952	-59 286
Fondförmögenhet	24 200 440	23 525 771

Poster inom linjen

Utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga mottagna säkerheter	0	0
Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument	0	0
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument	47 740	3 640
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga ställda säkerheter	0	0

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30		
Värdepapper	Marknadsvärde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.		
Aktier	15 134 605	62,5%
ABB	283 000	1,2%
Alfa Laval	596 700	2,5%
Assa Abloy B	664 200	2,7%
Atlas Copco B	773 088	3,2%
Atrium Ljungberg	380 419	1,6%
Autoliv	318 000	1,3%
Axfood	279 600	1,2%
Elanders B	87 300	0,4%
Epiroc B	633 500	2,6%
Essity B	1 048 000	4,3%
Getinge B	189 700	0,8%
Hennes & Mauritz B	398 700	1,7%
Holmen B	656 600	2,7%
Investor B	1 538 625	6,4%
John Mattson Fastighetsföretagen	455 000	1,9%
Karnov Group	322 200	1,3%
Lifco	574 200	2,4%
Mandatum	155 059	0,6%
Nordea Bank	422 400	1,8%
Novo Nordisk B	197 749	0,8%
Orkla A	258 032	1,1%
Pandox B	457 600	1,9%
Sampo	510 709	2,1%
Skandinaviska Enskilda Banken A	288 925	1,2%
Skanska B	825 750	3,4%
SKF B	217 100	0,9%
Svenska Cellulosa SCA B	615 000	2,5%
Svenska Handelsbanken A	379 350	1,6%
Synsam	481 500	2,0%
Tebede	65 000	0,3%
Volvo B	1 061 600	4,4%
Bankobligationer	441 131	1,9%
Jyske Bank FRN 2035-05-01	35 351	0,2%
Jyske Bank FRN Perpetual	23 580	0,1%
Jyske Bank FRN Perpetual	46 808	0,2%
Klarna Bank FRN 2026-09-21	50 469	0,2%
Klarna Bank FRN 2027-06-18	17 974	0,1%
Klarna Bank FRN Perpetual	16 080	0,1%
Klarna Holding FRN 2033-08-16	21 585	0,1%
Klarna Holding FRN Perpetual	46 935	0,2%
Nordea Bank FRN Perpetual	4 055	0,0%
Nordea Bank FRN Perpetual	136 866	0,6%
Skandinaviska Enskilda FRN 2034-11-27	29 278	0,1%
Skandinaviska Enskilda FRN Perpetual	12 150	0,1%
Bostadsobligationer	1 093 773	4,5%
Dnb Boligkredit 2,625% 2030-01-28	44 894	0,2%
Dnb Boligkredit FRN 2027-01-18	110 041	0,5%
Dnb Boligkredit FRN 2029-01-18	50 222	0,2%
Landshypotek Bank FRN 2027-08-15	101 576	0,4%
Lansforsakringar Hypotek 1,5% 2026-09-16	124 273	0,5%
Nordea Hypotek 0,5% 2026-09-16	98 243	0,4%
Nordea Hypotek 1% 2025-09-17	49 835	0,2%
Nykredit Realkredit FRN 2026-10-01	151 058	0,6%
Nykredit Realkredit FRN 2027-04-01	50 311	0,2%
Nykredit Realkredit FRN 2028-04-01	40 212	0,2%
Stadshypotek 2,79% 2030-05-23	58 632	0,2%
Stadshypotek FRN 2027-08-02	184 212	0,8%
Stadshypotek FRN 2028-06-20	30 266	0,1%
Företagsobligationer		
Företagsobligationer	6 569 489	27,1%
Ab Industrivarden 0,5% 2026-02-23	39 516	0,2%
Ab Industrivarden 3,508% 2027-08-26	51 087	0,2%
Ab Industrivarden 3,557% 2026-08-14	50 647	0,2%
Ab Industrivarden FRN 2025-08-26	40 029	0,2%
Ab Industrivarden FRN 2028-02-14	24 178	0,1%
Afry FRN 2028-05-27	34 231	0,1%
Afry FRN 2029-02-27	30 575	0,1%
Aider Konsern FRN 2028-09-05	38 140	0,2%
Aider Konsern FRN 2028-09-05	21 132	0,1%
Akelius Residential FRN 2081-05-17	108 829	0,5%
Aker Horizons FRN 2026-02-05	45 542	0,2%
Arjo FRN 2030-06-05	32 435	0,1%
Assa Abloy FRN 2027-03-15	60 188	0,3%
Assa Abloy FRN 2028-04-04	39 968	0,2%
Assa Abloy FRN 2029-08-29	49 907	0,2%
Assemblin Caverion Group 6,25% 2030-07-01	34 481	0,1%
Assemblin Caverion Group FRN 2031-07-01	72 472	0,3%
Ax Inv1 Holding FRN 2030-02-14	37 481	0,2%
Azerion Group FRN 2026-10-02	83 067	0,3%
Bonheur FRN 2025-09-22	20 256	0,1%
Bonheur FRN 2028-09-15	33 784	0,1%
Bonheur FRN 2029-10-09	105 133	0,4%
Bulk Infrastructure Gr FRN 2026-09-15	48 499	0,2%
Bulk Infrastructure Gr FRN 2028-03-21	49 949	0,2%
Bulk Infrastructure Gr FRN 2029-12-20	72 513	0,3%
Castellum FRN Perpetual	109 230	0,5%
Cibus Nordic Re FRN 2027-10-02	30 785	0,1%
Cibus Nordic Re FRN 2028-04-02	37 324	0,2%
Cidron Romanov FRN 2026-10-22	88 220	0,4%
Cidron Romanov FRN 2026-10-22	67 487	0,3%
Compactor Fastigheter FRN 2027-06-25	39 800	0,2%
Compactor Fastigheter FRN 2028-03-05	44 831	0,2%
Coor Service Management FRN 2027-02-21	25 188	0,1%
Coor Service Management FRN 2029-02-21	40 648	0,2%
Crayon Group Holding FRN 2028-04-08	59 329	0,3%
Dooba Finance FRN 2027-11-13	34 125	0,1%
Ellevio FRN 2027-06-11	71 045	0,3%
European Energy FRN 2027-11-04	133 842	0,6%
Fastpartner FRN 2028-04-03	27 526	0,1%
First Camp Group FRN 2029-04-24	58 506	0,2%
Foxway Holding FRN 2028-07-12	54 623	0,2%
Geveko FRN 2028-12-26	90 395	0,4%
Gjensidige Forsk FRN 2053-12-29	23 385	0,1%
Gjensidige Forsk FRN 2054-08-28	37 883	0,2%
Gjensidige Forsk FRN 2054-11-05	37 839	0,2%
Heimstaden Bostad FRN Perpetual	56 373	0,2%
Heimstaden Bostad FRN Perpetual	52 980	0,2%
Heimstaden Bostad FRN Perpetual	55 154	0,2%
Heimstaden FRN Perpetual	68 403	0,3%
Heimstaden FRN Perpetual	124 800	0,5%
Hoist Finance FRN 2028-03-27	17 420	0,1%
Hoist Finance FRN 2028-11-06	49 900	0,2%
Hoist Finance FRN 2030-02-26	29 663	0,1%
Ica Gruppen 4,603% 2026-05-26	54 994	0,2%
Ica Gruppen FRN 2026-05-26	48 363	0,2%
Ica Gruppen FRN 2027-02-24	30 530	0,1%
Ica Gruppen FRN 2028-09-18	40 910	0,2%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30, forts.

Värdepapper	Marknads- värde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾	Värdepapper	Marknads- värde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾	Värdepapper	Marknads- värde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾
Ica Gruppen FRN 2029-02-19	34 544	0,1%	Tdc Net 5,186% 2029-08-02	39 746	0,2%	Valutaterminer	-60 613	-0,2%
Ica Gruppen FRN 2029-11-14	22 266	0,1%	Tele2 2,125% 2028-05-15	16 509	0,1%	BUY NOK SEK 13/08/2025	69	0,0%
Impala Group FRN 2027-10-30	3 598	0,0%	Tele2 3,75% 2029-11-22	28 755	0,1%	SELL EUR SEK 09/07/2025	-9 689	0,0%
Inteno Group FRN 2026-09-06	28 595	0,1%	Tele2 FRN 2025-12-08	20 052	0,1%	SELL EUR SEK 09/07/2025	-542	0,0%
Investment Ab Latour FRN 2027-06-16	56 021	0,2%	Tele2 FRN 2026-10-14	82 132	0,3%	SELL EUR SEK 12/09/2025	-24 201	-0,1%
Investment Ab Latour FRN 2028-03-27	31 940	0,1%	Tele2 FRN 2027-11-03	50 261	0,2%	SELL EUR SEK 13/08/2025	-23 368	-0,1%
Investment Ab Latour FRN 2029-06-14	12 006	0,1%	Telenor FRN 2027-10-01	74 865	0,3%	SELL EUR SEK 13/08/2025	-491	0,0%
Investment Ab Latour FRN 2030-03-27	41 945	0,2%	Telenor FRN 2028-06-13	85 585	0,4%	SELL EUR SEK 13/08/2025	-737	0,0%
Keystone Academics Solut FRN 2029-02-03	56 357	0,2%	Telenor FRN 2029-10-01	74 755	0,3%	SELL EUR SEK 13/08/2025	-6 559	0,0%
Kongsberg Automotive FRN 2028-06-24	45 304	0,2%	Telia Company FRN 2026-03-20	55 102	0,2%	SELL EUR SEK 13/08/2025	-333	0,0%
Link Mobility Group Hldg FRN 2029-10-23	88 754	0,4%	Telia Company FRN 2028-09-20	39 431	0,2%	SELL NOK SEK 08/07/2025	1 078	0,0%
Link Mobility Group Hldg FRN 2030-06-17	30 206	0,1%	Telia Company FRN 2081-05-11	33 049	0,1%	SELL NOK SEK 09/07/2025	-3 608	0,0%
Lundbergforetagen 0,804% 2027-06-03	38 743	0,2%	Tomra Systems FRN 2030-06-24	55 422	0,2%	SELL NOK SEK 12/09/2025	2 876	0,0%
Lundbergforetagen 0,91% 2025-11-13	79 532	0,3%	Tryg Forsikring FRN 2051-05-12	5 984	0,0%	SELL NOK SEK 13/08/2025	-2 510	0,0%
Lundbergforetagen 3,055% 2029-10-16	18 076	0,1%	Tryg Forsikring FRN Perpetual	63 960	0,3%	SELL NOK SEK 13/08/2025	75	0,0%
Lundbergforetagen FRN 2029-10-16	35 854	0,2%	Verisure Holding 3,875% 2026-07-15	55 741	0,2%	SELL NOK SEK 13/08/2025	10	0,0%
Magellan Bidco Sarl FRN 2029-12-19	44 624	0,2%	Verisure Midholding 5,25% 2029-02-15	89 718	0,4%	SELL NOK SEK 13/08/2025	814	0,0%
Millicom Intl Cellular FRN 2027-01-20	51 570	0,2%	Verisure Midholding FRN 2029-02-15	90 675	0,4%	SELL NOK SEK 13/08/2025	31	0,0%
Momox Holding Se FRN 2028-12-16	80 662	0,3%	Verve Group Se FRN 2029-04-01	132 396	0,6%	SELL USD SEK 09/07/2025	5 702	0,0%
Mpc Container Ships 7,375% 2029-10-09	27 920	0,1%	Xpartners Samhallsbyggnad FRN 2029-06-26	72 613	0,3%	SELL USD SEK 12/09/2025	77	0,0%
Mutares Se & Co FRN 2027-03-31	86 532	0,4%	Summa överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	23 238 998	96,0%	Summa övriga finansiella instrument	-56 326	-0,2%
Mutares Se & Co FRN 2029-09-19	42 960	0,2%	Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten			Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde		
Ncc Treasury FRN 2027-04-05	40 380	0,2%	Företagsobligationer	156 247	0,7%	med positivt marknadsvärde	23 410 956	96,7%
Neo Bidco FRN 2028-07-11	80 800	0,3%	Ecodc Holding FRN 2027-09-27	86 063	0,4%	med negativt marknadsvärde	-72 038	-0,3%
Noa Bidco FRN 2027-04-15	50 429	0,2%	Transcom Holding FRN 2026-12-15	70 184	0,3%	Summa finansiella instrument	23 338 918	96,5%
Novo Nordisk Finance NI 2,375% 2028-05-27	44 669	0,2%	Övriga finansiella instrument			Övriga tillgångar och skulder (netto)	861 523	3,6%
Novo Nordisk Finance NI 2,875% 2030-08-27	44 849	0,2%	Aktier	0	0,0%	Summa fondförmögenhet	24 200 440	100%
Novo Nordisk Finance NI FRN 2027-05-27	44 782	0,2%	Quibot Topco	0	0,0%			
Oeyfjellet Wind FRN 2026-09-14	48 867	0,2%	Företagsobligationer	4 287	0,0%			
Peab Finans FRN 2028-03-20	49 991	0,2%	Quibot Topco 9,5% 2040-01-28	4 287	0,0%			
Project Grand Uk 9% 2029-06-01	49 035	0,2%	Solis Bond 0% Perpetual	0	0,0%			
Quant FRN 2028-12-06	8 467	0,0%	Solis Bond 0% Perpetual	0	0,0%			
Samhallsbyggnadsbolaget FRN Perpetual	56 700	0,2%	Solis Bond 0% Perpetual	0	0,0%			
Securitas Treasury Irela 4,25% 2027-04-04	68 739	0,3%	Solis Bond FRN Perpetual	0	0,0%			
Sgl Group Aps FRN 2030-04-22	73 910	0,3%						
Sgl Group Aps FRN 2031-02-24	35 439	0,2%						
Siriuspoint FRN 2047-09-22	115 940	0,5%						
Solis Bond Co Dac FRN 2025-08-29	7 800	0,0%						
Sscp Lager Bidco FRN 2026-12-05	42 165	0,2%						
Statkraft FRN 2027-10-22	43 892	0,2%						
Statkraft FRN 2028-06-14	19 937	0,1%						
Statnett Sf FRN 2027-06-28	79 850	0,3%						
Stillfront Group FRN 2027-09-14	40 690	0,2%						
Stillfront Group FRN 2028-09-27	50 380	0,2%						
Stillfront Group FRN 2029-09-03	39 950	0,2%						
Storebrand Livsforsikrin FRN 2051-09-30	49 569	0,2%						
Storebrand Livsforsikrin FRN 2052-05-27	5 774	0,0%						
Storebrand Livsforsikrin FRN 2053-02-17	43 356	0,2%						
Storebrand Livsforsikrin FRN 2053-02-17	22 123	0,1%						
Storebrand Livsforsikrin FRN 2054-12-17	48 660	0,2%						
Storebrand Livsforsikrin FRN Perpetual	40 057	0,2%						
Sveaskog FRN 2029-04-16	32 061	0,1%						
Sveaskog FRN 2029-10-03	79 549	0,3%						
Swedish Orphan Biovitrum FRN 2029-05-17	20 381	0,1%						

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

EXPONERING MOT FÖRETAGSGRUPP 2025-06-30

Företagsgrupp	Fondvikt, % ¹⁾
Assa Abloy	3,1%
Svenska Handelsbanken	2,7%
Nordea Bank	2,3%
Novo Nordisk	1,4%
Skandinaviska Enskilda Banken	1,4%
Föreningen Nykredit	1,0%
Telenor	1,0%
ICA-handlarnas Förbund	1,0%
Storebrand Livsforsikring	0,9%
Industrivärden	0,9%
DNB	0,9%
Tele2	0,8%
Heimstaden	0,8%
Verisure Topholding	0,7%
L E Lundbergföretagen	0,7%
Bulk Infrastructure Group	0,7%
Heimstaden Bostad	0,7%
Bonheur	0,7%
Cidron Romanov	0,6%
Nordea Hypotek	0,6%
Investment Latour	0,6%
Stillfront Group	0,6%
Mutares	0,5%
Telia	0,5%
LINK Mobility Group Holding	0,5%
Compactor Fastigheter	0,5%
Skill Holdings	0,5%
Sveaskog	0,5%
Jyske Bank	0,4%
Assemblin Caverion Group	0,4%
Gjensidige Forsikring	0,4%
Hoist Finance	0,4%
Klarna Bank	0,4%
Klarna Holding	0,3%
TryghedsGruppen Samba	0,3%
Cibus Nordic Real Estate	0,3%
AFRY	0,3%
Coor Service Management Holding	0,3%
Statkraft	0,3%
Aid Konsern	0,3%
Alternus Energy Group	0,0%
Quibot Topco	0,0%

Carnegie Strategy Fund



JOHN STRÖMGREN

Anställd på Carnegie Fonder sedan 1996. I finansbranschen sedan 1984. Utbildning: Marknadsekonom och CFA. john.stromgren@carnegiefonder.se



SIMON BLECHER

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2006. I finansbranschen sedan 2000. Utbildning: BSc i företagsekonomi från Stockholms universitet. simon.blecher@carnegiefonder.se



NIKLAS EDMAN

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2013. I finansbranschen sedan 2007. Utbildning: MSc i företagsekonomi från Handelshögskolan i Stockholm. niklas.edman@carnegiefonder.se

Carnegie Strategy Fund är feeder-fond och investerar sitt kapital i master-fonden Carnegie Strategifond. Carnegie Strategifond är en blandfond som investerar i bolag på den nordiska marknaden. Fonden består av både av aktier och krediter utan förbestämd allokeringssvikt, men en historisk split om ungefär 60 procent aktier och 40 procent krediter. Idealföretagen har stabila kassaflöden, stark finansiell ställning kombinerat med en rimlig värdering och är verksamma i en begriplig bransch.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

UTVECKLING

Carnegie Strategy Fund utvecklades positivt med 2,4 procent under första halvåret. Nettoflödena uppgick under perioden till 4,6 miljoner kronor. Förvaltat kapital uppgick per den 30 juni 2025 till 460 miljoner kronor.

FÖRVALTNING

Året inleddes starkt och särskilt de första två månaderna kännetecknades av att Europas stäktes innebärande att utvecklingsgapet relativt USA minskades. Den positiva utvecklingen avtog dock när den geopolitiska oron och inflationsspöket gjorde sig påminda, där den förstnämnda kulminerade i samband med att USA:s president Donald Trump utlyste en "Liberation Day" med kraftiga handelstullar mot i stort sett samtliga av landets handelspartners, oaktat nuvarande handelsbalans. Tullhoten skapade osäkerhet på flera plan, om än kortsiktigt på globala finansmarknader och i näringslivet, och frågor om ihållande inflation blev åter aktuella vilket ledde till en mer avvaktande hållning i både investeringsbeslut och centralbankernas strategier. Totalt har utvecklingen bidragit till högre volatilitet även om investerare mot slutet av perioden reagerade med inaktivitet snarare än oro.

Även om viss lättnad kunde skönjas efter signaler om tullundantag och justeringar i tullpolitiken, den så viktiga Trump Putten verkade till sist ändå existera, förblev marknaden osäker. Den geopolitiska situationen kvarstod och förstärktes av det pågående kriget i Ukraina och den eskalerade konflikten i Mellanöstern där Israel och Iran drivit sin situation till randen av krig. Mot slutet av perioden skedde en viss återhämtning på marknaden, delvis drivet av bolagsrapporter

samt Riksbankens räntesänkningar, vilka sammantaget bidrog till en något förbättrad riskvilja, men även där skönjdes trötthet hos investerare efter flera år av "extraordinära" händelser.

Strategifonden utvecklades positivt under första halvåret och överträffade den svenska aktiemarknaden som avslutade perioden kring nollstrecket. Fonden har lyckats navigera genom ett halvår präglad av ökad geopolitisk oro, med bland annat tullkonflikter, krig och fortsatt spänningar i flera delar av världen.

Fonden har gynnats av sin defensiva sammansättning i en annars relativt osäker och volatil markekonomisk miljö. Aktiviteten på kreditmarknaderna har varit fortsatt hög, samtidigt som börsen uppvisat tecken på återhämtning. Aktieandelen i fonden har varierat under halvåret men uppgick till cirka 62 procent vid periodens slut. Fonden är fortsatt väl positionerad för att hantera och dra nytta av marknadsrörelser.

Innehaven inom banksektorn har varit särskilt gynnsam för fondens avkastning. Dessa bolag har under det fjärde kvartalet 2024 och det första kvartalet 2025 uppvisat god operationell utveckling, med tydlig kostnadskontroll, robusta balansräkningar och attraktiv direktavkastning. Därtill har deras defensiva egenskaper varit en styrka i det rådande marknadsklimatet. Swedbank, Nordea, Handelsbanken och SEB har samtliga levererat en totalavkastning om mellan 17-26 procent under perioden, vilket kan jämföras med Stockholmsbörsen som uppvisade en totalavkastning om cirka 2 procent. Under halvåret har fonden ersattes innehavet i Swedbank av ett ökat innehav i SEB. Ett beslut som i huvudsak grundats på SEB:s goda kostnadskontroll, attraktiva underliggande exponering och en robust affärsmodell.

FONDFAKTA

Startdatum	1994-01-01
Kategori	Blandfond Norden
Ansvarig förvaltare	J. Strömgren, S. Blecher & N. Edman
Fondbolag	Universal Investment-Luxembourg S.A.
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Luxemburg
Utdelning	Nej

TOTALAVKASTNING, %¹⁾

ack sedan start	2 212,5
snitt sedan start	10,5
10 år ack	120,8
10 år snitt	8,2
5 år ack	63,0
5 år snitt	10,3
3 år ack	39,2
3 år snitt	11,7
2 år ack	20,6
2 år snitt	9,8
1 år ack	5,2

1) Nyckeltal är beräknade på Carnegie Strategy Fund 3, SEK.

RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	7,4
Riskklass	3

Innehavet i Karnov har fortsatt att bidra positivt till fondens avkastning. Bolaget har levererat väl och vi ser att marknaden i allt högre grad börjar beakta bolagets långsiktiga potential, inte minst i ljuset av den satsning som görs inom artificiell intelligens. Vi ser fortsatt uppsida i aktien, särskilt vad gäller möjligheter till marginalförbättringar. Mot bakgrund av den starka kursutvecklingen har dock en del av innehavet avyttrats.

Även innehavet i Synsam har utvecklats positivt. Efter att den sedan en tid förväntade försäljningen från dess tidigare ägare genomfördes i samband med en placering (där vi valde att öka vår exponering) och bolaget samtidigt presenterat en stark rapport, har aktien börjat utvecklas mer i linje med den underliggande verksamheten.

Under perioden har flera förändringar genomförts i portföljen. Nya innehav inkluderar Orkla, Axfod, Assa Abloy, SKF och Novo Nordisk, där vi bedömer att marknaden kortsiktiga fokus skapat attraktiva möjligheter för långsiktig värdetillväxt. Positionerna i Ericsson, Lundbergföretagen och Swedbank har avyttrats. Därtill har exponeringen ökat i bolag vars nuvarande värdering antyder ett lågt värde på respektive verksamhet, såsom Holmen, SCA och Atrium Ljungberg.

Fonden har utnyttjat möjligheter på kreditmarknaden genom investeringar i exempelvis redovisningsbolaget Aider och vägskyllstillverkaren Geveko där vi genom primärmarknaden fått exponering mot bolag verksamma inom attraktiva nischmarknader till attraktiva villkor. Investeringarna har i flera fall finansierats genom att andra innehav återlösts eller refinansierats i förtid där exempelvis PHM valde att gå till lånemarknaden istället för obligationsmarknaden.

Generellt har den nordiska marknaden för högavkastande obligationer varit rekordstark gällande nyemissioner vilket gjort att vi avstått majoriteten av nya transaktioner på grund av oattraktiva lånevillkor eller riskmässigt för dålig kompensation. De marknadsmässigt

låga kreditmarginalerna har också gjort att vi föredrar krediter med högre kreditvärdighet över maximal avkastning inom varje vertikal varför vi är mer bekväma med något lägre löpande avkastning mot en stabilare sådan och beredskap att utnyttja tillfälliga marknadssvagheter.

Fonden har även köpt in konvertibellånet i Aker Horizon efter att den seniora obligationen blivit återlöst. Investeringen visar på flexibiliteten att kunna investera i hela kapitalstrukturen och tack vare ett "svårare" instrument med färre investerare som tagare erhåller vi en löpande ränta om närmare 10 procent för cirka 1 års löptid.

Fonden är fortsatt förvaltd för att vara väl rustad att navigera på den allttjämt volatila marknaden. Den trendmässigt större exponering mot investment grade har visat sig vältjämd när basräntan och kreditmarginen sammantaget gav en förräntningstakt på mellan 5 och 6 procent, men i takt med att Riksbanken sänker räntan faller också den löpande avkastningen på dessa obligationer vilket gör att vi sannolikt minskar övervikten till förmån för högkvalitativ high yield framåt.

Derivathandel med mera

Fonden har handlat med derivat under perioden. Ställda säkerheter per den 30 juni uppgick till 0 kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden används åtagandemetoden som riskbedömningsmetod.

VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 Juni 2025 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, koncentrationsrisk, och hållbarhetsrisk.

Marknadsrisk: sparande i fonder innebär en marknadsrisk då priset på fonden och dess underliggande tillgångar uppvisar svängningar. Investeringar i blandfonder karaktäriseras av medelhög marknadsrisk då värdet kan variera över tid.

Likviditetsrisk: låg likviditet kan göra det svårt eller omöjligt att köpa eller sälja ett värdepapper i rimlig tid, och priset kan bli lägre eller högre än förväntat.

Koncentrationsrisk: risk för stora kurssvängningar för en fond med få innehav på en enskild marknad eller i en specifik sektor ökar risken för stora kurssvängningar.

Hållbarhetsrisk: hanteras genom att fondens samtliga investeringar genomgår en hållbarhetsanalys, där investeringar väljs in eller exkluderas. Carnegie Fonder engagerar sig även genom dialog och ägarpåverkan. Hållbarhetsrisker materialiseras främst genom de mer traditionella riskerna där minskad efterfrågan på ett bolags produkter eller tjänster, störningar i försörjningskedjan, ökade driftskostnader, eller anseendeskada ger effekt på marknadsrisk och likviditetsrisk.

Nivåer för relevanta risker kontrolleras löpande och oberoende från förvaltningen och stresstestas regelbundet.

FRAMTIDSUTSIKTER

Vår bedömning är att marknaden framöver är fokuserad på makroekonomiska datapunkter, särskilt inflation och räntor, men att bolagens underliggande fundamenta i flera fall underskattas. Vi ser fortsatt goda möjligheter i kvalitetsbolag som värderas lågt till följd av kortsiktig osäkerhet. Fonden fortsätter att fokusera på högkvalitativa bolag där vi ser goda möjligheter till positiv vinstrevidering i kombination med låg värdering, och där marknaden förväntningar framstår som alltför försiktiga.

Fondens anpassningsförmåga och noggranna urvalsprocess har varit avgörande för att skapa värde i en föränderlig marknadsmiljö. Vi ser fram emot att fortsätta leverera konkurrenskraftig avkastning för våra investerare även under 2025.

UTVECKLING¹⁾

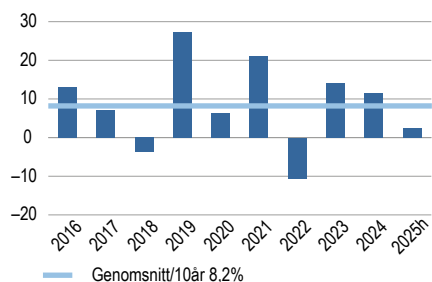
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025h
Fondförmögenhet, MSEK	923	528	420	462	410	483	402	439	464	460
Andelsvärde, SEK Klass 3	4 782,04	5 127,15	4 939,18	6 282,98	6 683,69	8 101,36	7 241,74	8 254,37	9 198,67	9 415,53
Antal andelar, st Klass 3 SEK	193 060	102 827	84 867	72 941	60 797	58 785	54 803	52 691	49 981	48 485
Andelsvärde, NOK Klass 3	–	98,33	95,82	123,48	130,62	158,53	143,14	163,43	183,74	189,82
Antal andelar, st Klass 3 NOK	–	9 267	6 161	24 524	25 703	42 337	33 843	25 446	22 889	21 140
Aktiv risk (tracking error), % ^{2,3)}	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Totalavkastning	13,1	7,2	–3,7	27,2	6,4	21,2	–10,6	14,0	11,4	2,4

1) Aktiv risk och Totalavkastning är beräknade på Carnegie Strategy 3, SEK.

2) Jämförelseindex för att beräkna aktiv risk saknas då index som väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning inte är tillgängligt.

3) Aktivitetsgrad beräknas ej för denna fond. Fonden är aktivt förvaltat. Fonden jämförs inte med index eftersom det saknas ett relevant jämförelseindex på marknaden som passar fondens investeringsprofil. Jämförelser mot ett index kan vara missvisande vid bedömningen av fondens risk och avkastning.

UTVECKLING PER ÅR, %



BALANSRÄKNING		
TSEK	2025-06-30	2024-12-31
Tillgångar		
Överlåtbara värdepapper	0	0
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	9	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	458 212	460 649
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	458 222	460 649
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
Summa placeringar med positivt marknadsvärde	458 222	460 649
Bankmedel och övriga likvida medel	1 573	3 621
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	26	0
Övriga tillgångar	1 405	591
Summa tillgångar	461 225	464 861
Skulder		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	-38
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	-38
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-843	-766
Övriga skulder	-95	-206
Summa skulder	-939	-1 010
Fondförmögenhet	460 286	463 852

Poster inom linjen		
Utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga mottagna säkerheter	0	0
Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument	0	0
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga ställda säkerheter	0	0

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30		
Värdepapper	Marknads- värde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾
Övriga finansiella instrument		
Värdepappersfonder	458 212	99,6%
Carnegie Strategifond A	458 212	99,6%
Valutaterminer	9	0,0%
BUY NOK SEK 12/08/2025	9	0,0%
BUY NOK SEK 12/08/2025	0	0,0%
BUY NOK SEK 12/08/2025	0	0,0%
BUY NOK SEK 12/08/2025	0	0,0%
BUY NOK SEK 12/08/2025	0	0,0%
SELL NOK SEK 12/08/2025	0	0,0%
SELL NOK SEK 12/08/2025	0	0,0%
SELL NOK SEK 12/08/2025	0	0,0%
SELL NOK SEK 12/08/2025	0	0,0%
SELL SEK NOK 12/08/2025	0	0,0%
Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde		
med positivt marknadsvärde	458 222	99,6%
med negativt marknadsvärde	0	0,0%
Summa finansiella instrument	458 221	99,6%
Övriga tillgångar och skulder (netto)	2 065	0,5%
Summa fondförmögenhet	460 286	100%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

Carnegie Total



MAGNUS GUSTAFSSON

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2014. I finansbranschen sedan 1996. Utbildning: MSc i Statskunskap från Uppsala universitet.
magnus.gustafsson@carnegiefonder.se

Carnegie Total är en global blandfond som investerar i ett urval av Carnegie Fonders fonder. Den strategiska allokeringen är 60 procent aktiefonder och 40 procent räntefonder – en internationellt beprövad modell. Med tyngdpunkt på aktiesidan skapas god långsiktig potential, medan räntefonderna kan agera stötdämpare i oroliga tider.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

UTVECKLING

Carnegie Total sjönk med 1,1 procent under första halvåret. Nettoflödena till fonden under året uppgick till –81 miljoner kronor och förvaltad kapital per den 30 juni 2025 var 854 miljoner kronor.

FÖRVALTNING

Det första halvåret har präglats av en oro för handelskrig och varit en turbulent period för aktiemarknaderna med stora svängningar. Trots geopolitisk oro och ekonomisk osäkerhet har börserna visat en oväntad motståndskraft. Förväntade räntesänkningar och begränsad inflation har gett stöd.

Den amerikanska dollarn försvagades mot den svenska kronan med cirka 15 procent under de första sex månaderna. Globalt index (MSCI World TR Net) steg med 9,5 procent (-6,5 procent i SEK) under halvåret och den amerikanska aktiemarknaden (S&P500) uppvisade en uppgång på 5,5 procent i lokal valuta (-9,9 procent i SEK) för motsvarande period. Den svenska börsen utvecklades väl och steg med 2,3 procent (SIXRX).

Carnegie Total är en blandfond (fond-i-fond) som investerar i ett urval av Carnegie Fonders mest framgångsrika fonder. Bland dessa finns till exempel Carnegie Sverigefond, Carnegie Global Quality Companies och Carnegie High Yield Select. Samtliga fonder i Carnegie Total är långsiktiga och aktivt förvaltade. Den strategiska allokeringen är 60 procent aktier och 40 procent räntor. Med tyngdpunkt på aktiesidan skapas god långsiktig potential, medan räntefonderna kan agera stötdämpare i oroliga tider. Carnegie Totals räntedel består främst av företagsobligationer som har bättre möjligheter att skapa avkastning relativt statsobligationer

med låg avkastning. Den taktiska allokeringen sker löpande med förändringar inom aktie- respektive räntedelen. Förändringar i fonden bestäms av ansvarig förvaltare med stöd av placeringsrådet. Carnegie Totals konstruktion möjliggör ett diversifierat fondsparande i aktivt förvaltade fonder med bra historik till en konkurrenskraftig avgift. Carnegie Total består alltså av beprövade fonder, som förvaltas av beprövade förvaltare, enligt en beprövad modell. Korrigeringar i marknaden inträffar då och då men vårt fokus ligger på att uppnå en långsiktig god riskjusterad avkastning.

Genom att kontinuerligt justera vikten mellan tillgångsslagen i fonden bibehåller vi risknivån samt avkastningsprofilen. Vi föredrar företagsobligationer även om risken i dessa är högre än i till exempel statspapper. Vi föredrar även en relativt kort ränteduration för att minska känsligheten och begränsa ränterisken i fonden.

Inom aktiedelen har vi under perioden avyttrat Carnegie Global Quality Small Cap och Carnegie Listed Infrastructure. D&G Global All Cap, Carnegie US Small & Micro och Carnegie Small & Micro har kommit in som nya innehav under perioden. Vi har även minskat vikten i Carnegie Indienfond och Carnegie Listed Private Equity. Inom räntedelen har vi minskat exponeringen i Carnegie Investment Grade till förmån för Carnegie High Yield. Vi har ökat vikten något i Carnegie Corporate Bond under perioden.

Carnegie Småbolagsfonden och Spin-Off var bland de innehav som utvecklades bäst under perioden, de ökade med 12,9 respektive 6,1 procent. Inom räntedelen utvecklades Carnegie High Yield Select bäst med en uppgång på 4 procent. Även Carnegie Corporate Bond och High Yield hade en god utveckling och steg med 2,6 respektive 2,2 procent.

Per den 30 juni var fonden till 99 procent

FONDFAKTA

Startdatum	2016-08-30
Kategori	Blandfond
Ansvarig förvaltare	Magnus Gustafsson
Fondbolag	Universal Investment-Luxembourg S.A.
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Luxemburg
Utdelning	Nej

TOTALAVKASTNING, %¹⁾

ack sedan start	71,6
snitt sedan start	6,2
10 år ack	–
10 år snitt	–
5 år ack	42,7
5 år snitt	7,4
3 år ack	25,7
3 år snitt	7,9
2 år ack	13,6
2 år snitt	6,6
1 år ack	2,6

1) Nyckeltal är beräknade på Carnegie Total 3, SEK.

RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	6,7
Riskklass	3

investerad i underliggande fonder. Resterande 1 procent utgjordes av likvida medel. Aktiefonder utgjorde 60 procent.

Derivathandel med mera

Fonden har under perioden inte handlat med derivat eller lånat ut sina aktier. Befintligt säkerhetskrav per den 30 juni var 0 kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod.

VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2025 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, koncentrationsrisk, och hållbarhetsrisk.

Marknadsrisk: sparande i fonder innebär en marknadsrisk då priset på fonden och dess underliggande tillgångar uppvisar svängningar. Investeringar i blandfonder karaktäriseras av medelhög marknadsrisk då värdet kan variera över tid.

Likviditetsrisk: låg likviditet kan göra det svårt eller omöjligt att köpa eller sälja ett värdepapper i rimlig tid, och priset kan bli lägre eller högre än förväntat.

Koncentrationsrisk: risk för stora kurssvängningar för en fond med få innehav på en enskild marknad eller i en specifik sektor ökar risken för stora kurssvängningar.

Hållbarhetsrisk: hanteras genom att fondens samtliga investeringar genomgår en hållbarhetsanalys, där investeringar väljs in eller exkluderas. Carnegie Fonder engagerar sig även genom dialog och ägarpåverkan. Hållbarhetsrisker materialiseras främst genom de mer traditionella riskerna där minskad efterfrågan på ett bolags produkter eller tjänster, störningar i försörjningskedjan, ökade driftskostnader, eller anseendeskada ger effekt på marknadsrisk och likviditetsrisk.

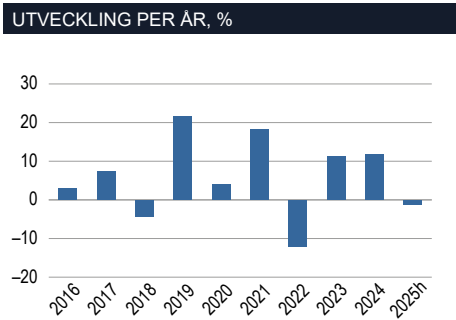
Nivåer för relevanta risker kontrolleras löpande och oberoende från förvaltningen och stresstestas regelbundet.

FRAMTIDSUTSIKTER

Om första halvåret 2025 var en blandning av börseufori och geopolitisk turbulens, så ser andra halvåret ut att bli en prövning i tålamod och förhoppning om motståndskraftiga företagsvinster. Amerikansk politik lär fortsätta vara en källa till volatilitet snarare än stabilitet. Trumpadministrationen kommer att fortsätta driva en hård linje för att få till stånd handelsavtal och höjda tullar. I Europa lär fokus ligga på frågor kring försvar, migration och energipolitik. Risken för nya konflikter i Mellanöstern är hög och kriget i Ukraina ser inte ut att ta slut i närtid. Aktiemarknaden kan mycket väl fortsätta sin uppgång under andra halvåret – men på en skakig grund. Räntesänkningar, AI-hype och bolagsrapporter kan driva indexen högre, men geopolitiska oroligheter eller makroekonomiska besvikelser riskerar att utlösa rekyler på världens aktiemarknader.

UTVECKLING ¹⁾										
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025h
Fondförmögenhet, MSEK	114	691	1 111	1 375	1 286	1 353	1 002	972	946	855
Andelsvärde, SEK Klass 3	103,11	110,58	105,81	128,70	133,75	158,27	139,35	154,98	173,42	171,57
Antal andelar, st Klass 3	1 109 987	6 252 023	10 496 909	10 681 439	9 615 238	8 546 294	7 191 894	6 269 717	5 454 904	4 980 355
Aktiv risk (tracking error), % ^{2,3)}	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Totalavkastning, %	3,1	7,3	–4,3	21,6	3,9	18,3	–12,0	11,2	11,9	–1,1

1) Aktiv risk och Totalavkastning är beräknade på Carnegie Total 3, SEK.
2) Jämförelseindex för att beräkna aktiv risk saknas då index som väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning inte är tillgängligt.
3) Aktivitetsgrad beräknas ej för denna fond. Fonden är aktivt förvalttad. Fonden jämförs inte med index eftersom det saknas ett relevant jämförelseindex på marknaden som passar fondens investeringsprofil. Jämförelser mot ett index kan vara missvisande vid bedömningen av fondens risk och avkastning.



BALANSRÄKNING		
TSEK	2025-06-30	2024-12-31
Tillgångar		
Överlåtbara värdepapper	0	0
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	848 215	936 710
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	848 215	936 710
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
Summa placeringar med positivt marknadsvärde	848 215	936 710
Bankmedel och övriga likvida medel	7 018	10 329
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	35	0
Övriga tillgångar	1 724	973
Summa tillgångar	856 992	948 012
Skulder		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-1 563	-1 652
Övriga skulder	-900	-348
Summa skulder	-2 463	-2 000
Fondförmögenhet	854 529	946 011
Poster inom linjen		
Utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga mottagna säkerheter	0	0
Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument	0	0
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga ställda säkerheter	0	0

FINANSIELLA INSTRUMENT 20245-06-30		
Värdepapper	Marknadsvärde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾
Övriga finansiella instrument ²⁾		
Värdepappersfonder	848 215	99,3%
Carnegie Corporate Bond 3 SEK	78 038	9,1%
Carnegie Fastighetsfond Norden A	27 596	3,2%
Carnegie Global Quality Companies A	143 702	16,8%
Carnegie High Yield 3 SEK	69 973	8,2%
Carnegie High Yield Select 3 SEK	79 045	9,3%
Carnegie Indienfond A	17 443	2,0%
Carnegie Investment Grade A	106 563	12,5%
Carnegie Listed Private Equity A	27 394	3,2%
Carnegie Small & Micro Cap	16 420	1,9%
Carnegie Småbolagsfond A	52 711	6,2%
Carnegie Spin Off B	29 952	3,5%
Carnegie Sverigefond A	144 322	16,9%
Carnegie US Small & Micro Cap	17 806	2,1%
D&G Global All Cap	37 249	4,4%
Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde		
med positivt marknadsvärde	848 215	99,3%
med negativt marknadsvärde	0	0,0%
Summa finansiella instrument	848 215	99,3%
Övriga tillgångar och skulder (netto)	6 314	0,7%
Summa fondförmögenhet	854 529	100%
Summa exponering av fonden mot fonder förvaltade av samma fond- och eller förvaltningsbolag eller sådana bolag som ingår i samma koncern		
Fonder förvaltade av Carnegie Fonder		99,3%
Fonder som förvaltas av bolags inom samma koncern		0,0%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.



Alternativa fonder

Carnegie Sverige Plus..... 104

Carnegie Global Plus..... 107

Carnegie Sverige Plus



EMIL NORDSTRÖM

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2023. I finansbranschen sedan år 2004. MSc i matematik, BSc i nationalekonomi och civilingenjör i teknisk fysik. emil.nordstrom@carnegiefonder.se

Carnegie Sverige Plus är en aktiefond som lämpar sig för den investerare som tror att den svenska börsen kommer att ha en stark utveckling. Fonden använder hävstång för att göra exponeringen större än fondens värde. Målsättningen är att fondens aktieexponering ska vara 150 procent mot OMX Stockholm 30 ESG Responsible Gross Index.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

UTVECKLING

Under första halvåret minskade andelsvärdet för Carnegie Sverige Plus (andelsklass A) med 1,7 procent. Per den 30 juni 2025 uppgick fondens förmögenhet till 347 miljoner kronor. Nettot av in- och utflöden under halvåret uppgick till 84,6 miljoner kronor.

FÖRVALTNING

Efter stora marknadsrörelser slutade halvåret med en måttlig uppgång på 0,6 procent för OMX Stockholm 30 ESG Responsible Gross Index. Hög marknadsoro uppstod i början av april och medförde att volatiliteten i index under perioden blev hög; 21,3 procent.

Fondens utveckling för perioden var 0,7 procentenheter sämre än den teoretiska referensutveckling som beräknas utifrån den totala utvecklingen och volatiliteten för index och antagandena att transaktioner är helt kostnadsfria och att hävstången kan finansieras till svensk interbankränta (STIBOR). Relativt den teoretiska referensen har utvecklingen påverkats negativt av att kostnaden för finansiering överstigit interbankräntan.

Till följd av ändrade regler från NASDAQ Stockholm AB kan inte fonden länge använda aktier som säkerhet för terminsaffärer. Detta har medfört att del av fondens direktägda aktier ersatts med aktieindexterminer och svenska bostads- och statsobligationer. Under perioden har andelen direktägda aktier i genomsnitt uppgått till cirka 90 procent av förmögenheten. Den exponeringen som skapats mot index via terminskontrakt har i medeltal varit cirka 62 procent av fondens förmögenhet. Fondens genomsnittliga exponering mot index under perioden har därför varit cirka 152 procent.

Sammansättningen av index justeras den första börsdagen i januari och juli varje år.

Den 1 juli 2025 började nya regler tillämpas för hur index ska konstrueras. Tidigare har de aktier som har högst omsättning på Nasdaq OMX Stockholm ("Stockholmsbörsen") ingått i index. Framgent kommer i stället aktier från de bolag som har störst marknadsvärde på Stockholmsbörsen att ingå i index. De nya reglerna tillåter bara att en aktie från varje bolag ingår i index och begränsar samtidigt den maximala storleken i varje enskild position. För att säkerställa god likviditet i index krävs också att omsättningen i varje aktie i index är tillräckligt hög.

Den indexjustering som genomförs den 1 juli 2025 innebar att sex aktier valdes bort och lika många nya aktier valdes in. De aktier som försvann var Atlas Copco B, Getinge B, Sinch, Kinnevik B, Electrolux B, Samhällsbyggnadsbolaget i Norden B. De aktier som tillkom var Skanska B, Addtech B, Lifco B, Epiroc A, EQT. Den totala viktförändringen som gjordes uppgick till cirka 30 procent. Vi bedömer att regelförändringen inte kommer att påverka fondens förutsättningar att långsiktigt skapa god avkastning.

Derivathandel med mera

Fonden har under perioden handlat med derivat. Ställda säkerheter per den 30 juni uppgick till 36,3 miljoner kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod.

VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2025 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, hävstångsrisk, och hävstångsrisk Global Plus.

Marknadsrisk: sparande i fonder innebär en marknadsrisk då priset på fonden och dess underliggande tillgångar uppvisar svängningar. Investeringar i aktiefonder karaktäriseras av hög marknadsrisk då värdet kan variera kraftigt

FONDFAKTA

Startdatum	2015-02-05
Kategori	Alternativ fond, svenska aktier
Ansvarig förvaltare	Emil Nordström
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Nej

TOTALAVKASTNING, %¹⁾

ack sedan start	148,7
snitt sedan start	9,1
10 år ack	149,2
10 år snitt	9,6
5 år ack	90,8
5 år snitt	13,8
3 år ack	54,5
3 år snitt	15,6
2 år ack	12,2
2 år snitt	5,9
1 år ack	-6,8

1) Nyckeltal är beräknade på Carnegie Sverige Plus A, SEK.

RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	20,4
Riskklass	5

över tid. Marknadsriskerna är koncentrerade till de aktier och de köpta terminer som ger fonden dess långa exponering mot OMX Stockholm 30 ESG Responsible Index.

Likviditetsrisk: låg likviditet kan göra det svårt eller omöjligt att köpa eller sälja ett värdepapper i rimlig tid, och priset kan bli lägre eller högre än förväntat.

Härvstångsrisk: fonden handlar derivatinstrument på ett sätt som innebär att fondens exponering mot OMX Stockholm 30 ESG Responsible Index blir större än om den helt finansierats med fondens egna medel. Den ytterligare exponeringen, eller "hävstången", som derivatinstrumenten ger, ökar risken. Därigenom finns möjlighet till högre avkastning än det annars kan bli i fonden. Samtidigt kan användandet av finansiell härvstång leda till att eventuell negativ avkastning blir större.

Hållbarhetsrisk: hanteras genom att fondens samtliga investeringar genomgår en hållbarhetsanalys, där investeringar väljs in eller exkluderas. Carnegie Fonder engagerar sig även genom dialog och ägarpåverkan. Hållbarhetsrisker materialiseras främst genom de mer traditionella riskerna där minskad efterfrågan på ett bolags produkter eller tjänster, störningar i försörjningskedjan, ökade driftskostnader, eller anseendeskada ger effekt på marknadsrisk och likviditetsrisk.

Nivåer för relevanta risker kontrolleras löpande och oberoende från förvaltningen och stresstestas regelbundet.

FRAMTIDSUTSIKTER

Den volatilitet som uppstod under april blev kortvarig. Nivån för 20-dagars realiserad volatilitet var vid periodens slut bara något

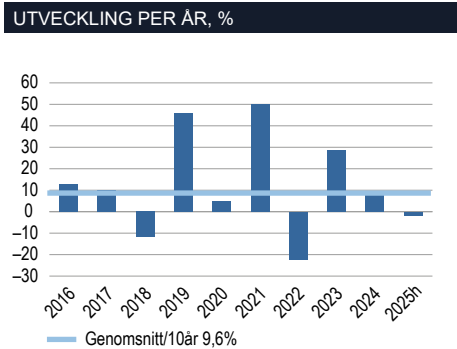
högre än den var vid årets början (17,4 procent respektive 14,9 procent). Lägre volatilitet är gynnsamt för en investeringsstrategi som använder härvstång för att öka förväntad avkastning.

Under halvåret har svensk interbankkränta (STIBOR) med löptid på en månad gått ner från cirka 2,6 procent till cirka 2,1 procent. Räntesatsen är marknads bas för prissättningen av finansiering och en lägre nivå är gynnsamt för en fond som har positiv härvstång.

Fondens förutsättningar bedöms därför inte ha ändrats under perioden. I nuvarande marknadsläge krävs en uppgång på uppskattningsvis 1,5 procent i index för att fonden, före förvaltningskostnad, ska ge positiv avkastning.

UTVECKLING ¹⁾										
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025h
Fondförmögenhet, MSEK	63	120	88	117	91	301	185	287	284	347
Andelsvärde, SEK	101,81	111,95	98,64	143,68	156,00	234,31	182,10	233,94	252,95	248,67
Antal andelar, st	621 004	1 070 637	894 265	811 221	581 499	1 283 397	1 016 723	1 226 784	1 121 023	1 394 519
Aktiv risk (tracking error) ^{2,3)}	–	6,4	6,2	8,2	10,7	9,6	9,6	9,7	5,8	7,0
Totalavkastning, %	13,0	10,0	–11,9	45,7	8,6	50,2	–22,3	28,5	8,1	–1,7
Jämförelseindex, % ^{2,4)}	9,4	7,7	–7,0	30,7	7,4	32,7	–13,3	20,9	8,6	0,6

1) Aktiv risk och Totalavkastning är beräknade på Carnegie Sverige Plus A, SEK
2) Valt jämförelseindex (OMX Stockholm 30 ESG Responsible Gross Index) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning.
3) Aktivitetsgraden i fonden beräknas med hjälp av måttet aktiv risk. Aktiv risk definieras som volatiliteten i skillnaden mellan fondens avkastning och indexets avkastning. Måttet beräknas med utgångspunkt i månadsdata för de senaste 24 månaderna. Storleken på aktiv risk beror dels på hur mycket fondens exponering avviker från index, dels på volatiliteten i index. Med utgångspunkt i den exponering som fonden har haft och volatiliteten i index är fondens aktiva risk helt i linje med det förväntade utfallet.
4) Utveckling jämförelseindex uttryckt i SEK.



BALANSRÄKNING		
TSEK	2025-06-30	2024-12-31
Tillgångar		
Överlåtbara värdepapper	309 863	270 216
Penningmarknadsinstrument	19 943	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	1 534	0
Fondandelar	0	0
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	331 340	270 216
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
Summa placeringar med positivt marknadsvärde	331 340	270 216
Bankmedel och övriga likvida medel	18 690	25 874
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	250	0
Övriga tillgångar	51 049	4 519
Summa tillgångar	401 329	300 609
Skulder		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	-3 972
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	-3 972
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-238	-232
Övriga skulder	-54 313	-12 839
Summa skulder	-54 551	-17 042
Fondförmögenhet	346 778	283 566

Poster inom linjen		
Utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga mottagna säkerheter	0	0
Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument	0	0
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	36 296	24 535
Övriga ställda säkerheter	0	0

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30		
Värdepapper	Marknadsvärde, TSEK	Fondvikt, % ¹⁾
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.		
Dagligvaror	14 835	4,3%
Essity B	9 473	2,7%
Lifco	5 362	1,6%
Finans	114 205	32,9%
Danske Hypotek 1% 2025-12-17	9 951	2,9%
EQT	9 908	2,9%
Industrivärlden C	3 363	1,0%
Investor B	32 364	9,3%
Lansforsakringar Hypotek 1,5% 2026-09-16	9 942	2,9%
Nordea Bank	4 887	1,4%
Skandinaviska Enskilda Banken A	16 749	4,8%
Svenska Handelsbanken A	11 791	3,4%
Swedbank A	15 250	4,4%
Hälsovård	12 115	3,5%
AstraZeneca	12 115	3,5%
Industri	97 294	28,1%
ABB	12 872	3,7%
Addtech B	5 152	1,5%
Alfa Laval	7 244	2,1%
Atlas Copco A	23 941	6,9%
Epiroc A	7 894	2,3%
Nibe Industrier	4 381	1,3%
Skanska B	5 027	1,5%
SKF B	4 558	1,3%
Volvo B	26 224	7,6%
Material	23 462	6,8%
Boliden	5 379	1,6%
Sandvik	13 750	4,0%
Svenska Cellulosa SCA B	4 332	1,3%
Offentliga emittenter	9 992	2,9%
Swedish T-Bill FRN 2025-07-16	9 992	2,9%
Sällanköpsvaror	21 684	6,3%
Assa Abloy B	17 556	5,1%
Hennes & Mauritz B	4 128	1,2%
Teknik	36 220	10,4%
Ericsson B	14 025	4,0%
Hexagon	12 481	3,6%
Tele2 B	4 781	1,4%
Telia	4 933	1,4%
Summa överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	329 806	95,1%
Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.		
Terminer	1 534	0,4%
OMX Stockholm 30 ESG Responsible Index FUT 07/25 OMX	1 534	0,4%
Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde		
med positivt marknadsvärde	331 340	95,6%
med negativt marknadsvärde	0	0,0%
Summa finansiella instrument	331 340	95,6%
Övriga tillgångar och skulder (netto)	15 438	4,5%
Summa fondförmögenhet	346 778	100%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

Carnegie Global Plus



EMIL NORDSTRÖM

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2023. I finansbranschen sedan år 2004. MSc i matematik, BSc i nationalekonomi och civilingenjör i teknisk fysik. emil.nordstrom@carnegiefonder.se

Global Plus är en aktiefond som ger exponering mot en portfölj av globala aktier med bred geografisk och branschmässig spridning. Fonden använder hävstång för att göra exponeringen större än fondens värde. Målsättningen är att fondens aktieexponering ska vara 140 procent. Fonden använder derivatinstrument för att ge exponering mot MSCI World Climate Paris Aligned Net Total Return index. Index är utformat för investerare som vill minska sin exponering mot klimatrisker och vill ta vara på avkastningsmöjligheter som uppstår i omställningen till ett mer energieffektivt och förnybart samhälle. Idag består index av 541 aktier från 23 olika länder. Målsättningen är att fonden med hjälp av hävstång och inriktning mot bolag som bidrar till en positiv klimatomställning ska slå index.

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

UTVECKLING

Under första halvåret 2025 (andelsklass A, uttryckt i USD) ökade värdet för fonden med 9,6 procent. Per den 30 juni 2025 uppgick fondens förmögenhet till 33 miljoner dollar. Nettot av in- och utflöden under halvåret uppgick till 14,5 miljoner dollar.

FÖRVALTNING

Efter stora marknadsrörelser slutade första halvåret med en uppgång på 7,7 procent för MSCI World Climate Paris Aligned Index och 9,5 procent för MSCI World Index. Hög marknadsoro uppstod i början av april och medförde att volatiliteten i index under perioden blev 22,4 procent.

Fondens utveckling för perioden var 0,8 procentenheter bättre än den teoretiska referensutveckling som beräknas utifrån den totala utvecklingen och volatiliteten för index och antagandena att transaktioner är helt kostnadsfria och att hävstången kan finansieras till amerikansk kortränta (SOFR). Relativt den teoretiska referensen har utvecklingen påverkats negativt av att kostnaden för finansiering överstigit den amerikanska korträntan.

Fondens genomsnittliga exponering mot index under halvåret har varit cirka 142 procent.

Under perioden försvagades dollarn med cirka 13,7 procent. Försvagningen gör att värdet för andelsklass A, som handlas i svenska kronor, minskade med 5,4 procent. Dollarn har även försvagats mot den norska kronan vilket påverkat värdet på andelsklass E negativt.

Derivathandel med mera

Fonden har under perioden handlat med derivat. Ställda säkerheter per den 30 juni uppgick till 4,5 miljoner dollar. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod.

VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2025 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, valutarisk, hävstångsrisk, och hävstångsrisk.

Marknadsrisk: sparande i fonder innebär en marknadsrisk då priset på fonden och dess underliggande tillgångar uppvisar svängningar. Marknadsriskerna är koncentrerade till de räntebärande positionerna och de köpta terminer som ger fonden dess långa exponering mot MSCI World Climate Paris Aligned Net Total Return Index.

Likviditetsrisk: låg likviditet kan göra det svårt eller omöjligt att köpa eller sälja ett värdepapper i rimlig tid, och priset kan bli lägre eller högre än förväntat.

Valutarisk: fondens avkastning påverkas av valutaförändringar då delar eller hela fondens innehav är noterade i utländska valutor. Fondens värde kan därför stiga och falla på grund av valutafluktuationer.

Hävstångsrisk: fonden handlar derivatinstrument på ett sätt som innebär att fondens exponering mot MSCI World Climate Paris Aligned Net Total Return Index blir större än om den helt finansierats med fondens egna medel. Den ytterligare exponeringen, eller "hävstången", som derivatinstrumenten ger, ökar risken. Därigenom finns möjlighet till högre avkastning än det annars kan bli

FONDFAKTA

Startdatum	2024-08-30
Kategori	Alternativ fond, globala aktier
Ansvarig förvaltare	Emil Nordström
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Nej

TOTALAVKASTNING, %¹⁾

ack sedan start	1,6
snitt sedan start	–
10 år ack	–
10 år snitt	–
5 år ack	–
5 år snitt	–
3 år ack	–
3 år snitt	–
2 år ack	–
2 år snitt	–
1 år ack	–

1) Nyckeltal är beräknade på Carnegie Global Plus A, SEK.

RISKMÄTT

Riskklass	4
-----------	---

i fonden. Samtidigt kan användandet av finansiell hävstång leda till att eventuell negativ avkastning blir större.

Hållbarhetsrisk: hanteras genom att fondens samtliga investeringar genomgår en hållbarhetsanalys, där investeringar väljs in eller exkluderas. Carnegie Fonder engagerar sig även genom dialog och ägarpåverkan. Hållbarhetsrisker materialiseras främst genom de mer traditionella riskerna där minskad efterfrågan på ett bolags produkter eller tjänster, störningar i försörjningskedjan, ökade driftskostnader, eller anseendeskada ger effekt på marknadsrisk och likviditetsrisk.

Nivåer för relevanta risker kontrolleras löpande och oberoende från förvaltningen och stresstestas regelbundet.

FRAMTIDSUTSIKTER

Den volatilitet som uppstod under april blev kortvarig. Nivån för 20-dagars realiserad volatilitet var vid periodens slut klart lägre än den var vid årets början, 14,4 procent respektive 9,7 procent. Lägre volatilitet är gynnsamt för en investeringsstrategi som använder hävstång för att öka förväntad avkastning.

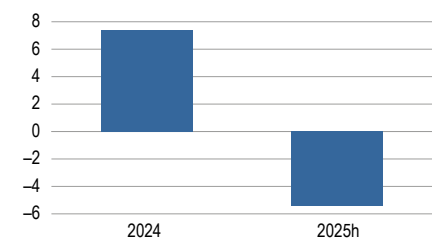
Under halvåret har inga större ändringar skett av amerikansk kortränta (SOFR) och i slutet av perioden var nivån cirka 4,4 procent. Räntesatsen är marknadens bas för prissättningen av finansiering och en lägre nivå är gynnsamt för en fond som har positiv hävstång.

Fondens förutsättningar bedöms därför inte ha ändrats under perioden. I nuvarande marknadsläge krävs en uppgång på uppskattningsvis 1,4 procent i index för att fonden, före förvaltningskostnader, ska ge positiv avkastning.

UTVECKLING ¹⁾										
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025h
Fondförmögenhet, MUSD	–	–	–	–	–	–	–	–	16	33
Andelsvärde, SEK Klass A	–	–	–	–	–	–	–	–	107,45	101,60
Antal andelar, st Klass A	–	–	–	–	–	–	–	–	1 610 093	3 092 020
Aktiv risk (tracking error) ^{2,3)}	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Totalavkastning, %	–	–	–	–	–	–	–	–	7,4	–5,4
Jämförelseindex, % ^{2,4)}	–	–	–	–	–	–	–	–	9,0	–7,9

1) Aktiv risk och Totalavkastning är beräknat på Carnegie Global Plus A, SEK.
2) Valt jämförelseindex (MSCI World Climate Paris Aligned Index) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning.
3) Aktivitetsgraden i fonden beräknas med hjälp av måttet aktiv risk. Aktiv risk definieras som volatiliteten i skillnaden mellan fondens avkastning och indexets avkastning. Måttet beräknas med utgångspunkt i månadsdata för de senaste 24 månaderna. Storleken på aktiv risk beror dels på hur mycket fondens exponering avviker från index, dels på volatiliteten i index. Med utgångspunkt i den exponering som fonden har haft och volatiliteten i index är fondens aktiva risk helt i linje med det förväntande utfallet.
4) Utveckling jämförelseindex uttryckt i SEK.

UTVECKLING PER ÅR, %



BALANSRÄKNING		
TUSD	2025-06-30	2024-12-31
Tillgångar		
Överlåtbara värdepapper	4 012	546
Penningmarknadsinstrument	28 350	14 496
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	334	364
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	1 121	0
Fondandelar	0	0
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	33 817	15 406
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
Summa placeringar med positivt marknadsvärde	33 817	15 406
Bankmedel och övriga likvida medel	2 371	761
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	82	33
Övriga tillgångar	128	1 229
Summa tillgångar	36 398	17 429
Skulder		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	-1 991	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	-815
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde	-1 991	-815
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-20	-9
Övriga skulder	-1 435	-943
Summa skulder	-3 447	-1 767
Fondförmögenhet	32 950	15 661

Poster inom linjen

Utlånade finansiella instrument		
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument	843	82
Övriga mottagna säkerheter	0	0
Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument	0	0
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	0
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga ställda säkerheter	3 656	828

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30		
Värdepapper	Marknadsvärde, TUSD	Fondvikt, % ¹⁾
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.		
Bankobligationer	5 062	15,4%
Eskilstuna Rekarne Sparb FRN 2026-02-13	1 052	3,2%
Lansforsakringar Bank FRN 2025-08-25	630	1,9%
Lansforsakringar Bank FRN 2026-06-22	422	1,3%
Nordea Bank FRN 2026-06-02	633	1,9%
Nordea Bank FRN 2026-08-25	1 056	3,2%
Nykredit Realkredit FRN 2026-10-19	1 269	3,9%
Bostadsobligationer	3 983	12,1%
Landshypotek Bank 0,615% 2025-11-18	1 043	3,2%
Realkredit Danmark FRN 2025-10-01	1 470	4,5%
Skandiabanken FRN 2025-09-24	1 050	3,2%
Stadshypotek FRN 2025-08-01	420	1,3%
Företagsobligationer	4 317	13,1%
Atrium Ljungberg FRN 2025-07-01	420	1,3%
Atrium Ljungberg FRN 2025-10-27	422	1,3%
Catena FRN 2026-07-16	637	1,9%
Jernhusen FRN 2026-09-02	421	1,3%
Svensk Fastighets Fin FRN 2026-03-11	422	1,3%
Svensk Fastighets Fin FRN 2026-09-01	632	1,9%
Vasakronan 0,64% 2025-09-02	732	2,2%
Vasakronan FRN 2025-09-02	210	0,6%
Vasakronan FRN 2026-05-08	422	1,3%
Kommunobligationer	2 425	7,4%
City Of Gothenburg FRN 2026-06-03	529	1,6%
City Of Malmo Sweden FRN 2025-09-02	210	0,6%
City Of Ostersund FRN 2027-09-20	634	1,9%
Orebro Kommun FRN 2025-11-27	632	1,9%
Uppsala Kommun FRN 2025-09-08	420	1,3%
Statsobligationer	16 176	49,1%
Swedish T-Bill FRN 2025-07-16	5 290	16,1%
Swedish T-Bill FRN 2025-07-16	893	2,7%
Swedish T-Bill FRN 2025-08-20	2 824	8,6%
Swedish T-Bill FRN 2025-09-17	3 503	10,6%
Swedish T-Bill FRN 2025-09-17	2 867	8,7%
US T-Bill FRN 2025-07-10	799	2,4%
Summa överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	31 964	97,0%
Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten		
Statsobligationer	398	1,2%
US T-Bill FRN 2025-08-07	398	1,2%
Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.		
Terminer	1 121	3,4%
MSCI World Climate Paris Aligned Net Index USD FUT 09/25 NYL	1 121	3,4%

Värdepapper	Marknadsvärde, TUSD	Fondvikt, % ¹⁾
Övriga finansiella instrument		
Valutaterminer	-1 658	-5,0%
BUY USD SEK 17/09/2025	-60	-0,2%
BUY USD SEK 17/09/2025	-85	-0,3%
BUY USD SEK 17/09/2025	-41	-0,1%
BUY USD SEK 17/09/2025	-57	-0,2%
BUY USD SEK 17/09/2025	-121	-0,4%
BUY USD SEK 17/09/2025	-27	-0,1%
BUY USD SEK 17/09/2025	-12	0,0%
BUY USD SEK 17/09/2025	-18	-0,1%
BUY USD SEK 17/09/2025	-19	-0,1%
BUY USD SEK 17/09/2025	-68	-0,2%
BUY USD SEK 17/09/2025	-14	0,0%
BUY USD SEK 17/09/2025	-16	-0,1%
BUY USD SEK 17/09/2025	-31	-0,1%
BUY USD SEK 17/09/2025	-27	-0,1%
BUY USD SEK 17/09/2025	-49	-0,2%
BUY USD SEK 17/09/2025	-35	-0,1%
BUY USD SEK 17/09/2025	-15	0,0%
BUY USD SEK 17/09/2025	-23	-0,1%
BUY USD SEK 17/09/2025	-11	0,0%
BUY USD SEK 17/09/2025	-7	0,0%
BUY USD SEK 17/09/2025	-8	0,0%
BUY USD SEK 17/09/2025	11	0,0%
BUY USD SEK 17/09/2025	-1	0,0%
BUY USD SEK 17/09/2025	67	0,2%
BUY USD SEK 17/09/2025	-4	0,0%
BUY USD SEK 17/09/2025	-6	0,0%
BUY USD SEK 17/09/2025	-12	0,0%
BUY USD SEK 17/09/2025	-59	-0,2%
BUY USD SEK 17/09/2025	-11	0,0%
BUY USD SEK 17/09/2025	-51	-0,2%
BUY USD SEK 17/09/2025	-93	-0,3%
BUY USD SEK 17/12/2025	-3	0,0%
BUY USD SEK 17/12/2025	-57	-0,2%
BUY USD SEK 17/12/2025	2	0,0%
BUY USD SEK 17/12/2025	-5	0,0%
BUY USD SEK 17/12/2025	2	0,0%
BUY USD SEK 17/12/2025	-21	-0,1%
BUY USD SEK 17/12/2025	-2	0,0%
BUY USD SEK 17/12/2025	-42	-0,1%
BUY USD SEK 17/12/2025	38	0,1%
BUY USD SEK 17/12/2025	-161	-0,5%
BUY USD SEK 17/12/2025	-66	-0,2%
BUY USD SEK 17/12/2025	-45	-0,1%
BUY USD SEK 17/12/2025	-57	-0,2%
BUY USD SEK 17/12/2025	-72	-0,2%
BUY USD SEK 17/12/2025	-26	-0,1%
BUY USD SEK 17/12/2025	-69	-0,2%
BUY USD SEK 17/12/2025	-26	-0,1%
BUY USD SEK 17/12/2025	-89	-0,3%
BUY USD SEK 17/12/2025	-58	-0,2%
BUY USD SEK 17/12/2025	-25	-0,1%
BUY USD SEK 17/12/2025	-38	-0,1%
BUY USD SEK 17/12/2025	-12	0,0%
BUY USD SEK 17/12/2025	-34	-0,1%
BUY USD SEK 17/12/2025	-59	-0,2%
BUY USD SEK 17/12/2025	-45	-0,1%
SELL USD SEK 17/09/2025	-2	0,0%
SELL USD SEK 17/12/2025	47	0,1%
SELL USD SEK 17/12/2025	4	0,0%
SELL USD SEK 17/12/2025	23	0,1%
SELL USD SEK 17/12/2025	12	0,0%
SELL USD SEK 17/12/2025	116	0,4%
SELL USD SEK 17/12/2025	11	0,0%
Summa övriga finansiella instrument	1 121	3,4%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

FINANSIELLA INSTRUMENT 2025-06-30		
Värdepapper	Marknads- värde, TUSD	Fondvikt, % ¹⁾
Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde		
med positivt marknadsvärde	35 390	102,3%
med negativt marknadsvärde	-1 907	-5,7%
Summa finansiella instrument	33 483	96,6%
Övriga tillgångar och skulder (netto)		
	1 125	3,4%
Summa fondförmögenhet	34 608	105,0%

EXPONERING MOT FÖRETAGSGRUPP 2025-06-30	
Företagsgrupp	Fondvikt, % ¹⁾
Nordea Bank	6,5%
Svenska Handelsbanken	4,7%
Vasakronan	4,1%
Fabege	3,2%
Länsförsäkringar Bank	3,2%
Atrium Ljungberg	2,6%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

Redovisningsprinciper

Värdepappersfond, specialfond och fondbolag

En värdepappersfond är en fond bestående av värdepapper och andra finansiella instrument, som bildats genom kapitaltillskott från andelsägarna. Fonden ägs av andelsägarna och den är ingen juridisk person. Egendom som ingår i en värdepappersfond får inte utmätas. Den enskilde fondandelsägaren kan därför aldrig förlora sina sparpengar vid en eventuell konkurs i det förvaltande fondbolaget eller dess moderbolag. Fondbolaget för register över innehavare av andelar i fonden. Förvaltningen av fondens medel sköts av fondbolaget. För förvaltningen tar fondbolaget ut en avgift ur respektive fond, en förvaltningsavgift. Förvaltningsavgiften beräknas dagligen på fondförmögenheten och är avdragen i det andelsvärde som redovisas. Förvaltningen av fondbolagets värdepappersfonder ska omedelbart tas över av förvaringsinstitutet om Finansinspektionen återkallat fondbolagets tillstånd, bolaget trätt i likvidation eller försatts i konkurs.

Om fondbolaget vill upphöra med förvaltningen av en värdepappersfond ska förvaltningen övertas av förvaringsinstitutet när verksamheten upphör. Efter medgivande från Finansinspektionen får fondbolaget överlåta förvaltningen av en värdepappersfond till ett annat fondbolag. Övertagande får ske tidigast efter tre månader från kungörelse, om ej Finansinspektionen medger annat.

Specialfonder skiljer sig från värdepappersfonder genom att Finansinspektionen har gett tillstånd att fonderna i något avseende avviker från reglerna för värdepappersfonder. En värdepappersfond måste följa de placeringsregler för fondmedlen som framgår av Lagen (2004:46) om värdepappersfonder. En specialfond kan däremot efter Finansinspektionens godkännande avvika från placeringsreglerna och placera även i vissa andra instrument som inte är tillåtna för värdepappersfonder.¹⁾

Alla Sverigeregistrerade fonder har sina särskilda fondbestämmelser som godkänts av Finansinspektionen. För Luxemburgregistrerade fonder finns motsvarande prospekt (på engelska).

Sverigeregistrerade fonder

Värdepappersfondernas verksamhet regleras av Lagen (2004:46) om värdepappersfonder, Specialfonderna regleras av Lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Utöver lagarna regleras fonderna av Finansinspektionens föreskrifter samt fondernas fondbestämmelser.

Det marknadsvärde som fondernas finansiella instrument redovisas till normalt senast noterade betalkurs per balansdagen. Utländska värdepapper är omräknade till svenska kronor efter balansdagens valutakurs.

Såväl realiserade som orealiserade värdeförändringar på värdepappersinnehaven redovisas i resultaträkningen under värdeförändring.

I resultaträkningen nettoredovisas utländska utdelningar efter avdrag för ej restituerbar kupongskatt.

Värdepappersfondernas redovisning följer Finansinspektionens författningssamlings (FFFS 2013:9) föreskrifter angående värdepappersfonder. Specialfonderna följer Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2013:10) angående förvaltare av alternativa investeringsfonder.

I övrigt följs bokföringslagens bestämmelser i tillämpliga delar. Fonder vilka utnyttjat derivat, följer "European Securities and Market Authority 2012/832 sv" reglering och ger ytterligare upplysningar kring derivatplaceringar.

1) Carnegie Micro Cap är en specialfond.

VÄRDERING AV ÖVERLÅTBARA PAPPER

Regler för beräkning av fondernas andelsvärden finns i fondbestämmelserna. Baserat på dessa regler tillämpas följande rutiner vid beräkningarna.

Överlåtbara värdepapper, fondandelar och penningmarknadsinstrument värderas till gällande marknadsvärde. Med marknadsvärde avseende noterade värdepapper tillämpas i första hand senaste betalkurs eller köpkurs när betalkurs saknas.

Om marknadsvärde inte kan erhållas eller är missvisande enligt fondbolagets bedömning, får de upptas till det värde som fondbolaget på objektiv grund bestämmer. För sådana överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument som avses i 5 kap. 5 § lagen om värdepappersfonder (onoterade) fastställs ett marknadsvärde enligt särskild värdering. Till grund för den särskilda värderingen läggs:

- » Marknadspriser från MTF eller s.k. market maker.
- » Annat finansiellt instrument eller index med justering för skillnader i till exempel kreditrisk och likviditet (referensvärdering).
- » Diskonterade kassaflöden (nuvärdesvärdering).
- » Kapitalandel av det egna kapitalet (bokslutsvärdering).

Initialt kan ovan nämnda överlåtbara värdepapper och penningmarknadsinstrument även värderas till anskaffningsvärde. Skillnaden mellan värdepapprens anskaffningsvärde och marknadsvärde har bokförts som orealiserade värdeförändring.

Tider för inhämtning av värdepapperskurser

Beräkning av fondernas andelsvärden sker normalt varje bankdag kl 16.00.

Extra beräkningar av fondernas andelsvärden

Vid utgången av varje månad sker en extra beräkning av fondernas andelsvärden som baseras på stängningskurser från samtliga marknadsplatser. Dessa andelsvärden redovisas i fondernas årsberättelser och halvårsredogörelser och används vid beräkning av fondernas avkastning och nyckeltal. Däremot sker ingen utgivning och inlösen av andelar baserat på dessa andelsvärden.

Beräkning av fondernas avkastning och nyckeltal

Vid redovisning av andelsvärdenas utveckling används de ovan nämnda extra beräkningarna av fondernas andelsvärden för att få en rättvisande bild av fondens utveckling. Beräkning av aktiv risk och totalrisk grundas enligt Fondbolagens Förenings rekommendation på månadstal från de senaste 24 månaderna.

FONDERNAS BESKATTNINGSREGLER Sverigeregistrerade fonder

Från 2012 gäller ny skattelagstiftning för fonder som innebär att en schablonbeskattnings görs på värdet av andelsägarens innehav per 1 januari varje år. En fond är inte skyldig att erlagga skatt.

Luxemburgregistrerade fonder

Värdepappersfonder med säte i Luxemburg är inte inkomstskattskyldig. Däremot utgår en årlig statlig avgift som uppgår till 0,06 procent av ingående fondförmögenhet.

Avgiften beräknas på det samlade förmögenhetsvärdet den sista dagen i varje kvartal och erläggs kvartalsvis.

Inneheten av Luxemburg baserade fonder omfattas också schablonbeskattnings.

Ändrade skatteregler

Med ändrade skatteregler för svenska fonder (2012) samt utvecklingen inom EU på skatteområdet, råder osäkerhet om vilken kupongskatt (källskatt) som tas ut när svenska fonder får utdelning på utländska aktier. Detta kan medföra att:

- » vissa länder kommer att innehålla mer skatt än tidigare på utdelningar.
- » andra länder kan komma att innehålla mindre skatt än tidigare på utdelningar.
- » för länder där skatten sätts ned direkt när utdelningen betalas, redovisas detta i fonden när rätten till utdelning uppstår.

Det som nämnts ovan om kupongskatten gäller från och med 2014, men det går inte utesluta att skattesituationen kan komma att ändras även bakåt i tiden för vissa länder.

Ändringarna kan leda till såväl ökade intäkter och ökade kostnader avseende kupongskatt för fonder med utländska aktieinnehav.

Policyfrågor

SVENSK KOD FÖR FONDBOLAG

Carnegie Fonder AB följer Svensk Kod för Fondbolag som fastställts av Fondbolagens Förenings Styrelse.

Koden syftar till att främja en sund fondverksamhet och därigenom värna förtroendet för fondsparande. Ett Fondbolag har till uppgift att förvalta andelsägarnas medel. Kodens regler går utöver de krav som ställs på förvaltare i lag och andra författningar.

I de fall koden går utöver lag och andra författningar gäller principen "följ eller förklara" eftersom fondbolagen är olika stora och därmed har varierande förutsättningar. Förutom koden har Fondbolagens förening utfärdat följande riktlinjer som medlemmarna ska följa.

- » Riktlinjer för fondbolagens marknadsföring och information
- » Riktlinjer för fondbolagens ägarutövande
- » Riktlinjer avseende egna och närståendes värdepappersaffärer
- » Riktlinjer om redovisning av nyckeltal avseende värdepappersfonder och specialfonder.

KODENS INNEHÅLL

Styrning av verksamheten

Ansvar

Ett fondbolags styrelse ansvarar för att bolaget iakttar de regler som följer av lag och författningar som reglerar fondbolagets verksamhet.

Oberoende styrelseledamöter

I Fondbolags styrelse ska det ingå oberoende ledamöter (minst hälften) för att säkerställa att bolaget agerar uteslutande i andelsägarnas intressen vid förvaltningen.

Intressekonflikter

Fondbolag ska ha interna regler för hur de identifierar och hanterar intressekonflikter. Fondbolag ska ha en ersättningspolicy som står i överensstämmelse med andelsägarnas intressen och som främjar en sund och effektiv riskhantering.

Uppdrag och affärspartners

Fondbolag ska upprätta interna regler för uppdragsavtal med tredje man.

I de fall där Fondbolag ger annan i uppdrag att utföra delar av verksamheten kan inte ansvaret överföras till annan. Fondbolag måste upprätthålla kontrollen över de funktioner som uppdragstagare utför.

Extern distribution

Fondbolag ska verka för att återförsäljaren vid sin förmedling av bolagets fonder åtar sig att följa Föreningens riktlinjer för information och marknadsföring.

Mäklare och andra handelsmotparter

Fondbolag ska ha en dokumenterad process för val av mäklare och andra handelspartners. Vid val av motparter för utförande av order ska inte hänsyn tas till motpartens analyskapacitet.

Analyskostnad får belasta en fond endast när analysen höjer kvaliteten på fondförvaltningen.

I fondernas årsberättelse ska omfattningen av handel med närstående bolag framgå och bl. a. även i vilken omfattning Fonderna placerat i bolag som börsintroducerats av närstående bolag.

Värdering av tillgångar.

Fondportföljerna ska värderas oberoende genom en funktion som är avskild från förvaltningen och genom inhämtande av marknadsvärden från externa priskällor.

Fondbolag ska ha interna regler för beräkning av andelskurser och varje värdering ska kontrolleras av en intern kontrollfunktion.

Avkastning och andelskurs offentliggörs efter avdrag för samtliga kostnader och avgifter i fonden.

Handel med fondandelar

Fondbolag verkar för att alla andelsägare behandlas lika och därför tillämpas strikt fastställd sista tidpunkt för order i fonderna. Ingen andelsägare får lägga en order till känd kurs.

Carnegie Fonder tar inte ut några avgifter vid köp eller försäljning av fondandelar.

Aktieägarengagemang

Fondbolag utövar en ägarroll i de bolag där fondbolag valt investera i, på uppdrag av fondandelsägarna. Ägarrollen ska utövas uteslutande i andelsägarnas gemensamma intresse.

Fondbolag ska fastställa och offentliggöra principer för aktieägarengagemang samt redogöra för uppföljningen av engagemanget.

Marknadsföring

Fondbolags marknadsföring ska följa god marknadsföringssed vilken närmare utvecklas i riktlinjer från Fondbolagens Förening. Riktlinjerna innefattar en överenskommelse med konsumentverket om att all marknadsföring av fonder ska omfatta riskinformation.

Målgrupp för en fond

Fondbolaget bör ha en process för att fastställa målgrupp av slutkunden för en fond. Fonden ska vara utformad för att uppfylla behoven hos den fastställda målgruppen och såväl risker som distributionsstrategier vara lämpliga för denna målgruppen.

CARNEGIE FONDERS RIKTLINJER FÖR ÄGARENGAGEMANG

Riktlinjer för Carnegie Fonders agerande som ägare i aktiemarknadsbolag

Riktlinjernas syfte är att redovisa Carnegie Fonders principiella inställning i frågor av stor vikt för aktieägare i aktiemarknadsbolag. Vid tillämpningen av riktlinjerna tas hänsyn till omständigheterna i de enskilda fallen.

Vid förvaltningen av fonderna handlar Carnegie Fonder uteslutande i fondandelsägarnas gemensamma intresse.

Carnegie Fonder agerar så att friheten att handla med aktier i aktiemarknadsbolag inte inskränks. Tjänstemän i Carnegie Fonder får således inte ingå i styrelse för aktiemarknadsbolag.

Carnegie Fonder deltar på bolagsstämmor och utövar rösträtten för aktieinnehav. I den händelse Carnegie Fonders aktieinnehav är försumbart jämfört med övriga aktieägares innehav, eller då Carnegie Fonders aktieinnehav endast utgör en mycket liten del av fondernas totala portfölj, kan Carnegie Fonders deltagande och utövande av rösträtten vara av ringa betydelse för andelsägarna. Då kan Carnegie Fonder göra avsteg från principen.

Carnegie Fonder deltar i nomineringsprocesser inför tillsättning av styrelse. En förutsättning är dock att Carnegie Fonders frihet att handla med aktier i aktiemarknadsbolag inte påverkas.

Carnegie Fonder samverkar i ägarfrågor med andra ägare där så är lämpligt. I fall där en intressekonflikt skulle uppstå som kan påverka fondbolagets sätt att verka enbart för andelsägarnas bästa så måste dessa intressen vika sig för andelsägarnas bästa.

Mot bakgrund av att aktieägares rätt att besluta i ett aktiebolags angelägenheter utövas vid bolagsstämma, aktiebolag leds av styrelse och vd, samt att dessa inte ska lämna exklusiv information till eller agera på direktiv från enskilda ägare av aktier i bolaget, är, enligt Carnegie Fonder, de centrala ägarfrågorna att

- » hinder, för aktieägare att effektivt utöva rösträtt på bolagsstämma, undanröjs,
- » styrelsens och vd:s intressen sammanfaller med aktieägarnas gemensamma intressen, aktiemarknadsbolags externa information är transparent.

Carnegie Fonder ska därför på rimligt sätt verka bland annat för att

- » skillnader i rösträtt mellan olika aktieslag avskaffas,
- » begränsningar för aktieägare att utöva rösträtt vid bolagsstämma avskaffas,
- » kallelse till bolagsstämma sker så tidigt som lagen medger och innehåller de förslag till beslut som avses föreläggas stämman,

- » beslut vid bolagsstämma – med utnyttjande av modern teknik – avgörs genom öppen votering,
- » styrelserna är väl sammansatta beträffande kompetens, mångsidighet och jämn könsfördelning,
- » antalet styrelseledamöter inte är större än att varje styrelseledamot förutsätts engagera sig djupt i styrelsearbetet, samt att suppleanter inte utses,
- » styrelseledamot inte väljs för längre period än för tid intill nästa ordinarie stämma, dock med möjlighet till omval,
- » styrelseledamöter är aktieägare i bolaget,
- » annan tjänsteman i aktiemarknadsbolag än vd inte ingår i styrelsen,
- » all ersättning till styrelseledamöter beslutas av bolagsstämma,
- » uppköpsförsvärande bestämmelser i bolagsordning avskaffas,
- » korsägande avvecklas,
- » upphandling av revisionstjänster avseende lagstadgad granskning av aktiemarknadsbolags årsredovisning, räkenskaper och förvaltning inte hanteras av vd eller annan tjänsteman i bolaget, annat än i administrativt syfte,
- » revisorerna löpande rapporterar till styrelsen samt vid bolagsstämma redogör för revisionen,
- » ersättningen till vd innehåller en rörlig del, beräknad på sätt som likställer vd:s intressen med aktieägarnas gemensamma intressen, samt att en del av den rörliga ersättningen utgår i form av aktier eller aktierelaterade instrument i bolaget som innebär en betydande exponering för såväl positiv som negativ kursutveckling,
- » beslut om utfärdande av syntetiska optioner och dylikt fattas av bolagsstämma,
- » pensionsförmåner motsvarande ITP-plan enligt kollektivavtal blir norm för vd, samt att eventuella pensionsförmåner därutöver redovisas med angivande av kostnad samt ingående och utgående kapitalvärde, även för sådana förmåner som inte intjänas,
- » Vd ska kunna avlägsnas från bolaget utan annan ersättning än avgångsvederlag motsvarande högst två års fast lön (samt intjänad pension).

Den fondverksamhet som bedrivs inom Carnegie Fonder är föremål för en omfattande reglering. En central del av regleringen är att vi ska handla uteslutande i andelsägarnas gemensamma intresse. Förvaltningen av fonderna syftar därför främst till att med iakttagande av tillbörlig försiktighet och respekt för gällande regelverk åstadkomma högsta möjliga avkastning.

Carnegie Fonders krav i samband med fondernas placeringar är att de bolag fonderna placerar i ska tillämpa god etik i sin verksamhet. Den etiska måttstocken är främst de lagar, regler och affärsseder som gäller där företaget verkar samt den acceptans verksamheten har hos företagets kunder. Eftersom varje företag har ett kommersiellt intresse av att företagets varor och tjänster i alla avseenden uppfyller kundernas krav finns det normalt ett samband mellan kravet på god avkastning för fonderna och god etik hos företagen, särskilt på lång sikt.

Vi är medvetna om att normsystemen och de praktiska villkor som företagen verkar under i andra länder kan avvika starkt från det som är vanligt i Sverige bland annat beträffande korruption, mänskliga rättigheter, arbetsförhållanden och miljöskydd. Vår utgångspunkt är härvid att handel och affärsutbyte främjar välståndet och den sociala utvecklingen i ett land. Ekonomisk isolering är ingen bra förutsättning för den som vill stärka arbetstagarnas rättigheter, förbättra arbetsförhållanden och vårda miljön. Det ekonomiska utbytet är tvärtom i allmänhet den starkaste drivkraften för en utveckling som förbättrar villkoren på arbetsmarknaden och skapar de resurser som ger ett land ekonomisk handlingsfrihet att satsa på social utveckling, utbildning och miljöskydd. Vi tror därför inte att generella bojkotter av företag med verksamhet i enskilda länder är en bra metod att åstadkomma förbättringar.

Alla aktieägare, stora som små, har rätt att ställa krav på god etik hos ett företag som vill använda den internationella kapitalmarknaden som finansieringskälla. Ett sådant företag måste vara berett att följa god affärssed och kunna leva upp till en rimlig internationell etisk standard för att upprätthålla sitt anseende. Som aktiva förvaltare gör vi vårt bästa för att identifiera och undvika företag som inte sköter sig. Förutom att ha en nära och regelbunden dialog med våra innehav anlitar vi också en extern konsult – Sustainalytics – som granskar våra innehav ur ett hållbarhetsperspektiv. Det är dock alltid vi själva som fattar alla beslut rörande våra fonders investeringar. Om det skulle komma till vår kännedom att det råder oacceptabla missförhållanden hos ett företag som någon av Carnegie Fonders fonder har investerat i ska vi således kontrollera uppgifterna och försöka bidra till att förhållandena förbättras. Om detta inte visar sig möjligt ska vi ompröva vårt engagemang i företaget. Fondbolaget avser att redovisa för andelsägarna de fall där Fondbolaget tagit ställning i väsentliga enskilda ägarfrågor och vilka motiven härför varit.

Användande av derivatinstrument med mera

Gemensamma principer

De derivatinstrument som kan användas är optioner och terminer avseende aktier, obligationer, aktie- och ränteindex samt valuta. Handeln med dessa derivatinstrument är ett alternativ till ett direkt köp eller försäljning av värdepapper eller valuta.

Huvudprincipen för handel med derivat är att handeln ska ske för att effektivisera förvaltningen eller minska kurs- och valutarisker.

De vanligaste typerna av derivataffärer är köp och försäljningar av valutaterminer. För övrigt gäller för handel i derivatprodukter.

Fondernas kapitaltillväxt och totala förmögenhetsvärde får inte riskeras i avsevärd mån.

Utnyttjandet av derivat får ej ske på så sätt att fonden vid placeringstillfället eller efter lösen eller motsvarande avviker från placeringsbestämmelserna i lagen om värdepappersfonder, förvaltning av alternativa investeringsfonder eller fondbestämmelser.

Fonderna har möjlighet att både köpa och utfärda köpoptioner, liksom köpa och utfärda säljoptioner, avseende såväl aktieoptioner, indexoptioner som övriga optioner. Strategier (kombinationer) mellan dessa är även möjliga.

Köp och försäljning av terminskontrakt kan förekomma liksom in- och utlåning av värdepapper.

Användning av värdepapperslån

Särskilt om värdepapperslån och utlåning av överlåtbara värdepapper

Enligt fondregelverket har fonderna möjlighet att låna ut överlåtbara värdepapper som ingår i fonden till en tredje part (värdepapperslån). Om fonden lånar ut värdepapper begär fonden säkerhet från låntagaren för de utlånade värdepappren. Fonden tar även betalt för utlåningen genom ränta som, efter avdrag för administrativa kostnader, tillfaller fonden och därmed ökar avkastningen i fonden.

Värdepapperslån får göras till högst 20 procent av fondförmögenheten.

Värdepapperslån exponerar fonden mot risken för att låntagaren inte kan lämna tillbaka de värdepapper som har lånats.

I Carnegie Fonders riktlinjer för ägar-engagemang anges att utlånade aktier ska återkallas innan rösträttsregistrering så att Carnegie Fonder kan utnyttja rösträtten.

Carnegie Fonder har under första halvåret 2025 inte lånat ut värdepapper.

Courtage och analyskostnader

Courtage och andra kostnader på grund av fondens värdepappersaffärer ska betalas av fonden.

Courtage utgör ersättning för förmedling av värdepappersaffärer. För att få god service jämförbarhet anlitas ett antal svenska och utländska fondkommissionärer.

2015 övergick Carnegie Fonder, vid förvaltningen av svenska aktiefonder, till att betala separat för orderutförande respektive analys. Köp av analys är ett viktigt komplement till fondbolagets egen analysverksamhet. Kostnaderna betalas av respektive fond.

In- och utträdesavgifter

Fondbolaget tar inte ut några in- eller utträdesavgifter.

Justerat fondandelsvärde

För att säkerställa en rättvis behandling av fondandelsägare och tillvarata andelsägarnas gemensamma intressen tillämpar fonden justerat fondandelsvärde (swing pricing).

Swing pricing är en metod som används för att säkerställa rättvis behandling av

fondandelsägare vid hantering av större flöden i en fond. Syftet är att den fondandelsägare som har orsakat transaktionskostnaderna också ska bära kostnaderna som uppstår vid teckning och inlösen av fondandelar, vilket annars skulle påverka andra andelsägare.

Transaktionskostnaderna kan vara direkta eller indirekta och inkluderar i relevanta fall bl.a. courtage, spread, marknadspåverkan och transaktionsskatter. Storleken på ändringen av försäljnings- och inlösenpriset, swingfaktorn, bestäms av fondbolaget och kan variera över tid.

Carnegie Fonder tillämpar partiell justering av fondandelsvärde. Det innebär att när fonden har ett nettoinflöde eller nettoutflöde som överstiger ett förutbestämt tröskelvärde, justeras fondandelsvärdet. Tröskelvärdet bestäms av fondbolaget och representerar vad som anses vara ett betydande nettoflöde för fonden. Om nettoflödet inte överstiger tröskelvärdet sker ingen justering. Justerings faktorn får vara högst 2 procent av fondandelsvärdet.

Swing Pricing infördes för berörda fonder per den 2 december 2024.

Särskilda risker på tillväxtmarknader

Investeringar i länder där Carneige Indienfond får investera – Indien – är förknippade med hög risk.

Riskerna hänför sig till såväl ekonomiska, politiska som legala faktorer. Värdepappersmarknaderna uppfyller ännu inte de krav som uppställs på de etablerade marknaderna. Till exempel kan bristfälliga clearing- och registreringsrutiner medföra viss tidsutdräkt vad avser registrering av förvärv och leverans av värdepapper. Ännu råder inte tillfredsställande likviditet i alla aktier på marknaden.

Redovisningsreglerna följer ofta inte internationellt vedertagen standard. Skydd för minoritetsaktieägare är fortfarande bristfälligt.

Skattelagstiftningen är oklar såvitt gäller utländska investerares ställning och de skatterättsliga regelverken är som regel komplicerade och svåra att tillämpa. Härtill kommer riskfaktorer som politisk och ekonomisk instabilitet.

Fondbolagsfakta

Carnegie Fonder AB

Organisationsnr: 556266-6049
Postadress: Box 7828,
SE-103 97 Stockholm
Besöksadress: Regeringsgatan 56,
Stockholm
Grundat: 1985
Aktiekapital: 3 000 000 SEK

Dotterbolag till Carnegie Holding AB

Styrelse

Jan Bernhard Waage
Ordförande

Anders Johan Antas
Styrelseledamot

Karin Elisabet Burgaz
Styrelseledamot

Ola Melgård
Styrelseledamot

Lars-Göran Orrevall
Styrelseledamot

Revisor

Vald av bolagsstämman:
Ernst & Young AB
Huvudansvarig revisor
Mona Alfredsson

Förvaringsinstitut

Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)
106 40 Stockholm

Förvaltade fonder

- » Carnegie All Cap
- » Carnegie Fastighetsfond Norden
- » Carnegie Global Plus
- » Carnegie Global Quality Companies
- » Carnegie Global Resilient Small Cap
- » Carnegie Indienfond
- » Carnegie Investment Grade
- » Carnegie Likviditetsfond
- » Carnegie Listed Infrastructure
- » Carnegie Listed Private Equity
- » Carnegie Micro Cap¹⁾
- » Carnegie Obligationsfond
- » Carnegie Rysslandsfond
- » Carnegie Small & Micro Cap
- » Carnegie Småbolagsfond
- » Carnegie SPAR Balanserad
- » Carnegie SPAR Global
- » Carnegie Spin-Off
- » Carnegie Strategifond
- » Carnegie Sverige Plus
- » Carnegie Sverigefond
- » Carnegie US Small & Micro Cap
- » D&G Aktiefond
- » D&G Global All Cap
- » D&G Småbolag

Fonderna är värdepappersfonder enligt lagen om värdepappersfonder (2004:46).

1) Fonden är en specialfond enligt Lagen 2013:561 Förvaltare av alternativa Investeringsfonder.

Universal Investment Luxembourg S.A.

Central administration: 15, rue de Flaxweiler
L-6776 Grevenmacher
Grand Duchy of Luxembourg
Grundat: 2000
Aktiekapital: EUR 28 000 000

Styrelse

Frank Eggloff
Ordförande

Heiko Laubheimer
Styrelseledamot

Markus Neubauer
Styrelseledamot

Revisor

PwC
2, rue Gerhard, Mercator
B.P 1443
L-1014 Luxembourg

Förvaringsinstitut

Skandinaviska Enskilda Banken. AB (publ) – Luxembourg Branch
4, rue Petermelchen
L-2370 Howald
Grand Duchy of Luxembourg

Förvaltade fonder

- » Carnegie Corporate Bond
- » Carnegie High Yield
- » Carnegie High Yield Select
- » Carnegie Strategy Fund
- » Carnegie Total

För ovanstående fonder fungerar Carnegie Fonder AB som förvaltare och distributör. Fonderna lyder under gällande lagar och förordningar i Luxemburg.

Reglerna för fondernas redovisning och revision överensstämmer i stort med motsvarande svenska regler. Fondernas räkenskaper i denna rapport har inte varit föremål för revisorernas granskning. De officiella årsberättelserna och halvårsredogörelserna för Carnegie Fonders Luxemburgsregistrerade fonder lämnas på begäran.