



# CARNEGIE FONDER

# HALVÅRSRAPPORT 2024

# INNEHÅLL

---

<b>AKTIEFONDER</b>		1
	CARNEGIE ALL CAP	2
	CARNEGIE ASIA	5
	CARNEGIE FASTIGHETSFOND NORDEN	9
	CARNEGIE GLOBAL QUALITY COMPANIES	13
	CARNEGIE GLOBAL QUALITY SMALL CAP	17
	CARNEGIE INDIENFOND	20
	CARNEGIE LISTED INFRASTRUCTURE	24
	CARNEGIE LISTED PRIVATE EQUITY	27
	CARNEGIE MICRO CAP	30
	CARNEGIE RYSSLANDSFOND	33
	CARNEGIE SMÅBOLAGSFOND	36
	CARNEGIE SPAR GLOBAL	39
	CARNEGIE SPIN-OFF	42
	CARNEGIE SVERIGEFOND	45
<b>RÄNTEFONDER</b>		49
	CARNEGIE CORPORATE BOND	50
	CARNEGIE CREDIT EDGE	56
	CARNEGIE HIGH YIELD	59
	CARNEGIE HIGH YIELD SELECT	63
	CARNEGIE INVESTMENT GRADE	68
	CARNEGIE LIKVIDITETFOND	73
	CARNEGIE OBLIGATIONSFOND	77
<b>BLANDFONDER</b>		80
	CARNEGIE MULTI	81
	CARNEGIE SPAR BALANSERAD	84
	CARNEGIE STRATEGIFOND	87
	CARNEGIE STRATEGY FUND	91
	CARNEGIE TOTAL	94
<b>ALTERNATIVA FONDER</b>		97
	CARNEGIE BEAR	98
	CARNEGIE BULL	101
	REDOVISNINGSPRINCIPER	104
	POLICYFRÅGOR	105
	FONDBOLAGSFAKTA	108

---



# Aktiefonder

Carnegie All Cap.....	2	Carnegie Listed Private Equity .....	27
Carnegie Asia .....	5	Carnegie Micro Cap.....	30
Carnegie Fastighetsfond Norden.....	9	Carnegie Rysslandsfond .....	33
Carnegie Global Quality Companies ..	13	Carnegie Småbolagsfond.....	36
Carnegie Global Quality Small Cap....	17	Carnegie SPAR Global .....	39
Carnegie Indienfond .....	20	Carnegie Spin-Off.....	42
Carnegie Listed Infrastructure .....	24	Carnegie Sverigefond.....	45

# 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](mailto: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

Carnegie All Cap steg under första halvåret 2024 med 6,9 procent. Fondens nettoflöde uppgick till 1,5 miljarder kronor och värdet per halvårsskiftet var 3,7 miljarder kronor.

Den nordiska aktiemarknaden utvecklades starkt under perioden. Stockholmsbörsen steg med drygt 10 procent. Marknadens riskaptit har varit stor, trots att Riksbankens räntesänkningar ser ut att bli färre än man trodde i början av året. Att räntan verkar ligga kvar på en högre nivå under en längre tid har dock påverkat räntekänsliga fastighetsbolag och industrier med stora kapitalbehov, som inte har hängt med i den allmänna börsuppgången.

Optimismen har stärkts av vinsttrenden, som generellt sett varit positiv och som dessutom backats upp av positiva prognoser från bolagen. Vi går visserligen mot en svagare konjunktur men den rådande förväntansbilden är att inbromsningen blir av det mjukare slaget. Även om volymerna i många branscher är lägre än under de senaste åren har en stabil efterfrågan och genomförda prishöjningar hållit omsättningen uppe, samtidigt som priser på insatsvaror, energi och frakt har normaliserats från höga nivåer.

### FÖRVALTNING

Fondens innehav har haft en generellt sett god utveckling under halvåret. Starkast utveckling hade ABB, som är en av Stockholmsbörsens bästa storbolagsaktier hittills i år. En stark och bred efterfrågan på omställning och elektrifiering fyller ABB:s orderbok, samtidigt som bolaget fortsätter att förbättra sina marginaler. Trots detta är värderingen inte särskilt utmanande, framför allt inte sett på ett par års sikt.

Även bolag med exponering mot halvledare och datacenter har fortsatt sin uppgång.

Portföljinnehavet Munters har börjat leverera på förra årets stora order inom affärsområdet Data Centers, och uppvisar en god operationell hävstång där marginalen har stärkts med drygt sex procentenheter.

Ett annat innehav som bidragit till fondens avkastning under perioden är OX2, som i maj köptes ut från börsen av EQT. Budet avslutar en svängig börsresa för OX2 sedan noteringen 2021, då bolagets projektaffär inte riktigt lyckats vinna marknadens förtroende.

Bland bolagen med sämre utveckling såg vi återigen Nibe, som i likhet med den europeiska värmepumpsmarknaden i stort genomgår ett stålbad. Ränteuppgången har tillsammans med låga elpriser gjort att en värmepumpsinvestering är svår att räkna hem för kunderna, samtidigt som distributörerna sitter på stora lager och kapaciteten har byggts ut. Vi tror att marknaden vänder i takt med att lagernivåerna normaliseras, samtidigt som det underliggande behovet och kraven på omställning är lika påtagliga som tidigare.

Vidare fortsätter Getinge och Elektas att dras med problem. I Getinges fall handlar det om kvalitetsproblem som framkom under föregående år, men underliggande affär utvecklas bra och vi tror att de åtgärder som har satts in kommer att vara tillräckliga. Vi är därför försiktigt positiva till kommande års utveckling.

Elektas har haft svårigheter att konvertera sin starka orderbok till försäljningstillväxt och marginalförstärkning. De senaste åren har varit utmanande, då covid-19-pandemin och den höga inflationen har pressat sjukhusens budgetar. Samtidigt har den viktiga kinesiska marknaden utvecklats svagt. Vi ser positivt på att dessa trender kan brytas.

Fonden har investerat i Coloplast och Surgical Science, vilket ska ses i ljuset av vår tro på en förbättrad medicinteknikmarknad under kommande år. Vi förväntar oss en god tillväxt och förbättrad lönsamhet.

### 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, %

ack sedan start	185,8
snitt sedan start	13,3
10 år ack	-
10 år snitt	-
5 år ack	74,2
5 år snitt	11,7
3 år ack	13,3
3 år snitt	4,3
2 år ack	35,2
2 år snitt	16,3
1 år ack	11,2

### RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	16,5
Riskklass	4

Även fondens exponering mot Epiroc har ökat. Där ser vi att elektrifieringstrenden skapar en ökad efterfrågan på koppar vilket kommer att gynna bolaget.

Under halvåret avyttrades fondens innehav i bland annat Electrolux, SKF och Annehem Fastigheter.

#### 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 2024 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

Efter en stark inledning tror vi på en något lugnare börsutveckling under det andra halvåret. Marknaden tycks vara inställd på en mild konjunkturnedgång, vilket tillsammans med relativt höga bolagsvärderingar och det svåra geopolitiska läget ökar risken för besvikelser.

På lite längre sikt ser vi att lägre räntor och ett alltmer kritiskt behov av investeringar inom elektrifiering och grön energi kommer att gynna många av våra bolag. Fondens exponering mot ett antal sekulära hållbarhetstrender ger goda möjligheter till en långsiktigt god riskjusterad avkastning.

#### UTVECKLING

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024h
Fondförmögenhet, Mkr	–	189	204	39	55	69	1 091	1 028	1 948	3 686
Andelsvärde, SEK Klass A	–	126,53	136,03	131,51	182,59	218,56	288,37	231,32	267,39	285,85
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	12 887 493
Andelsvärde, SEK Klass H	–	–	–	–	–	–	–	104,48	121,26	129,89
Antal andelar, st Klass H	–	–	–	–	–	–	–	7 299	10 832	13 036
Aktiv andel (active share), % <sup>1)</sup>	–	–	–	–	80,0	79,4	76,8	77,6	72,4	73,8
Aktiv risk (tracking error), % <sup>1)</sup>	–	–	–	3,2	3,2	5,3	6,3	5,6	4,7	4,5
Totalavkastning, %	–	26,5	7,5	–3,3	38,8	19,7	31,9	–19,8	15,6	6,9

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

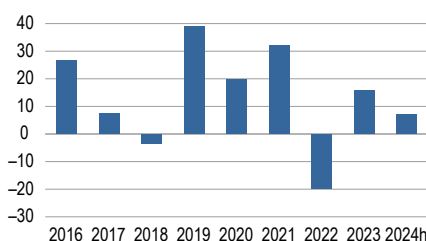
Relevant jämförelseindex används endast för beräkning av aktiv risk (tracking error) och aktiv andel (active share). Jämförelseindex används inte i förvaltningen av fonder.

#### 10 STÖRSTA INNEHAVEN

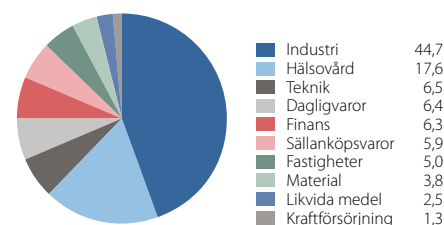
2024-06-30

Innehav	Procent
Atlas Copco B	4,7
Hexagon	4,6
Alfa Laval	4,6
ABB	4,6
AstraZeneca	4,5
Essity B	4,4
Volvo B	4,4
Skandinaviska Enskilda Banken A	4,3
Epiroc B	4,2
Swedish Orphan Biovitrum	3,5

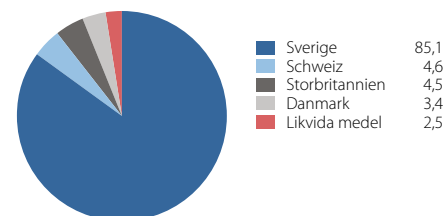
#### UTVECKLING PER ÅR, %



#### BRANSCHFÖRDELNING, %



#### GEOGRAFISK FÖRDELNING, %



## BALANSRÄKNING

kkkr	2023-12-31	2024-06-30
<b>Tillgångar</b>		
Överlåtbara värdepapper	1 919 342	3 594 652
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	<b>1 919 342</b>	<b>3 594 652</b>
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
<b>Summa placeringar med positivt marknadsvärde</b>	<b>1 919 342</b>	<b>3 594 652</b>
Bankmedel och övriga likvida medel	30 879	105 772
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	0	0
Övriga tillgångar	1 229	1 256
<b>Summa tillgångar</b>	<b>1 951 450</b>	<b>3 701 680</b>
<b>Skulder</b>		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
<b>Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-2 235	-4 171
Övriga skulder	-851	-11 973
<b>Summa skulder</b>	<b>-3 086</b>	<b>-16 144</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>1 948 364</b>	<b>3 685 535</b>
<b>Poster inom linjen</b>		
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 2024-06-30

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>	Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Värdepapper					
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.					
<b>Dagligvaror</b>	<b>235 224</b>	<b>6,4%</b>	<b>Kraftförsörjning</b>	<b>49 352</b>	<b>1,3%</b>
Axfood	72 384	2,0%	Arise	49 352	1,3%
Essity B	162 840	4,4%	<b>Material</b>	<b>139 416</b>	<b>3,8%</b>
<b>Fastigheter</b>	<b>185 783</b>	<b>5,0%</b>	Holmen B	87 612	2,4%
Atrium Ljungberg B	107 888	2,9%	SSAB B	51 804	1,4%
Diös Fastigheter	77 895	2,1%	<b>Sällanköpsvaror</b>	<b>217 055</b>	<b>5,9%</b>
<b>Finans</b>	<b>230 237</b>	<b>6,3%</b>	Husqvarna B	80 693	2,2%
Alm Brand	73 737	2,0%	Inwido	50 575	1,4%
Skandinaviska Enskilda Banken A	156 500	4,3%	Nordic Waterproofing Holding	33 087	0,9%
<b>Hälsovård</b>	<b>649 100</b>	<b>17,6%</b>	Synsam	52 700	1,4%
Arjo B	49 224	1,3%	<b>Teknik</b>	<b>240 746</b>	<b>6,5%</b>
AstraZeneca	166 100	4,5%	Hexagon	170 800	4,6%
Biogaia	49 480	1,3%	Tobii Dynavox	69 946	1,9%
Coloplast B	50 940	1,4%	<b>Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde</b>		
Elekta B	64 545	1,8%	med positivt marknadsvärde	3 594 652	97,5%
Getinge B	90 025	2,4%	med negativt marknadsvärde	0	0,0%
Surgical Science Sweden	51 166	1,4%	<b>Summa finansiella instrument</b>	<b>3 594 652</b>	<b>97,5%</b>
Swedish Orphan Biovitrum	127 620	3,5%	Övriga tillgångar och skulder (netto)	90 883	2,5%
<b>Industri</b>	<b>1 647 740</b>	<b>44,7%</b>	<b>Summa fondförmögenhet</b>	<b>3 685 535</b>	<b>100%</b>
ABB	167 580	4,6%			
Absolent Air Care Group	40 932	1,1%			
Alfa Laval	169 397	4,6%			
Atlas Copco B	172 006	4,7%			
Beijer Ref	79 298	2,2%			
Concentric	51 910	1,4%			
Epiroc B	155 040	4,2%			
Lindab International	68 040	1,9%			
Munters Group B	79 920	2,2%			
NCC B	68 750	1,9%			
Nederman Holding	41 533	1,1%			
Nibe Industrier	78 594	2,1%			
Norva24 Group	23 885	0,7%			
Skanska B	110 850	3,0%			
Sweco B	123 590	3,4%			
Systemair	53 758	1,5%			
Volvo B	162 660	4,4%			

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

# Carnegie Asia



## GUNNAR PÅHLSON

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

Carnegie Asia är en aktiefond som investerar i asiatiska bolag. Mycket av fondens fokus ligger på företag och branscher som gynnas av en ung och allt mer välutbildad befolkning med konsumtionsbehov, exempelvis banker, telekom-, tech- och fastighetsbolag. Dessutom ges exponering mot spännande marknader som inte erbjuds i en traditionell Asienfond.

## FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

### UTVECKLING

Carnegie Asia hade under första halvåret 2024 en positiv utveckling om 18,3 procent. I kombination med ett nettoflöde om -43,6 miljoner kronor innebar det att det förvaltade kapitalet vid halvårsskiftet uppgick till 480,0 miljoner kronor.

Året inleddes med en turbulent utveckling i Kina. Marknaden föll på bred front både i Hongkong och Shanghai och regeringen vidtog åtgärder för att stötta börsen. Statsägda bolag beordrades att använda likvida tillgångar i utländska dotterbolag för att investera i den lokala marknaden för totalt 260 miljarder dollar. Samtidigt förbjöds blankning och kinesiska försäkringsbolag instruerades att inte sälja utan bara köpa aktier. Knappast förtroendeingivande åtgärder för en marknad.

Indiens ekonomi fortsätter att expandera med stormsteg. BNP ökade med hela 8,2 procent för det senaste kvartalet. Detta ligger långt över förväntad nivå. Tillväxten drivs framför allt av investeringar. Det handlar om såväl statliga satsningar på infrastruktur som privata bolags investeringar i produktionskapacitet.

Globala teknologibolag med Nvidia i spetsen steg kraftigt under första halvåret som en följd av positiva prognoser för utveckling och efterfrågan på produkter knutna till artificiell intelligens. I Asien gynnar denna trend flera stora teknologiföretag som är tillverkare av halvledare och underleverantörer till Nvidia, Microsoft, Amazon och Google. Taiwan Semiconductor, Mediatek, Samsung Electronics och SK Hynix steg kraftigt på nyheter om ökad efterfrågan och bättre orderingång för AI-applikationer. Priserna för minneschip, så kallade Drams och Nand flash, som varit pressade det senaste året, ser också en återhämtning då nya applikationer kommer att kräva mer minneskapacitet än tidigare.

Även aktierna i ASE Technology och Delta Electronics steg på detta tema under våren.

Kina rapporterade en ekonomisk tillväxt på 5 procent. Några faktorer bidrog till uppgången. "The national team", det vill säga kommunistpartiets holdingbolag, stödköpte de egna börsbolagen samtidigt som försäkringsbolag och lokala fonder beordrades att köpa aktier. Partiets tredje plenum, som brukar vara viktigt för policy-utspel vad gäller ekonomin, utlystes till juli i år. Detta födde förhoppningar om mer stödåtgärder för ekonomin. Staten har också initierat en kampanj för de statligt ägda bolagen att höja utdelningen samt återköpa egna aktier för att höja aktieägarintresset bland investerarna. Den viktigaste åtgärden var dock ett förslag att provinsregeringarna ska lösa överutbudet av osålda bostäder hos fastighets- och byggföretagen genom att köpa osålda bostäder och skapa ett bestånd av hyreslägenheter, liknande det system som finns i Singapore och Hongkong.

Det indiska valet avslutades den 1 juni. BJP och Narendra Modi vann valet tillsammans med sina koalitionspartners i NDA, dock med lägre väljarstöd än tidigare. BJP tappade sin position med egen majoritet, med ett resultat på cirka 240 mandat. Tillsammans med koalitionspartier har de nu en position med cirka 290 mandat jämfört med de 350 mandat av totalt 543 de hade innan valet. De fick stöd från två partier från delstaterna Bihar samt Andhra Pradesh. Vad det innebär rent konkret är för tidigt att avgöra, men vi får utgå från att en del kompromisser kan tvingas fram, till exempel vad gäller landsbygdspolitiken och mer stöd till Indiens svagare befolkning.

### FÖRVALTNING

Fonden hade vid halvårsskiftet en diversifierad portfölj. Indien representerade 28,3 procent av portföljen medan Sydkorea och Taiwan stod för

### FONDFAKTA

Startdatum	2004-04-06
Kategori	Aktiefond Asien
Ansvarig förvaltare	Gunnar Pahlson
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Nej

### TOTALAVKASTNING, %

ack sedan start	197,2
snitt sedan start	5,5
10 år ack	85,6
10 år snitt	6,4
5 år ack	10,8
5 år snitt	2,1
3 år ack	-7,0
3 år snitt	-2,4
2 år ack	17,7
2 år snitt	8,5
1 år ack	13,6

### RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	16,9
Riskklass	4

17,3 respektive 25,1 procent. Innehaven i Kina är reducerade till 4,3 procent. I Sydostasien har fonden framför allt investeringar i Indonesien med 5,5 procent av fonden.

Under första kvartalet ökade fonden investeringarna i Indien, Sydkorea och Taiwan. Fondens exponering mot Kina reducerades under samma tid. Innehaven i Yum China och Weichao Power såldes. Fonden avyttrade även innehavet i BYD. Svagare inhemsk efterfrågan av elbilar tillsammans med priskrig gav sämre utveckling. Nya innehav i Indien är APR Industries och Kalpataru Industries samt Sun Pharmaceuticals. Fonden investerade även i Icici Bank. Investeringarna i Varun Beverage och Supreme Industries ökades.

Under andra kvartalet investerade fonden i några bolag vi tidigare ägt, Alibaba, PDD Holdings, Meituan Dianping och Anta Sport. Fonden hade dock fortsatt relativt låg exponering mot Kina. Fondens investeringar i Indonesien minskades genom att innehaven i Telkom Indonesia och Bank Rakyat avyttrades. Bank Rakyat kom med en svag rapport och högre kreditförluster än väntat.

Fonden steg i värde med 18,3 procent under första halvåret. Valutaexponeringen bidrog positivt till fondens utveckling i och med att dollarn steg i värde mot kronan med 5,1 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

Då fonden placerar koncentrerat på de asiatiska marknaderna har fonden en högre risk än en fond som sprider sina innehav på mer etablerade marknader. Många av de asiatiska marknaderna är känsliga för yttre och inre påverkan av olika slag och det finns risker för militära, sociala, etniska och religiösa konflikter som kan påverka såväl den politiska som ekonomiska utvecklingen i länderna.

Många ekonomier karakteriseras av låg konkurrens, monopol- och oligopolstrukturer och en stor informell sektor. Kopplingen mellan ekonomi och politik gör att företagen är känsliga för politiska förändringar. Flera av länderna är känsliga för makroekonomiska chocker vilket också kan påverka investeringar både negativt och positivt. Infrastrukturen och de finansiella systemen är i många länder dåligt utvecklade. Affärspraxis skiljer sig ofta från mer utvecklade marknadernas och korruption och annan typ av brottslighet kan påverka affärsverksamheten i de asiatiska länderna. Enskilda bolag kan påverkas negativt av detta och bristande erfarenhet och begränsade finansiella resurser kan göra det svårt att avtalsmässigt eller via försäkringar skydda sig.

De legala systemen är också under utveckling och den utvecklingen håller sällan takt med den marknadsekonomiska utvecklingen. Detta skapar obalanser och därmed ökar risken för de affärer som sker i regionen. Skyddet för privat äganderätt och

immaterialrätt kan i vissa fall vara bristfälligt och opålitligt. Vidare är aktieägares rätt till information liksom deras möjlighet att utöva inflytande över berörda bolags förvaltning oftast högst begränsad. Likabehandling av alla aktieägare kan inte alltid tas för givet. Regler mot bedrägeri och insiderhandel är i bästa fall bristfälliga men ofta saknas de helt.

De operativa riskerna för denna typ av marknad är många gånger svåra att kontrollera och förutse utan får ofta hanteras när de uppstår. Det åligger förvaltaren att vara lyhörd för händelser som kan påverka fonden.

De mer utvecklade länderna i Asien som till exempel Hongkong, Singapore, Indien, Sydkorea och Taiwan får anses ha god standard med elektronisk handel och papperslöst system för settlement. Tillsynsmyndigheterna tillämpar ett strikt regelsystem för handeln. Särskild licens krävs för utländska investerare i Indien, Sydkorea och i Taiwan, vilket innebär att samtliga transaktioner kontrolleras av börsens tillsynsmyndighet i dessa länder. Handel med kinesiska värdepapper på de lokala börserna i Shanghai och Shenzhen får däremot anses ha sämre kvalitet och genomlysning, varför riskerna med handel där är högre. På vissa så kallade frontier markets (nya marknader) i den asiatiska regionen får marknadsplatsens funktion anses vara mindre utvecklad vilket innebär högre risk. Detta kan leda till att registrering av värdepappersaffärer kan ta längre tid och att konflikter då kan uppstå. Förseningar vad gäller transfereringar av aktier och pengar i samband med köp och försäljning kan förekomma och detsamma gäller för aktieutdelningar.

Fonden hade per den 30 juni 2024 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. Tillgången, kvaliteten och tillförlitligheten av bolagsinformation och analysmaterial är i vissa fall av lägre kvalitet än för de flesta utvecklade marknader vilket ökar osäkerheten kring värderingar av företag och dess tillgångar. Det kan resultera i att volatiliteten blir högre än jämförbara företags aktier i utvecklade marknader.

**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. För mindre bolag och vid vissa tillfällen kan likviditeten i marknaden vara bristfällig. Marknadens handel domineras från tid till annan av derivathandel med hög omsättning, vilket kan påverka prisbilden på kort sikt och orsaka stora variationer på kurserna. I några av de asiatiska länderna där aktiemarknaderna befinner sig i ett tidigt utvecklingskede är likviditeten i vissa aktier ofta begränsad, det kan därför ta längre tid att verkställa köp såväl som försäljningar.

**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. En förstärkning av en utländsk valuta relativt svenska kronan bidrar till en ökning av fondvärdet medan en försvagning av en utländsk valuta relativt svenska kronan bidrar till en minskning av fondvärdet, allt annat lika. De asiatiska valutorna kan sättas under hårt tryck till följd av påverkan från omvärlden och i vissa marknader finns även andra former av kapitalbegränsningar som kan påverka valutans.

**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. Fondens fokus på de asiatiska marknaderna får anses höja risken då företag på mindre utvecklade marknader generellt sett har mindre transparens i sin rapportering samt att de hållbarhetsregelverk som fonden följer är europeiskt och i sak inget som ett bolag utanför kontinenten behöver följa. Fonden får även placera i små och medelstora bolag, vilka till sin natur kan ha sämre förutsättningar att rapportera hållbarhetsdata.

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

#### ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Carnegie Fonder AB har ansökt om Finansinspektionens tillstånd att fusionera fonden och värdepappersfonden Carnegie Indienfond. Fusionen skedde den 11 juli 2024 genom att fonden uppgick i Carnegie Indienfond genom så kallad absorption.

#### FRAMTIDSUTSIKTER

Utsiktarna för Asiens framtida utveckling styrs av några faktorer. De tre viktigaste är priset på pengar, utvecklingen för dollarn och hur det går för Kinas ekonomi.

Fed signalerar sänkningar av räntan redan under hösten 2024. Amerikanska obligationsräntor prisar redan in detta. Dollarn visar tecken på att korrigeras, vilket kan gynna kapitalflöden till Asien framöver.

Utvecklingen för Kinas ekonomi fortsätter att tynga utsiktarna för Asien. Strukturella problem med hög skuldsättning och svag försäljning för fastighetssektorn innebär en svag utveckling också för inhemsk konsumtion. Exporten drabbas av handelshinder och sanktioner från USA. Statliga interventioner och detaljreglering av flera branscher innebär ökad oförutsägbarhet vilket påverkar värderingen negativt.

Indiens ekonomi växer med över 8 procent. Indien har ett flertal strukturella drivkrafter som kommer skapa tillväxt över 10 till 15 år. Fördelaktig demografi, ökande investeringar i infrastruktur, utländska direktinvesteringar i



produktion, stor efterfrågan på nya bostäder och investeringar i förnybar energi är några drivkrafter. Modi fortsätter att styra Indien som premiärminister fem år till. Vi förväntar oss fortsatt marknadsliberal politik och fortsatta ekonomiska reformer inom en rad områden.

Avreglering av kraftnätet, reformer för arbetsmarknaden samt förbättrad allokering av mark tillhör de prioriterade områdena. Det finns också många andra frågor som Modi vill adressera de kommande fem åren. De branscher som gynnas mest av en valseger

för Modi är infrastrukturbolag, industribolag, järnvägssektorn, fastighet- och byggbolag samt underleverantörer till kraftsektorn.

## UTVECKLING

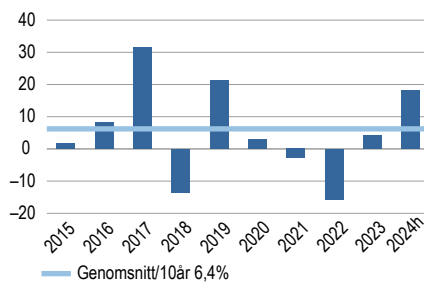
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024h
Fondförmögenhet, Mkr	533	576	1 569	1 402	1 591	1 533	1 415	1 069	446	480
Andelsvärde, SEK Klass A	171,01	185,19	243,69	210,51	255,09	262,77	255,42	214,96	224,03	265,02
Antal andelar, st Klass A	3 114 039	3 110 626	6 438 446	6 660 571	6 236 667	5 832 659	5 540 706	4 974 303	1 992 228	1 811 027
Aktiv andel (active share), % <sup>1)</sup>	–	78,8	78,4	74,0	70,0	70,3	70,5	70,4	75,7	74,9
Aktiv risk (tracking error), % <sup>1)</sup>	–	7,7	6,5	6,2	5,1	4,5	4,6	6,4	7,6	8,4
Totalavkastning, %	1,7	8,3	31,6	-13,6	21,2	3,0	-2,8	-15,8	4,2	18,3

1) Valt jämförelseindex (MSCI AC Asia ex Japan 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 fonden

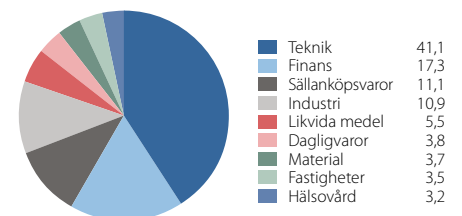
## 10 STÖRSTA INNEHAVEN 2024-06-30

Innehav	Procent
Taiwan Semiconduct Manufacturing	8,9
MediaTek	6,8
Samsung Electronics	6,5
Kia	5,8
Bank Central Asia	5,1
SK Hynix	4,9
DBS Group Holdings	4,7
Kei Industries	4,6
Hon Hai Precision Industry	3,4
Bajaj Finance	3,4

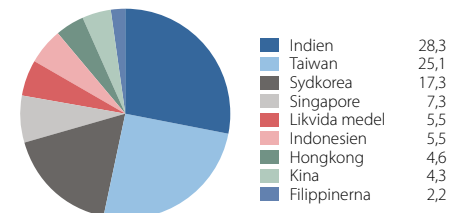
## UTVECKLING PER ÅR, %



## BRANSCHFÖRDELNING, %



## GEOGRAFISK FÖRDELNING, %



## BALANSRÄKNING

kk	2023-12-31	2024-06-30
<b>Tillgångar</b>		
Överlåtbara värdepapper	426 662	453 385
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	<b>426 662</b>	<b>453 385</b>
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
<b>Summa placeringar med positivt marknadsvärde</b>	<b>426 662</b>	<b>453 385</b>
Bankmedel och övriga likvida medel	20 844	26 821
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	224	664
Övriga tillgångar	157	24
<b>Summa tillgångar</b>	<b>447 887</b>	<b>480 893</b>
<b>Skulder</b>		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
<b>Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-843	-732
Övriga skulder	-730	-199
<b>Summa skulder</b>	<b>-1 573</b>	<b>-931</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>446 314</b>	<b>479 962</b>

## 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 2024-06-30

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.		
<b>Filippinerna</b>	<b>10 672</b>	<b>2,2%</b>
Jollibee Foods	6 140	1,3%
Universal Robina	4 532	0,9%
<b>Hongkong</b>	<b>21 906</b>	<b>4,6%</b>
HKT Trust & HKT	9 735	2,0%
Swire Pacific A	12 171	2,5%
<b>Indien</b>	<b>135 655</b>	<b>28,3%</b>
Apar Industries	6 462	1,4%
APL Apollo Tubes	7 710	1,6%
Bajaj Finance	16 279	3,4%
ICICI Bank	5 337	1,1%
Kalpataru Projects International	9 713	2,0%
Kei Industries	21 909	4,6%
Kirloskar Oil Engines	5 667	1,2%
Macrotech Developers	4 778	1,0%
Maruti Suzuki India	9 177	1,9%
Max Healthcare Institute	5 261	1,1%
Sun Pharm Industries	10 052	2,1%
Supreme Industries	9 841	2,1%
Tata Consumer Products	5 440	1,1%
Titan	9 952	2,1%
Varun Beverages	8 077	1,7%
<b>Indonesien</b>	<b>26 556</b>	<b>5,5%</b>
Bank Central Asia	24 367	5,1%
Bank Mandiri	2 188	0,5%
<b>Kina</b>	<b>20 410</b>	<b>4,3%</b>
Netease	16 185	3,4%
PDD Holdings A ADR	4 225	0,9%
<b>Singapore</b>	<b>34 871</b>	<b>7,3%</b>
DBS Group Holdings	22 351	4,7%
Oversea-Chinese Banking	12 519	2,6%
<b>Sydkorea</b>	<b>82 784</b>	<b>17,3%</b>
Kia	27 829	5,8%
Samsung Electronics	31 323	6,5%
SK Hynix	23 632	4,9%
<b>Taiwan</b>	<b>120 532</b>	<b>25,1%</b>
ASE Technology Holding	16 169	3,4%
Delta Electronics	8 474	1,8%
Hon Hai Precision Industry	16 414	3,4%
Lite-On Technology	4 152	0,9%
MediaTek	32 443	6,8%
Taiwan Semiconductor Manufacturing	42 880	8,9%
<b>Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde</b>		
med positivt marknadsvärde	453 385	94,5%
med negativt marknadsvärde	0	0,0%
<b>Summa finansiella instrument</b>	<b>453 385</b>	<b>94,5%</b>
Övriga tillgångar och skulder (netto)	26 577	5,5%
<b>Summa fondförmögenhet</b>	<b>479 962</b>	<b>100%</b>

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

# Carnegie Fastighetsfond Norden



## JONAS ANDERSSON

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2019.  
I finansbranschen sedan 1991. 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

Carnegie Fastighetsfond Norden hade under första halvåret 2024 en positiv utveckling om 2,4 procent. I kombination med ett nettoinflöde om 7,0 miljoner kronor innebar det att det förvaltade kapitalet vid halvårsskiftet uppgick till 3,2 miljarder kronor.

### FÖRVALTNING

De senaste två åren har präglats av stigande och höga räntor som har påverkat fastighetssektorn mycket negativt. Vändningen för sektorn på börsen kom i slutet av 2023 när inflationen minskade och marknaden ställde in sig på sjunkande styrräntor och därmed raskt sjunkande lånräntor. Riksbanken har nu sänkt den svenska styrräntan en gång och marknaden räknar med ett antal ytterligare sänkningar. Min bedömning är att styrräntan landar runt 2,5 procent under första halvan av 2025. Fastighetssektorn har drabbats hårt av stigande räntor, så det är naturligt att den återhämtar sig nu när räntorna sjunker.

När det gäller innehaven i portföljen har vi ökat framför allt i Logistea, Emilshus, Annehem, SLP, Nivika, Nyfosa och Pandox. En gemensam nämnare är att de har relativt högavkastande fastigheter, i flera fall inom segmentet lager, logistik och lätt industri. Ett helt nytt innehav i fonden är bostadsbolaget Trianon, verksamt framför allt i Malmöregionen. Samtidigt har vi sålt hela positionen i John Mattson, ett mer lågavkastande bostadsbolag i Stockholm.

Logistea fusioneras med det norska bolaget KMC Properties. Sammanslagningen är logisk och mycket intressant. Bolagen är ungefär lika stora och tjänar båda på att bli större. Det kombinerade bolaget kommer att få en portfölj med högavkastande fastigheter i Sverige och

Norge, men även en del fastigheter i Danmark, Finland, Nederländerna, Belgien, Tyskland och Polen. I samband med affären har fonden minskat sin position i KMC Properties.

Vi har också adderat en mindre position i Vonovia. Bolaget äger bostäder i framför allt Tyskland, men efter utköpen av Victoria Park och Hembla även i Norden. Fastighetsbolag utanför Norden får maximalt utgöra 10 procent av fonden. Denna investering kommer, även på sikt, att utgöra högst några få procent av fonden.

För första gången på länge gick ett nytt fastighetsbolag, Prisma, till börsen i våras. Fonden deltog i introduktionen. Prisma är ett fastighetsbolag med exponering mot lågprishandel, livsmedel och snabbmat, huvudsakligen i Sverige. Fastigheterna är belägna främst vid trafikhubbar vid motorvägar och andra större vägar. Det är intressanta segment, givet något beskedliga konjunkturutsikter. Den genomsnittliga kontraktslängden är hela nio år. Fastighetsportföljen är mestadels nyutvecklad av Prisma eller huvudägaren Alma, och framtida tillväxt kommer främst att ske via utveckling av nya liknande fastigheter. Den låga åldern på portföljen innebär relativt bra energiprestanda, med huvuddelen av portföljen i energiklass A-C. Introduktionspriset sattes strax under bolagets substansvärde. Givet Prismas stora kassa och stora utvecklingsportfölj är P/E-talet högt men potentialen desto större.

De bolag vi har minskat exponeringen mot något under perioden är Atrium Ljungberg, Corem, Entra, Balder, NCC, Sagax och Skanska.

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

## TOTALAVKASTNING, %

ack sedan start	434,7
snitt sedan start	14,2
10 år ack	202,6
10 år snitt	11,7
5 år ack	23,6
5 år snitt	4,3
3 år ack	-15,2
3 år snitt	-5,3
2 år ack	26,2
2 år snitt	12,3
1 år ack	38,1

## RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	35,8
Riskklass	5

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

## VÄSENTLIGA RISKER

Finansieringen är fortsatt en riskfaktor för några av fastighetsbolagen, men risknivån är betydligt lägre än tidigare. Bolagen har sålt fastigheter, ställt in utdelningen och emitterat nytt eget kapital. Bara ett fåtal bolag har i dagsläget problem med för hög belåning. Vi har valt att sälja eller inte investera i de mest utsatta bolagen.

Ett relaterat ämne är risken för att bolagen bryter sina rating- eller lånekovenanter. Framför allt har marknaden stort fokus på räntetäckningsgrader eftersom eventuella problem sannolikt kommer att vara kopplade till det snarare än till belåningsgrad. Här ligger högt belånade och lågavkastande hyresbostäder sämst till. De handlas å andra sidan redan till störst substansrabatter på börsen. Den senaste tidens fallande räntor har väsentligt minskat denna riskfaktor.

En betydande risk har tidigare varit den stora exponeringen mot lån i obligationsmarknaden, en marknad som varit mer eller mindre stängd för de noterade fastighetsbolagen de senaste åren. Obligationsmarknaden har nu öppnat upp och flera bolag kan låna till mer rimliga marginaler. I vissa fall är det nu billigare att emittera obligationer än att ta banklån. Även eurobond-marknaden är på rimliga nivåer och öppen för några bolag. Läxan är dock att bolagen måste se till att kunna hantera temporära svängningar i obligationsmarknaden genom att sprida förfallen bättre och inte ha för stor del av finansieringen i obligationsmarknaden.

Potentiellt nya fastighetsrelaterade skatter utgör också en viss risk. Vi gör dock bedömningen att en förändring av beskattningen av kommersiella fastighetsbolag inte är aktuell det närmaste året.

Fastigheter med låg energiklass utgör också ett hot. I vissa fall kan investeringarna för att förbättra energiprestandan på fastigheterna överstiga den långsiktiga vinsten för sådana investeringar.

Fonden hade per den 30 juni 2024 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

Vår marknadssyn är fortsatt positiv. I skrivande stund har sektorn sedan årets början nästan kommit i kapp börsen som helhet. Med tanke på att börsen handlas nära sin rekordnivå medan fastighetsbolagen har 50 procent kvar till sin finns det sannolikt mer att ge, även om de högsta historiska nivåerna inte kommer att nås i år.

Styrkan för fastighetsbolagen på börsen den senaste tiden kan hänga samman med att generalister börjar bli oroliga för att missa en uppgång i sektorn. I övrigt är det förstas räntesänkningar som driver sektorn. På kort tid har marknaden börjat tro på fler och tidigare räntesänkningar än tidigare.

Rapporterna för andra kvartalet har varit ungefär som väntat. Något ökade vakansgrader, svagt positiv nettouthyrning och stabila fastighetsvärden, på en aggregerad nivå. På sektornivå är förutsättningarna bäst för lager, lätt industri och logistik men lite mer utmanande för kontor. Aktiemarknaden har redan tagit hänsyn till det så det är inte helt givet vad som är mest prisvärt just nu.

I ett lite längre perspektiv har marknaden gått från att vilja minimera risken för problem med skuldsidan till att vilja ha tillväxt igen. Fastighetsbolag som handlas till eller över sitt substansvärde kan emittera nya aktier, köpa prisvärda fastigheter och öka sitt substansvärde per aktie. Det kan bli något av ett självspelande piano, men först måste bolagen förstås få marknadens förtroende där substansen värderas med premie.

## UTVECKLING

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024h
Fondförmögenhet, Mkr	1 119	1 249	990	1 142	3 816	2 836	3 677	1 877	3 156	3 205
Andelsvärde, SEK Klass A	254,35	277,93	307,80	349,34	557,24	542,90	800,48	445,09	522,09	534,66
Antal andelar, st Klass A	3 359 349	3 239 904	2 315 143	2 497 805	6 054 095	4 432 742	4 420 228	4 064 674	5 685 103	5 692 120
Andelsvärde, SEK Klass B	138,69	153,00	171,05	196,03	315,78	310,21	461,06	258,42	305,56	314,16
Antal andelar, st Klass B	1 185 175	2 198 566	1 336 419	1 336 684	1 145 778	1 191 371	72 326	72 492	447 062	374 793
Andelsvärde, NOK Klass C	111,28	110,19	128,80	142,55	219,50	236,69	326,17	175,93	220,09	224,77
Antal andelar, st Klass C	416 224	104 577	60 426	447 641	344 751	265 691	315 501	257 865	227 503	183 247
Andelsvärde, NOK Klass F	-	-	-	-	-	-	-	96,42	121,59	124,68
Antal andelar, st Klass F	-	-	-	-	-	-	-	23	688	1 169
Andelsvärde, SEK Klass G	-	-	-	-	-	-	-	105,93	124,76	128,01
Antal andelar, st Klass G	-	-	-	-	-	-	-	9 027	12 450	18 203
Aktiv andel (active share), % <sup>1)</sup>	-	-	-	-	34,0	40,6	32,6	28,3	34,2	33,3
Aktiv risk (tracking error), % <sup>1)</sup>	2,7	3,4	3,0	2,6	3,3	4,0	4,0	4,5	3,9	4,2
Totalavkastning, %	28,2	9,3	10,7	13,5	59,5	-2,6	47,4	-44,4	17,3	2,4
Jämförelseindex, %	29,1	8,0	13,9	15,9	60,3	-2,3	49,3	-43,8	16,5	-0,7

1) Valt jämförelseindex (Carnegie Real Estate Return Index) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning.

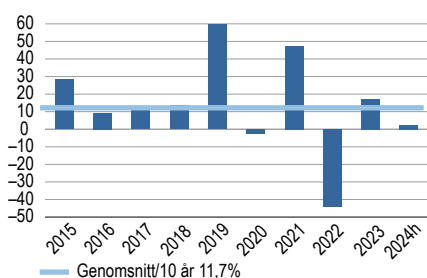
Relevant jämförelseindex används endast för beräkning av aktiv risk (tracking error) och aktiv andel (active share). Jämförelseindex används inte i förvaltningen av fonder.

### 10 STÖRSTA INNEHAVEN

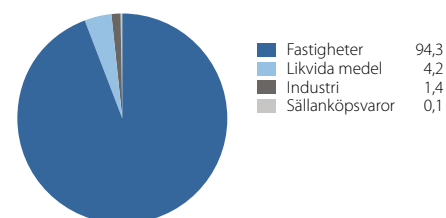
2024-06-30

Innehav	Procent
Castellum	9,1
Fastighets AB Balder	8,6
Nyfosa	6,9
Sagax B	6,0
Wihlborgs Fastigheter	4,5
Platzer Fastigheter Holding B	4,5
Catena	4,4
Diös Fastigheter	4,4
NP3 Fastigheter	4,1
Fabege	3,9

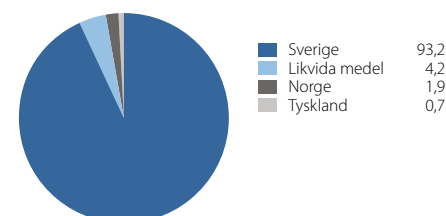
### UTVECKLING PER ÅR, %



### BRANSCHFÖRDELNING, %



### GEOGRAFISK FÖRDELNING, %



## BALANSRÄKNING

kk	2023-12-31	2024-06-30
<b>Tillgångar</b>		
Överlåtbara värdepapper	2 987 220	3 071 332
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	<b>2 987 220</b>	<b>3 071 332</b>
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
<b>Summa placeringar med positivt marknadsvärde</b>	<b>2 987 220</b>	<b>3 071 332</b>
Bankmedel och övriga likvida medel	174 350	136 117
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	3 324	532
Övriga tillgångar	27 016	4 010
<b>Summa tillgångar</b>	<b>3 191 910</b>	<b>3 211 991</b>
<b>Skulder</b>		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
<b>Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-3 919	-4 323
Övriga skulder	-31 922	-3 136
<b>Summa skulder</b>	<b>-35 840</b>	<b>-7 459</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>3 156 070</b>	<b>3 204 532</b>
<b>Poster inom linjen</b>		
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 2024-06-30

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.		
<b>Fastigheter</b>	<b>3 021 546</b>	<b>94,3%</b>
Annehem Fastigheter	52 102	1,6%
Atrium Ljungberg B	110 322	3,4%
Brinova Fastigheter	21 105	0,7%
Castellum	291 679	9,1%
Catena	141 585	4,4%
Cibus Nordic Real Estate	63 918	2,0%
Corem Property Group B	71 734	2,2%
Diös Fastigheter	139 667	4,4%
Entra	58 957	1,8%
Fabege	125 059	3,9%
Fastighets AB Trianon B	32 955	1,0%
Fastighets AB Balder	274 525	8,6%
Fastighetsbolaget Emilshus	79 073	2,5%
FastPartner A	124 475	3,9%
Hufvudstaden A	4 393	0,1%
K Fast Holding	44 441	1,4%
Klarabo Sverige	30 708	1,0%
KMC Properties	2 362	0,1%
Logistea B	77 583	2,4%
Neobo Fastigheter	1 755	0,1%
Nivika Fastigheter	76 102	2,4%
NP3 Fastigheter	130 301	4,1%
Nyfosa	220 737	6,9%
Pandox B	78 705	2,5%
Platzter Fastigheter Holding B	143 327	4,5%
Prisma Properties	52 574	1,6%
Sagax B	190 913	6,0%
Stendörren Fastigheter B	61 987	1,9%
Stenhus Fastigheter i Norden	67 470	2,1%
Swedish Logistic Property	78 893	2,5%
Vonovia	22 309	0,7%
Wallenstam B	5 035	0,2%
Wihlborgs Fastigheter	144 795	4,5%
<b>Industri</b>	<b>45 823</b>	<b>1,4%</b>
NCC B	7 292	0,2%
Peab	5 332	0,2%
Skanska B	33 199	1,0%
<b>Sällanköpsvaror</b>	<b>3 962</b>	<b>0,1%</b>
JM	3 962	0,1%
<b>Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde</b>		
med positivt marknadsvärde	3 071 332	95,8%
med negativt marknadsvärde	0	0,0%
<b>Summa finansiella instrument</b>	<b>3 071 332</b>	<b>95,8%</b>
Övriga tillgångar och skulder (netto)	133 200	4,2%
<b>Summa fondförmögenhet</b>	<b>3 204 532</b>	<b>100%</b>

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondelns 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](mailto: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](mailto: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

Carnegie Global Quality Companies hade en utveckling på 14,7 procent under första halvåret 2024. Under perioden hade fonden nettoinflöden på totalt 66,9 miljoner kronor. Per den sista juni var fondförmögenheten 1,2 miljarder kronor.

### FÖRVALTNING

Första halvåret 2024 var överraskande starkt och fortsatte i samma hjulspår som 2023. Börserna har drivits framförallt av stark avkastning från större bolag och i synnerhet större amerikanska teknikbolag med ett tydligt AI-tema. En uppgång som under första kvartalet hade lite bredd smalnade därefter av och i slutändan stod enbart Nvidia för en femtedel av hela halvårets uppgång i globalindexet MSCI World.

Hållbarheten i en så pass koncentrerad uppgång kan diskuteras, men man ska samtidigt göra sig påmind om att det finns goda skäl för varför marknaderna har varit så pass starka. Amerikanska ekonomin fortsätter att leverera (även om det knakar i fogarna på sina håll), Kina nådde en BNP-tillväxt på över 5 procent i årstakt och vissa tecken på återhämtning ses i Europa. Det har kunnat våga upp för mer seglivad inflation, färre räntesänkningar än väntat och politiskt stök. Även volatiliteten har varit låg på aggregerad nivå. Det ska dock noteras att svängningarna för enskilda aktier har varit övermåttan höga, vilket möjligtvis är ett varningstecken.

Under perioden hade fonden positiva bidrag från samtliga sektorer. Bäst avkastning kom från teknik och kommunikationstjänster medan defensiva sektorer som hälsovård och sällanköpsvaror var relativt sett svagare. Högsta enskilda bidrag till avkastningen kom från

TSMC, som i kapacitet av världens främsta tillverkare av halvledare är en tydlig vinnare på investeringsboomen inom AI-chip. På samma tema var även ASML en stark bidragsgivare. ASML har ett monopol inom vissa typer av maskiner som krävs för att tillverka de i dagläget mest avancerade halvledarna.

Även Arista, som tillverkar nätverksutrustning till de datacenter där dagens AI-modeller tränas och driftas, hade en stark period samtidigt som Microsoft och Alphabet, som utvecklar själva AI-modellerna, också tillhörde de bäst presterande innehaven.

Det fanns även starka bidragare utanför AI-temat. Läkemedelsbolaget Vertex fortsatte leverera bra tillväxtsiffror och kom med positiva studieresultat inom sin pipeline, vilket drev på kursen med drygt 20 procent. Booking Holdings har också levererat bra avkastning drivet av fortsatt starka konsumenter som trots höga priser fortsätter spendera på resor och upplevelser.

Under perioden avyttrade vi våra positioner i Cisco, som fortsätter kämpa med tillväxtproblem, Nestlé, där ESG var en väsentlig faktor i och med deras fortsatta verksamhet i Ryssland, samt Sony, där vi dels ställer oss frågande till den långsiktiga tillväxtpotentialen och dels fallande lönsamhet. Vi tog tillbaka Adobe som vi sålde i december förra året efter att aktien nått full värdering. Sedan dess föll kursen 25 procent utan någon långsiktig försäkring i bolagets fundamentala utsikter. Det gav oss ett bra läge att ta tillbaka ett starkt kvalitetsbolag i portföljen till en attraktiv värdering och vi köpte in oss igen i mitten av maj. Detta följdes av en stark Q2-rapport som var bättre än väntat och aktien har gått upp 18 procent sedan återinvesteringen. Vi har även gjort en första investering i Amazon efter att bolaget kommit ned i värdering samtidigt som vi ser dem öka lönsamheten

## 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, %

ack sedan start	156,0
snitt sedan start	10,8
10 år ack	-
10 år snitt	-
5 år ack	77,4
5 år snitt	12,1
3 år ack	39,7
3 år snitt	11,8
2 år ack	34,9
2 år snitt	16,1
1 år ack	13,5

## RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	12,7
Riskklass	4

i den traditionella e-handelsverksamheten medan AWS (molninfrastruktur) presterar väl med accelererande investeringar i AI. Kan de nå en rörelsemarginal på 10 procent inom e-handel (3 procent idag) och 30 procent inom AWS (27 idag) bör vinsttillväxten kunna landa på drygt 20 procent i årstakt de kommande fem åren. För den tillväxten i ett sådant dominant och innovativt bolag som Amazon känns en värdering på 27 gånger nästa års rörelseresultat högst rimlig.

#### 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 2024 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 karakteriseras 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

Inflationen har fortsatt normaliserats mot centralbankernas mål om 2 procent om än i långsammare takt än under hösten 2023 och vad som förväntades i början på året. Vi har hittills under 2024 sett europeiska centralbanken och Riksbanken genomföra sina

första räntesänkningar medan amerikanska Fed har varit fortsatt avvaktande. I Europa har den ekonomiska utvecklingen varit betydligt svagare och det är knappast överraskande att räntesänkningarna kommit här först. Den amerikanska ekonomin är i dagsläget starkare, men även där finns tydliga indikationer på att inflationstrycket fortsätter minska. Arbetslösheten ökar och nådde 4 procent i maj; antalet lediga tjänster minskar och konsumtionstillväxten har också saktat in.

Den stora risken är att Fed väntar för länge med räntesänkningar och puttar den amerikanska ekonomin in i en lågkonjunktur. Vissa riskindikatorer har också börjat blinka med ökade inställda betalningar av kreditortsskulder och billån, svagare orderingångar, allt färre nybyggnationer och en fortsatt inverterad räntekurva (som visserligen varit negativ i två års tid nu så den kanske inte säger mycket). I dagsläget känns dessa "problem" fortfarande rätt perifera men risken är att de undan för undan får ett bredare genomslag. Marknadens förväntning är att Fed gör en första sänkning i september och sedan ytterligare en till två under hösten, vilket känns förhållandevis rimligt till skillnad från de åtta sänkningar som marknaden förväntade sig i början på året.

På den politiska arenan talar det mesta i skrivande stund för att Donald Trump går segrande ur det amerikanska presidentvalet. En republikansk vinst skulle öka den geopolitiska risken och kunna sätta press på både inflation och statsfinanser via en kombination av ökade utgifter och lägre skatter. Risken är att det kommer leda investerare till att kräva högre kompensation för att låna till amerikanska staten och på så vis pressa upp obligationsräntorna. I kombination med lägre förväntad global tillväxt skulle det leda till betydliga svårigheter för bolag att höja marginaler och pressa ned potentiell vinsttillväxt.

Sett till värderingar är det svårt att argumentera mot att de i dagsläget ser ansträngda ut. MSCI World handlas till 19 gånger kommande tolv månaders väntade vinster, vilket är drivet av höga värderingar på amerikanska aktier som utgör drygt 70 procent av världsindexet och i snitt värderas till 21 gånger vinster. Dessutom känns vinstestimater i skrivande stund rätt optimistiska och kan komma att behöva revideras ned under hösten. Europeiska aktier är betydligt lägre värderade av naturliga skäl men även Eurostoxx 600 värderas en bit över historiskt snitt. Höga värderingar är måhända motiverade om vi tror på fortsatt fallande inflation utan några större realekonomiska biverkningar, men rimmar däremot sämre med ett scenario där lägre inflation och räntor drivs av en kraftig ekonomisk inbromsning.

Vad är det som kan försvara dagens höga värderingar utöver en fortsatt intakt konjunktur

här och nu? Ingen kan väl argumentera mot att det som drivit på aktiemarknaderna de senaste 18 månaderna har varit optimism kring AI. De stora vinnarna har i första hand varit hårdvarubolag som tjänar direkt på den investeringsboom i AI-utrustning som nu sker (med Nvidia som främsta exemplet) och i andra hand leverantörer av AI-tjänster, både i form av teknisk infrastruktur och applikationer. Det är dock tveksamt hur länge dessa bolag kan fortsätta driva marknaderna. Förhoppningar och värderingar är höga och den stora frågan är hur den nuvarande tillväxten kan extrapoleras framåt. Få hårdvarubolag inom teknik har varit ohotade ledare på det sätt Nvidia är i nuläget under längre tid. Ökad konkurrens och prispress från kunder kan mycket väl leda till att de får svårt att möta dagens skyhöga förväntningar på sikt. Svaghet i investeringstesen för Nvidia och liknande bolag skulle kunna översättas i branta kursfall som med stor sannolikhet skulle ta stora delar av börserna med sig.

På längre sikt har såklart AI potential för att höja produktivitetstillväxt, vilket i förlängningen borde bidra till högre BNP-tillväxt och snabbare vinstutveckling överlag. Men det är högst oklart när en sådan produktivets-boost kommer anlända och i vilken omfattning. Estimat för båda varierar vilt mellan olika källor med 0 procent som lägsta estimat till 6 procent som högsta estimat för extra årlig produktivitetstillväxt. Svårigheten ligger dels i att förstå den hypotetiska långsiktiga potentialen i AI och dels i osäkerheten i hur snabbt och hur väl AI kommer kunna implementeras i olika processer (alltså hur nära den fulla potentialen man i praktiken kommer komma). Utöver utmaningar med denna form av top-down-analys är det ännu mer osäkert vilka enskilda företag som skulle bli de slutgiltiga vinnarna och förlorarna, och det gäller även många av de bolag som i dagsläget anses som de mest klara vinnarna.

Men om många teknikbolag – i synnerhet AI-hårdvarubolag – tycks ha nått full värdering eller mer så finns det på andra sidan spektrumet många högkvalitativa bolag som handlas till alldeles för låga värderingar. Ofta är det bolag som hamnat i skymundan på grund av marknadens oförmåga att fokusera på mer än några få trender i taget. Vi hittar många intressanta möjligheter inom ocykliska konsumentbolag med starka marknadspositioner, läkemedelsbolag utanför fetma-trenden samt medicinteknikbolag och mjukvarubolag med stark men mindre tydlig potential från AI-applikationer. Portföljen består per den sista juni av 31 innehav och är väl balanserad med attraktivt värderade bolag med hög lönsamhet och uthållig tillväxtpotential. Dessa bolag har en operationell styrka och kommer fortsätta gå bra oavsett hur konjunkturen utvecklas framöver.



## UTVECKLING

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024h
Fondförmögenhet, Mkr	190	354	314	207	118	239	366	710	994	1 212
Andelsvärde, SEK Klass A	97,21	104,27	112,34	119,52	159,72	162,09	206,24	192,78	223,17	255,97
Aktielandel, st Klass A <sup>1)</sup>	1 968	2 773	55 447	147 576	429 651	1 255 128	1 558 575	3 462 567	4 228 016	4 528 866
Andelsvärde, SEK Klass B	–	219,82	228,75	235,04	303,35	297,31	377,00	341,68	385,10	436,67
Antal andelar, st Klass B <sup>1)</sup>	–	295	1 344 688	804 449	161 418	118 512	117 124	124 083	131 406	120 235
Utdelning kr/andel Klass B	–	8,88	9,52	10,42	12,25	11,71	3,25	13,00	12,00	6,00
Aktiv andel (active share), % <sup>2)</sup>	–	86,0	86,0	85,0	84,0	87,0	86,5	85,5	83,1	79,6
Aktiv risk (tracking error), % <sup>2)</sup>	–	–	3,6	3,3	3,9	7,5	7,7	5,2	5,4	4,8
Totalavkastning, %	–2,8	7,3	10,0	–1,2	35,1	1,8	27,2	–6,5	15,8	14,7

1) Notera att värden fram till och med 2016 anges i tusental. Skiftet i rapportering uppkommer till följd av ett byte av fondadministratör.

2) Valt jämförelseindex (MSCI World Net Total Return Index) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning.

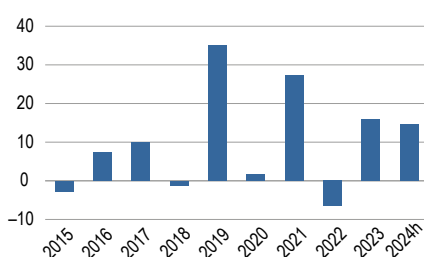
Relevant jämförelseindex används endast för beräkning av aktiv risk (tracking error) och aktiv andel (active share). Jämförelseindex används inte i förvaltningen av fonder.

## 10 STÖRSTA INNEHAVEN

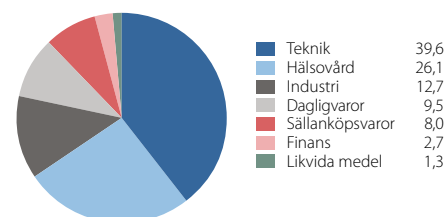
2024-06-30

Innehav	Procent
Microsoft	5,3
Alphabet A	5,3
Taiwan Semiconduct Manufacturing ADR	4,8
ASML Holding	4,4
Schneider Electric	4,1
Elevance Health	4,0
Coca-Cola	3,9
Deere & Co	3,8
Visa A	3,6
Apple	3,6

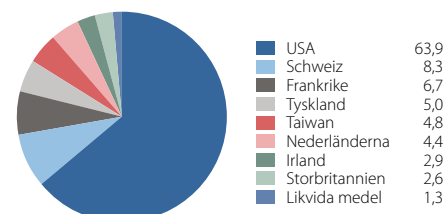
## UTVECKLING PER ÅR, %



## BRANSCHFÖRDELNING, %



## GEOGRAFISK FÖRDELNING, %



## BALANSRÄKNING

kk	2023-12-31	2024-06-30
<b>Tillgångar</b>		
Överlåtbara värdepapper	967 253	1 195 801
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	<b>967 253</b>	<b>1 195 801</b>
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
<b>Summa placeringar med positivt marknadsvärde</b>	<b>967 253</b>	<b>1 195 801</b>
Bankmedel och övriga likvida medel	25 609	14 346
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	644	1 161
Övriga tillgångar	2 007	2 284
<b>Summa tillgångar</b>	<b>995 513</b>	<b>1 213 592</b>
<b>Skulder</b>		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
<b>Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-1 153	-1 363
Övriga skulder	-191	-450
<b>Summa skulder</b>	<b>-1 344</b>	<b>-1 813</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>994 169</b>	<b>1 211 779</b>
<b>Poster inom linjen</b>		
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 2024-06-30

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.		
<b>Frankrike</b>	<b>81 561</b>	<b>6,7%</b>
L'Oréal	31 654	2,6%
Schneider Electric	49 907	4,1%
<b>Irland</b>	<b>35 678</b>	<b>2,9%</b>
Accenture	35 678	2,9%
<b>Nederländerna</b>	<b>53 634</b>	<b>4,4%</b>
ASML Holding	53 634	4,4%
<b>Schweiz</b>	<b>100 316</b>	<b>8,3%</b>
Financière Richemont	27 118	2,2%
Novartis	36 282	3,0%
Roche Holding Pref	36 916	3,1%
<b>Storbritannien</b>	<b>31 872</b>	<b>2,6%</b>
GSK	31 872	2,6%
<b>Taiwan</b>	<b>58 001</b>	<b>4,8%</b>
Taiwan Semiconductor Manufacturing ADR	58 001	4,8%
<b>Tyskland</b>	<b>60 031</b>	<b>5,0%</b>
Deutsche Telekom	25 322	2,1%
Siemens	34 709	2,9%
<b>USA</b>	<b>774 708</b>	<b>63,9%</b>
Abbott Laboratories	21 576	1,8%
Adobe	27 072	2,2%
Alphabet A	63 871	5,3%
Amazon.com	31 732	2,6%
Apple	43 509	3,6%
Arista Networks	31 745	2,6%
BlackRock	32 528	2,7%
Booking Holdings	38 190	3,2%
Coca-Cola	46 728	3,9%
Deere & Co	46 310	3,8%
Elevance Health	48 219	4,0%
Johnson & Johnson	41 187	3,4%
Mastercard A	33 649	2,8%
Merck & Co	43 017	3,6%
Microsoft	63 921	5,3%
Procter & Gamble	37 039	3,1%
Rockwell Automation	23 330	1,9%
Thermo Fisher Scientific	33 099	2,7%
Vertex Pharmaceuticals	24 331	2,0%
Visa A	43 654	3,6%
<b>Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde</b>		
med positivt marknadsvärde	1 195 801	98,7%
med negativt marknadsvärde	0	0,0%
<b>Summa finansiella instrument</b>	<b>1 195 801</b>	<b>98,7%</b>
Övriga tillgångar och skulder (netto)	15 978	1,3%
<b>Summa fondförmögenhet</b>	<b>1 211 779</b>	<b>100%</b>

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

# Carnegie Global Quality Small Cap



**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](mailto: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](mailto:emanuel.furubo@carnegiefonder.se)

Carnegie Global Quality Small Cap är en global aktiefond som investerar i mindre bolag med goda framtidsutsikter, attraktiva nivåer av god långsiktig tillväxt, hög uthållig lönsamhet, låg konjunkturkänslighet och en ambitiös hållbarhetsansats. Geografiskt sett är merparten av bolagen noterade i USA och Europa.

## FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

### UTVECKLING

Carnegie Global Quality Small Cap hade en utveckling på 1,7 procent under första halvåret 2024. Under perioden hade fonden nettoinflöden på totalt 17,5 miljoner kronor. Per den sista juni var fondförmögenheten 90,1 miljoner kronor.

### FÖRVALTNING

Första halvåret 2024 har bjudit på en överraskande stark börsuppgång för globala aktier som har drivits framför allt av ett fåtal amerikanska teknikbolag. I synnerhet är det AI-vinnarna som har drivit börsen där enbart Nvidia stod för en femtedel av hela periodens uppgång i globalindexet MSCI World. Man kan diskutera hållbarheten i en så pass koncentrerad uppgång, och framför allt de höga långsiktiga förväntningarna. Inom småbolagsuniverset har det inte varit samma koncentration i uppgången, men det har inte heller varit en lika stark sådan.

Det finns däremot anledning att vara optimistisk om framtiden med en amerikansk ekonomi som fortsätter visa sig stark och ett Europa som visar tecken på återhämtning. Inflationen i USA har saktat men säkert börjat komma ner även om kärninflationen har hängt kvar något på förhöjda nivåer och de förväntade räntesänkningarna under året har skjutits alltmer på framtiden, med konsekvensen att den amerikanska tioåriga statsräntan under året gått från 3,9 till 4,2 procent.

Största bidrag till avkastningen för fonden under perioden har kommit från Deckers Outdoor, Halozyme Therapeutics och Williams-Sonoma. Sämst bidrag har kommit från Solaredge, Alfen och Soitec. Solaredge gör inverterare till solpaneler och Alfen tillverkar elnät- och energilagringssystem. Marknaden

för dessa har sett en stark inbromsning tillsammans med hela den förnybara energisektorn.

Under perioden har vi gjort en del förändringar bland innehaven där vi har sålt Tomra, Deckers Outdoor, Solaredge, Landis+Gyr, Pearson, Williams-Sonoma, Shutterstock och Ono Pharmaceutical. Nya innehav för i år är RenaissanceRe och Lantheus. RenaissanceRe är ett amerikanskt återförsäkringsbolag med stort fokus på återförsäkring av katastrofrisker för fastigheter. Det är en intressant marknad som tyvärr kommer se en ökning i både volym och pris som en följd av det mer extrema väder som klimatförändringarna föranleder. Lantheus är ett amerikanskt hälsovårdsbolag och en marknadsledare inom den nischade marknaden radiofarmaka. I korthet har bolaget patent på produkter som används för att förbättra diagnostik vid till exempel röntgen eller ultraljud. Bolaget har två nya behandlingar i fas-3 som förväntas kunna driva en fin tillväxt framöver.

Fondens värdeutveckling har under perioden påverkats positivt av valutaeffekter för samtliga valutor förutom japanska yen och schweiziska franc.

### 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 2024 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, koncentrationsrisk, valutarisk och hållbarhetsrisk.

## FONDFAKTA

Startdatum	2022-12-01
Kategori	Aktiefond Global
Ansvarig förvaltare	S. Reinius & E. Furubo
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Ja, B

## TOTALAVKASTNING, %

ack sedan start	6,7
snitt sedan start	4,2
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	-1,9

## RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	-
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

Blickar vi framåt ser vi att Fed och inflationen kommer fortsatt spela en stor roll för ekonomin och marknadens utveckling. Inflationen har fortsatt normaliserats mot centralbankernas mål om 2 procent om än i långsammare takt än under hösten 2023 och än vad som förväntades i början på året. I Sverige och Europa har vi redan fått de första räntesänkningar medan amerikanska Fed har varit avvaktande.

Detta är inte så konstigt då den ekonomiska utvecklingen i Europa har varit betydligt svagare medan den i USA hittills varit robust, vilket har motiverat en högre räntenivå. En arbetslöshet som i maj nådde 4 procent och en ökning av inställda kreditkortsskulder och billån är dock tidiga indikationer på en ekonomisk inbromsning även i USA. IMF prognostiserar en ekonomisk tillväxt på 2,1 procent i USA för i år och 1,9 procent nästa år, medan Europa spås få en tillväxt om 0,9 procent i år och 1,5 procent nästa år. Marknaden prisar in att Fed gör en första sänkning i september och sedan ytterligare en till två under hösten vilket känns mer rimligt jämfört med de åtta sänkningar som marknaden förväntade sig i början av året.

Det finns däremot en hög osäkerhet kring prognoserna med många faktorer som kan påverka. Bland annat har vi val i USA där Donald Trump i skrivande stund har övertaget. En republikansk vinst skulle öka den geopolitiska risken och kunna sätta press

på både inflation och statsfinanser genom en kombination av ökade utgifter och lägre skatter. USA har idag nästan 35 biljoner dollar i skuld och risken med en mer stimulerande politik är att investerare börjar kräva högre kompensation för att låna till amerikanska staten och på så vis pressa upp obligationsräntorna. I kombination med lägre förväntad global tillväxt skulle det leda till ökade svårigheter för bolag att höja marginaler och pressa ned potentiell vinsttillväxt.

Sett till värderingarna handlas MSCI World till 19 gånger nästa tolv månaders förväntade vinster, vilket är högt sett ur ett historiskt perspektiv och drivet av höga värderingar på framför allt ett fåtal amerikanska bolag. Småbolagen handlas istället till 16,5 gånger vinsten, vilket är lågt ur ett historiskt perspektiv och framför allt relativt storbolagen. Värderingsmässigt ser småbolagsuniverset attraktivt ut samtidigt som det bjuder på några unika guldkorn med stor tillväxtpotential. Vi känner oss nöjda med dagens välbalanserade portfölj av 32 kvalitetsbolag som erbjuder exponering mot de största strukturella trender vi ser inom teknik, hälsa, konsumtion och industri. Bolagens gemensamma nämnare är deras fundamentala robusthet som översätts till långsiktigt hållbar tillväxt och lönsamhet över hela konjunkturcykeln. Dessa bolag har en operationell styrka och kommer fortsätta gå bra oavsett hur konjunkturen utvecklas framöver.

## UTVECKLING

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024h
Fondförmögenhet, Mkr	-	-	-	-	-	-	-	14	72	90
Andelsvärde, SEK Klass A	-	-	-	-	-	-	-	96,82	104,92	106,71
Antal andelar, st Klass A	-	-	-	-	-	-	-	145 744	689 142	844 474
Aktiv andel (active share), % <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-	-	-	98,6	98,9	98,9
Aktiv risk (tracking error), % <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totalavkastning, %	-	-	-	-	-	-	-	-3,2	8,4	1,7

1) Valt jämförelseindex (MSCI World Small Cap Net Total Return) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsriktning.

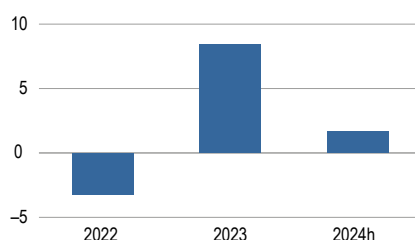
Relevant jämförelseindex används endast för beräkning av aktiv risk (tracking error) och aktiv andel (active share). Jämförelseindex används inte i förvaltningen av fonder.

## 10 STÖRSTA INNEHAVEN

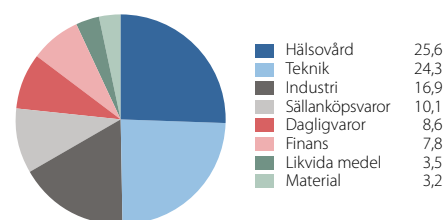
2024-06-30

Innehav	Procent
Allegion	5,3
Halozyme Therapeutics	5,2
Ipsen	4,9
Euronext	4,9
Games Workshop Group	4,4
Akamai Technologies	4,2
Amdocs	3,9
Moncler	3,7
Demant	3,6
TDK	3,2

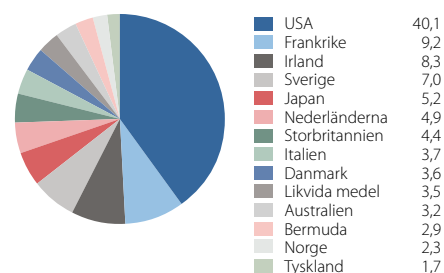
## UTVECKLING PER ÅR, %



## BRANSCHFÖRDELNING, %



## GEOGRAFISK FÖRDELNING, %



## BALANSRÄKNING

kk	2023-12-31	2024-06-30
<b>Tillgångar</b>		
Överlåtbara värdepapper	69 307	86 959
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	<b>69 307</b>	<b>86 959</b>
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
<b>Summa placeringar med positivt marknadsvärde</b>	<b>69 307</b>	<b>86 959</b>
Bankmedel och övriga likvida medel	2 614	2 408
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	15	30
Övriga tillgångar	479	1 000
<b>Summa tillgångar</b>	<b>72 415</b>	<b>90 396</b>
<b>Skulder</b>		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
<b>Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-83	-104
Övriga skulder	-26	-177
<b>Summa skulder</b>	<b>-109</b>	<b>-281</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>72 307</b>	<b>90 115</b>
<b>Poster inom linjen</b>		
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 2024-06-30

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>	Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.					
<b>Australien</b>	<b>2 899</b>	<b>3,2%</b>	<b>USA</b>	<b>36 098</b>	<b>40,1%</b>
Brambles	2 899	3,2%	A.O. Smith	2 642	2,9%
<b>Bermuda</b>	<b>2 605</b>	<b>2,9%</b>	AGCO	1 452	1,6%
RenaissanceRe Holdings	2 605	2,9%	Akamai Technologies	3 817	4,2%
<b>Danmark</b>	<b>3 257</b>	<b>3,6%</b>	Amdocs	3 511	3,9%
Demant	3 257	3,6%	Bruker	1 960	2,2%
<b>Frankrike</b>	<b>8 256</b>	<b>9,2%</b>	Charles River Laboratories	2 626	2,9%
BioMerieux	2 015	2,2%	Darling Ingredients	1 421	1,6%
Ipsen	4 419	4,9%	FactSet Research Systems	2 790	3,1%
Soitec	1 822	2,0%	Halozyne Therapeutics	4 715	5,2%
<b>Irland</b>	<b>7 516</b>	<b>8,3%</b>	Jabil	2 317	2,6%
Allegion	4 756	5,3%	Lantheus Holdings	2 552	2,8%
nVent Electric	2 759	3,1%	Match Group	1 738	1,9%
<b>Italien</b>	<b>3 317</b>	<b>3,7%</b>	Service International	2 562	2,8%
Moncler	3 317	3,7%	Teradyne	1 995	2,2%
<b>Japan</b>	<b>4 723</b>	<b>5,2%</b>	<b>Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde</b>		
Shimano	1 800	2,0%	med positivt marknadsvärde	86 959	96,5%
TDK	2 923	3,2%	med negativt marknadsvärde	0	0,0%
<b>Nederländerna</b>	<b>4 399</b>	<b>4,9%</b>	<b>Summa finansiella instrument</b>	<b>86 959</b>	<b>96,5%</b>
Euronext	4 399	4,9%	Övriga tillgångar och skulder (netto)	3 157	3,5%
<b>Norge</b>	<b>2 063</b>	<b>2,3%</b>	<b>Summa fondförmögenhet</b>	<b>90 115</b>	<b>100%</b>
Orkla A	2 063	2,3%			
<b>Storbritannien</b>	<b>4 001</b>	<b>4,4%</b>			
Games Workshop Group	4 001	4,4%			
<b>Sverige</b>	<b>6 261</b>	<b>7,0%</b>			
Axfood	1 726	1,9%			
Munters Group B	2 643	2,9%			
Truecaller	1 891	2,1%			
<b>Tyskland</b>	<b>1 565</b>	<b>1,7%</b>			
Carl Zeiss Meditec	1 565	1,7%			

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

# Carnegie Indienfond



## GUNNAR PÅHLSON

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

Carnegie Indienfond hade under första halvåret 2024 en positiv utveckling om 14,7 procent. I kombination med nettoinflöden om 192,5 miljoner kronor innebar det att det förvaltade kapitalet vid halvårsskiftet uppgick till 3,2 miljarder kronor.

Den indiska marknaden utvecklades starkt under första halvåret 2024. Tillväxten för indisk ekonomi ligger över förväntan, med en BNP-ökning på 8,2 procent under det andra kvartalet. Företagen visar en god utveckling för omsättning och lönsamhet. Indien framstår som attraktivt i jämförelse med andra länder inom tillväxtmarknader och Asien, speciellt vid en jämförelse med Kina. Inhemska investerarens flöden till börsen är fortsatt starka som en följd av ökat hushållssparande.

I takt med att utsikterna för den kinesiska ekonomin försämrats ökar intresset för investeringar i Indien trots rekordstor skillnad i värdering. Indiens ekonomi växer med över 8 procent i real BNP. Inflationen är 5 procent, vilket ger en nominell tillväxt på 12 procent. Företagens vinster rapporteras i nominella termer. Det är därför inte förvånande att indiska företagsvinster väntas öka med 19 procent i år. Kina däremot har deflation vilket ger en nominell tillväxt på 2 till 3 procent. Företagsvinsterna utvecklas därefter.

Ett annat viktigt bidrag är utländska direktinvesteringar som ökar kontinuerligt i takt med att många globala företag vill diversifiera sig från beroendet av Kina. Direktinvesteringarna minskar nu i Kina men ökar i Indien.

Flera av fondens innehav presenterade starka rapporter. Supreme Industries kom med en mycket bra rapport. Försäljningen av PVC-rör till vatten och avlopp steg med 37 procent. Även KEI Industries visade starka siffror.

Försäljningen steg med 21 procent och vinsten med 27 procent, drivet av ökade ordrar för kraftkablarna och utrustning till kraftnät. Bankerna såg dock en lägre tillväxt för utlåningen till följd av nya regleringar för konsumentkrediter.

Det indiska valet avslutades den 1 juni. Partiet BJP och Narendra Modi vann valet tillsammans med sina koalitionspartners i NDA, dock med lägre väljarstöd än tidigare. BJP tappade sin position med egen majoritet, med ett resultat på cirka 240 mandat. Tillsammans med koalitionsparter har de nu en position med cirka 290 mandat jämfört med att de före valet hade 350 mandat av totalt 543. BJP fick stöd från två partier från delstaterna Bihar samt Andhra Pradesh. Vad det innebär rent konkret är för tidigt att avgöra, men vi får utgå från att man kan tvingas till en del kompromisser till exempel vad gäller landsbygdspolitiken och mer stöd till Indiens resurssvagare befolkning.

BJP behåller alla viktiga ministerposter. Finans-, inrikes- och utrikesministern, ministern med ansvar för järnvägsportföljen samt infrastrukturminister tillhör alla BJP. Detta mottogs mycket positivt av marknaden som såg det som en försäkran om att regeringens fokus på att bygga ut infrastrukturen ligger fast.

### FÖRVALTNING

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 och lönsamma företag med låg skuldsättning.

Under första kvartalet reducerades innehavet i HDFC Bank. Innehaven i Kalpataru Projects och Apar Industries ökades. Innehavet Sona Precision Forgings avyttrades.

### FONDFAKTA

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

### TOTALAVKASTNING, %

ack sedan start	909,3
snitt sedan start	12,3
10 år ack	242,3
10 år snitt	13,1
5 år ack	73,3
5 år snitt	11,6
3 år ack	43,3
3 år snitt	12,7
2 år ack	42,9
2 år snitt	19,5
1 år ack	17,8

### RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	14,6
Riskklass	4

Branscher som visar kraftig strukturell tillväxt de kommande åren är bygg- och fastighetssektorn med fokus på bostäder samt hälsovårdssektorn. Sjukhuskapaciteten i Indien är underdimensionerad. Privat sjukvård, med nya sjukhus som erbjuder avancerad vård till Indiens växande medelklass, växer i snabb takt. Fonden investerade i Max Healthcare som bygger nya sjukhus i 21 städer. Högre inkomster hos medelklassen och ändrad livsstil innebär också att välfärdssjukdomar som cancer, diabetes och hjärtsjukdomar ökar.

Under andra kvartalet investerade fonden i två nya bolag i finanssektorn, Shriram Finance som är ledande inom finansiering av begagnade lastbilar och Cholamandalam Investment and Finance som finansierar fordon. Innehavet i Tata Motors såldes. Innehavet i Bharti Airtel reducerades efter en kraftig uppgång på 40 procent. Istället ökade fonden investeringarna i banker genom köp av HDFC Bank som visar tecken på ökad lönsamhet framöver efter en svacka det senaste året.

Fonden steg i värde med 14,7 procent under första halvåret. Den indiska valutan steg i värde med 5 procent, vilket gav ett positivt bidrag till avkastningen.

#### 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

Då fonden placerar koncentrerat i ett land, har fonden en högre risk än en fond som sprider innehaven mellan flera länder. Indiens utveckling från socialistisk planekonomi till marknadsekonomi med planekonomiska inslag är avhängig fortsatta ekonomiska reformer. Indien är världens största fungerande demokrati. De politiska framstegen vad avser reformprogrammet är dock beroende av många olika krafter. Sammantaget innebär det att det finns flera risker förknippade med investeringar i Indien.

Den indiska marknadsekonomi uppvisar fortfarande många brister jämfört med en mer välutvecklad marknadsekonomi. Näringslivets förutsättning och regelverket för de olika branscherna kan genom statliga interventioner förändras utan förvarning. Monopol- och oligopol-situationer samt kartellbildningar är vanligt förekommande imperfektioner i näringslivets funktion. Enskilda bolag påverkas givetvis negativt av detta och bristande erfarenhet och begränsade finansiella resurser kan göra det svårt att avtalsmässigt eller via försäkringar skydda sig.

De legala riskerna får anses vara betydande. Rättsväsendets funktion är inte helt transparent och inslag av godtycke och korruption kan förekomma. Det indiska rättsväsendet grundades av britterna och har sedan självständigheten utvecklats och förfinats med en omfattande och tidsödande byråkrati, vilket ofta leder till korrupta inslag i processen. Aktieägares rätt till information liksom deras möjlighet att utöva inflytande över berörda bolags förvaltning är fortfarande begränsad.

Likabehandling av alla aktieägare kan inte alltid tas för givet. Regler mot bedrägeri och insiderhandel existerar, men lagstiftningens tillämpning kan i förekommande fall vara bristfällig.

De operativa riskerna för denna typ av marknad är många gånger svåra att kontrollera och förutse och får ofta hanteras när de uppstår. Det åligger förvaltaren att vara lyhörd för händelser som kan påverka fonden. Koalitionsregeringar samt politisk kohandel är vanligt förekommande inslag. Den demokratiska beslutsprocessen kan också vara mycket tidsödande. Inslag av korruption förekommer vid allokering av tillgångar. Landet är därför fortfarande känsligt för yttre och inre påverkan av olika slag. Det finns även risker för militära, sociala, etniska eller religiösa konflikter som kan påverka den ekonomiska och politiska utvecklingsprocessen.

Indiens börsplatser, NSE och BSE, får anses ha god standard med elektronisk handel och värdepapperslöst system för settlement. Tillsynsmyndigheten, SEBI, tillämpar ett strikt regelsystem för handeln. Särskild licens krävs för utländska investerare, vilket innebär att samtliga transaktioner kontrolleras av SEBI.

Fonden hade per den 30 juni 2024 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. Tillgången, kvaliteten och tillförlitligheten av bolagsinformation och analysmaterial är ofta av lägre kvalitet än för de flesta västerländska marknaderna vilket ökar osäkerheten kring värderingar av företag och dess tillgångar. Det är vanligt förekommande att till exempel extraordinära intäkter redovisas som återkommande intäkter. Omallokering av vinstmedel mellan publika och privata bolag, via transferpriser, förekommer också. Det resulterar ofta i att volatiliteten hos indiska aktier ofta är högre än jämförbara företags aktier i västländer. Många större företag följer dock internationell redovisningsstandard.

**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. För mindre bolag och vid vissa tillfällen kan likviditeten i marknaden vara bristfällig. Marknadens handel domineras från tid till annan av derivathandel med hög omsättning, vilket kan påverka prisbildningen på kort sikt och orsaka stora variationer på kurserna. På grund av ändrad information i skattememorstycket från svenska Skatteverket beskattas transaktioner i Indien där innehavstiden understiger ett år. Detta belopp dras från den genomförda transaktionen. Revisorerna i Indien måste utfärda ett "Computation of Capital Gain/Losses on sale Trades", inklusive en skatteberäkning till depåbanken för att likviditeten ska utbetalas, vilket resulterar i fördröjd utbetalning av försäljningslikviditeten.

**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. En förstärkning av den indiska rupie relativt svenska kronan bidrar till en ökning av fondvärdet medan en försvagning av den indiska rupien relativt svenska kronan bidrar till en minskning av fondvärdet, allt annat lika.

**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. Fondens fokus på den indiska marknaden får anses höja risken då företag på mindre utvecklade marknader generellt sett har mindre transparens i sin rapportering samt att de hållbarhetsregelverk som fonden följer är europeiskt och i sak inget som ett bolag utanför kontinenten behöver följa. Fonden får även placera i små och medelstora bolag vilka till sin natur kan ha sämre förutsättningar att rapportera hållbarhetsdata.

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

#### ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Carnegie Fonder AB har ansökt om Finansinspektionens tillstånd att fusionera fonden och värdepappersfonden Carnegie Asia. Fusionen skedde den 11 juli 2024 genom att Carnegie Asia uppgick i fonden genom så kallad absorption.

#### FRAMTIDSUTSIKTER

Indien är förmodligen ett av de mest intressanta länderna att investera i på fem till tio år. 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. Det 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 8 procent. Den indiska ekonomin går in i ett skede med tio till femton år av strukturell drivkraft framöver.

Modi fortsätter att styra Indien som premiärminister fem år till. Vi förväntar oss fortsatt marknadsliberal politik och fortsatta ekonomiska reformer inom en rad områden. Avreglering av kraftnätet, reformer för arbetsmarknaden samt förbättrad allokering av mark tillhör de prioriterade områdena. Det finns också många andra frågor som Modi vill adressera de kommande fem åren. De branscher som gynnas mest av en valseger för Modi är infrastrukturbolag, industribolag, järnvägssektorn, fastighet- och byggbolag samt underleverantörer till kraftsektorn.

På kort sikt är det två faktorer som kommer att styra börsens utveckling. Den första är den nya regeringens budget som kommer i slutet av juli. Fortsatt satsning på tillväxtskapande åtgärder samt fortsatta investeringar i att elektrifiera transporter och bygga ut kraftförsörjningen är några viktiga punkter. Dessa investeringar är dessutom helt nödvändiga för att kunna åstadkomma Indiens gröna omställning på sikt.

Den andra faktorn är företagens rapporter för Indiens första kvartal. BNP-tillväxten växer med 8,2 procent vilket är en god övergripande indikator. Under första kvartalet innebar dock valet att statliga investeringsbeslut vilade. Överlag väntas något svagare utveckling detta kvartal. Bankernas utlåning växer i långsammare tempo efter hårdare regleringar kring konsumentlån från Indiens centralbank, RBI.

Samtidigt fick vi i maj och juni rekordstora inflöden till lokala aktiefonder från privata investerare. Det har bidragit till att driva upp börsindex men även värderingen i många branscher. På kort sikt finns därför ett behov för börsen att konsolidera, tills vinsterna hinner ikapp. Utländska investerare, framförallt globalfonder, har vilat på hanen och ansett att indiska marknaden är för högt värderad, speciellt i relation till Kina.

## UTVECKLING

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024h
Fondförmögenhet, Mkr	1 771	1 731	2 609	2 015	2 102	1 910	2 391	2 206	2 609	3 197
Andelsvärde, SEK Klass A	379,02	394,25	524,52	490,66	557,79	586,43	743,06	711,34	817,58	937,67
Antal andelar, st Klass A	4 673 642	4 389 999	4 973 607	4 106 825	3 767 696	3 257 615	3 217 847	3 100 804	3 191 093	3 408 995
Aktiv andel (active share), % <sup>1)</sup>	–	69,6	71,5	58,1	59,0	54,4	52,0	47,7	52,0	55,8
Aktiv risk (tracking error), % <sup>1)</sup>	6,0	6,5	5,8	5,4	5,5	7,0	6,8	4,2	3,9	4,5
Totalavkastning, %	5,0	4,0	33,0	–6,5	13,7	5,1	26,7	–4,3	14,9	14,7

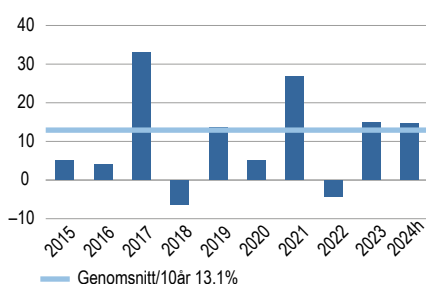
1) Valt jämförelseindex (MSCI India 10/40 Net Total Return Index) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning. Relevant jämförelseindex används endast för beräkning av aktiv risk (tracking error) och aktiv andel (active share). Jämförelseindex används inte i förvaltningen av fonder.

## 10 STÖRSTA INNEHAVEN

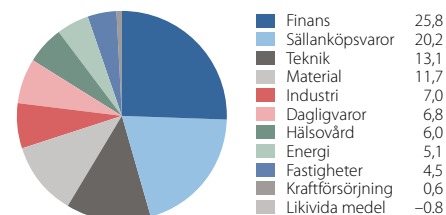
2024-06-30

Innehav	Procent
ICICI Bank	6,3
HDFC Bank	5,4
Reliance Industries	5,1
Infosys	4,1
Cummins India	4,1
Axis Bank	4,0
Kei Industries	3,9
Bajaj Finance	3,8
Bosch	3,7
Sun Pharm Industries	3,4

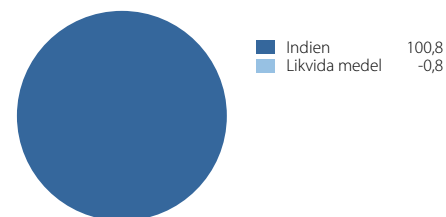
## UTVECKLING PER ÅR, %



## BRANSCHFÖRDELNING, %



## GEOGRAFISK FÖRDELNING, %





## BALANSRÄKNING

kkkr	2023-12-31	2024-06-30
<b>Tillgångar</b>		
Överlåtbara värdepapper	2 551 134	3 222 414
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	<b>2 551 134</b>	<b>3 222 414</b>
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
<b>Summa placeringar med positivt marknadsvärde</b>	<b>2 551 134</b>	<b>3 222 414</b>
Bankmedel och övriga likvida medel	61 350	83 362
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	0	6 327
Övriga tillgångar	2 237	2 475
<b>Summa tillgångar</b>	<b>2 614 721</b>	<b>3 314 578</b>
<b>Skulder</b>		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
<b>Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-4 902	-5 532
Övriga skulder	-847	-112 543
<b>Summa skulder</b>	<b>-5 749</b>	<b>-118 075</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>2 608 973</b>	<b>3 196 503</b>
<b>Poster inom linjen</b>		
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 2024-06-30

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>	Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.					
<b>Dagligvaror</b>	<b>216 524</b>	<b>6,8%</b>	<b>Material</b>	<b>373 885</b>	<b>11,7%</b>
Nestle India	64 864	2,0%	APL Apollo Tubes	30 839	1,0%
Tata Consumer Products	46 031	1,4%	Asian Paints	49 442	1,6%
Varun Beverages	105 628	3,3%	Hindalco Industries	35 261	1,1%
<b>Energi</b>	<b>163 565</b>	<b>5,1%</b>	Kansai Nerolac Paints	69 395	2,2%
Reliance Industries	163 565	5,1%	Pidilite Industries	24 441	0,8%
<b>Fastigheter</b>	<b>144 619</b>	<b>4,5%</b>	Supreme Industries	96 289	3,0%
Macrotech Developers	96 508	3,0%	UltraTech Cement	68 219	2,1%
Prestige Estates Projects	48 111	1,5%	<b>Sällanköpsvaror</b>	<b>644 903</b>	<b>20,2%</b>
<b>Finans</b>	<b>826 264</b>	<b>25,8%</b>	Apollo Tyres	34 439	1,1%
Axis Bank	127 045	4,0%	Balkrishna Industries	40 799	1,3%
Bajaj Finance	121 190	3,8%	Bosch	117 594	3,7%
Cholamandalam Investment and Finance	63 326	2,0%	Cummins India	131 327	4,1%
HDFC Bank	171 006	5,4%	Mahindra & Mahindra	58 297	1,8%
ICICI Bank	201 133	6,3%	Maruti Suzuki India	108 121	3,4%
Kotak Mahindra Bank	38 947	1,2%	Motherson Sumi Wiring India	55 327	1,7%
Shriram Finance	103 617	3,2%	Titan	98 998	3,1%
<b>Hälsövård</b>	<b>191 713</b>	<b>6,0%</b>	<b>Teknik</b>	<b>418 168</b>	<b>13,1%</b>
Max Healthcare Institute	82 496	2,6%	Bharti Airtel	102 784	3,2%
Sun Pharm Industries	109 217	3,4%	Infosys	131 830	4,1%
<b>Industri</b>	<b>222 582</b>	<b>7,0%</b>	Persistent Systems	87 334	2,7%
Apar Industries	64 620	2,0%	Tata Consultancy Services	96 221	3,0%
Kalpataru Projects International	34 370	1,1%	<b>Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde</b>		
Kei Industries	123 592	3,9%	med positivt marknadsvärde	3 222 414	100,8%
<b>Kraftförsörjning</b>	<b>20 191</b>	<b>0,6%</b>	med negativt marknadsvärde	0	0,0%
Power Grid Corporation of India	20 191	0,6%	<b>Summa finansiella instrument</b>	<b>3 222 414</b>	<b>100,8%</b>
			Övriga tillgångar och skulder (netto)	-25 911	-0,8%
			<b>Summa fondförmögenhet</b>	<b>3 196 503</b>	<b>100%</b>

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

# Carnegie Listed Infrastructure



**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 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 2024 minskade andelsvärdet för Carnegie Listed Infrastructure med 1,9 procent. Under perioden hade fonden nettoflöden på totalt -163,3 miljoner kronor. Per den sista juni var fondförmögenheten 371,0 miljoner kronor.

### FÖRVALTNING

Första halvåret 2024 bjöd på en börsuppgång som i början var förhållandevis bred men som gradvis har smalnat av till att handla om ett fåtal bolag som bedöms vinna på artificiell intelligens. Nvidia har varit i spetsen och ensamt bidragit till nästan en femtedel av årets uppgång i MSCI World Index. Inflationen har hängt kvar på förhöjda nivåer och de förväntade räntesänkningarna under året skjuts allt mer på framtiden, med konsekvensen att den amerikanska tioåriga statsräntan under året gått från 3,9 till 4,2 procent.

Störst exponering har fonden haft mot energi, följt av transport och kommunikation. Störst bidrag till avkastningen under året kommer från avfallshantering där Clean Harbors också är det enskilt bästa innehavet i fonden under perioden. Sämst bidrag till avkastningen har kommit från förnybar energi, som tyngts av fallande elpriser i hela Europa. Mot strömmen inom segmentet har Fortum gått, som ökat delvis på mer långsiktiga förväntningar om att Nordens överflöd av billig, förnybar energi ska medföra ökade investeringar i datacenter som i sin tur kommer leda till ökad efterfrågan på energi. Med anledning av fondens hållbarhetsriktning exkluderas ungefär 55 procent av fondens jämförelseindex, vilket också är det största negativa bidraget i relativa termer.



**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

Under året har fonden gjort ett par förändringar bland innehaven. Fonden har investerat i elnät via amerikanska Exelon och brittiska National Grid samt kritisk teknik för vattenrening i Xylem. Fonden har avyttrat HICL Infrastructure, The Renewables Infrastructure Group, Acciona Renewables och California Water Service.

### 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 2024 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

### 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, %

ack sedan start	2,6
snitt sedan start	0,9
10 år ack	-
10 år snitt	-
5 år ack	-
5 år snitt	-
3 år ack	-
3 år snitt	-
2 år ack	0,2
2 år snitt	0,1
1 år ack	-6,6

### RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	12,8
Riskklass	4

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 strestestas regelbundet.

### FRAMTIDSUTSIKTER

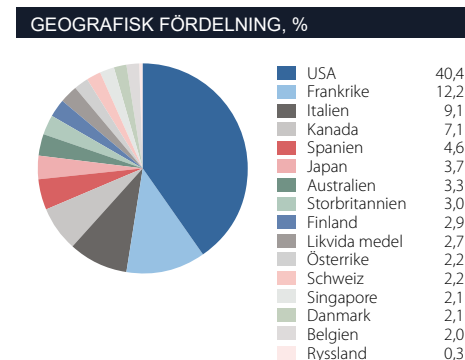
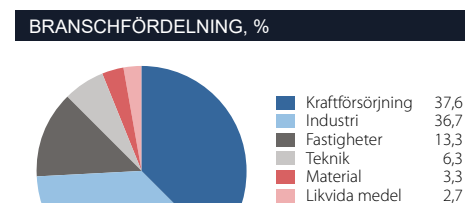
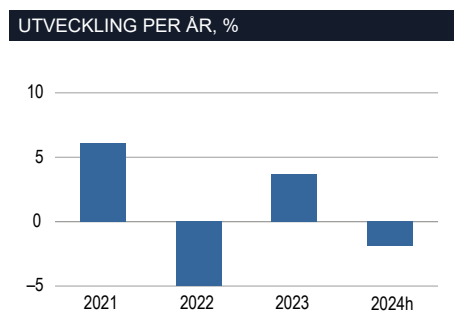
Infrastruktur har inte hängt med i börsrallyt som har drivits av ett fåtal teknikbolag, men de långsiktiga drivkrafterna är intakta. Världen står inför en kraftig ökning av efterfrågan på energi, helst förnybar sådan, under kommande decennier. Behovet att konsumera, skicka och lagra data ökar med varje framsteg inom AI. Tillgång till rent vatten, effektiva transporter och avfallshantering är tidlösa behov som kan ge en stabil tillväxt över tid. Värderingarna

inom de segment som gått svagast är nu på attraktiva nivåer och vi har inom förnyelsebar energi sett ett flertal uppköp under våren. Investeringsbehoven är massiva och vi har sett historiskt stora investeringsplaner från elnätsbolagen; investeringar som driver vinsttillväxt under kommande år. Fonden är väl positionerad för att ta tillvara dessa långsiktiga möjligheter.

UTVECKLING										
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024h
Fondförmögenhet, Mkr	-	-	-	-	-	-	283	561	543	371
Andelsvärde, SEK Klass A	-	-	-	-	-	-	106,15	100,84	104,58	102,60
Antal andelar, st Klass A	-	-	-	-	-	-	2 664 386	5 223 497	5 158 310	3 589 065
Andelsvärde, SEK Klass C	-	-	-	-	-	-	-	99,11	103,36	101,68
Antal andelar, st Klass C	-	-	-	-	-	-	-	326 020	14 715	4 977
Andelsvärde, NOK Klass E	-	-	-	-	-	-	-	-	105,11	103,20
Antal andelar, st Klass E	-	-	-	-	-	-	-	-	1 585	3 427
Andelsvärde, SEK Klass F	-	-	-	-	-	-	-	100,90	105,07	103,28
Antal andelar, st Klass F	-	-	-	-	-	-	-	14 862	18 531	18 778
Aktiv andel (active share), % <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-	-	97,7	97,0	95,2	92,5
Aktiv risk (tracking error), % <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-	8,4	7,5
Totalavkastning, %	-	-	-	-	-	-	6,1	-5,0	3,7	-1,9

1) Valt jämförelseindex (MSCI World Infrastructure Net Total Return Index) 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.

10 STÖRSTA INNEHAVEN		2024-06-30
Innehav	Procent	
Terna Rete Elettrica Nazionale	5,1	
Veolia Environnement	5,0	
Vinci	4,8	
American Tower	4,6	
Hydro One	4,2	
Union Pacific	4,1	
Infrastrutture Wireless Italia	4,0	
Clean Harbors	3,9	
Central Japan Railway	3,7	
Digital Realty Trust	3,6	



## BALANSRÄKNING

kkkr	2023-12-31	2024-06-30
<b>Tillgångar</b>		
Överlåtbara värdepapper	531 190	360 893
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	<b>531 190</b>	<b>360 893</b>
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
<b>Summa placeringar med positivt marknadsvärde</b>	<b>531 190</b>	<b>360 893</b>
Bankmedel och övriga likvida medel	12 176	3 521
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	582	563
Övriga tillgångar	113	12 663
<b>Summa tillgångar</b>	<b>544 062</b>	<b>377 639</b>
<b>Skulder</b>		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
<b>Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-662	-450
Övriga skulder	-298	-6 168
<b>Summa skulder</b>	<b>-960</b>	<b>-6 618</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>543 102</b>	<b>371 021</b>
<b>Poster inom linjen</b>		
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 2024-06-30

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>	Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.					
<b>Australien</b>	<b>12 335</b>	<b>3,3%</b>	<b>USA</b>	<b>150 048</b>	<b>40,4%</b>
Brambles	12 335	3,3%	American Tower	16 885	4,6%
<b>Belgien</b>	<b>7 446</b>	<b>2,0%</b>	American Water Works	7 936	2,1%
Elia Group	7 446	2,0%	Clean Harbors	14 375	3,9%
<b>Danmark</b>	<b>7 954</b>	<b>2,1%</b>	Crown Castle International	11 452	3,1%
Orsted	7 954	2,1%	CSX	10 950	3,0%
<b>Finland</b>	<b>10 708</b>	<b>2,9%</b>	Digital Realty Trust	13 208	3,6%
Fortum	10 708	2,9%	Edison International	10 802	2,9%
<b>Frankrike</b>	<b>45 108</b>	<b>12,2%</b>	Exelon	5 500	1,5%
Getlink	8 840	2,4%	MYR Group	7 332	2,0%
Veolia Environnement	18 412	5,0%	Republic Services	11 797	3,2%
Vinci	17 857	4,8%	Union Pacific	15 101	4,1%
<b>Italien</b>	<b>33 637</b>	<b>9,1%</b>	Verisign	7 346	2,0%
Infrastrutture Wireless Italia	14 832	4,0%	Waste Management	9 605	2,6%
Terna Rete Elettrica Nazionale	18 805	5,1%	Xylem	7 759	2,1%
<b>Japan</b>	<b>13 837</b>	<b>3,7%</b>	<b>Österrike</b>	<b>8 152</b>	<b>2,2%</b>
Central Japan Railway	13 837	3,7%	Verbund A	8 152	2,2%
<b>Kanada</b>	<b>26 392</b>	<b>7,1%</b>	<b>Summa överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.</b>	<b>359 865</b>	<b>97,0%</b>
Canadian National Railway	10 764	2,9%	Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.		
Hydro One	15 628	4,2%	<b>Ryssland</b>	<b>1 028</b>	<b>0,3%</b>
<b>Schweiz</b>	<b>8 131</b>	<b>2,2%</b>	Mobile Telesystems	1 028	0,3%
Landis+Gyr Group	8 131	2,2%	<b>Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde</b>		
<b>Singapore</b>	<b>7 949</b>	<b>2,1%</b>	med positivt marknadsvärde	360 893	97,3%
Keppel DC REIT	7 949	2,1%	med negativt marknadsvärde	0	0,0%
<b>Spanien</b>	<b>17 005</b>	<b>4,6%</b>	<b>Summa finansiella instrument</b>	<b>360 893</b>	<b>97,3%</b>
EDP Renovaveis	8 415	2,3%	Övriga tillgångar och skulder (netto)	10 128	2,7%
Solaria Energy y Medio Ambiente	8 590	2,3%	<b>Summa fondförmögenhet</b>	<b>371 021</b>	<b>100%</b>
<b>Storbritannien</b>	<b>11 163</b>	<b>3,0%</b>			
National Grid	11 163	3,0%			

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

# Carnegie Listed Private Equity



**TOM BERGGREN**

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2021. I finansbranschen sedan 1991. Utbildning: MSc Economics, Stockholms universitet. tom.berggren@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 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 ökade andelsvärdet för Carnegie Listed Private Equity med 14,4 procent. Nettot av in- och utflöden under halvåret uppgick till 830,4 miljoner kronor. Per den 30 juni 2024 uppgick fondens förmögenhet till 7,3 miljarder kronor.

Fondens avkastning sett över längre tidsperioder ligger på 15,7 procent och 14,4 procent i årsavkastning på fem respektive tio år. Sedan fondstarten i oktober 2009 är värdeutvecklingen 7,1 gånger. När vi analyserar vilken typ av private equity-bolag som gått bäst i år har investmentbolag/direktinvestorerare högst avkastning, följt av fondbolag och fondportföljerna. Geografiskt gick våra asiatiska innehav bäst, följt av Nordamerika och Europa. Det är inga stora skillnader, utan det avgörande har varit enskilda bolags utveckling och hur förväntningar överträffats. Inga väsentliga faktorer har påverkat resultatutfallet. Mycket värdeskapande har också skett i form av nya arbetstillfällen och utveckling av produkter till nytta för människor och miljö.

### FÖRVALTNING

Vi är överlag nöjda med förvaltningsbesluten under året. Våra allokeringsbeslut har fungerat väl även detta år och fondens tio största innehav, som vi tror mest på, har levererat 17,6 procent i snittavkastning hittills i år. De tio innehav som vi haft lägst allokering till, där flera är på väg ut ur portföljen, har i snitt avkastat 7,2 procent under första halvåret. Vi har sedan i höstas lägre allokering än normalt till Blackstone vilket visat sig klokt då aktien gått sämre än Apollo och KKR, där vi valt en högre allokering. KKR hade en särskilt god utveckling i juni tack vare att aktien kommer att inkluderas i S&P 500-indexet.

### 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 2024 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.

### FONDFAKTA

Startdatum	2009-10-09
Kategori	Aktiefond Global
Ansvarig förvaltare	T. Berggren & E. Furubo
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Ja, B

### TOTALAVKASTNING, %

ack sedan start	609,8
snitt sedan start	14,2
10 år ack	283,9
10 år snitt	14,4
5 år ack	107,7
5 år snitt	15,7
3 år ack	40,7
3 år snitt	12,0
2 år ack	52,1
2 år snitt	23,3
1 år ack	24,9

### RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	19,3
Riskklass	5

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

framåt. Vi ser fram emot ett år med normalisering av aktiekurserna samt utveckling av underliggande bolag samt allmänt ökande aktivitet inklusive försäljningar och börsnoteringar.

#### FRAMTIDSUTSIKTER

Vi ser positivt på förutsättningarna för private equity att leverera en god värdeutveckling

#### UTVECKLING

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024h
Fondförmögenhet, Mkr	1 107	1 920	2 573	2 240	3 361	3 285	6 307	4 794	5 580	7 258
Andelsvärde, SEK Klass A	202,30	235,52	284,54	255,33	386,90	392,20	575,08	466,77	602,97	689,69
Antal andelar, st Klass A <sup>1)</sup>	5 476	8 154	9 041	8 773 669	8 430 513	8 116 082	10 713 865	10 037 849	8 970 528	10 173 243
Andelsvärde, SEK Klass B	-	-	-	-	105,86	103,95	152,26	119,75	150,37	170,18
Antal andelar, st Klass B	-	-	-	-	937 500	976 563	959 418	903 051	1 114 318	1 265 480
Utdelning kr/andel Klass B	-	-	-	-	4,22	3,82	1,25	5,00	4,60	2,30
Andelsvärde, NOK Klass E	-	-	-	-	-	-	-	97,39	135,19	154,79
Antal andelar, st Klass E	-	-	-	-	-	-	-	18	12 359	132 341
Andelsvärde, SEK Klass F	-	-	-	-	-	-	-	97,06	125,88	144,27
Antal andelar, st Klass F	-	-	-	-	-	-	-	9 268	14 418	37 525
Aktiv andel (active share), % <sup>2)</sup>	-	67,0	70,0	69,0	55,0	54,0	45,5	43,6	38,7	38,0
Aktiv risk (tracking error), % <sup>2)</sup>	4,7	4,2	3,4	3,5	2,7	6,5	8,2	6,3	4,6	4,4
Totalavkastning, %	2,2	16,4	20,8	-10,3	51,5	1,4	46,6	-18,8	29,2	14,4

1) Notera att värden fram till och med 2017 anges i tusental. Skiftet i rapportering uppkommer till följd av att andelsklass A startades.

2) Valt jämförelseindex (LPX50 Listed Private Equity Index Total Return) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning.

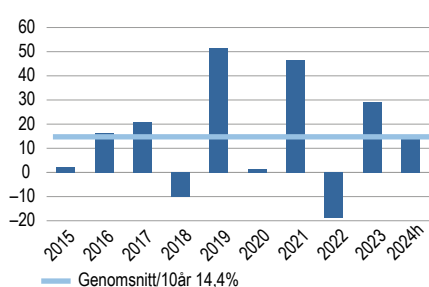
Relevant jämförelseindex används endast för beräkning av aktiv risk (tracking error) och aktiv andel (active share). Jämförelseindex används inte i förvaltningen av fonder.

#### 10 STÖRSTA INNEHAVEN

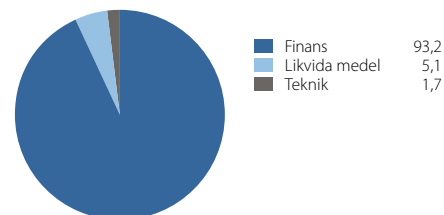
2024-06-30

Innehav	Procent
KKR & Co	9,1
Apollo Global Management	8,7
BlackStone A	6,8
HgCapital Trust	5,0
Oakley Capital Investments	4,9
3i Group	4,6
Harbourvest Global Private Equity	4,3
Ares Management	4,0
Berkshire Hathaway	3,7
Carlyle Group	3,7

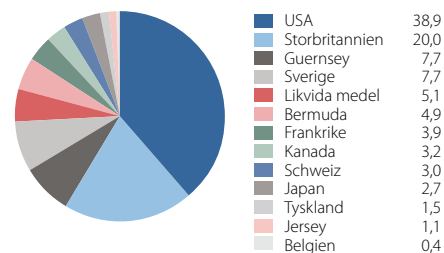
#### UTVECKLING PER ÅR, %



#### BRANSCHFÖRDELNING, %



#### GEOGRAFISK FÖRDELNING, %



## BALANSRÄKNING

kkkr	2023-12-31	2024-06-30
<b>Tillgångar</b>		
Överlåtbara värdepapper	5 446 668	6 885 006
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	<b>5 446 668</b>	<b>6 885 006</b>
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
<b>Summa placeringar med positivt marknadsvärde</b>	<b>5 446 668</b>	<b>6 885 006</b>
Bankmedel och övriga likvida medel	126 864	358 095
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	9 120	14 073
Övriga tillgångar	4 614	10 940
<b>Summa tillgångar</b>	<b>5 587 266</b>	<b>7 268 113</b>
<b>Skulder</b>		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
<b>Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-6 947	-8 692
Övriga skulder	-314	-1 840
<b>Summa skulder</b>	<b>-7 261</b>	<b>-10 531</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>5 580 005</b>	<b>7 257 581</b>
<b>Poster inom linjen</b>		
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 2024-06-30

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>	Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.					
<b>Belgien</b>	<b>30 676</b>	<b>0,4%</b>	<b>Sverige</b>	<b>556 264</b>	<b>7,7%</b>
GIMV	30 676	0,4%	Bure Equity	64 705	0,9%
<b>Bermuda</b>	<b>356 033</b>	<b>4,9%</b>	EQT	248 946	3,4%
Oakley Capital Investments	356 033	4,9%	Investor B	242 613	3,3%
<b>Frankrike</b>	<b>282 923</b>	<b>3,9%</b>	<b>Tyskland</b>	<b>110 885</b>	<b>1,5%</b>
Eurazeo	16 881	0,2%	Aurelius Equity Opportunity	84 129	1,2%
Eurazeo utdelningsaktier	223 977	3,1%	Deutsche Beteiligungs	26 756	0,4%
Wendel	42 065	0,6%	<b>USA</b>	<b>2 822 789</b>	<b>38,9%</b>
<b>Guernsey</b>	<b>556 572</b>	<b>7,7%</b>	Apollo Global Management	632 231	8,7%
Apax Global Alpha	85 004	1,2%	Ares Capital	108 534	1,5%
Chrysalis Investments	50 621	0,7%	Ares Management	292 506	4,0%
Harbourvest Global Private Equity	313 118	4,3%	Berkshire Hathaway	268 802	3,7%
NB Private Equity Partners	29 821	0,4%	BlackStone A	492 155	6,8%
Princess Private Equity Holding	46 745	0,6%	Carlyle Group	264 585	3,7%
Syncona	31 264	0,4%	Compass Diversified Holdings	57 046	0,8%
<b>Japan</b>	<b>193 950</b>	<b>2,7%</b>	KKR & Co	659 066	9,1%
Jaico Group	73 084	1,0%	TPG	47 863	0,7%
Softbank Group ADR	120 866	1,7%	<b>Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde</b>		
<b>Jersey</b>	<b>77 694</b>	<b>1,1%</b>	med positivt marknadsvärde	6 885 006	94,9%
3i Infrastructure	77 694	1,1%	med negativt marknadsvärde	0	0,0%
<b>Kanada</b>	<b>232 031</b>	<b>3,2%</b>	<b>Summa finansiella instrument</b>	<b>6 885 006</b>	<b>94,9%</b>
Onex	232 031	3,2%	Övriga tillgångar och skulder (netto)	372 575	5,1%
<b>Schweiz</b>	<b>216 324</b>	<b>3,0%</b>	<b>Summa fondförmögenhet</b>	<b>7 257 581</b>	<b>100%</b>
HBM Healthcare Investment A	175 508	2,4%			
Partners Group Holding	40 816	0,6%			
<b>Storbritannien</b>	<b>1 448 865</b>	<b>20,0%</b>			
3i Group	336 461	4,6%			
Abrdn Private Equity Opportunity Trust	81 823	1,1%			
Bridgepoint Group	63 041	0,9%			
HgCapital Trust	361 165	5,0%			
ICG Enterprise Trust	104 186	1,4%			
Intermediate Capital Group	249 296	3,4%			
Pantheon International	194 499	2,7%			
Petershill Partners	58 395	0,8%			

## EXPONERING MOT FÖRETAGSGRUPP 2024-06-30

Företagsgrupp	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Eurazeo	3,3%
Partners Group Holding	1,2%

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.

## VERKSAMHETSBERÄTTELSE

### UTVECKLING

Fonden hade under första halvåret 2024 en positiv värdeutveckling om 17,8 procent. I kombination med ett nettoflöde om -78,3 miljoner kronor innebar det att fondförmögenheten vid halvårsskiftet uppgick till 975,4 miljoner kronor.

### FÖRVALTNING

TF Bank är fondens största innehav. TF Bank brukar lite slarvigt klassas som en nischbank och därmed buntas ihop med en spridd samling bolag i finanssektorn med skiftande kvalitet. Det är orättvist mot TF Bank eftersom bolaget presterar på en mycket hög nivå. Det har historiskt visat sig att TF Bank lyckats mycket väl med att parera olika konjunkturer. De högre räntorna är inte ett särskilt stort problem för kunderna, löptiden för lånen är kort och någon procentenhets högre ränta påverkar inte månadskostnaden särskilt mycket då större delen av kostnaden är amortering. Med det sagt, självklart välkomnar TF Bank lägre räntor, vilket brukar medföra en större efterfrågan på krediter. Prispressen har en tendens att avta i sämre tider. TF Bank är duktig på att hitta lönsamma och växande marknader. Just nu är den tyska kreditkortsmarknaden attraktiv. Banken har även nyligen presenterat planer på att gå in i den spanska marknaden. Bolagets kreditförmåga är god och lönsamheten likaså. 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 nära samarbete med sina

kunder och är i praktiken mer än bara en kontraktstillverkare för sina kunder. AQ Group har en god spridning i sin kundportfölj och mycket av verksamheten riktar sig mot elektrifiering och medtech, vilket förhoppningsvis ger motståndskraft mot en svagare konjunktur. Än så länge ser det bra ut. AQ Group har ett mycket bra halvår bakom sig.

New Wave är fondens tredje största innehav. Bolaget har de senaste åren haft en synnerligen god utveckling, men årets första kvartal var mindre bra. Ingen dramatik egentligen, men den synnerligen kärva situation som råder inom detaljhandeln påverkade till slut även New Wave. 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. Vi har ökat vårt innehav under året, dessutom har kursutvecklingen varit positiv. MedCap är ett investmentbolag inom läkemedel och medtech och växer såväl organiskt som genom förvärv. Bolaget har en hög lönsamhet och nettokassa. Fortsatta värdeskapande förvärv är högst sannolikt. Värderingen är ganska hög, men med tanke på bolagets alla kvalitéer är värderingen högst rimlig.

Bergman & Beving är vårt femte största innehav. Bolaget har en fantastisk historik. Att vi kan skönja lägre räntor samt en bättre konjunktur kommer att gynna bolaget och intresset för aktien har varit gott under året. Värdeskapande förvärv, en god industrikonjunktur samt förhoppningar om en botten på byggkonjunkturen har ökat intresset för aktien.

## FONDFAKTA

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

## TOTALAVKASTNING, %

ack sedan start	161,9
snitt sedan start	13,9
10 år ack	-
10 år snitt	-
5 år ack	88,8
5 år snitt	13,6
3 år ack	-1,4
3 år snitt	-0,5
2 år ack	20,1
2 år snitt	9,6
1 år ack	16,4

## RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	19,7
Riskklass	5



### 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 2024 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 präglas av förhoppningar om lägre räntor samt en bättre konjunktur. Vi ser risker för att förbättringen kan ta längre tid än förväntat men ser ändå att vi går mot en förbättrad situation. Vi ser också ett ökat intresse för micro cap-sektorn. Värderingarna är väsentligt lägre än börsens värdering så potentialen är god när nu intresset återkommer.

### UTVECKLING

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024h
Fondförmögenhet, Mkr	-	-	668	608	725	1 120	1 717	981	902	975
Andelsvärde, SEK	-	-	106,33	108,38	156,51	231,00	324,32	211,59	222,26	261,92
Antal andelar, st	-	-	6 371 605	5 610 457	4 630 973	4 847 642	5 293 512	4 636 427	4 056 664	3 723 935
Aktiv andel (active share), % <sup>1)</sup>	-	-	86,4	89,2	89,0	85,5	89,9	90,8	89,2	88,2
Aktiv risk (tracking error), % <sup>1)</sup>	-	-	-	-	7,2	8,8	8,5	8,6	9,5	8,4
Totalavkastning, %	-	-	6,3	1,9	44,4	47,6	40,4	-34,8	5,0	17,8

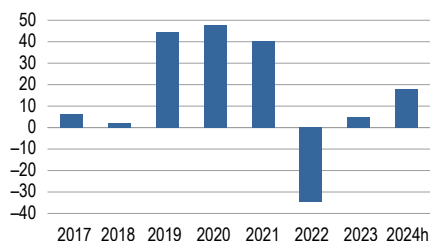
1) Valt jämförelseindex (Carnegie Micro Cap Return Index) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsriktning. Relevant jämförelseindex används endast för beräkning av aktiv risk (tracking error) och aktiv andel (active share). Jämförelseindex används inte i förvaltningen av fonder.

### 10 STÖRSTA INNEHAVEN

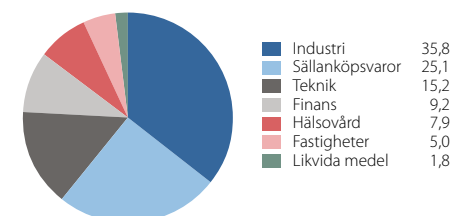
2024-06-30

Innehav	Procent
TF Bank	9,2
AQ Group	8,1
New Wave Group A	6,8
MedCap	5,4
Bergman & Beving B	5,3
Bulten	5,0
Bufab	4,9
Exsitec Holding	4,7
Know It	4,6
Alligo B	4,4

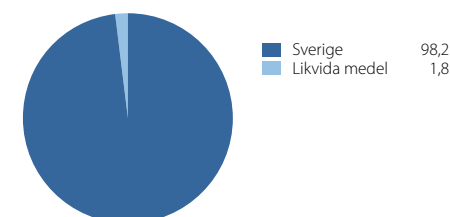
### UTVECKLING PER ÅR, %



### BRANSCHFÖRDELNING, %



### GEOGRAFISK FÖRDELNING, %



## BALANSRÄKNING

kkkr	2023-12-31	2024-06-30
<b>Tillgångar</b>		
Överlåtbara värdepapper	887 702	958 001
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	<b>887 702</b>	<b>958 001</b>
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
<b>Summa placeringar med positivt marknadsvärde</b>	<b>887 702</b>	<b>958 001</b>
Bankmedel och övriga likvida medel	16 013	18 312
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	238	243
Övriga tillgångar	19	483
<b>Summa tillgångar</b>	<b>903 972</b>	<b>977 040</b>
<b>Skulder</b>		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
<b>Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-1 541	-1 674
Övriga skulder	-787	-5
<b>Summa skulder</b>	<b>-2 327</b>	<b>-1 679</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>901 645</b>	<b>975 361</b>
<b>Poster inom linjen</b>		
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 2024-06-30

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.		
<b>Fastigheter</b>	<b>48 496</b>	<b>5,0%</b>
Cibus Nordic Real Estate	42 263	4,3%
Prisma Properties	6 233	0,6%
<b>Finans</b>	<b>90 018</b>	<b>9,2%</b>
TF Bank	90 018	9,2%
<b>Hälsovård</b>	<b>52 621</b>	<b>5,4%</b>
MedCap	52 621	5,4%
<b>Industri</b>	<b>349 601</b>	<b>35,8%</b>
Alligo B	42 900	4,4%
AQ Group	78 921	8,1%
Bergman & Beving B	51 595	5,3%
Bufab	47 578	4,9%
Concentric	28 780	3,0%
Elanders B	25 500	2,6%
Momentum Group	42 751	4,4%
Nordisk Bergteknik	31 575	3,2%
<b>Sällanköpsvaror</b>	<b>244 335</b>	<b>25,1%</b>
Bulten	48 466	5,0%
Duni	26 497	2,7%
FlexQube	2 853	0,3%
Kjell Group	14 840	1,5%
Meko	27 871	2,9%
New Wave Group A	66 238	6,8%
Nordic Waterproofing Holding	40 274	4,1%
Pierce Group	2 807	0,3%
Wästbygg Gruppen B	14 490	1,5%
<b>Teknik</b>	<b>148 276</b>	<b>15,2%</b>
4C Group	26 404	2,7%
AddNode	31 260	3,2%
Exsitec Holding	45 370	4,7%
Know It	45 242	4,6%
<b>Summa överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.</b>	<b>933 347</b>	<b>95,7%</b>
Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.		
<b>Hälsovård</b>	<b>24 654</b>	<b>2,5%</b>
EQL Pharma	24 654	2,5%
<b>Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde</b>		
med positivt marknadsvärde	958 001	98,2%
med negativt marknadsvärde	0	0,0%
<b>Summa finansiella instrument</b>	<b>958 001</b>	<b>98,2%</b>
Övriga tillgångar och skulder (netto)	17 359	1,8%
<b>Summa fondförmögenhet</b>	<b>975 361</b>	<b>100%</b>

## EXPONERING MOT FÖRETAGSGRUPP 2024-06-30

Företagsgrupp	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Nordstjernan	7,7%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

# Carnegie Rysslandsfond



## FREDRIK COLLIANDER

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2000. I finansbranschen sedan 1990. Utbildning: MSc i företagsekonomi från Uppsala universitet. fredrik.colliander@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

Det ryska anfallskriget i Ukraina fortsätter. Ryssarna har på sistone uppnått vissa mindre territoriella framgångar. Dessa har dock uppnåtts till oerhörda kostnader och antalet förlorade ryska soldater uppgår nu till många hundra tusen. Även listan på ryska krigsförbrytelser blir allt längre. I början av juli bombades till exempel ett ukrainskt barnsjukhus med robotar.

En allt större del av Rysslands resurser satsas på kriget. Sanktionerna från västländerna har skärpts ytterligare, men stödet från Kina bidrar till att Ryssland kan fortsätta kriget. Detta tvingar även väst att utöka sitt stöd till Ukraina. Utan detta stöd skulle inte Ukraina klar av att hålla stånd.

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 i fonden. Det enda som hänt i fonden under 2024 är att vi lyckades avyttra X5 till ett fördelaktigt pris. Då innehavet såldes till en betydligt högre kurs än det var bokfört till ökade fondens värde väsentligt. Likviden lades i kassa. Kassan fanns på ett konto i SEB i Sverige och var alltså inte låst i Ryssland.

Av regulatoriska skäl gjordes en värdering per den sista juni 2024. Det redovisade värdet av fondens innehav bygger på en uppskattning då det saknas adekvata priser. Uppskattningen har gjorts med utgångspunkt i priserna på den lokala marknaden justerat för hur utvecklingen i MSCI Russia ADR/GDR Index förändrades 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 som indexet beräknades. Fonden har inte värderats på de priser som innehaven handlas till på Moskvabörsen då vi inte får delta i handeln. Fondens tillgångar ökade under perioden från 398 miljoner till 598 miljoner. Huvudorsaken till den stora ökningen är försäljningen av X5.

Då fonden varit stängd har den inte haft några ordinarie flöden. Rubeln har stärkts med 6 procent mot kronan under perioden.

### FÖRVALTNING

Även om vi lyckats sälja innehavet i X5 har ingen normal förvaltning skett i fonden. Marknaden är fortfarande stängd för oss "ovänligt sinnade" utlänningar och följaktligen är också fonden stängd. Lokala ryska investerare och investerare från "vänligt sinnade" länder kan delta i den dagliga handeln på Moskvabörsen på samma sätt som förut.

Även om fonden är stängd ska vi komma ihåg att fonden fortfarande har kvar sitt ägande i de underliggande företagen; företag som fortsätter att bedriva sin verksamhet. Fonden kan normalt inte sälja sina innehav eller föra hem pengar från Ryssland, men vissa möjligheter kan finnas och vi bevakar dem 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.

### 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	1997-10-27
Kategori	Aktiefond Ryssland
Ansvarig förvaltare	Fredrik Colliander
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen <sup>1)</sup>
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Nej

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

## TOTALAVKASTNING, %

ack sedan start	122,5
snitt sedan start	3,0
10 år ack	-57,1
10 år snitt	-8,1
5 år ack	-72,4
5 år snitt	-22,7
3 år ack	-76,1
3 år snitt	-37,9
2 år ack	47,6
2 år snitt	21,5
1 år ack	63,7

## RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	29,7
Riskklass	7

## VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2024 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 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

Vad som ska hända med Ryssland och den ryska aktiemarknaden är högst oklart. Prognoser är inte meningsfulla.

Hittills har vårt ägande i de ryska bolagen inte direkt hotats, även om tillgångarna är blockerade. Konfiskation kan dock bli möjlig, framför allt om vi i väst konfiskerar de blockerade ryska centralbanksreserverna.

## UTVECKLING

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024h
Fondförmögenhet, Mkr	2 793	4 256	3 567	3 360	4 542	4 562	5 313	667	398	598
Andelsvärde, SEK Klass A	42,62	62,31	59,31	59,03	85,73	75,52	94,49	12,70	7,57	11,38
Antal andelar, st Klass A	65 349 676	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
Utdelning kr/andel Klass A	–	–	–	–	–	–	–	–	6,35	–
Andelsvärde, SEK Klass C	–	–	–	–	–	594,41	747,47	100,50	59,93	90,12
Antal andelar, st Klass C	–	–	–	–	–	675 472	596 080	568 949	568 949	568 949
Utdelning kr/andel Klass C	–	–	–	–	–	–	–	–	50,27	–
Aktiv andel (active share), % <sup>1)</sup>	–	60,9	67,6	65,3	48,0	53,7	55,4	–	–	–
Aktiv risk (tracking error), % <sup>1)</sup>	7,7	8,1	6,6	5,2	3,6	5,2	5,2	–	–	–
Totalavkastning, %	15,7	45,8	–4,8	–0,5	45,2	–11,9	25,1	–86,6	13,4	50,4
Jämförelseindex, %	15,9	65,7	–9,5	7,2	51,1	–13,6	24,5	–	–	–

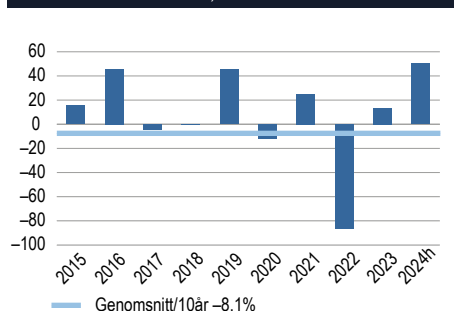
1) Fonden använde tidigare jämförelseindex (MSCI Russia 10/40 Net Total Return Index) som bedömdes vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning. Givet marknadsförutsättningarna i Ryssland har detta index upphört att beräknas och det finns inte längre relevanta jämförelseindex tillgängliga.

## 10 STÖRSTA INNEHAVEN

2024-06-30

Innehav	Procent
Sberbank of Russia	7,7
Lukoil	6,8
Surgutneftegas Pref	5,7
NovaTek	4,5
Moscow Exchange Micex-Rts	4,3
Gazprom Neft	4,0
Magnit	3,6
Polyus	2,8
Phosagro	2,6
Gazprom	2,5

## UTVECKLING PER ÅR, %



## BALANSRÄKNING

kkkr	2023-12-31	2024-06-30
<b>Tillgångar</b>		
Överlåtbara värdepapper	323 996	352 063
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	<b>323 996</b>	<b>352 063</b>
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
<b>Summa placeringar med positivt marknadsvärde</b>	<b>323 996</b>	<b>352 063</b>
Bankmedel och övriga likvida medel	53 617	219 938
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	20 402	26 472
Övriga tillgångar	0	0
<b>Summa tillgångar</b>	<b>398 014</b>	<b>598 473</b>
<b>Skulder</b>		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
<b>Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	0	0
Övriga skulder	-53	-53
<b>Summa skulder</b>	<b>-53</b>	<b>-53</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>397 961</b>	<b>598 420</b>
<b>Poster inom linjen</b>		
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 2024-06-30

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.		
<b>Energi</b>	<b>26 649</b>	<b>4,5%</b>
NovaTek	26 649	4,5%
<b>Material</b>	<b>167</b>	<b>0,0%</b>
Severstal GDR	167	0,0%
<b>Teknik</b>	<b>6 640</b>	<b>1,1%</b>
Yandex A	6 640	1,1%
<b>Summa överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES</b>	<b>33 456</b>	<b>5,6%</b>
Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten		
<b>Dagligvaror</b>	<b>21 522</b>	<b>3,6%</b>
Magnit	21 522	3,6%
<b>Energi</b>	<b>125 234</b>	<b>20,9%</b>
Gazprom	14 870	2,5%
Gazprom Neft	23 868	4,0%
Lukoil	40 637	6,8%
Surgutneftegas Pref	34 374	5,7%
Transneft Pref	11 485	1,9%
<b>Finans</b>	<b>76 449</b>	<b>12,8%</b>
Moscow Exchange Micex-Rts	25 934	4,3%
Renaissance Insur Group	4 543	0,8%
Sberbank of Russia	45 972	7,7%
<b>Kraftförsörjning</b>	<b>11 450</b>	<b>1,9%</b>
Inter Rao Ues	11 450	1,9%
<b>Material</b>	<b>74 229</b>	<b>12,4%</b>
Alrosa	11 300	1,9%
Magnitogorsk Iron & Steel Works	9 413	1,6%
Novolipetsk Steel	12 093	2,0%
Novolipetsk Steel	987	0,2%
Phosagro	15 409	2,6%
Polyus	16 461	2,8%
Severstal	8 566	1,4%
<b>Teknik</b>	<b>9 652</b>	<b>1,6%</b>
Mobile Telesystems	9 652	1,6%
<b>Summa överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten</b>	<b>318 535</b>	<b>53,2%</b>

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Övriga finansiella instrument		
<b>Material</b>	<b>72</b>	<b>0,0%</b>
Phosagro GDR	72	0,0%
Phosagro GDR	0	0,0%
<b>Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde</b>		
med positivt marknadsvärde	352 063	58,8%
med negativt marknadsvärde	0	0,0%
<b>Summa finansiella instrument</b>	<b>352 063</b>	<b>58,8%</b>
Övriga tillgångar och skulder (netto)	246 356	41,2%
<b>Summa fondförmögenhet</b>	<b>598 420</b>	<b>100%</b>

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 Småbolagsfond



## MATTIAS MONTGOMERY

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

Andelsvärdet för Carnegie Småbolagsfond ökade under första halvåret med 12,4 procent. Nettot av in- och utflöden under perioden summerades till 312,2 miljoner kronor. Fondförmögenheten uppgick per den 30 juni 2024 till 2,6 miljarder kronor.

### FÖRVALTNING

För ett år sedan, efter första halvåret 2023, noterade vi att många av våra portföljbolag tycktes invänta en recession. Trots vissa tecken på en sådan, som något högre varsel, sämre konsumentdata och en fortsatt tuff byggsektor, verkar vi inte riktigt vara där än. Alternativt kan vi redan befinna oss i en mild lågkonjunktur, men någon större dramatik har varken vi eller fondens bolag märkt av. Inflationen har däremot minskat i snabb takt och den första räntesänkningen är ett faktum, med troligtvis fler under andra halvåret. Vi har identifierat aktier som passar flera typer av marknadsklimat, men också aktier där marknaden har penslat in en så mörk framtid att även en något förbättrad makroekonomisk bild blir mycket positiv.

Småbolag som grupp har ännu inte kommit ikapp de större bolagen och den breda Stockholmsbörsen, som sprang förbi utvecklingsmässigt för tre år sedan. Småbolagsindex var under första halvåret upp knappt 8,6 procent mot breda index som var upp knappt 10,6 procent. På många håll är värderingarna fortsatt låga, medan värderingarna i många av de mer "överägda" bolagen, som vi valt att inte investera i, ser minst sagt svärmotiverade ut när det gäller multiplar och den riskjusterade potentialen. Portföljen är ur ett relativt perspektiv attraktivt värderad med hög förväntad vinsttillväxt och

sunda balansräkningar. De flesta bolag är avsedda att behållas över lång tid, men vi anser att uppföljningsarbetet i många fall är viktigare än att hitta nya investeringar.

Störst positivt bidrag till fondens avkastning har genererats av industribolag samt IT-sektorn. Ingen sektor har gett negativ absolut avkastning, men relativt sett har de svagaste sektorerna varit kommunikationsbolag samt fastighetsbolag. Topp fem bidragsgivare har under halvåret varit Bonesupport, Scandic, Cargotec, Crayon och Lundin Mining. Botten fem bidragsgivare var Paradox, BrainCool, Surgical Science, BioArctic och Getinge. I linje med detta har två underpresterare avyttrats, nämligen Paradox och Getinge. De finns dock på vår bevakningslista då vi till rätt värdering kan gå in i bolagen igen, givet att de kan bevisa att de problem som bolagen nu under en längre period jobbat mot löser sig. Båda avyttrade bolagen befinner sig i nischer där vi ser potential till överavkastning över tid. Åt andra hållet har vi ökat i bolag som under en tid presterat bättre, eller i linje med våra förväntningar, exempelvis TF Bank och Camurus. Under första halvåret 2024 har också nya innehav tillkommit, exempelvis Husqvarna, Bravida och Synsam.

### 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 2024 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, koncentrationsrisk och hållbarhetsrisk.

## FONDFAKTA

Startdatum	2012-01-31
Kategori	Aktiefond Sverige
Ansvarig förvaltare	Mattias Montgomery
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Ja, C

## TOTALAVKASTNING, %

ack sedan start	453,1
snitt sedan start	14,8
10 år ack	197,5
10 år snitt	11,5
5 år ack	72,4
5 år snitt	11,5
3 år ack	11,9
3 år snitt	3,8
2 år ack	30,1
2 år snitt	14,1
1 år ack	21,3

## RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	20,0
Riskklass	5

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

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

Under en längre tid har det som format debatten i finans- och aktiemarknaden varit inflationsförväntningarna och hur de i sin tur påverkar Riksbankens räntekurva. Vi har, liksom de flesta, en åsikt (eller snarare gissning) om vart detta bör ta vägen, men vi formar inte portföljen efter ett specifikt utfall.

I slutändan ska portföljen över tid skapa god riskjusterad avkastning genom ekonomins olika cykler. Därmed har portföljen en fundamentalt baserad uppbyggnad som fokuserar på bottenupp-analys.

Historiskt sett har småbolag avkastat mer än stora bolag. Detta beror delvis på högre risk, men också på tillväxtpotentialen. Alla stora bolag har någon gång varit små. Småbolagen har under perioden ännu inte tagit ikapp det gap som skapats relativt storbolagen. Värderingarna ser fortsatt attraktiva ut både relativt den breda börsen och jämfört med sin egen historik. Om timingen är rätt kommande halvår eller år är svårt att förutse. Men på längre sikt, för den långsiktiga investeraren som söker undervärderade bolag, ser vi god potential.

#### UTVECKLING

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024h
Fondförmögenhet, Mkr	3 801	4 645	4 007	1 854	2 271	2 269	2 815	1 624	2 017	2 593
Andelsvärde, SEK Klass A	266,54	284,60	303,25	273,42	367,20	439,43	598,85	417,71	492,03	553,07
Antal andelar, st Klass A	14 261 922	16 322 003	13 215 045	6 781 651	5 877 437	4 865 021	4 406 626	3 887 958	4 100 255	4 688 203
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), % <sup>1)</sup>	-	83,5	87,0	86,7	86,0	88,1	90,8	92,5	88,4	88,5
Aktiv risk (tracking error), % <sup>1)</sup>	6,2	7,0	5,9	6,0	6,7	6,0	6,0	7,8	8,6	7,5
Totalavkastning, %	34,2	6,8	6,6	-9,8	34,3	19,7	36,3	-30,2	17,8	12,4

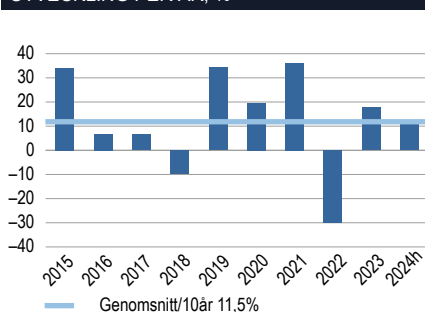
1) Valt jämförelseindex (Carnegie Small Cap Return Index) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsriktning.

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

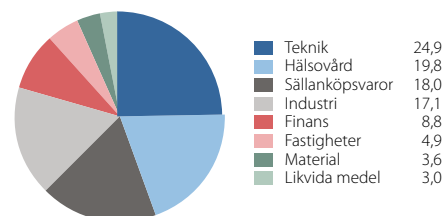
#### 10 STÖRSTA INNEHAVEN 2024-06-30

Innehav	Procent
Truecaller	6,0
Scandic Hotels Group	5,2
Camurus	4,9
Pandox B	4,9
Bonesupport Holding	4,6
Crayon Group Holding	4,3
NCC B	4,3
Mildef Group	4,3
Husqvarna B	4,1
TF Bank	3,9

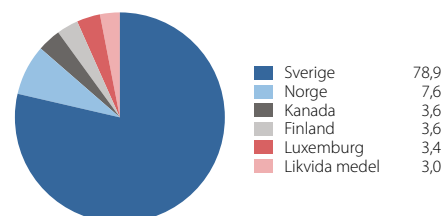
#### UTVECKLING PER ÅR, %



#### BRANSCHFÖRDELNING, %



#### GEOGRAFISK FÖRDELNING, %



## BALANSRÄKNING

kkkr	2023-12-31	2024-06-30
<b>Tillgångar</b>		
Överlåtbara värdepapper	1 951 072	2 516 327
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	<b>1 951 072</b>	<b>2 516 327</b>
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
<b>Summa placeringar med positivt marknadsvärde</b>	<b>1 951 072</b>	<b>2 516 327</b>
Bankmedel och övriga likvida medel	68 319	75 364
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	0	0
Övriga tillgångar	840	5 182
<b>Summa tillgångar</b>	<b>2 020 231</b>	<b>2 596 873</b>
<b>Skulder</b>		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
<b>Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-2 721	-3 456
Övriga skulder	-74	-501
<b>Summa skulder</b>	<b>-2 795</b>	<b>-3 958</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>2 017 436</b>	<b>2 592 915</b>
<b>Poster inom linjen</b>		
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 2024-06-30

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.		
<b>Fastigheter</b>	<b>126 470</b>	<b>4,9%</b>
Pandox B	126 470	4,9%
<b>Finans</b>	<b>226 797</b>	<b>8,8%</b>
Nordnet	51 792	2,0%
Norion Bank	73 646	2,8%
TF Bank	101 359	3,9%
<b>Hälsovård</b>	<b>512 483</b>	<b>19,8%</b>
BioArctic B	46 152	1,8%
Bonesupport Holding	117 852	4,6%
BrainCool	25 133	1,0%
Camurus	127 644	4,9%
OssDsign	20 713	0,8%
Senzime	30 892	1,2%
Surgical Science Sweden	66 634	2,6%
Swedish Orphan Biovitrum	77 463	3,0%
<b>Industri</b>	<b>444 369</b>	<b>17,1%</b>
Bravida Holding	98 472	3,8%
Cargotec B	92 143	3,6%
Concentric	52 949	2,0%
NCC B	111 234	4,3%
Skanska B	89 569	3,5%
<b>Material</b>	<b>92 631</b>	<b>3,6%</b>
Lundin Mining	92 631	3,6%
<b>Sällanköpsvaror</b>	<b>467 428</b>	<b>18,0%</b>
Fagerhult Group	52 422	2,0%
Husqvarna B	106 132	4,1%
Mildef Group	110 182	4,3%
Scandic Hotels Group	135 451	5,2%
Synsam	63 240	2,4%
<b>Teknik</b>	<b>646 150</b>	<b>24,9%</b>
Atea	86 191	3,3%
Crayon Group Holding	112 054	4,3%
Ependion	39 171	1,5%
Millicom International Cellular DR	88 830	3,4%
Modern Times Group	69 093	2,7%
Tobii Dynavox	94 853	3,7%
Truecaller	155 957	6,0%
<b>Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde</b>		
med positivt marknadsvärde	2 516 327	97,1%
med negativt marknadsvärde	0	0,0%
<b>Summa finansiella instrument</b>	<b>2 516 327</b>	<b>97,1%</b>
Övriga tillgångar och skulder (netto)	76 589	3,0%
<b>Summa fondförmögenhet</b>	<b>2 592 915</b>	<b>100%</b>

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.



# Carnegie SPAR Global



## MAGNUS GUSTAFSSON

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2014. I finansbranschen sedan 1996. Utbildning: Fil mag 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 steg med 12,4 procent under första halvåret. Nettoflödena till fonden under året uppgick till 220,1 miljoner kronor och förvaltad kapital per halvårsskiftet var 1,9 miljarder kronor.

Aktiemarknaden har utvecklats väl under de första sex månaderna. Det tekniktunga amerikanska indexet Nasdaq steg med 18,1 procent i lokal valuta och imponerande 24,7 procent i svenska kronor. Den svenska börsen mätt som SIXRX steg med 10,6 procent under motsvarande period. Riskviljan har varit på topp och börsen har utvecklats förvånansvärt starkt under året trots relativt höga räntor, geopolitisk oro och krig i Ukraina. ECB och Riksbanken har börjat sänka räntorna medan Federal Reserve har avvaktat.

### FÖRVALTNING

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 från Carnegie All Cap, som är en artikel 9-fond. Vi investerar dessutom i spännande tematiska fondinvesteringar, till exempel inriktade på infrastruktur och private equity. Fondens allokeringsintervall är 70 till 90 procent globala aktier och 10 till 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 gillar bolag med stabila affärsmodeller och god strukturell tillväxt. Portföljen innehåller många kända varumärken som Microsoft, Alphabet, Deere, Merck, Coca-Cola och Siemens.

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.

Halvårets största vinnare i kronor var Taiwan Semiconductor, Arista Networks, ASML Holding, Alphabet, ABB, Schneider Electric och Microsoft. Aktierna steg mellan 25 och 77 procent under perioden. De aktier som utvecklades sämst var Nibe, Electrolux, Elekta, Getinge, Sony och Atrium Ljungberg. De backade mellan 10 och 36 procent. Många av de stora teknikbolagen uppvisade en stark utveckling under perioden medan vi hittar medicinteknik samt fastighetsbolag i botten.

Vi har under året köpt bolag som Amazon, Booking, Procter & Gamble, Tobii Dynavox, Husqvarna, Sobi och Epiroc. Sobi passar väl in i vår väldiversifierade portfölj. Läkemedelsbolaget har genomfört stora investeringar och mycket talar för att Sobi kommer att uppvisa flera år av kraftig vinsttillväxt. Bolaget har ett tydligt fokus på sällsynta sjukdomar och licensierar eller köper produkter kontinuerligt till sin läkemedelsportfölj. Sobi är stark inom hematologi, vilket står för cirka 60 procent av bolagets intäkter. Aktien handlas till låga multiplar, justerat P/E-tal på 14 för innevarande år.

Vi har under perioden köpt en position i Epiroc. Verkstadsbolaget Epiroc har en världsledande marknadsposition inom gruvutrustning med en hög andel eftermarknadsförsäljning, vilket ger stabilitet och en motståndskraft vid en konjunkturedgång. En stark balansräkning ger dessutom förutsättningar för en fortsatt aktiv förvävsstrategi.

## FONDFAKTA

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

## TOTALAVKASTNING, %

ack sedan start	27,3
snitt sedan start	8,9
10 år ack	–
10 år snitt	–
5 år ack	–
5 år snitt	–
3 år ack	–
3 år snitt	–
2 år ack	34,1
2 år snitt	15,8
1 år ack	12,1

## RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	12,1
Riskklass	4

Under perioden har vi även avyttrat några innehav, som OX2, Sony, Meko, Nestlé, SSAB, Electrolux och Nederman.

#### 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 RISIKER

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. Fondens räntefonder är behäftade med risk i form av bland annat kreditrisk samt ränterisk.

Fonden hade per den 30 juni 2024 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. Likviditetsrisken anses dock vara relativt låg då fonden till stor del investerar i innehav med hög omsättning i förhållande till storleken på fondens positioner.

**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

Den amerikanska avkastningskurvan har varit inverterad (korta räntor överstiger de långa) under 21 månader, vilket är rekord. Historiskt har en negativ avkastningskurva inneburit en stundande recession. Aktiemarknadens uppgångsfas har varit lång och det finns fortfarande skäl till optimism. Värderingsmultiplarna är inte extrema och vinstutsikterna är fortfarande stabila. Största risken är dock om det skulle ske en kraftigare inbromsning i den amerikanska ekonomin och där tillväxtutsikterna försämrars markant. Aktiemarknaden står troligtvis inför en andhämtningspaus. Koncentrationsriskerna är uppenbara, främst på den amerikanska marknaden, men om den starka börstrenden ska fortsätta bör vi troligtvis se en bredare uppgång med fler sektorer och där även småbolagen presterar väl.

#### UTVECKLING

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024h
Fondförmögenhet, Mkr	-	-	-	-	-	-	647	909	1 456	1 865
Andelsvärde, SEK Klass A	-	-	-	-	-	-	108,57	98,55	113,21	127,30
Antal andelar, st Klass A	-	-	-	-	-	-	5 955 228	9 221 949	12 858 788	14 649 175
Aktiv risk (tracking error), % <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-	4,3	3,9
Totalavkastning, %	-	-	-	-	-	-	8,6	-9,2	14,9	12,4

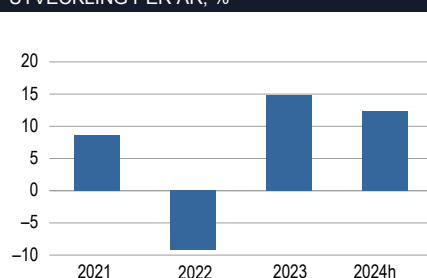
1) Valt jämförelseindex (80% MSCI World Net Total Return Index, 20% SIX Portfolio Return Index) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsriktning. Relevant jämförelseindex används endast för beräkning av aktiv risk (tracking error). Jämförelseindex används inte i förvaltningen av fonden.

#### 10 STÖRSTA INNEHAVEN

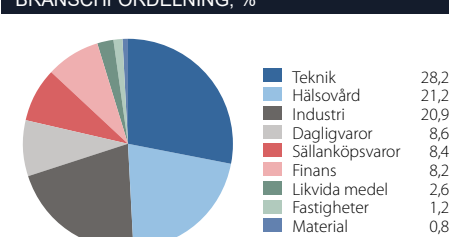
2024-06-30

Innehav	Procent
Alphabet A	4,3
Microsoft	4,2
Taiwan Semiconduct Manufacturing ADR	3,8
ASML Holding	3,6
Schneider Electric	3,1
Coca-Cola	3,0
Elevance Health	3,0
Merck & Co	3,0
Deere & Co	3,0
Carnegie Listed Private Equity A	2,8

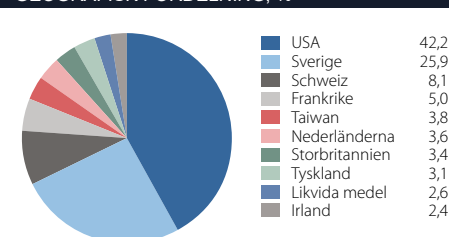
#### UTVECKLING PER ÅR, %



#### BRANSCHFÖRDELNING, %



#### GEOGRAFISK FÖRDELNING, %



## BALANSRÄKNING

kkkr	2023-12-31	2024-06-30
<b>Tillgångar</b>		
Överlåtbara värdepapper	1 358 179	1 734 222
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	68 108	82 804
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	<b>1 426 287</b>	<b>1 817 026</b>
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
<b>Summa placeringar med positivt marknadsvärde</b>	<b>1 426 287</b>	<b>1 817 026</b>
Bankmedel och övriga likvida medel	29 399	47 245
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	669	1 372
Övriga tillgångar	1 410	8 049
<b>Summa tillgångar</b>	<b>1 457 764</b>	<b>1 873 691</b>
<b>Skulder</b>		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
<b>Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-1 963	-2 423
Övriga skulder	-18	-6 412
<b>Summa skulder</b>	<b>-1 980</b>	<b>-8 835</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>1 455 784</b>	<b>1 864 856</b>
<b>Poster inom linjen</b>		
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 2024-06-30

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>	Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.					
<b>Frankrike</b>	<b>92 248</b>	<b>5,0%</b>	<b>Taiwan</b>	<b>71 442</b>	<b>3,8%</b>
L'Oréal	34 447	1,9%	Taiwan Semiconductor Manufacturing ADR	71 442	3,8%
Schneider Electric	57 801	3,1%	<b>Tyskland</b>	<b>58 335</b>	<b>3,1%</b>
<b>Irland</b>	<b>44 035</b>	<b>2,4%</b>	Deutsche Telekom	15 540	0,8%
Accenture	44 035	2,4%	Siemens	42 795	2,3%
<b>Nederländerna</b>	<b>67 864</b>	<b>3,6%</b>	<b>USA</b>	<b>786 330</b>	<b>42,2%</b>
ASML Holding	67 864	3,6%	Alphabet A	80 080	4,3%
<b>Schweiz</b>	<b>151 552</b>	<b>8,1%</b>	Amazon.com	45 858	2,5%
ABB	26 519	1,4%	Apple	44 179	2,4%
Financière Richemont	35 055	1,9%	Arista Networks	36 758	2,0%
Novartis	47 621	2,6%	BlackRock	45 873	2,5%
Roche Holding Pref	42 358	2,3%	Booking Holdings	46 164	2,5%
<b>Storbritannien</b>	<b>62 614</b>	<b>3,4%</b>	Coca-Cola	56 708	3,0%
AstraZeneca	28 735	1,5%	Deere & Co	55 810	3,0%
GSK	33 879	1,8%	Elevance Health	56 255	3,0%
<b>Sverige</b>	<b>399 801</b>	<b>21,4%</b>	Johnson & Johnson	46 761	2,5%
Alfa Laval	27 568	1,5%	Merck & Co	56 132	3,0%
Atlas Copco B	27 641	1,5%	Microsoft	78 599	4,2%
Atrium Ljungberg B	16 091	0,9%	Procter & Gamble	42 979	2,3%
Diös Fastigheter	6 389	0,3%	Thermo Fisher Scientific	42 180	2,3%
Elekta B	8 454	0,5%	Visa A	51 996	2,8%
Epiroc B	24 186	1,3%	<b>Summa överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.</b>	<b>1 734 222</b>	<b>93,0%</b>
Essity B	25 105	1,4%	Övriga finansiella instrument		
Getinge B	14 242	0,8%	<b>Värdepappersfonder</b>	<b>82 804</b>	<b>4,4%</b>
Hexagon	29 422	1,6%	Carnegie Global Quality Small Cap A	7 811	0,4%
Holmen B	15 562	0,8%	Carnegie Listed Infrastructure A	22 381	1,2%
Husqvarna B	14 958	0,8%	Carnegie Listed Private Equity A	52 612	2,8%
Inwido	13 554	0,7%	<b>Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde</b>	<b>1 817 026</b>	<b>97,4%</b>
Lindab International	10 744	0,6%	med positivt marknadsvärde	1 817 026	97,4%
Munters Group B	17 802	1,0%	med negativt marknadsvärde	0	0,0%
NCC B	12 282	0,7%	<b>Summa finansiella instrument</b>	<b>1 817 026</b>	<b>97,4%</b>
Nibe Industrier	10 920	0,6%	Övriga tillgångar och skulder (netto)	47 831	2,6%
Skandinaviska Enskilda Banken A	25 040	1,3%	<b>Summa fondförmögenhet</b>	<b>1 864 856</b>	<b>100%</b>
Skanska B	18 469	1,0%			
Sweco B	18 408	1,0%			
Swedish Orphan Biovitrum	18 831	1,0%			
Systemair	10 517	0,6%			
Tobii Dynavox	5 477	0,3%			
Volvo B	28 140	1,5%			

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](mailto: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](mailto:mattias.montgomery@carnegiefonder.se)



**ISAK LENHOLM**

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

Under årets första halvår steg andelsvärdet för Carnegie Spin-Off med 16,5 procent. Nettot av in- och utflöden under halvårsperioden summerades till -280,6 miljoner kronor. Per den 30 juni 2024 uppgick fondförmögenheten till 985,6 miljoner kronor.

### FÖRVALTNING

Sedan ett år tillbaka har mycket förändrats. Inflationen har kommit ned och en första svensk räntesänkning är genomförd. Troligtvis blir det fler innan årsskiftet. En sak är däremot densamma, nämligen potentialen för avknoppningar och renodlingar. Vi skrev för ett år sedan om ABB och hur långa renodlingstrender kan skapa överavkastning om man har lite tålamod. Även i år har ABB varit en av portföljens stora vinnare. Vi nämnde specifikt tre tidigare aggressiva serieförvärvares kommentarer om potentiella avyttringar och spin-offs. Nu har alla tre – Embracer, Vestum och Storskogen – gjort eller avser göra renodlingar. Det öppnar upp fondens investeringsunivers och vi står redo när vi ser möjligheter.

Fonden blir på grund av spin-off-fenomenets uppbyggnad en portfölj av både småbolag och storbolag. 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 småbolagsindex avkastat knappt 8,6 procent mot breda index på 10,6 procent. Portföljen är attraktivt värderad, speciellt från ett kassafödesperspektiv vilket är var vi lägger stort fokus. I kombination med starka balansräkningar ser vi fortsatt potential för uppvärdering i portföljen. Kassapositionen

är vid halvårets utgång hög, vilket givet fondens struktur i korta perioder sker när vi gör oss redo för planerade attraktiva strukturaffärer. Till skillnad från en klassisk fond så är tidsperspektivet ibland något kortare och opportunistiskt där fonden ska ta del av den potentiella uppvärdering som finns innan, under och efter genomförda strukturaffärer.

Under första halvan av 2024 så har bland annat TF Bank och Solid Försäkring tagits in i fonden. Vi ser potential för en avyttring, spin-off eller utfasning av TF Banks konsumentlån, vilken vi uppfattar tydligt har dragit ned multipeln för ett välskött tillväxtbolag. Bland avyttringarna finns TietoEvry och Telia, med den gemensamma nämnaren att vi trodde på renodling som aldrig skedde, kombinerat med en fortsatt svag operationell utveckling som inte räckte till för att höja en låg multipel. Industrisektorn hade absolut störst positiv påverkan på fondens avkastning medan sektorn hälsovård hade störst negativ påverkan. Störst positivt bidrag till avkastningen har Cargotec, Tobii Dynavox, Millicom, ABB och Electrolux Professional haft och störst negativt bidrag har Kinnevik, Autoliv, Electrolux, TietoEvry och NCR Voyix haft.

### 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 2024 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, koncentrationsrisk och hållbarhetsrisk.

*Marknadsrisk:* sparande i fonder innebär en marknadsrisk då priset på fonden och dess

### 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, %

ack sedan start	382,3
snitt sedan start	9,8
10 år ack	139,9
10 år snitt	9,1
5 år ack	71,8
5 år snitt	11,4
3 år ack	10,3
3 år snitt	3,3
2 år ack	33,7
2 år snitt	15,6
1 år ack	23,9

### RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	19,9
Riskklass	5

underliggande tillgångar uppvisar svängningar. Investeringar i aktiefonder karakteriseras 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.

## ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Isak Lenholm har under halvåret gått från Analytiker till rollen som Biträdande Förvaltare.

## FRAMTIDSUTSIKTER

Attityden till spin-offs är fortsatt eftersatt i Sverige jämfört med USA och många andra delar av Europa. Delvis kanske kopplat till den extrema överavkastning vi har sett i det nordiska fenomenet serieförvärvare. Visst finns det serieförvärvare i andra marknader, men så stor andel av börsen och så populära som de är i Sverige är svårt att hitta i en annan marknad. Det är en fantastisk modell, tills den inte är det. Duktiga serieförvärvare som aldrig misslyckas och alltid lyckas hålla en stabil tillväxt samt hög avkastning på det sysselsatta kapitalet i kombination med hög capex genom förvärv premieras. Sviker man däremot investerarkollektivet och multipeln faller, då blir det svårare. Multipelarbiteraget är inte allt, men det är en enormt stor del av modellen. Här ser vi fortsatt möjlighet för en medelvåg. Vi ser tidigare förvärvare som genom spin-offs och avyttringar försöker synliggöra värden

eller stärka balansräkningen. Ibland höjer de dessutom vinsten, trots avknoppningar. Någonstans dyker möjligheterna upp även här. Se bara på Bergman-koncernens historik, och de bolag som skapats från den sfären.

Inom en inte allt för avlägsen framtid kommer Embracer, den kanske tidigare starkast lysande stjärnan på förvärvshimlen, delas upp i tre bolag. Vi är ännu inte bekväma med det vi ser och är inte investerade, men vi tror att något av bolagen kan komma till en attraktiv multipel för den pålästa investeraren. Det finns bra och högrepresterande varumärken i koncernen.

Cargotec kommer under kommande månad att handlas som två separata bolag; Kalmar Oyj och Cargotec Oyj, där det blir en till uppdelning när Cargotec blir två; Hiab och McGregor. Den senare planeras avyttras. Vår utgångspunkt är mycket positiv till upplägget och vi tror att Kalmar och Hiab över tid kan utvecklas till högkvalitativa bolag både operationellt och värderingsmässigt. Både i Norden och utanför ser vi många möjligheter framåt.

## UTVECKLING

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024h
Fondförmögenhet, Mkr	2 211	2 752	2 810	2 242	2 002	1 967	2 042	1 206	1 094	986
Andelsvärde, SEK Klass A	21,47	23,78	25,79	24,00	31,46	36,69	45,69	34,93	40,49	47,16
Antal andelar, st Klass A	102 943 535	115 714 278	108 953 781	93 400 994	62 137 186	51 856 556	42 271 214	32 130 025	25 479 067	19 717 192
Andelsvärde, SEK Klass B	-	-	-	-	107,39	125,19	155,15	118,01	136,10	158,15
Antal andelar, st Klass B	-	-	-	-	429 553	507 961	573 633	529 385	376 794	277 488
Andelsvärde, SEK Klass C	-	-	-	-	102,15	114,83	138,51	101,71	113,01	129,12
Antal andelar, st Klass C	-	-	-	-	9 944	10 924	156 650	210 483	99 101	91 551
Utdelning, kr/andel klass C	-	-	-	-	-	3,50	3,50	4,00	4,00	2,00
Aktiv andel (active share), % <sup>1)</sup>	-	70,4	70,4	71,2	77,0	82,4	88,0	91,1	86,0	86,2
Aktiv risk (tracking error), % <sup>1)</sup>	4,7	5,1	4,1	3,8	6,8	5,2	5,4	6,2	7,0	6,8
Totalavkastning, %	4,4	10,7	8,4	-6,9	31,1	16,6	24,6	-23,6	15,9	16,5
Jämförelseindex, %	10,5	9,7	9,5	-4,4	35,0	14,8	39,3	-22,8	17,2	10,6

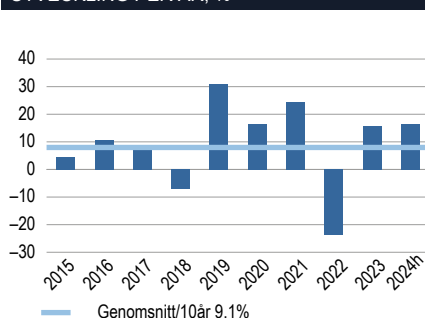
1) Valt jämförelseindex (SIX Portfolio Return Index) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning.

## 10 STÖRSTA INNEHAVEN

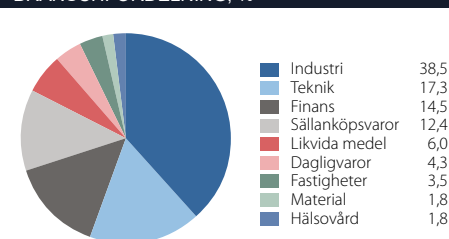
2024-06-30

Innehav	Procent
Millicom International Cellular DR	5,7
Peab	5,3
Electrolux Professional B	5,2
Cargotec B	4,8
ABB	4,4
Sampo DR	4,3
Essity B	4,3
NCC B	4,1
Sandvik	4,1
Tobii Dynavox	4,0

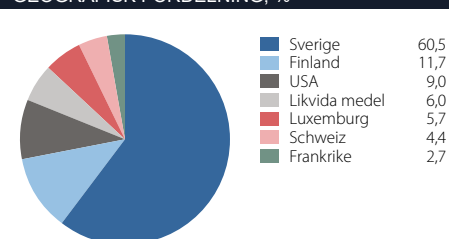
## UTVECKLING PER ÅR, %



## BRANSCHFÖRDELNING, %



## GEOGRAFISK FÖRDELNING, %



## BALANSRÄKNING

kkkr	2023-12-31	2024-06-30
<b>Tillgångar</b>		
Överlåtbara värdepapper	1 036 288	926 661
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	<b>1 036 288</b>	<b>926 661</b>
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
<b>Summa placeringar med positivt marknadsvärde</b>	<b>1 036 288</b>	<b>926 661</b>
Bankmedel och övriga likvida medel	58 350	55 073
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	373	0
Övriga tillgångar	100	4 823
<b>Summa tillgångar</b>	<b>1 095 110</b>	<b>986 557</b>
<b>Skulder</b>		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
<b>Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-1 092	-948
Övriga skulder	0	0
<b>Summa skulder</b>	<b>-1 092</b>	<b>-948</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>1 094 018</b>	<b>985 610</b>
<b>Poster inom linjen</b>		
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 2024-06-30

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.		
<b>Dagligvaror</b>	<b>42 202</b>	<b>4,3%</b>
Essity B	42 202	4,3%
<b>Fastigheter</b>	<b>34 797</b>	<b>3,5%</b>
Nyfosa	34 797	3,5%
<b>Finans</b>	<b>142 539</b>	<b>14,5%</b>
Kinnevik B	12 507	1,3%
Kinnevik IL B	3 301	0,3%
Mandatum	25 519	2,6%
Sampo DR	42 229	4,3%
Solid Försäkring	24 281	2,5%
TF Bank	34 702	3,5%
<b>Hälsövård</b>	<b>17 506</b>	<b>1,8%</b>
Solventum	17 506	1,8%
<b>Industri</b>	<b>379 272</b>	<b>38,5%</b>
ABB	43 595	4,4%
Alligo B	27 974	2,8%
Cargotec B	47 182	4,8%
Epiroc B	32 124	3,3%
NCC B	40 508	4,1%
Peab	51 824	5,3%
Pluxee	26 515	2,7%
Sandvik	40 447	4,1%
SKF B	31 783	3,2%
Volvo B	37 320	3,8%
<b>Material</b>	<b>18 055</b>	<b>1,8%</b>
Alleima	18 055	1,8%
<b>Sällanköpsvaror</b>	<b>122 051</b>	<b>12,4%</b>
Autoliv	25 737	2,6%
Electrolux	18 592	1,9%
Electrolux Professional B	50 852	5,2%
Phinia	26 871	2,7%
<b>Teknik</b>	<b>170 239</b>	<b>17,3%</b>
Millicom International Cellular DR	56 540	5,7%
Modern Times Group	27 780	2,8%
Mycronic	27 869	2,8%
NCR Atleos	18 840	1,9%
Tobii Dynavox	39 209	4,0%
<b>Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde</b>		
med positivt marknadsvärde	926 661	94,0%
med negativt marknadsvärde	0	0,0%
<b>Summa finansiella instrument</b>	<b>926 661</b>	<b>94,0%</b>
Övriga tillgångar och skulder (netto)	58 948	6,0%
<b>Summa fondförmögenhet</b>	<b>985 610</b>	<b>100%</b>

## EXPONERING MOT FÖRETAGSGRUPP 2024-06-30

Företagsgrupp	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Kinnevik	1,6%

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 steg med 8,9 procent under första halvåret 2024. Nettoflödet i fonden var 235,6 miljoner kronor och fondförmögenheten vid halvårsskiftet uppgick till 28,2 miljarder kronor.

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.

### FÖRVALTNING

Börsutvecklingen första halvåret 2024 fortsatte på den positiva avslutningen av 2023 när marknaden gick starkt under november och december. Detta gällde såväl den svenska börsen som till exempel den amerikanska, men där utvecklingen av den amerikanska teknologisektorn stack ut med ett extremt starkt första halvår.

När marknaden vände uppåt under slutet av 2023 så var den initiala triggern att marknaden förväntningar på räntesänkningar tog fart, i synnerhet vad gäller amerikanska centralbanken Federal Reserve, där ordförande Powell i slutet av oktober indikerade att räntetoppen var nådd. Den underliggande konsumentinflationen har dock, även om den kommit ned betydligt, fortfarande varit högre under året än de mål som Federal Reserve satt upp vilket medfört att marknaden förväntan på räntesänkningar i USA kommit ned betydligt.

För företagen har första halvåret 2024 över lag inneburit en stabil miljö. Verkstadsbolagen har haft goda men inte längre växande orderböcker, avtagande organisk tillväxt, stabila priser men inte längre stigande (till skillnad från förra året), kostnader som gått upp men mindre än 2022 och 2023 och nu

mindre relaterat till råvaror och transporter utan i stället till löner. Bankernas lönsamhet rusade under 2023 med stöd av det högre ränteläget samtidigt som kreditförlusterna var låga. Året har inneburit fortsatt goda vinster i linje med fjolåret, med stabila räntenetton, stigande kommissionsintäkter och låga kreditförluster. Då marknaden redan tagit höjd för sänkta räntors effekt på räntenetton har detta inneburit att estimaten höjts något under året.

För konsumentbolag varierade marknadsförhållandena, men Essity uppvisade mycket lovande trender för första kvartalet med stärkta marginaler i alla divisioner. Hennes & Mauritz arbetar vidare mot sitt 10 procents rörelsemarginalmål, men påpekade att högre bomullspriser och transportkostnader medfört att man kanske inte lyckas nå målet redan detta år.

För Carnegie Sverigefond innebar första halvåret en uppgång på knappt 9 procent. Fondens största bidragsgivare till avkastningen under januari till juni var Investor, Atlas Copco, AstraZeneca, Lifco och ABB (där den sistnämnda steg mest i procent, men utgjorde en mindre andel av fonden än de övriga). Därutöver finns ett antal aktier som bidrog signifikant, hit hör bland annat SEB, Alfa Laval och Essity. De innehav som drog ner avkastningen var framför allt Getinge, Atrium Ljungberg och Elekta.

Vi ökade under året vår exponering mot mindre cykliska bolag med stabila balansräkningar och där vi även tycker de handlas på multiplar som i en historisk kontext och i förhållande till börsen i övrigt ser klart attraktiva ut. Hit räknar vi aktier som Ericsson, Essity och Skanska.

### Derivathandel med mera

Fonden har under perioden inte handlat med derivat eller lånat ut sina aktier. Befintligt

## 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, %

ack sedan start	8 938,3
snitt sedan start	12,8
10 år ack	169,3
10 år snitt	10,4
5 år ack	68,3
5 år snitt	11,0
3 år ack	19,1
3 år snitt	6,0
2 år ack	41,4
2 år snitt	18,9
1 år ack	16,4

## RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	15,2
Riskklass	4

säkerhetskrav per den 30 juni var 0 kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod.

## VÄSENTLIGA RISKER

Sverigefondens innehav utgörs av stora välskötta bolag med lång historik. Aktierna i dessa bolag tenderar att vara likvida, vilket minskar likviditetsrisken i fonden. Fondens volatilitet (dagliga svängningar) tenderar att vara låg, vilket reflekterar dess stabilitet.

De risker utöver att börser går upp och ner som vi ser är främst bolagsspecifika, till exempel skulle en av våra banker kunna drabbas av anklagelser om penningtvätt eller ett av våra industribolag av oväntade faktorer, som att någon produkt visat sig leda till olyckor eller skador för dess kunder med stämningar som följd. Denna risk gäller även de läkemedels- och medicinteknikbolag vi äger. Men att driva bolag, och att äga aktier i bolag innebär per definition att man utsätter sig för risker och vi vill betona att Sverigefondens innehav tillhör Stockholmsbörsens mest stabila bolag.

Fonden hade per den 30 juni 2024 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

Hittills har 2024 varit ett förhållandevis lugnt börsår, och mindre volatilt än föregående år. Mycket fokus har legat på hur fort inflationen ska komma ner (och därmed möjligheterna för centralbanker att sänka styrräntor) samt på hur väl konjunkturen håller uppe. Däremot är vår bedömning att de ofta påtalade geopolitiska riskerna inte haft så stor påverkan på konjunktur eller börsutveckling.

När vi ser på konjunkturen är det tydligt att amerikansk tillväxt vida överträffar europeisk under 2024, men även att det bör finnas goda möjligheter att svensk tillväxt (som tillhörde botten i OECD under 2023) kan växa mer än många andra jämförbara länder under 2025. Stigande reallöner med förbättrad konsumtion, och en förbättrad husmarknad där vi ser att bostadsbyggandet bottnar ur bör bidra när vi ser in i nästa år.

Under 2023 så utvecklades de svenska storbolagens vinster mycket bättre än småbolagens. Viktiga "drivare" i detta var att bankerna och Volvo vida överträffade marknadens estimat. Under 2024 ser vi en mer normaliserad situation, dock har bankernas vinster hållit uppe väl (så marknadens estimat har justerats upp något) och detsamma gäller för Volvos vinstestimater. Men småbolagen som generellt led av postpandemief effekter under 2023 har i år uppvisat en marginalmässig återhämtning.

När vi blickar in i andra halvåret 2024 och 2025 så ser vi förhållandevis stabila utsikter, men som alltid finns även orosmoln. Geopolitiska risker är alltid mycket

svårbedömda, men sannolikheten får anses hög att Donald Trump blir president och det lär in så fall inte öka graden av frihandel, och mycket lite talar för att västvärldens relation med Kina skulle ändras till det bättre på kort till medellång sikt. Konjunkturmässigt har vi sett att tidigt kortcykliska verkstadsbolag i bland annat USA noterat vissa svagheter, och bilindustrin har det fortsatt tuftt volymmässigt (i synnerhet elbilsmarknaden). Det finns en viss risk att våra svenska verkstadsbolag ser en sekventiell avmattning i andra halvåret, men att vinstnivåerna ändå håller uppe väl. Självklart finns det också delar av verkstadsindustrin, som till exempel gruvutrustning, som rider på en strukturell efterfrågeökning, bilden är inte unison.

När vi ser på Sverigefondens innehav är det, med några få undantag, bolag med starka balansräkningar, god lönsamhet och där dess aktier handlas till rimliga multiplar. Vi har ett antal innehav där vi noterar att de värderas under sina historiska multiplar, här ser vi betydande potential på sikt. Hit hör Essity som vi ökat vårt innehav i, men även till exempel Skanska anser vi bör uppvärderas då dess byggrörelse levererar stabila höga kassaflöden och dess kommersiella fastighetsutveckling och bostadsutveckling erbjuder god uppsida i en förbättrad räntemiljö. Vi tycker att vårt fastighetsinnehav, Atrium Ljungberg, gör det mesta rätt med stabila finanser och en mycket fin utvecklingsportfölj som innebär spännande framtidsutsikter många år framåt. Vi äger en serieförvärvare, Lifco, som är "best in class" i det segmentet men som ändå inte värderas högre än jämförbara bolag. Ett innehav som överraskat negativt under 2024 är Getinge, men vi anser marknaden straffat aktien för hårt och att möjligheterna för revansch bör vara goda kommande år. Med dessa olika exempel vill vi också visa på vikten av att ha en portfölj, med den riskdiversifiering det innebär. Sammantaget anser vi utsikterna för fonden och dess innehav är goda trots förhållandevis svaga konjunkturutsikter.



## UTVECKLING

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024h
Fondförmögenhet, Mkr	14 873	18 939	19 274	14 437	18 975	21 725	25 401	22 971	25 680	28 196
Andelsvärde, SEK Klass A	2 061,13	2 333,75	2 570,96	2 358,84	3 194,70	3 388,54	4 363,33	3 671,74	4 399,58	4 792,72
Antal andelar, st Klass A	7 215 943	8 115 191	7 496 905	6 081 707	5 733 775	6 219 315	5 642 090	6 077 129	5 660 327	5 725 409
Andelsvärde, SEK Klass B	–	–	–	92,11	125,37	133,64	172,95	146,27	176,14	192,36
Antal andelar, st Klass B	–	–	–	995 305	1 369 121	1 394 296	1 295 203	1 067 613	1 031 123	1 113 199
Andelsvärde, SEK Klass C	–	–	–	–	115,85	118,94	149,46	121,45	140,70	151,00
Antal andelar, st Klass C	–	–	–	–	4 195 834	3 900 379	3 741 172	4 125 727	4 228 097	3 589 604
Utdelning, kr/andel klass C	–	–	–	–	1,00	4,00	4,00	5,00	5,00	2,50
Aktiv andel (active share), % <sup>1)</sup>	–	60,5	60,4	61,2	61,0	60,7	63,8	62,8	57,6	55,6
Aktiv risk (tracking error), % <sup>1)</sup>	3,4	3,6	3,3	2,6	3,7	3,7	3,8	6,0	5,7	4,8
Totalavkastning, %	7,0	13,2	10,2	-8,3	35,4	6,1	28,8	-15,8	19,8	8,9

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

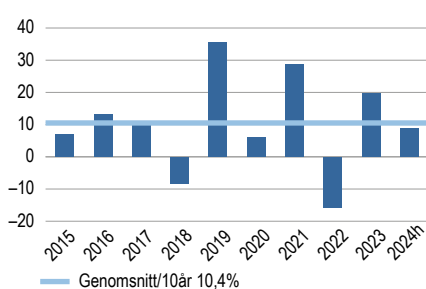
Relevant jämförelseindex används endast för beräkning av aktiv risk (tracking error) och aktiv andel (active share). Jämförelseindex används inte i förvaltningen av fonder.

## 10 STÖRSTA INNEHAVEN

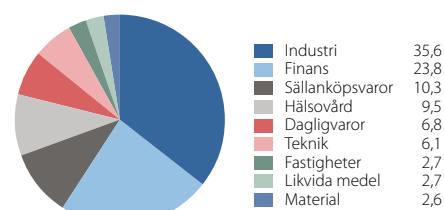
2024-06-30

Innehav	Procent
Investor B	8,8
Atlas Copco B	7,7
Essity B	5,8
Volvo B	5,8
Assa Abloy B	5,1
Lifco	4,6
AstraZeneca	4,1
Skanska B	3,9
Sandvik	3,8
Alfa Laval	3,7

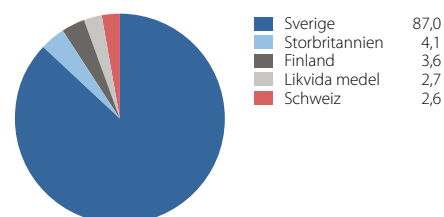
## UTVECKLING PER ÅR, %



## BRANSCHFÖRDELNING, %



## GEOGRAFISK FÖRDELNING, %



## BALANSRÄKNING

kkkr	2023-12-31	2024-06-30
<b>Tillgångar</b>		
Överlåtbara värdepapper	24 920 208	27 433 453
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	<b>24 920 208</b>	<b>27 433 453</b>
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
<b>Summa placeringar med positivt marknadsvärde</b>	<b>24 920 208</b>	<b>27 433 453</b>
Bankmedel och övriga likvida medel	771 729	925 731
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	0	0
Övriga tillgångar	22 176	49 704
<b>Summa tillgångar</b>	<b>25 714 112</b>	<b>28 408 888</b>
<b>Skulder</b>		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
<b>Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-30 626	-33 071
Övriga skulder	-3 943	-179 355
<b>Summa skulder</b>	<b>-34 570</b>	<b>-212 425</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>25 679 542</b>	<b>28 196 462</b>
<b>Poster inom linjen</b>		
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 2024-06-30

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.		
<b>Dagligvaror</b>	<b>1 906 800</b>	<b>6,8%</b>
Axfood	278 400	1,0%
Essity B	1 628 400	5,8%
<b>Fastigheter</b>	<b>770 625</b>	<b>2,7%</b>
Atrium Ljungberg B	770 625	2,7%
<b>Finans</b>	<b>6 705 450</b>	<b>23,8%</b>
Investor B	2 466 700	8,8%
Lifco	1 309 500	4,6%
Nordea Bank	1 008 800	3,6%
Skandinaviska Enskilda Banken A	939 000	3,3%
Swedbank A	981 450	3,5%
<b>Hälsovård</b>	<b>2 667 250</b>	<b>9,5%</b>
AstraZeneca	1 162 700	4,1%
Elektro B	397 200	1,4%
Getinge B	540 150	1,9%
Swedish Orphan Biovitrum	567 200	2,0%
<b>Industri</b>	<b>10 025 538</b>	<b>35,6%</b>
ABB	735 000	2,6%
Alfa Laval	1 044 225	3,7%
Atlas Copco B	2 182 163	7,7%
Epiroc B	678 300	2,4%
NCC B	481 250	1,7%
Nibe Industrier	224 700	0,8%
Sandvik	1 062 000	3,8%
Securitas B	894 200	3,2%
Skanska B	1 097 100	3,9%
Volvo B	1 626 600	5,8%
<b>Material</b>	<b>730 100</b>	<b>2,6%</b>
Holmen B	730 100	2,6%
<b>Sällanköpsvaror</b>	<b>2 895 625</b>	<b>10,3%</b>
Assa Abloy B	1 423 100	5,1%
Duni	304 800	1,1%
Electrolux	329 475	1,2%
Hennes & Mauritz B	838 250	3,0%
<b>Teknik</b>	<b>1 732 065</b>	<b>6,1%</b>
Ericsson B	921 200	3,3%
Hexagon	299 125	1,1%
Telia	511 740	1,8%
<b>Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde</b>		
med positivt marknadsvärde	27 433 453	97,3%
med negativt marknadsvärde	0	0,0%
<b>Summa finansiella instrument</b>	<b>27 433 453</b>	<b>97,3%</b>
Övriga tillgångar och skulder (netto)	763 010	2,7%
<b>Summa fondförmögenhet</b>	<b>28 196 462</b>	<b>100%</b>

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.



# Räntefonder

Carnegie Corporate Bond.....	50	Carnegie Investment Grade .....	68
Carnegie Credit Edge .....	56	Carnegie Likviditetsfond .....	73
Carnegie High Yield.....	59	Carnegie Obligationsfond .....	77
Carnegie High Yield Select.....	63		

# 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 utställda av välskötta företag i hela Norden. Fonden investerar i företag inom olika sektorer, till exempel banker, telekom-, investment-, teknik- och fastighetsbolag. Alla innehav i utländska valutor är säkrade mot svenska kronor, för att andelsägarna ska slippa valutarisk.

## FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

### UTVECKLING

Carnegie Corporate Bond hade per sista juni en avkastning om 4,5 procent. Med ett nettoinflöde på 1,6 miljarder kronor sen årsskiftet innebär det att det förvaltade kapital per den sista juni uppgick till 11,2 miljarder kronor. Dessa flöden har kunnat hanterats mycket väl tack vare bra likviditet i sekundärmarknaden i kombination med en hög aktivitet på primärmarknaden.

Första halvåret 2024 visade genomgående en stark lokal kreditmarknad underbyggd av en god riskapit hos investerare som åtnjutit både höga räntekuponger och fondinflöden. Efterfrågan på krediter blev tydlig redan i januari när fastighetsbolagen, efter en tid i kylan, lyckades komma tillbaka till marknaden och överraskade både vad gäller vilken volym och till vilket pris de lyckades emittera obligationer.

En hög aktivitet på primärmarknaden och ständigt krympande kreditmarginaler är ett tema som har bestått under årets första sex månader, oavsett sektor. Vi har sett många bolag passa på att refinansiera befintlig skuld till fördelaktiga kreditmarginaler men vi har också sett en del nya namn från olika riskkategorier komma till marknaden vilket bidrar till fortsatt diversifiering av nordisk kreditmarknad. Samtidigt har centralbankerna börjat leverera sina första räntesänkningar, vilka under halvåret har blivit betydligt färre än initialt väntat då inflationstakten fallit långsammare än förväntat.

### FÖRVALTNING

Utvecklingen för fonden har för årets första halvår varit god, väl supporterad av en stark marknad men också av återhämtning för enskilda innehav. Merparten av portföljens innehav har bidragit positivt till portföljen, där

fastighetssektorn och bolag som Heimstaden Bostad, Heimstaden och Castellum är största bidragsgivare. En annan stor bidragsgivare till avkastningen var ett av portföljens största högavkastande innehav, nämligen European Energy som äger vind- och solparkstillgångar i Europa. Under året fick bolaget en stor kapitalinjektion från nya delägare vilket tydliggjorde hur attraktiv bolagets affärsmodell är samtidigt som skuldsättningen minskade och finansieringen av fortsatta expansionsplaner möjliggjordes. Ett annat innehav som under första halvåret utmärkt sig positivt är försäkringsbolaget Sirius, som fått en mer balanserad försäkringsportfölj samtidigt som bolagets nyckeltal förbättrats avsevärt.

I andra änden finns tre mindre innehav som har haft en sämre utveckling och tillsammans representerar knappt 1,5 procent av totala portföljen. Intrum har inte lyckats med att ta ned sin skuldsättning, vilket fortsatt att påverka prissättningen negativt. Bayport, som tillhandahåller utlåning och finansieringstjänster i utvecklingsländer, har liksom Intrum drabbats av höga upplåningskostnader samt ökad konkurrens och nu utvärderar bolaget möjligheten att sälja delar av verksamheten.

Solenergiproducenten Solis har lyckats sälja sina solparker i tre av fyra länder och därmed kunnat amortera närmare hälften av obligationen samtidigt som försäljning av kvarvarande tillgångar pågår.

Tack vare en mycket hög aktivitet på nordisk primärmarknad har det funnits goda möjligheter att både addera nya innehav och justera exponering av befintliga. Vi har överlag fortsatt vara lite mer försiktiga och bibehållit en klar övervikt mot investment grade samtidigt som vi har fokuserat en del på den mer defensiva ratingdelen av high yield.

## 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, %

ack sedan start	357,6
snitt sedan start	4,6
10 år ack	18,0
10 år snitt	1,7
5 år ack	6,8
5 år snitt	1,3
3 år ack	4,2
3 år snitt	1,4
2 år ack	11,0
2 år snitt	5,3
1 år ack	8,5

## RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	3,1
Riskklass	2
Duration, år	0,9
Kreditduration, år	2,2
Spreadexponering, %	7,4

Nya innehav inom denna så kallade BB-kategori är konsultbolaget Afry, servicebolaget Coor samt Sobi, som är specialiserat på läkemedel mot sällsynta sjukdomar. Vi deltog även i emissioner från befintliga innehav som svenska Stillfront, norska Crayon och fastighetsbolaget Cibus. Inom investment grade var vi bland annat delaktiga i gröna emissioner från norska världsledaren inom automatiska retursystem för bland annat petflaskor, Tomra, och Sveriges största skogsägare, statligt ägda Sveaskog.

Fondens största innehav fortsätter att vara stora, stabila och välkända med ratingen investment grade. Heimstaden Bostad och Castellum klättrade under första halvåret åter upp på topp tio-listan enbart på grund av återhämtningen i prissättningen av deras respektive obligationer.

#### Derivathandel med mera

Fonden hanterar valutarisk genom att säkra kursen i utländska valutor mot kronan. Fonden kan använda derivat, dels för att öka eller skydda kreditexponering dels för att minska eller öka räntedurationen. Fonden har under perioden handlat med derivat. Mottagna säkerheter per den 30 juni uppgick till 43,0 miljoner kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod.

#### VÄSENTLIGA RISKER

Kreditrisken och således hur bolagens verksamheter utvecklas är den enskilt viktigaste faktorn för portföljens utveckling. Kreditrisken begränsas dock något både genom en investeringsfilosofi som fokuserar på varje enskilt bolags återbetalningsförmåga samt att fonden är väldiversifierad i termer av både emittenter och sektorer. För att främja

likviditeten i portföljen investerar vi i obligationer med olika löptider, valutor och geografier. Förändringar i räntor och kreditmarginaler kan skapa volatilitet i prissättningen av obligationer, men detta begränsas via en stor andel rörliga räntekuponer samt generellt kortare löptider.

Fonden hade per den 30 juni 2024 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:* 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.

#### ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Den 1 mars 2024 bytte vi fondbolag, från FundRock Management Company S.A. till Universal Investment-Luxembourg S.A., för alla fonder som har sitt säte i Luxemburg. Förvaltningen av fonderna sköts fortsatt av Carnegie Fonder AB.

#### FRAMTIDSUTSIKTER

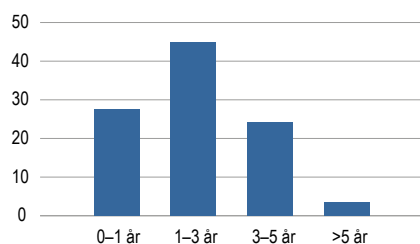
Första delen av 2024 har startat bra med en stark marknad och enskilda innehav som väl supporterat portföljens avkastning. Givet marknadsläget med relativt låga kreditmarginaler fortsätter vi att ha en förhållandevis defensiv ansats med en övervikt mot kortare och mer stabila krediter. Tack vare ränteläget fortsätter denna typ av innehav att betala bra, vilket också borde återspeglas i avkastningen framgent, även om räntekomponenten i avkastningen kommer att komma ned något i takt med fortsatta räntesänkningar från Riksbanken. Låga kreditmarginaler och fortsatta, om än försiktiga, räntesänkningar ligger i korten, så förväntningarna på andra halvåret bör vara något lägre än den starka marknad vi har sett under första halvåret. Men 6 till 7 procent avkastning för den underliggande defensiva portföljen bedömer vi fortsatt vara attraktivt.

## UTVECKLING

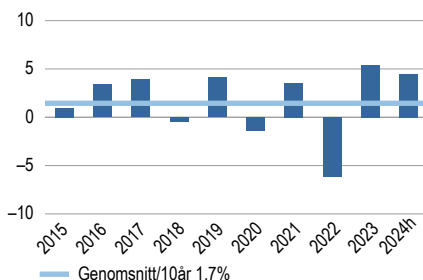
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024h
Fondförmögenhet, Mkr	12 066	11 663	15 140	15 172	19 985	17 531	16 602	10 183	9 108	11 187
Andelsvärde, SEK Class 3 SEK	389,52	402,64	418,34	416,33	433,50	427,59	442,82	415,34	437,75	457,64
Antal andelar, st Class 3 SEK	25 882 235	23 503 026	32 469 863	31 629 293	37 656 061	36 399 183	32 506 114	20 369 284	17 358 391	18 999 929
Andelsvärde, EUR Class 1 EUR	100,26	104,13	108,59	108,41	112,89	111,22	114,94	107,54	113,42	118,65
Antal andelar, st Class 1 EUR	240 108	203 801	222 130	132 109	52 329	24 749	20 915	58 629	40 784	76 484
Andelsvärde, NOK Class 1 NOK	100,08	104,76	110,43	111,71	118,39	117,39	122,24	116,29	123,35	129,50
Antal andelar, st Class 1 NOK	–	–	1 128 225	1 890 406	1 589 312	1 401 930	406 864	326 495	326 495	262 949
Andelsvärde, SEK Class 1 SEK	–	–	–	–	104,77	103,71	107,78	101,44	107,29	112,35
Antal andelar, st Class 1 SEK	–	–	–	–	1 614 864	6 553 655	10 611 932	7 036 442	5 754 575	11 293 263
Andelsvärde, SEK Class 1 SEK Dist	108,64	108,08	108,14	104,02	104,62	99,83	100,30	91,47	93,03	95,49
Antal andelar, st Class 1 SEK Dist	8 870 796	8 014 245	8 813 083	7 775 434	8 967 121	5 620 880	4 467 173	4 113 988	4 619 257	5 016 485
Utdelning kr/andel Class 1 SEK Dist	4,48	4,48	4,48	4,48	4,00	3,60	3,40	3,00	3,60	1,90
Andelsvärde, SEK Class 2 SEK	–	–	100,01	100,10	100,75	99,95	104,10	98,20	104,09	109,13
Antal andelar, st Class 2 SEK	–	–	1 268 770	1 264 679	2 576 177	41 909	40 662	1 062 393	222 093	222 093
Andelsvärde, CHF Class 3 CHF	–	–	–	98,74	102,07	99,92	102,67	95,42	98,37	101,56
Antal andelar, st Class 3 CHF	–	–	–	94 879	100 030	82 750	79 570	82 498	74 253	62 863
Andelsvärde, EUR Class 3 EUR	105,59	109,27	113,55	112,97	117,22	115,09	118,52	110,50	116,14	121,28
Antal andelar, st Class 3 EUR	36 607	39 642	28 915	79 332	78 769	73 742	52 433	48 598	38 127	39 494
Andelsvärde, NOK Class 3 NOK	114,85	119,95	126,00	127,01	134,14	132,54	137,54	130,38	137,82	144,44
Antal andelar, st Class 3 NOK	3 483 126	2 151 873	2 531 613	4 088 205	5 521 857	2 942 463	2 766 264	1 951 283	1 541 825	3 152 836
Aktiv risk (tracking error), % <sup>1)</sup>	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Totalavkastning, %	1,0	3,4	3,9	-0,5	4,1	-1,4	3,6	-6,2	5,4	4,5

1) Jämförelseindex för att beräkna aktiv risk saknas då index som väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning inte är tillgängligt.

## FÖRFALLOSTRUKTUR, %



## UTVECKLING PER ÅR, %



## KREDITBETYG

Kategori	Kreditbetyg	Andel
Investment Grade	AAA	15,0%
	AA+/AA/AA-	0,0%
	A+/A/A-	8,7%
	BBB+/BBB/BBB-	32,1%
<b>Summa</b>		<b>55,8%</b>
High Yield	BB+/BB/BB-	22,8%
	B+/B/B-	16,1%
	CCC/CC/C	1,0%
<b>Summa</b>		<b>39,9%</b>
<b>Default</b>	D	<b>0,0%</b>
<b>Kassa och övrigt</b>		<b>4,3%</b>

Andelen av portföljens räntebärande värdepapper med officiellt kreditbetyg uppgick till 72,4%

## BALANSRÄKNING

kkkr	2023-12-31	2024-06-30
<b>Tillgångar</b>		
Överlåtbara värdepapper	7 566 966	9 054 243
Penningmarknadsinstrument	900 644	1 549 387
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	369 329	253 899
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	<b>8 836 939</b>	<b>10 857 529</b>
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
<b>Summa placeringar med positivt marknadsvärde</b>	<b>8 836 939</b>	<b>10 857 529</b>
Bankmedel och övriga likvida medel	355 432	428 581
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	128 439	104 377
Övriga tillgångar	236 778	171 790
<b>Summa tillgångar</b>	<b>9 557 588</b>	<b>11 562 277</b>
<b>Skulder</b>		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	-214 356	-208 817
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
<b>Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde</b>	<b>-214 356</b>	<b>-208 817</b>
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-13 620	-13 313
Övriga skulder	-221 789	-153 419
<b>Summa skulder</b>	<b>-449 765</b>	<b>-375 549</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>9 107 824</b>	<b>11 186 728</b>

## Poster inom linjen

Utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	190 231	43 022
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 2024-06-30

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>	Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.			Assa Abloy FRN 2027-03-15	48 289	0,4%
<b>Bankobligationer</b>	<b>1 542 629</b>	<b>13,8%</b>	Assemblin Caverion Group 6,25% 2030-07-01	21 693	0,2%
Danske Bank FRN 2029-11-14	80 260	0,7%	Assemblin Caverion Group FRN 2031-07-01	49 429	0,4%
DNB Bank 4,875% Perpetual	209 753	1,9%	Axactor FRN 2026-09-15	36 902	0,3%
DNB Bank FRN 2026-09-02	25 127	0,2%	Axactor FRN 2027-09-07	24 218	0,2%
DNB Bank FRN Perpetual	31 759	0,3%	Azerion Group FRN 2026-10-02	75 450	0,7%
Jyske Bank FRN 2031-03-24	69 216	0,6%	B2 Impact FRN 2026-09-22	96 151	0,9%
Jyske Bank FRN 2035-05-01	17 396	0,2%	Boliden FRN 2028-09-26	36 854	0,3%
Klarna Bank FRN 2026-09-21	70 606	0,6%	Bonheur FRN 2028-09-15	45 438	0,4%
Klarna Holding FRN 2033-08-16	24 730	0,2%	Bulk Infrastructure FRN 2024-10-15	13 954	0,1%
Klarna Holding FRN Perpetual	52 250	0,5%	Bulk Infrastructure FRN 2026-09-15	16 832	0,2%
Länsförsäkringar Bank 3,75% 2029-01-17	71 685	0,6%	Bulk Infrastructure FRN 2026-09-15	35 727	0,3%
Nordea Bank 3,5% Perpetual	89 331	0,8%	Bulk Infrastructure FRN 2028-03-21	41 484	0,4%
Nordea Bank 3,75% Perpetual	58 395	0,5%	Capnor Weasel Bidco FRN 2029-03-19	12 612	0,1%
Nordea Bank 3,75% Perpetual	1 327	0,0%	Castellum 3,125% Perpetual	191 472	1,7%
Nordea Bank 6,125% Perpetual	39 827	0,4%	Castellum Helsinki 2% 2025-03-24	72 477	0,7%
Nordea Bank 6,625% Perpetual	37 937	0,3%	Cibus Nordic Real Estate FRN 2025-12-01	9 536	0,1%
Nordea Eiendomsredditt FRN 2026-09-17	201 313	1,8%	Cibus Nordic Real Estate FRN 2027-10-02	15 237	0,1%
SBAB Bank 5,033% 2027-10-12	32 011	0,3%	Cibus Nordic Real Estate FRN 2028-04-02	13 908	0,1%
SBAB Bank FRN 2028-01-18	26 262	0,2%	Cibus Nordic Real Estate FRN Perpetual	12 300	0,1%
Skandinaviska Enskilda Banken 4% 2026-11-09	5 713	0,1%	Cidron Romanov 13,534% 2026-10-22	75 925	0,7%
Skandinaviska Enskilda Banken 5,125% Perpetual	249 783	2,2%	Cidron Romanov 14,135% 2026-10-22	53 894	0,5%
Skandinaviska Enskilda Banken 6,875% Perpetual	6 292	0,1%	Compactor Fastigheter AB FRN 2024-09-15	24 938	0,2%
Svenska Handelsbanken 4,375% Perpetual	59 145	0,5%	Compactor Fastigheter FRN 2027-06-25	38 944	0,4%
Swedbank 4% Perpetual	29 954	0,3%	Coor Service Management Holding FRN 2027-02-21	35 525	0,3%
Swedbank FRN 2033-06-09	20 897	0,2%	Coor Service Management Holding FRN 2029-02-21	30 469	0,3%
Swedbank FRN Perpetual	31 660	0,3%	Corem Kelly FRN 2025-02-10	70 078	0,6%
<b>Bostadsobligationer</b>	<b>1 457 641</b>	<b>13,0%</b>	Corem Property Group FRN 2024-10-21	120 075	1,1%
Borgo FRN 2026-09-10	80 185	0,7%	Crayon Group Holding FRN 2028-04-08	72 254	0,7%
DNB Boligkredit FRN 2027-01-18	100 086	0,9%	Dooba Finance FRN 2027-11-13	25 250	0,2%
Landshypotek Bank 0,615% 2025-11-18	28 940	0,3%	Electrolux Professional FRN 2027-03-22	38 950	0,4%
Landshypotek Bank 3,6% 2028-04-25	40 916	0,4%	Elopak FRN 2027-05-28	51 748	0,5%
Nordea Hypotek 3,375% 2027-11-25	36 497	0,3%	Esmaeilzadeh Holding FRN 2025-01-26	7 416	0,1%
Nordea Hypotek 4% 2028-10-27	93 853	0,8%	Essity 0,5% 2025-01-17	5 892	0,1%
Nordea Mortgage Bank 2,625% 2025-12-01	67 457	0,6%	Essity FRN 2025-01-17	20 023	0,2%
Nykredit Realkredit FRN 2024-10-01	207 423	1,9%	European Energy FRN 2025-09-16	84 774	0,8%
Skandinaviska Enskilda Banken 0,5% 2026-12-16	22 612	0,2%	European Energy FRN 2026-09-08	29 785	0,3%
Skandinaviska Enskilda Banken 1% 2024-12-18	49 417	0,4%	Fastighets AB Balder 1,125% 2027-01-29	10 299	0,1%
Skandinaviska Enskilda Banken 3% 2027-12-06	30 076	0,3%	Fastighets AB Balder 1,25% 2028-01-28	8 855	0,1%
Skandinaviska Enskilda Banken 3% 2029-12-06	190 312	1,7%	Fastighets AB Balder 1,875% 2025-03-14	3 350	0,0%
Sparebank 1 Boligkredit FRN 2025-06-02	110 674	1,0%	Fastighets AB Balder 1,875% 2026-01-23	44 501	0,4%
Stadshypotek 3,629% 2028-06-20	112 956	1,0%	Fastighets AB Balder 2,873% 2081-06-02	43 856	0,4%
Stadshypotek 4% 2029-05-02	209 426	1,9%	FastPartner FRN 2025-05-27	81 127	0,7%
Stadshypotek FRN 2028-06-20	76 811	0,7%	FastPartner FRN 2026-06-22	11 707	0,1%
<b>Företagsobligationer</b>	<b>7 455 455</b>	<b>66,6%</b>	FastPartner FRN 2027-08-25	3 793	0,0%
AFRY FRN 2028-05-27	38 232	0,3%	Fertiberia Corporate FRN 2028-05-08	34 908	0,3%
AFRY FRN 2029-02-27	40 647	0,4%	First Camp Group FRN 2026-06-14	53 407	0,5%
Akelius Residential 2,249% 2081-05-17	87 310	0,8%	Fortaco Group Holdco FRN 2027-07-22	13 827	0,1%
Akelius Residential FRN 2024-11-12	14 020	0,1%	Foxway Holding FRN 2028-07-12	19 872	0,2%
Akelius Residential Property Financing 1% 2028-01-17	30 201	0,3%	Garfunkelux Holdco 3 6,75% 2025-11-01	3 833	0,0%
Aker Horizons FRN 2025-08-15	73 236	0,7%	Garfunkelux Holdco 3 FRN 2026-05-01	40 011	0,4%
Alm Brand FRN 2031-10-14	90 649	0,8%	Gjensidige Forsikring FRN 2053-12-29	20 520	0,2%
Arwidsro Fastighets FRN 2027-02-20	40 771	0,4%			
Arwidsro Fastighets FRN Perpetual	5 088	0,1%			

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

**FINANSIELLA INSTRUMENT 2024-06-30, forts.**

Värdepapper	Marknads- värde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>	Värdepapper	Marknads- värde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>	Värdepapper	Marknads- värde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Gjensidige Forsikring FRN 2054-08-28	41 280	0,4%	Mutares FRN 2027-03-31	95 133	0,9%	VNV Global 5% 2025-01-31	41 044	0,4%
Hawk Infinity Software FRN 2028-10-03	10 122	0,1%	NCC Treasury FRN 2027-04-05	16 126	0,1%	Volvo Treasury FRN 2026-05-27	50 005	0,5%
Heimstaden 4,25% 2026-03-09	16 756	0,2%	Nibe Industrier FRN 2025-09-01	50 177	0,5%	Volvo Treasury FRN 2027-01-11	50 291	0,5%
Heimstaden 4,375% 2027-03-06	22 279	0,2%	Nibe Industrier FRN 2026-06-03	22 010	0,2%	Zengun Group FRN 2028-02-05	31 013	0,3%
Heimstaden 6,75% Perpetual	37 084	0,3%	Open Infra FRN 2025-11-11	103 973	0,9%			
Heimstaden Bostad 2,625% Perpetual	82 194	0,7%	Open Infra US Assets 11% 2027-02-22	31 463	0,3%	<b>Summa överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.</b>	<b>10 455 725</b>	<b>93,5%</b>
Heimstaden Bostad 3,248% Perpetual	38 554	0,3%	Peab Finans FRN 2027-06-24	17 512	0,2%			
Heimstaden Bostad 3,375% Perpetual	91 730	0,8%	PHM Group Holding FRN 2026-06-19	51 967	0,5%	Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten		
Heimstaden Bostad Treasury 0,625% 2025-07-24	12 458	0,1%	Samhällsbyggnadsbolaget i Norden FRN 2025-12-18	32 260	0,3%	<b>Företagsobligationer</b>	<b>111 098</b>	<b>1,0%</b>
Heimstaden Bostad Treasury 1,375% 2027-03-03	29 609	0,3%	Samhällsbyggnadsbolaget i Norden FRN 2027-01-30	2 863	0,0%	Bayport Management 13% 2025-05-20	37 078	0,3%
Heimstaden FRN Perpetual	37 050	0,3%	Sanolium FRN 2029-03-15	24 047	0,2%	Nortal FRN 2029-02-09	22 875	0,2%
Hexagon FRN 2025-09-17	50 451	0,5%	Scania CV FRN 2024-09-02	8 001	0,1%	Transcom Holding FRN 2026-12-15	51 145	0,5%
Hexagon FRN 2027-05-24	20 036	0,2%	Scania CV FRN 2024-11-22	49 995	0,5%			
Hoist Finance FRN 2025-03-17	20 450	0,2%	Scania CV FRN 2025-03-31	40 055	0,4%	<b>Övriga finansiella instrument</b>		
Hoist Finance FRN 2032-08-04	10 955	0,1%	Scatec FRN 2028-02-07	6 107	0,1%	<b>Företagsobligationer</b>	<b>36 807</b>	<b>0,3%</b>
Hoist Finance FRN Perpetual	91 375	0,8%	SGL Group FRN 2030-04-22	40 197	0,4%	Alm Brand FRN Perpetual	36 807	0,3%
ICA Gruppen 4,9% 2025-02-24	28 129	0,3%	Sibs FRN 2024-04-19	14 620	0,1%	Bayport Management Perpetual	0	0,0%
ICA Gruppen 5,075% 2026-09-18	61 693	0,6%	Sinch FRN 2024-11-27	72 486	0,7%	Solis Bond Perpetual	0	0,0%
ICA Gruppen FRN 2025-02-24	30 154	0,3%	Sirius International Group FRN 2047-09-22	177 078	1,6%			
ICA Gruppen FRN 2025-02-28	4 001	0,0%	Skanska Financial Services 4,765% 2025-11-24	50 496	0,5%	<b>Valutaterminer</b>	<b>61 733</b>	<b>0,6%</b>
ICA Gruppen FRN 2027-02-24	61 254	0,6%	Skill Bidco FRN 2028-03-02	59 664	0,5%	BUY CHF SEK 16/08/2024	-1 328	0,0%
ICA Gruppen FRN 2028-09-18	73 347	0,7%	Solis Bond FRN 2024-01-31	39 383	0,4%	BUY EUR SEK 12/07/2024	840	0,0%
Industrivärden 3,508% 2027-08-26	100 748	0,9%	Stenus Fastigheter i Norden FRN 2026-10-13	20 980	0,2%	BUY EUR SEK 16/08/2024	-3	0,0%
Industrivärden 3,557% 2026-08-14	74 369	0,7%	Stillfront Group FRN 2027-09-14	50 112	0,5%	BUY EUR SEK 16/08/2024	3	0,0%
Industrivärden FRN 2025-08-26	52 196	0,5%	Stillfront Group FRN 2028-09-27	40 395	0,4%	BUY EUR SEK 16/08/2024	0	0,0%
Industrivärden FRN 2028-02-14	24 257	0,2%	Stora Enso FRN 2025-04-29	36 518	0,3%	BUY EUR SEK 16/08/2024	252	0,0%
Inteno Group FRN 2026-09-06	27 142	0,2%	Stora Enso FRN 2027-02-08	70 726	0,6%	BUY EUR SEK 16/08/2024	-11	0,0%
Intrum 3% 2027-09-15	22 188	0,2%	Storebrand Livsforsikring FRN 2048-03-27	150 860	1,4%	BUY EUR SEK 16/08/2024	-1 792	0,0%
Intrum 3,5% 2026-07-15	22 659	0,2%	Storebrand Livsforsikring FRN 2049-09-16	22 057	0,2%	BUY EUR SEK 16/08/2024	-2 604	0,0%
Intrum 4,875% 2025-08-15	21 481	0,2%	Storebrand Livsforsikring FRN 2052-05-27	30 685	0,3%	BUY EUR SEK 16/08/2024	-2	0,0%
Intrum 9,25% 2028-03-15	18 141	0,2%	Storebrand Livsforsikring FRN 2053-02-17	31 616	0,3%	BUY EUR SEK 16/08/2024	6	0,0%
Intrum FRN 2025-07-03	10 570	0,1%	Storebrand Livsforsikring FRN Perpetual	10 038	0,1%	BUY EUR SEK 16/08/2024	11	0,0%
Investment Latour 4,078% 2026-03-18	40 451	0,4%	Storskogen Group FRN 2025-12-01	23 958	0,2%	BUY EUR SEK 16/08/2024	0	0,0%
Investment Latour FRN 2024-11-29	20 008	0,2%	Storskogen Group FRN 2027-03-22	10 743	0,1%	BUY NOK SEK 16/08/2024	0	0,0%
Investment Latour FRN 2026-03-18	58 490	0,5%	Sveaskog FRN 2029-04-16	36 128	0,3%	BUY NOK SEK 16/08/2024	0	0,0%
Lifco 4,208% 2026-03-06	22 143	0,2%	Swedish ATP Management 2024-11-30	240	0,0%	BUY NOK SEK 16/08/2024	-815	0,0%
Lifco FRN 2026-03-06	22 058	0,2%	Swedish Orphan Biovitrum FRN 2027-05-17	79 083	0,7%	BUY NOK SEK 16/08/2024	-1 021	0,0%
Link Mobility Group Holding 3,375% 2025-12-15	147 601	1,3%	TDC Net 5,186% 2029-08-02	57 659	0,5%	BUY NOK SEK 16/08/2024	-1	0,0%
LocalTapiola Finance FRN 2027-05-30	45 514	0,4%	Tele2 1,375% 2025-06-10	22 514	0,2%	BUY NOK SEK 16/08/2024	-501	0,0%
Logent FRN 2026-12-05	20 447	0,2%	Tele2 2,125% 2028-05-15	11 823	0,1%	BUY NOK SEK 16/08/2024	0	0,0%
LR Health & Beauty FRN 2028-03-04	53 923	0,5%	Tele2 FRN 2025-06-10	69 403	0,6%	BUY NOK SEK 16/08/2024	-1 148	0,0%
Lundbergföretagen 0,804% 2027-06-03	14 888	0,1%	Tele2 FRN 2025-12-08	80 762	0,7%	BUY NOK SEK 16/08/2024	-210	0,0%
Lundbergföretagen 0,86% 2026-09-08	54 994	0,5%	Tele2 FRN 2026-10-14	28 105	0,3%	BUY NOK SEK 16/08/2024	30	0,0%
Lundbergföretagen 0,91% 2025-11-13	57 872	0,5%	Tele2 FRN 2027-05-19	5 056	0,1%	BUY NOK SEK 16/08/2024	0	0,0%
Lundbergföretagen 4,095% 2028-06-09	6 170	0,1%	Tele2 FRN 2027-11-03	60 550	0,5%	BUY NOK SEK 16/08/2024	0	0,0%
Lundbergföretagen 4,333% 2027-10-18	12 367	0,1%	Telenor FRN 2028-06-13	50 249	0,5%	SELL CHF SEK 16/08/2024	-6	0,0%
Lundbergföretagen FRN 2025-05-20	106 594	1,0%	Telia 1,125% 2025-06-10	19 548	0,2%	SELL CHF SEK 16/08/2024	-4	0,0%
Mandatum Life Insurance 1,875% 2049-10-04	78 869	0,7%	Telia 1,375% 2081-05-11	118 767	1,1%	SELL CHF SEK 16/08/2024	-2	0,0%
Media Central Holding FRN 2027-06-23	24 075	0,2%	Telia 4,625% 2082-12-21	17 063	0,2%	SELL CHF SEK 16/08/2024	-2	0,0%
MGI Media & Games Invest FRN 2026-06-21	35 206	0,3%	Telia FRN 2026-03-20	88 486	0,8%	SELL CHF SEK 16/08/2024	-5	0,0%
MGI Media & Games Invest FRN 2027-03-24	83 240	0,7%	TK Elevator Midco 4,375% 2027-07-15	21 943	0,2%	SELL DKK SEK 12/07/2024	1 110	0,0%
Midsummer 13% 2026-04-25	9 460	0,1%	Tomra Systems FRN 2029-04-03	49 893	0,5%	SELL EUR SEK 12/07/2024	10 770	0,1%
Millicom International Cellular FRN 2027-01-20	40 650	0,4%	Topsoe FRN 2024-05-23	37 167	0,3%	SELL EUR SEK 13/09/2024	42	0,0%
Momox Holding FRN 2025-07-10	79 897	0,7%	TRATON Finance Luxembourg FRN 2026-01-19	32 220	0,3%	SELL EUR SEK 15/08/2024	975	0,0%
			Verisure Holding 3,25% 2027-02-15	21 852	0,2%	SELL EUR SEK 15/08/2024	52 569	0,5%
			Verisure Holding 3,875% 2026-07-15	112 334	1,0%	SELL EUR SEK 16/08/2024	0	0,0%
			Verisure Holding 9,25% 2027-10-15	8 415	0,1%	SELL EUR SEK 16/08/2024	-10	0,0%
						SELL EUR SEK 16/08/2024	33	0,0%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.



## FINANSIELLA INSTRUMENT 2024-06-30, forts.

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
SELL EUR SEK 16/08/2024	0	0,0%
SELL EUR SEK 16/08/2024	0	0,0%
SELL NOK SEK 12/07/2024	-48	0,0%
SELL NOK SEK 12/07/2024	-78	0,0%
SELL NOK SEK 12/07/2024	-94	0,0%
SELL NOK SEK 13/09/2024	-10 259	-0,1%
SELL NOK SEK 13/09/2024	-29	0,0%
SELL NOK SEK 15/08/2024	618	0,0%
SELL NOK SEK 15/08/2024	-63	0,0%
SELL NOK SEK 15/08/2024	1 112	0,0%
SELL NOK SEK 15/08/2024	11	0,0%
SELL NOK SEK 16/08/2024	0	0,0%
SELL NOK SEK 16/08/2024	-1	0,0%
SELL NOK SEK 16/08/2024	0	0,0%
SELL NOK SEK 16/08/2024	-16	0,0%
SELL NOK SEK 16/08/2024	-1	0,0%
SELL NOK SEK 16/08/2024	-1	0,0%
SELL NOK SEK 16/08/2024	-1	0,0%
SELL NOK SEK 16/08/2024	0	0,0%
SELL NOK SEK 16/08/2024	0	0,0%
SELL NOK SEK 16/08/2024	-2	0,0%
SELL NOK SEK 16/08/2024	-1	0,0%
SELL NOK SEK 16/08/2024	0	0,0%
SELL NOK SEK 16/08/2024	1	0,0%
SELL NOK SEK 16/08/2024	0	0,0%
SELL NOK SEK 16/08/2024	1	0,0%
SELL NOK SEK 16/08/2024	0	0,0%
SELL NOK SEK 16/08/2024	-2	0,0%
SELL SEK EUR 16/08/2024	0	0,0%
SELL SEK EUR 16/08/2024	0	0,0%
SELL SEK EUR 16/08/2024	0	0,0%
SELL SEK EUR 16/08/2024	0	0,0%
SELL SEK EUR 16/08/2024	0	0,0%
SELL SEK EUR 16/08/2024	0	0,0%
SELL SEK NOK 16/08/2024	0	0,0%
SELL USD SEK 12/07/2024	178	0,0%
SELL USD SEK 12/07/2024	-1 211	0,0%
SELL USD SEK 13/09/2024	-336	0,0%
SELL USD SEK 15/08/2024	11 818	0,1%
SELL USD SEK 15/08/2024	-23	0,0%
<b>Swap-kontrakt</b>	<b>-16 651</b>	<b>-0,2%</b>
Cross Currency Swap	77 166	0,7%
Cross Currency Swap	89 342	0,8%
Cross Currency Swap	-105 894	-1,0%
Cross Currency Swap	-79 131	-0,7%
Interest Rate Swap	-2 045	0,0%
Interest Rate Swap	3 911	0,0%
<b>Summa övriga finansiella instrument</b>	<b>81 890</b>	<b>0,8%</b>
<b>Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde</b>		
med positivt marknadsvärde	10 857 529	97,1%
med negativt marknadsvärde	-208 817	-1,9%
<b>Summa finansiella instrument</b>	<b>10 648 712</b>	<b>95,2%</b>
Övriga tillgångar och skulder (netto)	538 016	4,8%
<b>Summa fondförmögenhet</b>	<b>11 186 728</b>	<b>100%</b>

## EXPONERING MOT FÖRETAGSGRUPP 2024-06-30

Företagsgrupp	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Nordea Bank	5,6%
Skandinaviska Enskilda Banken	5,0%
Svenska Handelsbanken	4,1%
Heimstaden Bostad	3,3%
Tele2	2,5%
DNB Bank	2,4%
Castellum	2,4%
ICA-handlarnas Förbund	2,3%
Industrivärden	2,3%
L E Lundbergföretagen	2,3%
Storebrand	2,2%
Telia	2,2%
Corem Property Group	1,7%
Compactor Fastigheter	1,4%
Klarna Holding	1,3%
Verisure Holding	1,3%
Akelius Foundation	1,2%
Cidron Romanov	1,2%
Alm Brand AF 1792	1,1%
Hoist Finance	1,1%
Investment Latour	1,1%
MGI - Media and Games Invest	1,1%
European Energy Holding	1,0%
Fastighets AB Balder	1,0%
Stora Enso	1,0%
Bulk Infrastructure Holding	1,0%
Volvo	0,9%
Volkswagen	0,9%
Intrum	0,8%
Stillfront Group	0,8%
Jyske Bank	0,8%
Swedbank	0,7%
AFRY	0,7%
Nibe Industrier	0,7%
Hexagon	0,6%
Assemblin Caverion Group	0,6%
Landshypotek	0,6%
Coor Service Management Holding	0,6%
Gjensidigestiftelsen	0,6%
Axactor	0,6%
SBAB Bank	0,5%
Cibus Nordic Real Estate	0,5%
Arwidsro Fastighets AB	0,4%
Carl Bennet AB	0,4%
Garfunkelux Holdco	0,4%
Alternus Energy Group	0,4%
Bayport Management	0,3%
Samhällsbyggnadsbolaget i Norden	0,3%
Storskogen Group	0,3%
Essity	0,2%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

# Carnegie Credit Edge



**NIKLAS EDMAN**

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2013. I finansbranschen sedan 2007. Utbildning: MSc i företagsekonomi från Handelshögskolan i Stockholm. [niklas.edman@carnegiefonder.se](mailto:niklas.edman@carnegiefonder.se)



**EMIL NORDSTRÖM**

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2023. I finansbranschen sedan år 2004. Utbildning: MSc i matematik och Civilingenjör i teknisk fysik. [emil.nordstrom@carnegiefonder.se](mailto:emil.nordstrom@carnegiefonder.se)



**DANIEL GUSTAFSSON**

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2016. Utbildning: BSc i företagsekonomi från Stockholms universitet. [daniel.gustafsson@carnegiefonder.se](mailto:daniel.gustafsson@carnegiefonder.se)

Carnegie Credit Edge är en dagligt handlad svensk specialfond som ger exponering mot den europeiska företagsobligationsmarknaden. Fonden använder hävstång för att öka förväntad avkastning och daglig riskjustering för att begränsa förlusten vid större marknadsnedgångar. Genom fondens optionsbaserade konstruktion kommer en betydande del av förmögenheten över tid att vara investerad i likvida medel eller obligationer med hög kreditvärdighet och låg ränterisk.

## VERKSAMHETSBERÄTTELSE

### UTVECKLING

Under första halvåret 2024 ökade andelsvärdet för Carnegie Credit Edge med 1,0 procent. Nettoflöden under halvåret blev -20,5 miljoner kronor. Per den 30 juni 2024 uppgick fondens förmögenhet till 30,2 miljoner kronor.

### FÖRVALTNING

Låg volatilitet under halvåret medförde att fonden, genom sin riskjusteringsstrategi, hade stor exponeringen mot högräntemarknaden. Utvecklingen för europeiska högränteobligationer blev dock bara marginellt bättre än den referensränta (EURIBOR) som används för att finansiera hävstången. Låg överavkastning i kombination med löpande kostnader för att äga optionskontrakten (minskande tidsvärde) gjorde att optionsportföljens totala avkastningsbidrag blev negativt. Fondens portfölj av likvida obligationer med låg risk utvecklades positivt och enligt förväntan.

Under halvåret ökade andelsvärdet med 1,0 procent (andelsklass A). I slutet av halvåret var drygt 94 procent av förmögenheten placerad i kassa och obligationer med hög kreditvärdighet.

### Derivathandel med mera

Handel med derivatinstrument är en integrerad del av förvaltningen av fonden. Förvaltaren har för fondens räkning handlat med överlåtbara värdepapper som innefattar derivatinstrument i syfte att skapa exponering mot den europeiska marknaden för högränteobligationer. Fonden handlar även med valutarivat i syfte att minimera de valutarisker som uppkommer när fonden investerar i obligationer, som handlas i utländska valutor.

Hävstången mäts som förhållandet mellan derivatinstrumentens underliggande

exponerade värde och fondens nettotillgångsvärde. Det underliggande exponerade värdet beräknas enligt åtagandemetoden. Optionskontrakten i fonden konverteras till en underliggande exponering i enlighet med Black & Scholes optionsvärderingsmodell. Befintligt säkerhetskrav per den 30 juni var 0 kronor.

### VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2024 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, koncentrationsrisk, durationsrisk, kreditrisk, risk med hävstång 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. Denna risk är huvudsakligen koncentrerad till fondens optionsportfölj och är begränsad genom att den endast utgör en mindre del av fondens förmögenhet.

**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

### FONDFAKTA

Startdatum	2018-07-04
Kategori	Räntefond Global
Ansvarig förvaltare	N. Edman, E. Nordström & D. Gustafsson
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Nej

### TOTALAVKASTNING, %

ack sedan start	9,8
snitt sedan start	1,6
10 år ack	-
10 år snitt	-
5 år ack	7,5
5 år snitt	1,5
3 år ack	1,3
3 år snitt	0,4
2 år ack	19,5
2 år snitt	9,3
1 år ack	15,8

### RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	9,5
Riskklass	2
Duration, år	0,5
Kreditduration, år	1,1
Spreadexponering, %	0,5

minimera kreditrisk har Carnegie Fonder givna ramar för exponering mot enskild emittent, och eller kreditinstitut.

**Hävstångsrisk:** fonden handlar derivatinstrument på ett sätt som innebär att fondens exponering mot europeiska högränteobligationer 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 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.

#### RISKBEDÖMNING

För att beräkna sammanlagda exponeringar i fonden används historisk Value-at-Risk beräknad med 95 procents konfidens, en innehavsperiod om en dag och exponentiellt viktad historik. Måttet uttrycks i procent av fondförmögenheten och beräknas dagligen av Skandinaviska Enskilda Banken AB. Den sammanlagda exponeringen i fonden med

tillämpning av VAR-modellen får inte överstiga fem procent av fondens värde.

#### ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Carnegie Fonder AB har ansökt om Finansinspektionens tillstånd att fusionera fonden med värdepappersfonden Carnegie Investment Grade. Fusionen ska ske den 24 oktober 2024 genom att fonden uppgår i Carnegie Investment Grade genom så kallad absorption.

#### FRAMTIDSUTSIKTER

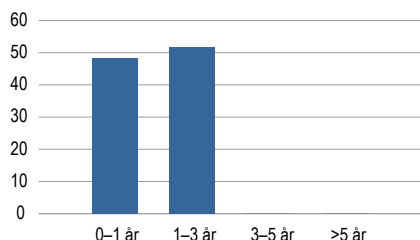
Fondens optionsportfölj kommer successivt att avvecklas fram till fusionen den 24 oktober 2024. Detta kommer att medföra att fondens risknivå och möjlighet att skapa avkastning kommer att reduceras.

#### UTVECKLING

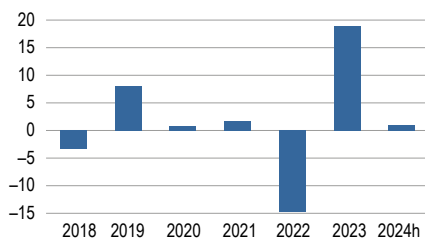
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024h
Fondförmögenhet, Mkr	-	-	-	26	90	323	414	107	51	30
Andelsvärde, SEK Klass A	-	-	-	96,57	104,34	105,26	107,09	91,32	108,67	109,76
Antal andelar, st Klass A	-	-	-	165 603	765 018	2 649 709	3 546 432	1 072 479	364 181	273 212
Andelsvärde, SEK Klass B	-	-	-	96,66	104,63	105,82	107,86	92,21	110,00	111,25
Antal andelar, st Klass B	-	-	-	100 000	100 000	415 313	319 923	98 789	99 920	1 833
Aktiv risk (tracking error), % <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totalavkastning, %	-	-	-	-3,4	8,1	0,9	1,7	-14,7	19,0	1,0

1) Jämförelseindex för att beräkna aktiv risk saknas då index som väl överensstämmer med fondens placeringsriktning inte är tillgängligt.

#### FÖRFALLOSTRUKTUR, %



#### UTVECKLING PER ÅR, %



#### KREDITBETYG

Kategori	Kreditbetyg	Andel
Investment Grade	AAA	61,9%
	AA+/AA/AA-	6,8%
	A+/A/A-	0,0%
	BBB+/BBB/BBB-	19,9%
<b>Summa</b>		<b>88,6%</b>
High Yield	BB+/BB/BB-	0,0%
	B+/B/B-	0,0%
	CCC/CC/C	0,0%
<b>Summa</b>		<b>0,0%</b>
<b>Default</b>	D	<b>0,0%</b>
<b>Kassa och övrigt</b>		<b>5,9%</b>

Andelen av portföljens räntebärande värdepapper med officiellt kreditbetyg uppgick till 94,1%

## BALANSRÄKNING

kkkr	2023-12-31	2024-06-30
<b>Tillgångar</b>		
Överlåtbara värdepapper	19 494	14 376
Penningmarknadsinstrument	15 698	12 197
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	98	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	5 135	1 674
Fondandelar	0	0
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	<b>40 425</b>	<b>28 247</b>
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
<b>Summa placeringar med positivt marknadsvärde</b>	<b>40 425</b>	<b>28 247</b>
Bankmedel och övriga likvida medel	11 142	2 090
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	170	176
Övriga tillgångar	225	1
<b>Summa tillgångar</b>	<b>51 962</b>	<b>30 515</b>
<b>Skulder</b>		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	-33	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
<b>Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde</b>	<b>-33</b>	<b>0</b>
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-36	-25
Övriga skulder	-1 327	-297
<b>Summa skulder</b>	<b>-1 396</b>	<b>-323</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>50 567</b>	<b>30 192</b>

## 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 2024-06-30

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.		
<b>Bostadsobligationer</b>	<b>11 721</b>	<b>38,8%</b>
DNB Boligkreditt FRN 2027-01-18	2 000	6,6%
Länsförsäkringar Hypotek 1,5% 2024-09-18	2 986	9,9%
Nordea Hypotek 1% 2025-09-17	1 460	4,8%
Nykredit Realkredit FRN 2024-10-01	1 503	5,0%
Stadshypotek 1,5% 2024-12-03	1 983	6,6%
Swedbank Hypotek 1% 2024-09-18	1 790	5,9%
<b>Företagsobligationer</b>	<b>5 971</b>	<b>19,8%</b>
Epiroc FRN 2026-05-18	2 012	6,7%
Humlegården Fastigheter 1,205% 2025-09-22	1 942	6,4%
Tele2 FRN 2025-12-08	2 018	6,7%
<b>Kommunobligationer</b>	<b>2 044</b>	<b>6,8%</b>
Göteborgs Stad FRN 2027-02-25	2 044	6,8%
<b>Statsobligationer</b>	<b>6 838</b>	<b>22,7%</b>
Sweden 0% 2024-12-18	3 936	13,0%
Sweden 1% 2026-11-12	2 902	9,6%
<b>Summa överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.</b>	<b>26 573</b>	<b>88,0%</b>
Övriga finansiella instrument		
<b>Warranter</b>	<b>1 674</b>	<b>5,5%</b>
Leonteq Securities Call Warrants 2026-10-05	120	0,4%
Merrill Lynch International Call Warrants 2025-02-17	117	0,4%
SG Issuer Call Warrants 2024-12-09	418	1,4%
Societe Generale Call Warrants 2025-12-29	240	0,8%
Societe Generale Call Warrants 2026-06-25	331	1,1%
UBS London Certified Basket 2025-08-05	447	1,5%
<b>Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde</b>		
med positivt marknadsvärde	28 247	93,6%
med negativt marknadsvärde	0	0,0%
<b>Summa finansiella instrument</b>	<b>28 247</b>	<b>93,6%</b>
Övriga tillgångar och skulder (netto)	1 945	6,4%
<b>Summa fondförmögenhet</b>	<b>30 192</b>	<b>100%</b>

## EXPONERING MOT FÖRETAGSGRUPP 2024-06-30

Företagsgrupp	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Societe Generale	3,3%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels 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](mailto: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 nationalekonomi från Stockholms universitet. [gustav.ekhagen@carnegiefonder.se](mailto: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

Carnegie High Yield hade under första halvåret 2024 en avkastning om 5,0 procent. Nettoflödet under året har uppgått till 50,9 miljoner och fondförmögenheten per den sista juni var 414,7 miljoner.

Den nordiska kreditmarknaden har haft en positiv utveckling under halvåret. Trots stigande marknadsräntor har sentimentet varit starkt. Centralbankerna har börjat sänka styrräntorna, men förväntningarna på sänkningstakten har korrigerats till mer försiktiga. Utvecklingen i Norden har varit klart starkare än i Europa då premien för nordiska krediter återgått till en normal nivå. Premien är fortsatt tydlig och vi ser fortsatt Norden som väldigt attraktivt med högre kreditmarginaler, mer investerarvänlig dokumentation och möjlighet till låg ränteduration.

Bolagens utveckling skiljer sig, men majoriteten har klarat sig bra tack vare möjligheten att höja priserna samtidigt som de framgångsrikt sänkt sina kostnader genom olika typer av effektiviseringar. Tack vare den starka riskaptiten har primärmarknaden varit mycket aktiv, med både befintliga emittenter och nya bolag som tidigare inte gett ut obligationer.

### FÖRVALTNING

Fonden fortsätter att växa och vårt arbete med att ha en så bred och väldiversifierad portfölj som möjligt utan att tumma på vare sig kreditkvalitet eller hållbarhetskrav har fortsatt utvecklats i den riktning vi vill. Antalet bolag med stark hållbarhetsprofil som söker sig till obligationsmarknaden ökar stadigt och det finns bra investeringsmöjligheter för fonden. Portföljen består per halvårsskiftet av drygt 120 innehav i drygt 90 bolag.

En viktig tes när vi startade fonden var att hållbara bolag över tid ska vara mindre volatila och klara av förändrade förutsättningar bättre. Sett till fondens utveckling hittills under 2024 och även under 2023 så tycker vi att den tesen stämmer bra. Vi strävar inte efter att fonden ska ha den absolut högsta avkastningen i segmentet, men gärna vara den som konsekvent levererar en god och stabil avkastning. Det innebär att vi till stor del fokuserar på defensiv high yield, men vi kan investera i hela ratingskalan och har både viss del investment grade samt vissa bolag med lite högre kreditrisk.

Fonden har mandat att investera i hela Europa men fokus kommer alltid att vara att Norden. Cirka 10 procent av portföljen består av utomnordiska bolag. Fördelen med att ha en del av portföljen i dessa är bättre diversifiering och likviditet.

Målet är att konsekvent hålla en relativt låg ränteduration för att begränsa ränterisken. Per halvårsskiftet uppgick räntedurationen till 0,6 år.

Den stora merparten av innehaven har bidragit positivt till avkastningen och enbart en handfull av drygt 120 innehav har varit negativa bidragsgivare. De två starkaste positiva bidragsgivarna har varit Heimstaden Bostad och European Energy. European Energy har varit ett av de största innehaven sedan fondens start. Den positiva utvecklingen under 2024 var resultatet av att European Energy tog in en ny ägare, som genom en stor nyemission minskade risken i bolaget avsevärt.

Att bolag med en hållbar affärsmodell är attraktiva för olika typer av investerare har varit ett tydligt tema de senaste åren. Flera bolag har blivit uppköpta, fått fördelaktiga lån eller nya starkare ägare som varit positiva för prissättningen och i vissa fall lett till att vi blivit återlösta till en premie.

### 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, %

ack sedan start	7,4
snitt sedan start	2,6
10 år ack	-
10 år snitt	-
5 år ack	-
5 år snitt	-
3 år ack	-
3 år snitt	-
2 år ack	14,1
2 år snitt	6,8
1 år ack	9,2

### RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	3,7
Riskklass	2
Duration, år	0,6
Kreditduration, år	2,4
Spreadexponering, %	10,7

De negativa bidragsgivarna i fonden har varit Bayport och Solenergiproducenten Solis. Solis har sålt sina solparker i tre av fyra länder och därmed kunnat amortera närmare hälften av obligationen. Försäljningspriserna har varit något lägre än förväntat, vilket påverkat obligationspriset negativt, men när den sista försäljningen av bolagets största park genomförs tror vi att det snarare kommer finnas uppsida än nedsida sett till det pris som obligationen värderas till idag.

Bayport har drabbats hårt av höga upplämningskostnader och högre konkurrens. Det innebär att bolaget är i ett tufft läge, men den underliggande verksamheten med utlåning och andra finanstjänster i utvecklingsländer går fortfarande bra. Bolaget tycks se goda möjligheter att vända utvecklingen och kan även komma att sälja av delar av verksamheten. Bayport utgör en relativt liten del av portföljen och givet prissättningen är vi optimistiska till att situationen ska förbättras.

#### Derivathandel med mera

Fonden har under perioden handlat med derivat. Mottagna säkerheter per den 30 juni uppgick till 2,9 miljoner kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod.

#### VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2024 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.

#### ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Den 1 mars 2024 bytte vi fondbolag, från FundRock Management Company S.A. till Universal Investment-Luxembourg S.A., för alla fonder som har sitt säte i Luxemburg. Förvaltningen av fonderna sköts fortsatt av Carnegie Fonder AB.

#### FRAMTIDSUTSIKTER

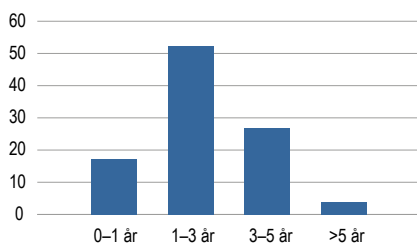
Första halvan av 2024 har präglats av en stark marknad och bra utveckling av fondens innehav. Givet att vi ser risker för ökad volatilitet och att kreditmarginalerna gått ihop ganska kraftigt fortsätter vi fokusera på stabilare high yield-bolag med övervikt för kortare krediter. Tack vare ränteläget fortsätter denna typ av innehav att betala bra, vilket reflekteras i att den underliggande avkastningen ser fortsatt attraktiv ut.

#### UTVECKLING

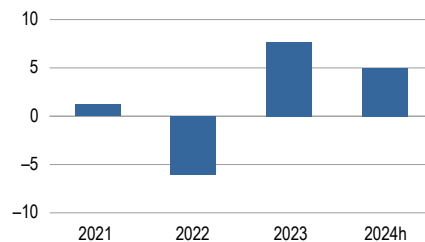
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024h
Fondförmögenhet, Mkr	-	-	-	-	-	-	50	136	345	415
Andelsvärde, SEK Class 3 SEK	-	-	-	-	-	-	101,19	94,99	102,27	107,40
Antal andelar, st Class 3 SEK	-	-	-	-	-	-	416 707	1 269 675	2 443 644	2 744 192
Andelsvärde, NOK Class 3 NOK	-	-	-	-	-	-	101,37	96,22	104,00	109,51
Antal andelar, st Class 3 NOK	-	-	-	-	-	-	100	56 800	83 314	174 878
Andelsvärde, SEK Class 3 SEK Perf	-	-	-	-	-	-	101,04	95,92	103,60	108,93
Antal andelar, st Class 3 SEK Perf	-	-	-	-	-	-	73 200	97 718	838 392	926 566
Aktiv risk (tracking error), % <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totalavkastning, %	-	-	-	-	-	-	1,2	-6,1	7,7	5,0

1) Jämförelseindex för att beräkna aktiv risk saknas då index som väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning inte är tillgängligt.

#### FÖRFALLOSTRUKTUR, %



#### UTVECKLING PER ÅR, %



#### KREDITBETYG

Kategori	Kreditbetyg	Andel
Investment Grade	AAA	0,7%
	AA+/AA/AA-	0,0%
	A+/A/A-	4,1%
	BBB+/BBB/BBB-	19,9%
<b>Summa</b>		<b>24,7%</b>
High Yield	BB+/BB/BB-	34,9%
	B+/B/B-	37,5%
	CCC/CC/C	0,0%
<b>Summa</b>		<b>72,4%</b>
<b>Default</b>	D	<b>0,0%</b>
<b>Kassa och övrigt</b>		<b>2,8%</b>

Andelen av portföljens räntebärande värdepapper med officiellt kreditbetyg uppgick till 34,5%

## BALANSRÄKNING

kkkr	2023-12-31	2024-06-30
<b>Tillgångar</b>		
Överlåtbara värdepapper	255 416	338 775
Penningmarknadsinstrument	69 773	59 622
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	4 729	3 200
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	<b>329 918</b>	<b>401 596</b>
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
<b>Summa placeringar med positivt marknadsvärde</b>	<b>329 918</b>	<b>401 596</b>
Bankmedel och övriga likvida medel	17 524	15 112
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	4 342	4 156
Övriga tillgångar	5 224	6 982
<b>Summa tillgångar</b>	<b>357 008</b>	<b>427 846</b>
<b>Skulder</b>		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	-955	-1 041
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
<b>Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde</b>	<b>-955</b>	<b>-1 041</b>
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-346	-519
Övriga skulder	-10 342	-11 582
<b>Summa skulder</b>	<b>-11 642</b>	<b>-13 142</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>345 365</b>	<b>414 705</b>
<b>Poster inom linjen</b>		
Utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	5 651	2 919
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 2024-06-30

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>	Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.					
<b>Bankobligationer</b>	<b>3 015</b>	<b>0,7%</b>	GLX Holding FRN 2027-02-23	1 559	0,4%
DNB Bank FRN 2026-09-02	3 015	0,7%	GoCollective FRN 2027-04-12	1 169	0,3%
<b>Bostadsobligationer</b>	<b>3 034</b>	<b>0,7%</b>	Greenfood FRN 2025-11-04	2 225	0,5%
Nykredit Realkredit FRN 2026-10-01	3 034	0,7%	Grontvedt FRN 2027-01-11	2 518	0,6%
<b>Företagsobligationer</b>	<b>376 767</b>	<b>90,9%</b>	Hawk Infinity Software FRN 2028-10-03	1 012	0,2%
Abax Group FRN 2025-06-23	1 255	0,3%	Heimstaden Bostad 2,625% Perpetual	1 417	0,3%
Advise Group FRN 2026-05-26	2 588	0,6%	Heimstaden Bostad 3,248% Perpetual	2 570	0,6%
ADDvise Group FRN 2027-04-04	1 337	0,3%	Heimstaden Bostad Treasury 0,625% 2025-07-24	3 178	0,8%
AFRY FRN 2028-05-27	2 012	0,5%	Heimstaden Bostad Treasury 1,375% 2027-03-03	1 974	0,5%
AFRY FRN 2029-02-27	2 032	0,5%	ICA Gruppen FRN 2028-05-26	4 092	1,0%
Aker Horizons FRN 2025-08-15	9 531	2,3%	Impala Group FRN 2024-10-20	3 754	0,9%
Arise FRN 2026-05-18	9 297	2,2%	Indutrade FRN 2024-09-26	6 015	1,5%
Anwidsro Fastighets FRN 2027-02-20	5 096	1,2%	Inin Group FRN 2027-01-05	2 054	0,5%
Anwidsro Fastighets FRN Perpetual	3 816	0,9%	Inteno Group FRN 2026-09-06	3 502	0,8%
Assemblin Caverion Group 6,25% 2030-07-01	2 283	0,6%	Investment Latour 0,765% 2024-11-29	3 951	1,0%
Assemblin Caverion Group FRN 2031-07-01	3 409	0,8%	JY Holding FRN 2027-10-25	1 298	0,3%
Assemblin Group FRN 2029-07-05	2 276	0,6%	KoskiRent FRN 2027-06-28	4 439	1,1%
Atrium Ljungberg FRN 2026-10-01	2 009	0,5%	M2 Asset Management FRN 2025-01-15	1 259	0,3%
Axentia Group FRN 2028-05-20	4 592	1,1%	Midsummer 13% 2026-04-25	2 580	0,6%
Bewi FRN 2026-09-03	2 197	0,5%	Millicom International Cellular 6,625% 2026-10-15	3 798	0,9%
Bonheur FRN 2024-09-04	1 994	0,5%	Millicom International Cellular FRN 2027-01-20	2 541	0,6%
Bonheur FRN 2025-09-22	2 015	0,5%	Momox Holding FRN 2025-07-10	4 632	1,1%
Bonheur FRN 2028-09-15	4 039	1,0%	NCC Treasury FRN 2025-09-08	4 049	1,0%
Bulk Infrastructure FRN 2024-10-15	1 993	0,5%	Nexans 5,5% 2028-04-05	1 181	0,3%
Bulk Infrastructure FRN 2026-09-15	2 104	0,5%	Nibe Industrier FRN 2025-09-01	2 007	0,5%
Bulk Infrastructure FRN 2026-09-15	2 102	0,5%	Nibe Industrier FRN 2026-06-03	2 001	0,5%
Bulk Infrastructure FRN 2028-03-21	6 223	1,5%	Norske Skog FRN 2029-06-25	2 000	0,5%
Castellum 3,125% Perpetual	2 015	0,5%	NRC Group FRN 2027-10-25	1 526	0,4%
Castellum Helsinki 2% 2025-03-24	5 575	1,3%	Oeyffellet Wind 2,75% 2026-09-14	2 971	0,7%
Cibus Nordic Real Estate FRN 2024-12-29	1 135	0,3%	Open Infra FRN 2025-11-11	8 876	2,1%
Cibus Nordic Real Estate FRN 2025-09-02	1 291	0,3%	Open Infra US Assets 11% 2027-02-22	6 293	1,5%
Cibus Nordic Real Estate FRN 2028-04-02	3 477	0,8%	Orexo FRN 2028-03-28	1 283	0,3%
Cibus Nordic Real Estate FRN Perpetual	3 355	0,8%	Peab Finans FRN 2024-09-06	5 992	1,4%
Compactor Fastigheter AB FRN 2024-09-15	4 988	1,2%	Peab Finans FRN 2026-09-07	1 966	0,5%
Compactor Fastigheter FRN 2025-09-25	2 553	0,6%	Peab Finans FRN 2027-06-24	3 753	0,9%
Compactor Fastigheter FRN 2027-06-25	5 025	1,2%	Purmo Group 9,5% Perpetual	1 144	0,3%
Corem Kelly FRN 2025-02-10	1 251	0,3%	Sanolium FRN 2029-03-15	2 531	0,6%
Corem Property Group FRN 2024-10-21	1 251	0,3%	Scatec FRN 2025-08-19	1 137	0,3%
Dooba Finance FRN 2027-11-13	5 050	1,2%	Scatec FRN 2027-02-17	2 146	0,5%
East Renewable 13,5% 2025-01-01	245	0,1%	Scatec FRN 2028-02-07	2 036	0,5%
Elopak FRN 2027-05-28	1 990	0,5%	Schletter International FRN 2025-09-12	3 516	0,9%
European Energy FRN 2025-09-16	7 189	1,7%	Sdipotech FRN 2027-08-31	2 628	0,6%
European Energy FRN 2026-09-08	1 527	0,4%	SGL Group FRN 2030-04-22	2 297	0,6%
FastPartner FRN 2025-05-27	3 957	1,0%	Sibs FRN 2024-04-19	7 310	1,8%
FastPartner FRN 2026-06-22	1 951	0,5%	Skanska Financial Services 4,765% 2025-11-24	2 020	0,5%
FastPartner FRN 2027-08-25	1 896	0,5%	Skill Bidco FRN 2028-03-02	3 846	0,9%
Fertiberia Corporate FRN 2028-05-08	4 654	1,1%	SLR Group FRN 2027-10-09	2 637	0,6%
First Camp Group FRN 2026-06-14	2 605	0,6%	Småkraft 1,875% 2026-04-13	4 331	1,0%
Force Bidco FRN 2026-07-05	4 337	1,1%	Småkraft FRN 2028-10-06	1 152	0,3%
Foxway Holding FRN 2028-07-12	4 416	1,1%	Solis Bond FRN 2024-01-31	2 557	0,6%
Francks Kyllindustri Holding FRN 2027-04-26	1 266	0,3%	SSAB FRN 2026-06-16	2 039	0,5%
			Stenhus Fastigheter i Norden FRN 2026-10-13	6 556	1,6%
			Storebrand Livsforsikring 7,35% 2053-02-17	3 135	0,8%
			Storebrand Livsforsikring FRN 2053-02-17	5 099	1,2%
			Sveaskog FRN 2026-03-03	4 002	1,0%
			Swedish Orphan Biovitrum FRN 2027-05-17	3 766	0,9%
			TDC Net 5,056% 2028-05-31	1 159	0,3%
			TDC Net 5,186% 2029-08-02	1 153	0,3%
			TDC Net 5,618% 2030-02-06	3 504	0,8%
			TDC Net 6,5% 2031-06-01	1 207	0,3%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

## FINANSIELLA INSTRUMENT 2024-06-30, forts.

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Tele2 FRN 2027-05-19	4 045	1,0%
TelefonICA Europe 2,502% Perpetual	5 396	1,3%
Telia 1,375% 2081-05-11	2 150	0,5%
Telia 2,75% 2083-06-30	5 314	1,3%
Terveystalo 5,375% 2028-06-01	3 472	0,8%
Titania Holding FRN 2026-12-21	3 778	0,9%
Tomra Systems FRN 2024-11-14	5 981	1,4%
Topsoe FRN 2024-05-23	4 646	1,1%
Vestum FRN 2026-04-18	5 246	1,3%
VZ Vendor Financing 2,875% 2029-01-15	1 964	0,5%
YA Holding 12,789% 2024-12-17	187	0,1%
Zengun Group FRN 2028-02-05	9 045	2,2%

**Summa överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.**

**382 816 92,3%**

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

<b>Företagsobligationer</b>	<b>8 974</b>	<b>2,2%</b>
Bayport Management 13% 2025-05-20	2 225	0,5%
Green Bidco 10,25% 2028-07-15	2 175	0,5%
Nortal FRN 2029-02-09	4 575	1,1%

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
-------------	--------------------	---------------------------

## Övriga finansiella instrument

<b>Aktier</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>
East Renewable	0	0,0%

**Företagsobligationer 6 606 1,6%**

Bayport Management Perpetual	0	0,0%
Inin Group FRN 2027-01-05	2 537	0,6%
Solis Bond Perpetual	0	0,0%
Y-Saatio Sr 1,625% 2026-10-04	4 069	1,0%

**Valutaterminer 2 159 0,6%**

BUY NOK SEK 19/07/2024	-16	0,0%
BUY NOK SEK 19/07/2024	64	0,0%
SELL EUR SEK 12/07/2024	100	0,0%
SELL EUR SEK 12/07/2024	728	0,2%
SELL EUR SEK 13/09/2024	-209	-0,1%
SELL EUR SEK 15/08/2024	39	0,0%
SELL EUR SEK 15/08/2024	112	0,0%
SELL EUR SEK 15/08/2024	-21	0,0%
SELL EUR SEK 15/08/2024	-40	0,0%
SELL EUR SEK 15/08/2024	-8	0,0%
SELL EUR SEK 15/08/2024	1 892	0,5%
SELL NOK SEK 12/07/2024	-37	0,0%
SELL NOK SEK 13/09/2024	-541	-0,1%
SELL NOK SEK 15/08/2024	-7	0,0%
SELL NOK SEK 15/08/2024	125	0,0%
SELL NOK SEK 15/08/2024	18	0,0%
SELL NOK SEK 15/08/2024	-17	0,0%
SELL USD SEK 12/07/2024	16	0,0%
SELL USD SEK 13/09/2024	-129	0,0%
SELL USD SEK 15/08/2024	-15	0,0%
SELL USD SEK 15/08/2024	106	0,0%

**Summa övriga finansiella instrument 8 765 2,1%**

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

med positivt marknadsvärde	401 596	96,9%
med negativt marknadsvärde	-1 041	-0,2%

**Summa finansiella instrument 400 556 96,6%**

Övriga tillgångar och skulder (netto)	14 149	3,4%
---------------------------------------	--------	------

**Summa fondförmögenhet 414 705 100%**

## EXPONERING MOT FÖRETAGSGRUPP 2024-06-30

Företagsgrupp	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Compactor Fastigheter	4,9%
Bulk Infrastructure Holding	3,0%
Peab Finans	2,8%
Cibus Nordic Real Estate	2,2%
Heimstaden Bostad	2,2%
Arwidstro Fastighets AB	2,2%
European Energy Holding	2,1%
Storebrand	2,0%
Bonheur	1,9%
Assemblin Caverion Group	1,9%
Castellum	1,8%
Telia	1,8%
DKT Holdings	1,7%
Millicom International Cellular	1,5%
Småkraft	1,3%
Scatec	1,3%
Inin Group	1,1%
AFRY	1,0%
Nibe Industrier	1,0%
ADDvise Group	0,9%
Alternus Energy Group	0,6%
Corem Property Group	0,6%
Bayport Management	0,5%
East Renewable	0,1%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels 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](mailto:niklas.edman@carnegiefonder.se)



**DANIEL GUSTAFSSON**

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2016. Utbildning: BSc i företagsekonomi från Stockholms universitet. [daniel.gustafsson@carnegiefonder.se](mailto: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 summerar avkastningen för första halvåret 2024 till positiva 4,9 procent med nettoflöden om -121,0 miljoner kronor. Det förvaldade kapitalet uppgick per den sista juni till 1,0 miljard kronor.

2024 inleddes starkt för nordiska krediter. I synnerhet high yield hade en positiv utveckling, till stor del drivet av en starkare riskaptit som uttryckt sig i betydligt lägre kreditmarginaler. Förhoppningen att inflationen hållbart faller tillbaka verkar infrias, förvisso med skillnader mellan världens regioner. Men trenden är densamma, och därmed anses också penningpolitiken kunna bli mindre restriktiv, vilket i sin tur bör ge viss lättnad för bolagen. Utvecklingen har varit synnerligen stark i Norden då marginalskillnaden mot Europa var onormalt hög vid ingången av året, en trend som nu ter sig mer normaliserad.

Även om centralbankerna precis har påbörjat räntesänkningarna finns det risk att de inte görs lika snabbt som marknaden hoppats, vilket har fått marknadsräntor att stiga under första halvåret. Dock tenderar marknadsaktörer att fokusera på trenden snarare än tajmingen, vilket gjort att många risktillgångar utvecklats starkt trots ett slags "higher-for-longer"-scenario. Att sänkningarna kommer och med dem en bättre finansieringsmiljö räcker för att bolagen till viss del ska våga växa i stället för att enbart fokusera på kostnader.

Detta har också syns i bolagens rapporter, som generellt sett varit bättre än väntat. Prishöjningar har gynnat intäktssidan, vilket tillsammans med kostnadsbesparingar i väntan på sämre tider gör att vinstmarginalerna hålls uppe. De något ljusare utsikterna i kombination med "peak interest" har lett till en rekordhög aktivitet på primärmarknaderna där många

nordiska bolag emitterat nya obligationer eller refinansierat sin obligationskuld.

### FÖRVALTNING

Den generella marknadsutvecklingen har varit starkare i Norden än i Europa, men med tydliga lokala skillnader mellan segment, länder och enskilda bolag. För fondens del har utvecklingen varit överlag i linje med förväntan där tajmingen på avkastning är mer beroende av underliggande innehav än av den generella marknadsutvecklingen.

De innehav som kategoriseras som marknadsexponering (ofta större kapitalstrukturer) har haft en god utveckling när marginalerna komprimerats. Hit hör exempelvis Verisure, Assemblin och PHM, samt segment som efterställd bankskuld där vi i samtliga fall sett en kompression i kreditmarginalerna som liknar den för den generella marknaden, vilket gett ett positivt bidrag till fondens avkastning. Allokeringen till dessa minskar i takt med att kreditmarginalerna normaliseras, speciellt inom AT1:or som sedan UBS köp av Credit Suisse under 2023 haft en attraktiv premie.

Fastighetsobligationer har utvecklats mycket starkt. Efter ett svagare fjolår väntas räntorna nu sjunka tillbaka och pressen på värderingar minskar. Heimstaden Bostad, Akelius och Castellum tillhör de stora vinnarna när sentimentet skiftat och de har varit starkt bidragande till fondens utveckling. Fondens köp av fastighetsobligationer under slutet av fjolåret har visat sig lyckosam, och även om många obligationer har en sund värdering ser vi framför oss en mer normaliserad vikt inom segmentet. Fokus ligger fortsatt på attraktiva bestånd där vi tror att priset på sikt kommer att rätta till sig.

Likaså har fondens mindre innehav inom sektorn utvecklats väl, där inte minst Dooba Finance tillhör de större bidragsgivarna efter att

### 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, %

ack sedan start	35,7
snitt sedan start	4,7
10 år ack	-
10 år snitt	-
5 år ack	25,4
5 år snitt	4,6
3 år ack	11,4
3 år snitt	3,7
2 år ack	9,5
2 år snitt	4,6
1 år ack	7,1

### RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	3,3
Riskklass	2
Duration, år	0,6
Kreditduration, år	2,3
Spreadexponering, %	21,9

bolaget lyckosamt refinansierade sin obligation. Även om den nya obligationen sattes på attraktiva villkor (3,5 års löptid och 11 procent ränta) passade vi på att ta hem vinst och viktade ned exponeringen mot bolaget för att reflektera den längre löptiden.

Strukturaffärer och bolagsnyheter fortsätter att öka i frekvens efter en period med i princip total frånvaro. Detta är en viktig faktor för att öka omsättningshastigheten i fonden och kunna erhålla attraktiva premier från tidig refinansiering. Kentech, som under fjolåret annonserade intentionen att köpas ut, fullgjorde sitt förvärv under Q1 och ämnar under året att återlösa sin obligation i sin helhet till en premie om drygt 4 procent. European Energy meddelade att de tar in sin första externa ägare och det till en värdering som cementerar attraktionskraften i bolagets affärsmodell. I samband med det stärktes också bolagets balansräkning genom ett betydande tillskott av eget kapital.

I den vägskalet som påverkat fonden negativt återfinns Intrum, Calligo, Bayport och Waldorf som annonserade intentionen att omförhandla sina lånevillkor. Detta får nästan alltid en initialt negativ reaktion, så också i dessa fall, men med rätt strukturella medel finns det möjlighet att korrigera färdriktningen och återställa bolagens bärkraft. Vår bedömning är att dessa bolag har en i grund och botten sund affärsmodell där prissättningen mer än väl reflekterar den operativa risken. Vi har på marginalen ökat positionen i Intrum från undervikt till mer neutral vikt, samtidigt som vi behållit Waldorf och Bayport. Kortsiktigt påverkar de negativt, men med bedömd bättre potential på medellång sikt.

#### Derivathandel med mera

Fonden har under perioden handlat med derivat. Mottagna säkerheter per den 30 juni uppgick till 7,5 miljoner kronor. För att

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

#### VÄSENTLIGA RISKER

Bolagens underliggande verksamhet är den enskilt viktigaste faktor som påverkar fondens utveckling, och förändringar i operativa förutsättningar eller operativ effektivitet kan få inverkan på respektive bolags obligationspriser. Det är viktigt att skilja mellan volatilitet och risken för permanent förlust av kapital eftersom en obligation, allt annat lika, emitteras på kurs 100 med återbetalning på kurs 100 och att rörelser under löptiden innebär temporära skillnader förutsatt att kreditrisken är densamma.

Fonden hade per den 30 juni 2024 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.

#### ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Den 1 mars 2024 bytte vi fondbolag, från FundRock Management Company S.A. till Universal Investment-Luxembourg S.A., för alla fonder som har sitt säte i Luxemburg. Förvaltningen av fonderna sköts fortsatt av Carnegie Fonder AB.

#### FRAMTIDSUTSIKTER

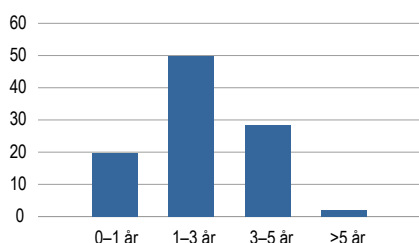
Vi fortsätter att positionera fonden i linje med var vi befinner oss i konjunkturen, så fokus ligger på en defensiv, diversifierad och likvid portfölj. Med risk för högre volatilitet i takt med att sämre utsikter också börjar synas i bolagens kvartalsrapporter hålls kreditdurationen fortsatt kort för att begränsa effekten av eventuella marknadsrörelser.

## UTVECKLING

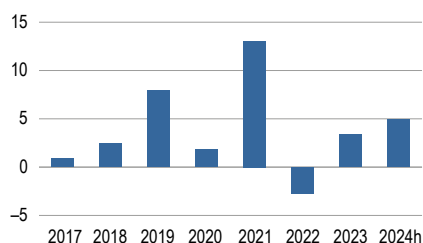
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024h
Fondförmögenhet, Mkr	-	-	176	323	1 108	889	1 491	1 386	1 113	1 041
Andelsvärde, SEK Class 3 SEK	-	-	100,92	103,42	111,65	113,67	128,51	125,07	129,35	135,69
Antal andelar, st Class 3 SEK	-	-	1 472 686	2 991 177	8 783 095	7 387 933	10 620 522	9 829 138	7 789 488	6 989 445
Andelsvärde, NOK Class 3 NOK	-	-	101,18	104,85	114,88	117,14	132,22	130,14	134,92	-
Antal andelar, st Class 3 NOK	-	-	20 000	20 000	29 317	20 000	20 000	20 000	20 000	-
Andelsvärde, SEK Class 1 SEK	-	-	-	-	106,32	108,55	122,51	119,62	124,17	130,48
Antal andelar, st Class 1 SEK	-	-	-	-	786 762	70 719	145 187	480 703	57 084	56 675
Andelsvärde, SEK Class 1 SEK Dist	-	-	100,00	98,23	101,66	98,78	106,56	99,32	97,97	100,40
Antal andelar, st Class 1 SEK Dist	-	-	250 000	108 710	92 250	63 590	66 874	57 427	58 298	74 702
Utdelning kr/andel Class 1 SEK Dist	-	-	-	4,50	4,50	4,60	4,60	4,80	5,00	2,50
Andelsvärde, SEK Class 3 SEK Dist	-	-	100,59	98,52	101,65	98,47	106,41	98,82	97,10	99,32
Antal andelar, st Class 3 SEK Dist	-	-	5 000	12 935	306 472	332 191	928 448	922 035	924 729	781 310
Utdelning kr/andel Class 3 SEK Dist	-	-	-	4,50	4,50	4,60	4,60	4,80	5,00	2,50
Aktiv risk (tracking error), % <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totalavkastning, %	-	-	0,9	2,5	8,0	1,8	13,1	-2,7	3,4	4,9

1) Jämförelseindex för att beräkna aktiv risk saknas då index som väl överensstämmer med fondens placeringsriktning inte är tillgängligt.

## FÖRFALLOSTRUKTUR, %



## UTVECKLING PER ÅR, %



## KREDITBETYG

Kategori	Kreditbetyg	Andel
Investment Grade	AAA	1,9%
	AA+/AA/AA-	0,0%
	A+/A/A-	0,0%
	BBB+/BBB/BBB-	1,5%
<b>Summa</b>		<b>3,4%</b>
High Yield	BB+/BB/BB-	13,9%
	B+/B/B-	77,3%
	CCC/CC/C	1,3%
<b>Summa</b>		<b>92,5%</b>
<b>Default</b>	D	<b>0,0%</b>

**Kassa och övrigt 4,1%**

Andelen av portföljens räntebärande värdepapper med officiellt kreditbetyg uppgick till 33,1%

## BALANSRÄKNING

kkkr	2023-12-31	2024-06-30
<b>Tillgångar</b>		
Överlåtbara värdepapper	723 050	872 707
Penningmarknadsinstrument	292 772	105 452
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	21 022	10 057
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	<b>1 036 844</b>	<b>988 215</b>
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
<b>Summa placeringar med positivt marknadsvärde</b>	<b>1 036 844</b>	<b>988 215</b>
Bankmedel och övriga likvida medel	28 765	32 764
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	20 858	11 660
Övriga tillgångar	62 414	45 789
<b>Summa tillgångar</b>	<b>1 148 881</b>	<b>1 078 429</b>
<b>Skulder</b>		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	-1 999	-2 270
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
<b>Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde</b>	<b>-1 999</b>	<b>-2 270</b>
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-1 060	-1 121
Övriga skulder	-33 019	-34 153
<b>Summa skulder</b>	<b>-36 078</b>	<b>-37 544</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>1 112 803</b>	<b>1 040 885</b>
<b>Poster inom linjen</b>		
Utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	22 272	7 503
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 2024-06-30

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>	Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.					
<b>Bankobligationer</b>	<b>86 322</b>	<b>8,3%</b>	Intrum 4,875% 2025-08-15	5 155	0,5%
DDM Debt 9% 2026-04-19	16 109	1,6%	Intrum 9,25% 2028-03-15	3 023	0,3%
Klarna Bank FRN Perpetual	9 725	0,9%	Intrum FRN 2025-09-12	4 470	0,4%
Klarna Holding FRN 2033-08-16	18 548	1,8%	IOG 13,438% 2024-09-20	2 611	0,3%
Klarna Holding FRN Perpetual	6 270	0,6%	Kent Global 10% 2026-06-28	26 442	2,5%
Nordea Bank 3,75% Perpetual	8 848	0,9%	Kistefos FRN 2026-09-09	15 497	1,5%
Nordiska Kreditmarknads FRN 2034-06-05	10 100	1,0%	Kistos Energy Norway 10,25% 2027-11-10	7 098	0,7%
Nordiska Kreditmarknads FRN Perpetual	9 675	0,9%	Kistos Energy Norway 9,75% 2026-09-17	20 596	2,0%
Swedbank 4% Perpetual	7 048	0,7%	KoskiRent FRN 2027-06-28	7 768	0,8%
<b>Bostadsobligationer</b>	<b>20 029</b>	<b>1,9%</b>	Logent FRN 2026-12-05	7 668	0,7%
DNB Boligkredit FRN 2027-01-18	10 009	1,0%	LR Health & Beauty FRN 2028-03-04	10 785	1,0%
Nykredit Realkredit FRN 2024-10-01	10 020	1,0%	MGI Media & Games Invest FRN 2024-11-27	19 419	1,9%
<b>Företagsobligationer</b>	<b>812 520</b>	<b>78,1%</b>	MGI Media & Games Invest FRN 2026-06-21	8 215	0,8%
Akelius Residential 2,249% 2081-05-17	12 594	1,2%	Midsummer 13% 2026-04-25	15 480	1,5%
Arvidsro Fastighets FRN Perpetual	15 263	1,5%	Momox Holding FRN 2025-07-10	14 474	1,4%
Assemblin Caverion Group 6,25% 2030-07-01	2 283	0,2%	Mutares FRN 2027-03-31	30 491	2,9%
Assemblin Caverion Group FRN 2031-07-01	8 522	0,8%	Open Infra US Assets 11% 2027-02-22	10 488	1,0%
Avida Finans FRN 2034-01-27	2 338	0,2%	PHM Group Holding FRN 2026-06-19	8 268	0,8%
Axactor FRN 2026-09-15	15 815	1,5%	Preem Holding 12% 2027-06-30	14 534	1,4%
Axentia Group FRN 2028-05-20	16 072	1,5%	Quant FRN 2025-11-15	2 656	0,3%
Azerion Group FRN 2026-10-02	22 055	2,1%	Samhällsbyggnadsbolaget i Norden 2,624% Perpetual	6 000	0,6%
Booster Precision Components FRN 2026-11-28	4 677	0,5%	SGL Group FRN 2030-04-22	10 336	1,0%
Bulk Infrastructure FRN 2026-09-15	4 203	0,4%	Sibs FRN 2024-04-19	27 151	2,6%
Bulk Infrastructure FRN 2026-09-15	5 260	0,5%	Sirius International Group FRN 2047-09-22	31 195	3,0%
Bulk Infrastructure FRN 2028-03-21	16 594	1,6%	Skill Bidco FRN 2028-03-02	13 769	1,3%
Calligo 12,425% 2024-12-29	18 068	1,7%	SLR Group FRN 2027-10-09	8 829	0,9%
Castellum 3,125% Perpetual	17 132	1,7%	Solis Bond FRN 2024-01-31	14 405	1,4%
Cidron Romanov 13,534% 2026-10-22	24 509	2,4%	Swedish ATP Management 2024-11-30	71	0,0%
Cidron Romanov 14,135% 2026-10-22	14 333	1,4%	Titania Holding FRN 2026-12-21	6 297	0,6%
Dooba Finance FRN 2027-11-13	35 350	3,4%	Verisure Holding 3,875% 2026-07-15	3 370	0,3%
East Renewable 13,5% 2025-01-01	8 092	0,8%	Verisure Holding 9,25% 2027-10-15	3 606	0,4%
Esmaeilzadeh Holding FRN 2025-01-26	19 775	1,9%	Verisure Midholding 5,25% 2029-02-15	12 210	1,2%
Force Bidco FRN 2026-07-05	8 673	0,8%	Verisure Midholding FRN 2029-02-15	5 104	0,5%
Garfunkelux Holdco 3 6,75% 2025-11-01	7 665	0,7%	Waldorf Energy Finance 12% 2026-03-02	13 348	1,3%
Greenfood FRN 2025-11-04	12 238	1,2%	Waldorf Production 9,75% 2024-10-01	210	0,0%
Heimstaden 6,75% Perpetual	4 890	0,5%	YA Holding 12,789% 2024-12-17	1 123	0,1%
Heimstaden Bostad 2,625% Perpetual	7 086	0,7%	Zengun Group FRN 2028-02-05	21 967	2,1%
Heimstaden Bostad 3,248% Perpetual	15 422	1,5%	ZetaDisplay FRN 2026-02-16	15 188	1,5%
Hoist Finance 7,75% Perpetual	19 058	1,8%	<b>Summa överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.</b>	<b>918 871</b>	<b>88,3%</b>
Hoist Finance FRN 2032-08-04	5 477	0,5%	Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten		
Hoist Finance FRN Perpetual	6 719	0,7%	<b>Företagsobligationer</b>	<b>18 164</b>	<b>1,8%</b>
Iljija Batljan Invest 10,797% Perpetual	974	0,1%	Bayport Management 13% 2025-05-20	9 640	0,9%
Impala Group FRN 2024-10-20	24 516	2,4%	Transcom Holding FRN 2026-12-15	8 524	0,8%
Intrum 3,5% 2026-07-15	7 553	0,7%			

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

## FINANSIELLA INSTRUMENT 2024-06-30, forts.

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
<b>Övriga finansiella instrument</b>		
<b>Aktier</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>
CHR Bygga Bostäder Holding	0	0,0%
East Renewable	0	0,0%
<b>Företagsobligationer</b>	<b>41 123</b>	<b>3,9%</b>
Bayport Management Perpetual	0	0,0%
Boreo 8% Perpetual	6 845	0,7%
Corpia SPV 1 7,627% 2022-12-17	0	0,0%
Greenbit Energy FRN 2025-05-27	5 611	0,5%
Inin Group FRN 2027-01-05	7 610	0,7%
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%
Karbon Equity FRN 2027-06-28	16 975	1,6%
Kistos Energy Norway 0% 2083-03-21	1 716	0,2%
Solis Bond Perpetual	0	0,0%
Waldorf Energy Finance FRN Perpetual	1 907	0,2%
Waldorf Energy Finance FRN Perpetual	458	0,0%
<b>Valutaterminer</b>	<b>7 787</b>	<b>0,8%</b>
SELL EUR SEK 12/07/2024	2 822	0,3%
SELL EUR SEK 12/07/2024	73	0,0%
SELL EUR SEK 13/09/2024	-944	-0,1%
SELL EUR SEK 15/08/2024	5 407	0,5%
SELL NOK SEK 12/07/2024	-18	0,0%
SELL NOK SEK 12/07/2024	-64	0,0%
SELL NOK SEK 13/09/2024	-398	0,0%
SELL NOK SEK 15/08/2024	-3	0,0%
SELL NOK SEK 15/08/2024	132	0,0%
SELL USD SEK 12/07/2024	313	0,0%
SELL USD SEK 13/09/2024	-843	-0,1%
SELL USD SEK 15/08/2024	1 308	0,1%
<b>Warranter</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>
Corpia Group Call Warrants 2024-04-29	0	0,0%
<b>Summa övriga finansiella instrument</b>	<b>48 910</b>	<b>4,7%</b>
<b>Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde</b>		
med positivt marknadsvärde	988 215	94,9%
med negativt marknadsvärde	-2 270	-0,2%
<b>Summa finansiella instrument</b>	<b>985 945</b>	<b>94,7%</b>
Övriga tillgångar och skulder (netto)	54 939	5,3%
<b>Summa fondförmögenhet</b>	<b>1 040 885</b>	<b>100%</b>

## EXPONERING MOT FÖRETAGSGRUPP 2024-06-30

Företagsgrupp	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Cidron Romanov	3,7%
Klarna Holding	3,3%
Hoist Finance	3,0%
Kistos Holdings	2,8%
MGI - Media and Games Invest	2,7%
Heimstaden Bostad	2,6%
Bulk Infrastructure Holding	2,5%
Intrum	1,9%
Nordiska Kreditmarknads AB	1,9%
Verisure Topholding	1,7%
Waldorf Energy Partners	1,5%
Alternus Energy Group	1,4%
Assemblin Caverion Group	1,0%
Bayport Management	0,9%
East Renewable	0,8%
Verisure Holding	0,7%
IOG	0,3%

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](mailto: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](mailto: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 valutärörelser.

## FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

### UTVECKLING

Carnegie Investment Grade är upp 2,6 procent per den 30 juni. Nettoinflöden under perioden summeras till 325,9 miljoner och per den 30 juni uppgick det förvaltade kapitalet till 2,8 miljarder kronor.

Året startade med hög aktivitet i den nordiska kreditmarknaden. Sentimentet var positivt och det fanns en god efterfrågan hos investerarna. En sektor som tidigare haft det tufft är fastighetssektorn, men flera fastighetsbolag emitterade under halvåret vilket markerar en vändpunkt där sektorn återigen ser obligationsmarknaden som ett alternativ för sin finansiering. Bolagen emitterade bra volymer till fördelaktiga nivåer vilket bidrog till minskad oro för behovet av refinansiering i sektorn.

Överlag blev många emissioner övertecknade och emitterades därför ofta till lägre kreditmarginaler än initialt annonserat. Det har funnits gott om likviditet som söker investeringar då aktiviteten i primärmarknaden inte riktigt speglats av ett större utbud i sekundärmarknaden.

Carnegie Investment Grade har levererat en stabil avkastning under halvåret. Stibor har legat på en hög nivå och har därmed varit en betydande bidragande faktor till fondens avkastning. Utöver räntekomponenten så har de minskade kreditmarginalerna naturligtvis också bidragit till den positiva avkastningen.

### FÖRVALTNING

Carnegie Investment Grade har haft en stabil avkastning under halvåret och vi kan se att samtliga sektorer i fonden har levererat positivt.

Ett nytt innehav i fonden är Sobi, som är ett biofarmaceutiskt bolag med fokus på sällsynta sjukdomar. Sobi har uppvisat solid tillväxt och stabila kassaflöden och har en stark ägare i

form av Investor. Ytterligare ett nytt innehav är Elopak, ett norskt bolag som tillverkar kartonger avsedda för vätska, exempelvis mejeriprodukter, juice, tvål och tvättmedel. Elopak är världsledande och bidrar med sina produkter till omställningen från plast till ett mer miljövänligt alternativ.

I andrahandsmarknaden har vi investerat i Humlegården Fastigheter och Atrium Ljungberg. Vi har sett potential i fastighetssektorn men har förhållit oss fortsatt selektiva och försiktiga. Vi är generellt sett restriktiva med längre löptider, men i synnerhet i fastighetssektorn. Även om många fastighetsbolag fortfarande kämpar med räntetäckningsgrader och högre belåningsgrader uppvisar de stabilitet. Fastighetssektorn har fått ett starkt första halvår, vilket har bidragit till fondens positiva utveckling.

Nibe, som tillverkar värmepumpar, kom med en rapport som var svagare än förväntat. Långsiktigt ser vi Nibes fortsatta potential, men bolaget möter en hel del motvind och mot bakgrund av att dess obligationer över tid gått starkt valde vi att minska vår exponering något.

Vi investerar gärna i gröna, sociala och hållbarhetslänkade obligationer. Dock är det viktigt att bolaget utöver sina hållbara obligationer också bedriver ett gediget hållbarhetsarbete för sin verksamhet som helhet. Vi fortsätter därför att vara selektiva när vi investerar.

Ett innehav i fonden är statligt ägda Sveaskog som har ett mycket aktivt hållbarhetsarbete. Vi uppmärksammade under året att Sveaskog inte längre hade något åtagande till Science Based Targets Initiative. Då detta är en viktig parameter för oss kontaktade vi bolaget, och fick till svar att Sveaskog inte sänkt ambitionen utan arbetar fortfarande för att sätta ett SBT. Dock arbetar SBT med att sätta en ny sektorstandard ("FLAG") som Sveaskog kommer att omfattas av. Denna hann inte bli klar innan tidsfristen för

### FONDFAKTA

Startdatum	1985-11-01 <sup>1)</sup>
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, %

ack sedan start	752,1
snitt sedan start	5,7
10 år ack	14,6
10 år snitt	1,4
5 år ack	7,8
5 år snitt	1,5
3 år ack	6,3
3 år snitt	2,1
2 år ack	9,0
2 år snitt	4,4
1 år ack	6,0

### RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	0,9
Riskklass	2
Duration, år	0,4
Kreditduration, år	2,2
Spreadexponering, %	2,8

Sveaskogs åtagande gick ut, men beräknas vara klar i slutet av 2024. Sveaskog valde då att inte sätta ett tillfälligt mål eftersom det hade blivit missvisande.

#### Derivathandel med mera

Fonden investerar i nordiska obligationer, emitterade främst i kronor men även i obligationer utgivna i utländska valutor. För att skydda fondandelsägarna mot valutarörelser valutasäkras fonden dessa positioner. Fonden har under perioden handlat med derivat. Mottagna säkerheter per den 30 juni uppgick till 10,3 miljoner kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod.

#### VÄSENTLIGA RISKER

Ränterisken begränsas genom att investeringar främst sker i obligationer med rörlig ränta. Kreditrisken i sin tur begränsas genom att vi enligt vår filosofi investerar i stabila, lönsamma bolag med hög kreditvärdighet. Vi begränsar likviditetsrisken genom investeringar i likvida obligationer i kombination med att hålla fonden diversifierad i termer av emittenter, geografi, valutor, sektorer, löptider och hållbara obligationer.

Fonden hade per den 30 juni 2024 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.

#### ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Carnegie Fonder AB har ansökt om Finansinspektionens tillstånd att fusionera fonden med specialfonden Carnegie Credit Edge. Fusionen ska ske den 24 oktober 2024 genom att Carnegie Credit Edge uppgår i fonden genom så kallad absorption.

#### FRAMTIDSUTSIKTER

I maj sänkte Riksbanken som förväntat styrräntan med 25 punkter, vilket gör att den nu ligger på 3,75. Detta är den första räntesänkningen sedan 2016 och Riksbanken kommunicerar att om inflationsutsiktarna står sig kan vi se ytterligare två eller tre räntesänkningar i år.

Fonden består till största delen av obligationer med rörlig ränta, vilket ger en låg ränterisk och innebär att effekten av ränterörelser på fonden är begränsad. Med Stibor på relativt höga nivåer ser vi fortsatt att räntekomponenten kommer att ge ett betydande bidrag till avkastningen. Dock ser vi Stibor komma ner på lägre nivåer i takt med Riksbankens förväntade sänkningar. I kombination med att vi sett kreditmarginalerna gå ihop under första halvåret så har vi en något mer modest förväntning på avkastningen framöver.

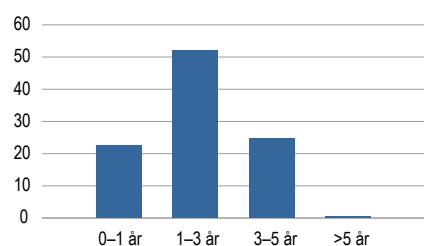
Det finns naturligtvis en risk för att vi kommer att möta osäkra marknader framöver, och vi står konsekvent fast vid vår försiktiga investeringsstrategi med fokus på hållbara bolag med stabila affärsmodeller samt likviditet och diversifiering.

#### UTVECKLING

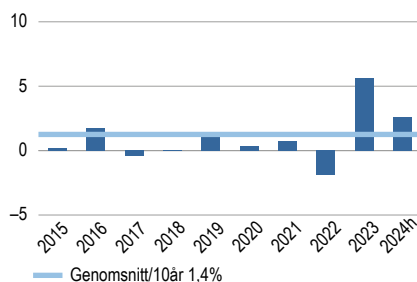
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024h
Fondförmögenhet, Mkr	148	161	141	132	794	1 087	1 267	2 151	2 391	2 786
Andelsvärde, SEK Klass A	1 142,08	1 162,05	1 157,03	1 157,81	1 174,24	1 178,06	1 186,65	1 164,00	1 228,61	1 261,06
Antal andelar, st Klass A	129 889	138 786	121 532	113 675	258 716	414 193	459 005	897 706	1 406 030	1 795 314
Andelsvärde, NOK Klass B	-	-	-	-	100,85	101,73	102,84	101,82	107,81	110,99
Antal andelar, st Klass B	-	-	-	-	3 733 998	3 605 139	4 646 985	8 173 461	5 723 620	4 178 303
Andelsvärde, SEK Klass D	-	-	-	-	-	103,85	103,60	100,83	103,95	104,86
Antal andelar, st Klass D	-	-	-	-	-	1 337 050	1 341 726	1 346 455	38 932	154 081
Utdelning kr/andel Klass D	-	-	-	-	-	0,60	1,00	0,80	2,40	1,80
Andelsvärde, SEK Klass E	-	-	-	-	-	104,32	105,35	103,59	109,62	112,65
Antal andelar, st Klass E	-	-	-	-	-	478 723	429 391	426 782	10 787	17 023
Andelsvärde, NOK Klass G	-	-	-	-	-	-	-	-	104,87	108,10
Antal andelar, st Klass G	-	-	-	-	-	-	-	-	124 652	124 652
Andelsvärde, SEK Klass H	-	-	-	-	100,17	100,69	101,63	99,89	105,65	108,54
Antal andelar, st Klass H	-	-	-	-	901 611	583 372	468 764	452 952	317 571	268 746
Aktiv risk (tracking error), % <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totalavkastning, %	0,2	1,7	-0,4	0,1	1,4	0,3	0,7	-1,9	5,6	2,6

1) Jämförelseindex för att beräkna aktiv risk saknas då index som väl överensstämmer med fondens placeringsriktning inte är tillgängligt.

#### FÖRFALLOSTRUKTUR, %



#### UTVECKLING PER ÅR, %



#### KREDITBETYG

Kategori	Kreditbetyg	Andel
Investment Grade	AAA	2,0%
	AA+/AA/AA-	2,5%
	A+/A/A-	35,4%
	BBB+/BBB/BBB-	50,4%
<b>Summa</b>		<b>90,3%</b>
High Yield	BB+/BB/BB-	5,7%
	B+/B/B-	0,0%
	CCC/CC/C	0,0%
<b>Summa</b>		<b>5,7%</b>
<b>Default</b>	<b>D</b>	<b>0,0%</b>

#### Kassa och övrigt

3,9%  
Andelen av portföljens räntebärande värdepapper med officiellt kreditbetyg uppgick till 73,2%

## BALANSRÄKNING

kkkr	2023-12-31	2024-06-30
<b>Tillgångar</b>		
Överlåtbara värdepapper	1 925 174	2 202 189
Penningmarknadsinstrument	368 199	454 193
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	8 753	10 236
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	<b>2 302 125</b>	<b>2 666 618</b>
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
<b>Summa placeringar med positivt marknadsvärde</b>	<b>2 302 125</b>	<b>2 666 618</b>
Bankmedel och övriga likvida medel	53 058	86 130
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	16 556	19 844
Övriga tillgångar	28 859	35 025
<b>Summa tillgångar</b>	<b>2 400 598</b>	<b>2 807 617</b>
<b>Skulder</b>		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	-4 052	-11
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
<b>Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde</b>	<b>-4 052</b>	<b>-11</b>
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-996	-1 134
Övriga skulder	-4 129	-20 461
<b>Summa skulder</b>	<b>-9 177</b>	<b>-21 606</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>2 391 421</b>	<b>2 786 011</b>

## Poster inom linjen

Utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	3 390	10 300
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	3 000	0
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga ställda säkerheter	0	0

## FINANSIELLA INSTRUMENT 2024-06-30

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>	Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.			<b>Företagsobligationer</b>	<b>2 082 664</b>	<b>74,7%</b>
<b>Bankobligationer</b>	<b>446 666</b>	<b>16,0%</b>	AFRY FRN 2026-05-25	4 067	0,2%
Aktia Bank FRN 2025-09-10	20 039	0,7%	AFRY FRN 2026-12-01	10 119	0,4%
DNB Bank FRN 2026-09-02	16 070	0,6%	AFRY FRN 2028-05-27	6 015	0,2%
DNB Bank FRN 2028-01-20	7 983	0,3%	AFRY FRN 2029-02-27	4 040	0,2%
DNB Bank FRN 2030-05-28	10 123	0,4%	Akelius Residential FRN 2024-11-12	10 010	0,4%
DNB Bank FRN 2032-02-17	9 949	0,4%	Alm Brand FRN 2031-10-14	7 516	0,3%
Jyske Bank FRN 2027-02-02	20 272	0,7%	Arla Foods Amba FRN 2025-06-16	7 032	0,3%
Jyske Bank FRN 2031-03-24	4 925	0,2%	Arla Foods Amba FRN 2026-07-17	23 909	0,9%
Landshypotek Bank FRN 2025-09-19	10 011	0,4%	Arla Foods Amba FRN 2027-07-23	15 009	0,5%
Landshypotek Bank FRN 2027-09-01	14 169	0,5%	Assa Abloy 4,25% 2026-10-20	12 238	0,4%
Landshypotek Bank FRN 2031-03-03	5 956	0,2%	Assa Abloy FRN 2026-10-20	15 203	0,6%
Länsförsäkringar Bank 0,75% 2024-09-13	2 980	0,1%	Assa Abloy FRN 2027-03-15	34 139	1,2%
Länsförsäkringar Bank FRN 2026-02-26	10 055	0,4%	Atrium Ljungberg 1,122% 2025-04-01	7 830	0,3%
Länsförsäkringar Bank FRN 2026-10-05	10 013	0,4%	Atrium Ljungberg FRN 2025-07-01	4 011	0,1%
Länsförsäkringar Bank FRN 2028-09-19	10 125	0,4%	Atrium Ljungberg FRN 2025-10-27	14 271	0,5%
Länsförsäkringar Bank FRN 2031-02-25	3 993	0,1%	Atrium Ljungberg FRN 2026-04-29	4 007	0,1%
Nordea Bank 3,78% 2025-09-15	12 019	0,4%	Atrium Ljungberg FRN 2026-10-01	4 010	0,1%
Nordea Bank FRN 2026-06-02	22 254	0,8%	Atrium Ljungberg FRN 2027-02-09	10 116	0,4%
Nordea Bank FRN 2026-08-25	14 140	0,5%	Autoliv 4,25% 2028-03-15	22 944	0,8%
Nykredit Realkredit FRN 2026-10-19	14 158	0,5%	Bane Nor Eiendom FRN 2026-02-18	3 978	0,1%
Nykredit Realkredit FRN 2031-03-31	5 962	0,2%	Bane Nor Eiendom FRN 2026-06-05	14 043	0,5%
SBAB Bank FRN 2024-12-09	6 005	0,2%	Billerud 4,175% 2026-02-09	8 033	0,3%
SBAB Bank FRN 2026-09-21	11 998	0,4%	Billerud FRN 2026-02-09	10 069	0,4%
SBAB Bank FRN 2027-10-12	7 091	0,3%	Boliden FRN 2025-09-22	12 179	0,4%
SBAB Bank FRN 2028-02-03	8 146	0,3%	Boliden FRN 2027-03-01	4 132	0,2%
SBAB Bank FRN 2030-06-03	6 057	0,2%	Bonheur FRN 2024-09-04	5 969	0,2%
Skandiabanken FRN 2027-04-14	16 070	0,6%	Bonheur FRN 2028-09-15	9 545	0,3%
Skandinaviska Enskilda Banken 5% 2033-08-17	11 652	0,4%	Castellum FRN 2024-10-02	2 005	0,1%
Skandinaviska Enskilda Banken FRN 2026-05-15	12 087	0,4%	Castellum FRN 2027-03-15	5 040	0,2%
Skandinaviska Enskilda Banken FRN 2026-09-01	31 314	1,1%	Catena 1,588% 2025-06-16	9 772	0,4%
Skandinaviska Enskilda Banken FRN 2033-11-03	11 215	0,4%	Catena FRN 2026-07-16	20 337	0,7%
Sparbanken Skåne 0,58% 2026-01-21	9 816	0,4%	Catena FRN 2028-05-15	4 000	0,1%
Sparbanken Skåne FRN 2028-10-13	18 233	0,7%	Coor Service Management Holding FRN 2027-02-21	17 675	0,6%
Sparebank 1 SR-Bank FRN 2024-09-03	5 973	0,2%	Coor Service Management Holding FRN 2029-02-21	5 056	0,2%
Svenska Handelsbanken 5% 2034-08-16	3 499	0,1%	Diös Fastigheter 6,745% 2025-05-12	7 601	0,3%
Swedbank FRN 2028-03-28	30 063	1,1%	Diös Fastigheter FRN 2026-05-12	3 856	0,1%
Volvofinans Bank 4,35% 2026-01-26	6 066	0,2%	Diös Fastigheter FRN 2026-10-16	8 729	0,3%
Volvofinans Bank FRN 2025-11-20	4 015	0,1%	Electrolux 4,363% 2024-11-18	11 997	0,4%
Volvofinans Bank FRN 2027-02-22	16 072	0,6%	Electrolux FRN 2025-12-08	5 033	0,2%
Volvofinans Bank FRN 2028-02-16	6 096	0,2%	Electrolux Professional FRN 2027-03-22	38 890	1,4%
<b>Bostadsobligationer</b>	<b>55 417</b>	<b>2,0%</b>	Elopak FRN 2027-05-28	18 895	0,7%
Borgo FRN 2026-09-10	10 011	0,4%	Epiroc FRN 2026-05-18	30 173	1,1%
DNB Boligkredit FRN 2025-09-03	6 046	0,2%	Epiroc FRN 2027-09-14	27 432	1,0%
DNB Boligkredit FRN 2027-01-18	14 998	0,5%	Epiroc FRN 2028-05-10	4 052	0,2%
Stadshypotek 3,629% 2028-06-20	4 100	0,2%	Ericsson 1,125% 2027-02-08	10 614	0,4%
Stadshypotek FRN 2026-01-05	20 262	0,7%	Eviny FRN 2026-01-16	19 937	0,7%
			Fastighets AB Stenvalvet FRN 2026-05-28	3 994	0,1%
			Getinge FRN 2026-11-04	1 996	0,1%
			Getinge FRN 2028-05-17	24 332	0,9%
			GN Store Nord 0,875% 2024-11-25	5 517	0,2%
			Gränges FRN 2026-09-29	18 000	0,7%
			Hexagon FRN 2025-09-17	20 164	0,7%
			Hexagon FRN 2026-12-07	12 114	0,4%
			Hexagon FRN 2027-05-24	6 000	0,2%
			Hexagon FRN 2028-09-27	10 130	0,4%
			Hexagon FRN 2029-05-24	6 004	0,2%
			Holmen FRN 2025-08-28	10 041	0,4%
			Hufvudstaden 1,188% 2026-03-11	3 843	0,1%
			Hufvudstaden 1,283% 2024-10-04	11 917	0,4%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.



**FINANSIELLA INSTRUMENT 2024-06-30, forts.**

Värdepapper	Marknads- värde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>	Värdepapper	Marknads- värde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>	Värdepapper	Marknads- värde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Hufvudstaden 1,293% 2026-10-14	28 535	1,0%	Skanska Financial Services FRN 2027-11-29	7 981	0,3%	Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten		
Humlegården Fastigheter FRN 2025-09-22	30 283	1,1%	Skanska Financial Services FRN 2028-11-24	10 079	0,4%	<b>Bankobligationer</b>	<b>13 071</b>	<b>0,5%</b>
Humlegården Fastigheter FRN 2026-09-15	4 062	0,2%	Specialfastigheter Sverige FRN 2028-01-25	10 106	0,4%	Sparebank 1 SR-Bank FRN 2025-10-31	13 071	0,5%
Humlegården Fastigheter FRN 2027-09-22	12 255	0,4%	Specialfastigheter Sverige FRN 2028-04-28	10 108	0,4%	<b>Företagsobligationer</b>	<b>7 961</b>	<b>0,3%</b>
Humlegården Fastigheter FRN 2029-04-03	10 048	0,4%	SSAB FRN 2026-06-16	15 268	0,6%	Eviny FRN 2027-01-20	7 961	0,3%
Husqvarna 3,87% 2025-08-14	7 998	0,3%	SSAB FRN 2028-06-21	4 065	0,2%	<b>Summa överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten</b>	<b>21 032</b>	<b>0,8%</b>
Husqvarna FRN 2027-03-15	10 006	0,4%	Stockholm Exergi Holding 1,75% 2025-02-24	41 452	1,5%	Övriga finansiella instrument		
Husqvarna FRN 2027-11-23	6 153	0,2%	Stockholm Exergi Holding FRN 2027-09-17	4 024	0,1%	<b>Företagsobligationer</b>	<b>50 603</b>	<b>1,8%</b>
ICA Gruppen 4,603% 2026-05-26	10 138	0,4%	Stockholm Exergi Holding FRN 2028-06-05	8 082	0,3%	Kraftringen Energi FRN 2025-10-21	20 066	0,7%
ICA Gruppen 4,9% 2025-02-24	10 042	0,4%	Stockholm Exergi Holding FRN 2031-06-24	7 971	0,3%	Kraftringen Energi FRN 2027-10-21	30 537	1,1%
ICA Gruppen FRN 2025-02-24	6 028	0,2%	Stora Enso FRN 2025-04-29	15 205	0,6%	<b>Valutaterminer</b>	<b>10 225</b>	<b>0,4%</b>
ICA Gruppen FRN 2027-02-24	12 232	0,4%	Stora Enso FRN 2027-02-08	10 083	0,4%	BUY NOK SEK 20/08/2024	160	0,0%
ICA Gruppen FRN 2028-09-18	10 164	0,4%	Storebrand Livsforsikring FRN 2048-03-27	4 003	0,1%	BUY NOK SEK 20/08/2024	0	0,0%
ICA Gruppen FRN 2029-02-19	8 027	0,3%	Storebrand Livsforsikring FRN 2049-09-16	10 020	0,4%	BUY NOK SEK 20/08/2024	5 584	0,2%
If Skadeförsäkring FRN 2025-06-17	5 990	0,2%	Storebrand Livsforsikring FRN 2052-05-27	10 088	0,4%	SELL DKK SEK 15/08/2024	230	0,0%
Industrivärden 0,5% 2026-02-23	7 629	0,3%	Storebrand Livsforsikring FRN 2053-02-17	4 047	0,2%	SELL EUR SEK 15/08/2024	2 079	0,1%
Industrivärden 0,75% 2025-02-20	13 738	0,5%	Sveaskog 1,125% 2024-10-16	7 933	0,3%	SELL NOK SEK 15/08/2024	521	0,0%
Industrivärden 3,508% 2027-08-26	10 057	0,4%	Sveaskog 4,147% 2025-10-13	10 081	0,4%	SELL NOK SEK 15/08/2024	1 661	0,1%
Industrivärden 3,557% 2026-08-14	8 030	0,3%	Sveaskog FRN 2026-03-03	19 986	0,7%	SELL NOK SEK 20/08/2024	-4	0,0%
Industrivärden FRN 2025-08-26	18 057	0,7%	Sveaskog FRN 2028-04-13	8 178	0,3%	SELL NOK SEK 20/08/2024	0	0,0%
Industrivärden FRN 2028-02-14	20 178	0,7%	Sveaskog FRN 2029-04-16	18 017	0,7%	SELL NOK SEK 20/08/2024	-2	0,0%
Indutrade 4,684% 2025-05-23	10 065	0,4%	Svensk FastighetsFinansiering 5,536% 2025-03-03	4 031	0,1%	SELL NOK SEK 20/08/2024	-4	0,0%
Indutrade FRN 2024-09-26	14 033	0,5%	Svensk FastighetsFinansiering FRN 2025-01-30	8 033	0,3%	SELL NOK SEK 20/08/2024	0	0,0%
Indutrade FRN 2025-12-02	10 003	0,4%	Svensk FastighetsFinansiering FRN 2026-09-01	15 934	0,6%	SELL NOK SEK 20/08/2024	-2	0,0%
Indutrade FRN 2026-03-23	6 022	0,2%	Svenska Cellulosa SCA 1,375% 2028-06-21	10 999	0,4%	SELL NOK SEK 20/08/2024	-4	0,0%
Indutrade FRN 2026-11-12	5 991	0,2%	Svenska Cellulosa SCA FRN 2025-09-23	18 062	0,7%	<b>Summa övriga finansiella instrument</b>	<b>60 828</b>	<b>2,2%</b>
Indutrade FRN 2028-02-23	12 271	0,4%	Swedish Orphan Biovitrum FRN 2027-05-17	22 549	0,8%	<b>Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde</b>	<b>2 666 618</b>	<b>95,7%</b>
Investment Latour FRN 2025-03-27	18 064	0,7%	Tele2 FRN 2025-06-10	21 113	0,8%	med negativt marknadsvärde	-11	0,0%
Investment Latour FRN 2026-06-10	14 130	0,5%	Tele2 FRN 2025-12-08	6 053	0,2%	<b>Summa finansiella instrument</b>	<b>2 666 607</b>	<b>95,7%</b>
Investment Latour FRN 2027-06-16	23 939	0,9%	Tele2 FRN 2026-10-14	15 040	0,5%	Övriga tillgångar och skulder (netto)	93 348	3,9%
Investment Latour FRN 2029-06-14	5 992	0,2%	Tele2 FRN 2027-05-19	6 054	0,2%	<b>Summa fondförmögenhet</b>	<b>2 786 011</b>	<b>100%</b>
Jernhusen 3,88% 2024-11-18	3 998	0,1%	Tele2 FRN 2027-11-03	10 075	0,4%			
Jernhusen FRN 2027-04-19	19 940	0,7%	Telenor FRN 2028-06-13	50 164	1,8%			
Kinnevik FRN 2025-02-19	11 995	0,4%	Tomra Systems FRN 2024-11-14	27 905	1,0%			
Kinnevik FRN 2026-11-23	25 706	0,9%	Tomra Systems FRN 2025-11-04	4 030	0,1%			
Lifco 4,208% 2026-03-06	12 066	0,4%	Tomra Systems FRN 2027-11-04	3 075	0,1%			
Lifco 4,52% 2025-03-03	14 031	0,5%	Tomra Systems FRN 2029-04-03	29 895	1,1%			
Lifco 5,065% 2025-09-05	11 388	0,4%	Trelleborg Treasury FRN 2024-10-17	10 013	0,4%			
Lifco FRN 2024-09-02	10 009	0,4%	Trelleborg Treasury FRN 2027-03-08	15 874	0,6%			
Lifco FRN 2025-05-30	16 050	0,6%	Tryg Forsikring FRN 2051-05-12	4 944	0,2%			
Lundbergföretagen 0,804% 2027-06-03	1 858	0,1%	Vacse FRN 2026-05-27	24 324	0,9%			
Lundbergföretagen 0,86% 2026-09-08	5 682	0,2%	Vacse FRN 2027-04-06	10 290	0,4%			
Lundbergföretagen 0,91% 2025-11-13	15 421	0,6%	Vacse FRN 2028-03-24	10 014	0,4%			
Lundbergföretagen 4,333% 2027-10-18	22 631	0,8%	Vacse FRN 2029-04-19	20 010	0,7%			
Mandatum Life Insurance 1,875% 2049-10-04	13 502	0,5%	Vasakronan 2,168% 2025-06-16	4 835	0,2%			
Millicom International Cellular FRN 2027-01-20	5 063	0,2%	Vasakronan 2,38% 2024-11-06	17 901	0,6%			
NCC Treasury 5,32% 2025-09-08	10 086	0,4%	Vasakronan FRN 2027-03-02	9 932	0,4%			
NCC Treasury FRN 2024-09-30	10 004	0,4%	Volvo Car FRN 2026-03-02	10 051	0,4%			
NCC Treasury FRN 2025-09-08	10 115	0,4%	Volvo Treasury 4,533% 2025-11-03	8 099	0,3%			
NCC Treasury FRN 2027-04-05	4 024	0,1%	Volvo Treasury FRN 2025-05-20	10 033	0,4%			
Nibe Industrier FRN 2026-06-03	25 970	0,9%	Volvo Treasury FRN 2025-06-18	10 060	0,4%			
Nibe Industrier FRN 2027-09-01	12 046	0,4%	Volvo Treasury FRN 2026-11-03	8 038	0,3%			
Nibe Industrier FRN 2028-12-01	18 020	0,7%	Volvo Treasury FRN 2026-11-16	10 165	0,4%			
Orkla FRN 2028-01-14	21 067	0,8%	Volvo Treasury FRN 2027-01-11	10 045	0,4%			
Peab Finans FRN 2024-09-06	5 991	0,2%	<b>Summa överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.</b>	<b>2 584 747</b>	<b>92,8%</b>			
Peab Finans FRN 2027-06-24	8 738	0,3%						
Scania CV 4,25% 2024-11-25	15 002	0,5%						
Scania CV 4,57% 2025-01-17	8 017	0,3%						
Scania CV FRN 2024-11-22	9 996	0,4%						
Skanska Financial Services 4,765% 2025-11-24	10 093	0,4%						

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

**EXPONERING MOT FÖRETAGSGRUPP 2024-06-30**

Företagsgrupp	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Industrivärden	2,8%
Skandinaviska Enskilda Banken	2,4%
TOMRA Systems	2,3%
Vacse	2,3%
Sveaskog	2,3%
Carl Bennet AB	2,3%
Investment Latour	2,2%
Assa Abloy	2,2%
Stockholm Exergi Holding	2,2%
Epiroc	2,2%
Tele2	2,1%
Indutrade	2,1%
Humlegården Fastigheter	2,0%
ICA-handlarnas Förbund	2,0%
Volvo	2,0%
Nibe Industrier	2,0%
Hexagon	2,0%
Krafringen	1,8%
Nordea Bank	1,7%
Arla Foods amba	1,7%
L E Lundbergföretagen	1,6%
Hufvudstaden	1,6%
DNB Bank	1,6%
Atrium Ljungberg	1,6%
SBAB Bank	1,4%
Kinnevik	1,4%
Länsförsäkringar	1,3%
NCC	1,2%
Catena	1,2%
Volkswagen	1,2%
Vasakronan Holding	1,2%
Ziklo Bank	1,2%
Landshypotek	1,1%
Svenska Cellulosa	1,0%
Eviny	1,0%
Storebrand	1,0%
Skanska	1,0%
Svenska Handelsbanken	1,0%
Sparbanken Skåne	1,0%
SFF Holding	1,0%
Getinge	0,9%
Trelleborg	0,9%
Stora Enso	0,9%
Jyske Bank	0,9%
AFRY	0,9%
Husqvarna	0,9%
Jernhusen	0,9%
Coor Service Management Holding	0,8%
DNB	0,8%
Diös Fastigheter	0,7%
Föreningen Nykredit	0,7%
Specialfastigheter Sverige	0,7%
SSAB	0,7%
SpareBank 1 SR-Bank	0,7%
Billerud Aktiebolag	0,7%
Bane Nor SF	0,6%
Electrolux	0,6%
Boliden	0,6%
Bonheur	0,6%
Peab Finans	0,5%
Castellum	0,3%

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](mailto: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](mailto: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

Carnegie Likviditetsfond har ökat med 2,3 procent under första halvåret av 2024. Fonden har haft ett netto av in- och utflöden som uppgick till 36,9 miljoner kronor och per den 30 juni uppgick fondens förmögenhet till 8,4 miljarder kronor.

Stabilit är nog det ord som bäst kan sammanfatta första halvåret 2024 för Carnegie Likviditetsfond. Med stöd av Stibor som hållit sig i nivå med svenska styrräntan har det funnits bra grundförutsättningar till god avkastning. Därutöver har kreditmarginalerna inom investment grade överlag handlats till lägre nivåer och när vi summerar årets sex första månader för Carnegie Likviditetsfond gör vi det med en uppgång.

### FÖRVALTNING

När Riksbanken i maj genomförde den första räntesänkningen på åtta år var det ett ganska väntat besked, även om den med detta agerade innan den Europeiska Centralbanken. ECB följde efter med en sänkning i juni. Tidigare under våren hade Riksbanken gjort en förhållandevis stor revidering av räntebanan som nu, precis som marknaden, indikerar förväntningar om att styrräntan ska ned ytterligare under andra halvåret. Parallellt har Riksbanken fortsatt att minska sin balansräkning genom att sälja statsobligationer och låta sina innehav i bostadsobligationer förfalla utan återinvestering. Detta har kunnat genomföras utan någon större dramatik och vi har sett ett ökat ägande av framför allt bostadsobligationer från utländska investerare.

Samtliga segment i Carnegie Likviditetsfond har haft en positiv utveckling under första halvåret. Även om bostadsobligationer hade lägst relativ avkastning gick de i genomsnitt

upp med cirka 2 procent. Starkast gick fastighetsobligationer där de med lite längre löptid noterade bäst avkastning tack vare den positiva utvecklingen avseende kreditmarginaler i segmentet. Även om vi inte äger några enskilda obligationer med längre löptid än fyra år till förfall så har vi haft positioner i namn som Humlegården, Vasakronan och Vacse som gått upp med över 4 procent under första halvåret. Vi har fortsatt tagit direkt exponering mot kommuner samtidigt som vi inte köpt traditionella statspapper då räntekurvan för svenska staten ligger klart lägre än den för svenska kommuner och regioner. Vår exponering mot staten tar vi i stället via statligt ägda bolag som Specialfastigheter, Jernhusen och Sveaskog.

I juni lade vi även till ett nytt statligt ägt bolag till portföljen i form av norska Statnett. Bolaget äger, driver och utvecklar det norska centrala elnätet. Statnett har stark statlig förankring och kan enligt lag endast ägas av norska staten. Det gör att vi är mycket bekväma i vår exponering även om det är ett bolag med hög skuldsättning som också står inför stora investeringsbehov. Statnetts intjäningsmodell har sin grund i att bolagets tariffer över tid får sättas enligt en beräkning kopplad till bolagets kostnader, justerat för hur effektivt verksamheten drivits. Tack vare den starka kopplingen till norska staten får Statnett tre respektive fyra stegs uppgradering från Moodys respektive Standard & Poor's och har idag en rating om A2 respektive A+. Bolaget genomsyras av höga hållbarhetsambitioner och har fått "mörkgrönt" som omdöme från Standard & Poor's. I princip hela bolaget har också intäkter som är i linje med EU:s taxonomi. Bolaget betalade Stibor +45 för sina treåriga obligationer vilket vi tycker är bra för ett bolag som verkar i en reglerad miljö och som ägs av norska staten.

## 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, %

ack sedan start	228,9
snitt sedan start	3,6
10 år ack	7,6
10 år snitt	0,7
5 år ack	6,9
5 år snitt	1,3
3 år ack	6,4
3 år snitt	2,1
2 år ack	7,6
2 år snitt	3,7
1 år ack	4,7

## RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	0,5
Riskklass	2
Duration, år	0,2
Kreditduration, år	1,5
Spreadexponering, %	1,2

## Derivathandel med mera

Fondens användning av derivat kommer av att vi valutasäkrar positioner i utländsk valuta för att skydda fondandelsägarna mot valutaväxlingar. Fonden har under perioden handlat med derivat. Mottagna säkerheter per den 30 juni uppgick till 5,3 miljoner kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod.

## VÄSENTLIGA RISKER

Fonden har inslag av kreditrisk, men är fortsatt försiktig i sin ansats. Detta genom att vi tar en exponering mot staten, kommuner, säkerställda bostadsobligationer, seniora bankobligationer samt företagsobligationer inom investment grade. Diversifieringen mellan olika segment bidrar även till förhållandevis god likviditet i fondens innehav. Ränterisken är minimal då vi håller kort duration med huvudsaklig exponering mot obligationer med rörlig ränta.

Fonden hade per den 30 juni 2024 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 driftkostnader, eller anseendeskada ger effekt på marknadsrisk och likviditetsrisk.

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

## FRAMTIDSUTSIKTER

Med Stibor som basränta för flertalet av våra obligationer har vi fortsatt ett starkt bidrag till fondens avkastning från räntekomponenten. Även om vi kan förvänta oss en successivt lägre basränta i takt med fortsatta sänkningar från Riksbanken ser vi bra förutsättningar till en god avkastning också under andra halvan av 2024. I kombination med lägre kreditmarginaler bör dock förväntningarna anpassas till en något lägre förräntningstakt under andra halvåret jämfört med det första halvåret.

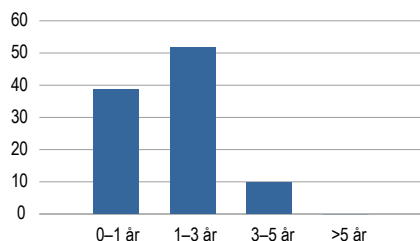
Även om inflationen nu är nära Riksbankens mål råder fortsatt osäkerhet kring den ekonomiska utvecklingen både i Sverige och i omvärlden. Förhoppningsvis kan vi undvika ett scenario som innebär en alltför kraftig ekonomisk inbromsning och att vi i stället kan balansera utvecklingen med en väl avvägd penningpolitik. Enligt marknadens prissättning kommer inflationen att fortsätta ned. "Break-even-inflation" visar hur marknaden spår inflationsnivån genom att jämföra traditionella nominella statsobligationer med realränteobligationer. Enligt denna modell spår marknaden vid halvårsskiftet en inflation som understiger 1 procent om två år. Det kan alltså mycket väl bli så att Riksbanken ganska snart får omvänd problematik jämfört med hur det sett ut de senaste åren, och måste stimulera ekonomin för att få upp inflationen igen.

## UTVECKLING

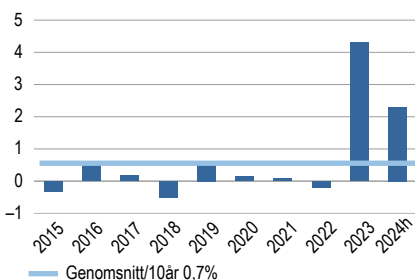
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024h
Fondförmögenhet, Mkr	5 037	5 779	5 895	7 537	5 925	7 955	7 754	8 057	8 183	8 406
Andelsvärde, SEK Klass A	1 205,30	1 211,39	1 213,54	1 207,44	1 213,49	1 215,18	1 216,15	1 214,19	1 266,05	1 295,10
Antal andelar, st Klass A	2 453 588	2 482 982	2 378 446	2 949 108	2 680 099	3 495 800	3 881 462	4 034 845	4 072 203	3 886 438
Andelsvärde, SEK Klass B	99,68	100,35	100,69	100,36	101,03	101,34	101,59	101,60	106,12	108,65
Antal andelar, st Klass B	20 764 458	27 614 190	29 885 258	39 621 634	26 452 991	36 577 308	29 860 706	31 082 778	28 525 441	31 044 814
Aktiv risk (tracking error), % <sup>1)</sup>	0,2	0,3	0,2	0,2	0,2	1,3	1,3	0,5	0,6	0,4
Totalavkastning, %	-0,3	0,5	0,2	-0,5	0,5	0,1	0,1	-0,2	4,3	2,3

1) 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.

## FÖRFALLOSTRUKTUR, %



## UTVECKLING PER ÅR, %



## KREDITBETYG

Kategori	Kreditbetyg	Andel
Investment Grade	AAA	27,0%
	AA+/AA/AA-	17,7%
	A+/A/A-	31,7%
	BBB+/BBB/BBB-	19,0%
<b>Summa</b>		<b>95,4%</b>
High Yield	BB+/BB/BB-	0,0%
	B+/B/B-	0,0%
	CCC/CC/C	0,0%
<b>Summa</b>		<b>0,0%</b>
<b>Default</b>	D	<b>0,0%</b>
<b>Kassa och övrigt</b>		<b>4,6%</b>

Andelen av portföljens räntebärande värdepapper med officiell kreditbetyg uppgick till 93,4%

## BALANSRÄKNING

kkkr	2023-12-31	2024-06-30
<b>Tillgångar</b>		
Överlåtbara värdepapper	4 718 025	5 130 667
Penningmarknadsinstrument	3 048 442	2 845 749
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	5 993
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	<b>7 766 467</b>	<b>7 982 409</b>
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
<b>Summa placeringar med positivt marknadsvärde</b>	<b>7 766 467</b>	<b>7 982 409</b>
Bankmedel och övriga likvida medel	357 342	395 853
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	38 912	41 694
Övriga tillgångar	38 326	21 435
<b>Summa tillgångar</b>	<b>8 201 047</b>	<b>8 441 391</b>
<b>Skulder</b>		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	-6 387	-682
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
<b>Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde</b>	<b>-6 387</b>	<b>-682</b>
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-1 641	-1 583
Övriga skulder	-10 201	-32 835
<b>Summa skulder</b>	<b>-18 229</b>	<b>-35 100</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>8 182 818</b>	<b>8 406 291</b>
<b>Poster inom linjen</b>		
Utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	0	0
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	0	5 330
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	3 200	0
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	0	0
Övriga ställda säkerheter	0	0

## FINANSIELLA INSTRUMENT 2024-06-30

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>	Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.			<b>Företagsobligationer</b>	<b>3 718 635</b>	<b>44,2%</b>
<b>Bankobligationer</b>	<b>1 216 734</b>	<b>14,5%</b>	Akelius Residential FRN 2024-11-12	13 014	0,2%
Aktia Bank FRN 2025-09-10	30 059	0,4%	Arla Foods Amba FRN 2025-06-16	7 032	0,1%
DNB Bank FRN 2028-01-20	79 832	1,0%	Arla Foods Amba FRN 2027-07-23	17 010	0,2%
Länsförsäkringar Bank FRN 2025-03-10	20 063	0,2%	Assa Abloy FRN 2027-03-15	120 490	1,4%
Länsförsäkringar Bank FRN 2025-09-08	20 096	0,2%	Assa Abloy FRN 2028-04-04	59 980	0,7%
Länsförsäkringar Bank FRN 2025-11-17	50 250	0,6%	Atrium Ljungberg 1,122% 2025-04-01	9 788	0,1%
Länsförsäkringar Bank FRN 2026-02-26	42 232	0,5%	Atrium Ljungberg 3,263% 2025-04-28	9 940	0,1%
Länsförsäkringar Bank FRN 2026-06-22	30 245	0,4%	Atrium Ljungberg FRN 2025-07-01	18 049	0,2%
Länsförsäkringar Bank FRN 2027-06-21	50 198	0,6%	Atrium Ljungberg FRN 2026-07-13	8 231	0,1%
Nordea Bank FRN 2025-05-27	10 025	0,1%	Electrolux FRN 2024-11-18	3 007	0,0%
Nordea Bank FRN 2025-09-15	140 591	1,7%	Electrolux FRN 2024-11-19	27 013	0,3%
Nordea Bank FRN 2027-09-15	46 507	0,6%	Electrolux FRN 2025-12-08	15 098	0,2%
SBAB Bank 0,615% 2024-09-27	7 933	0,1%	Electrolux Professional FRN 2027-03-22	61 471	0,7%
SBAB Bank FRN 2024-09-24	155 164	1,9%	Epiroc FRN 2026-05-18	97 560	1,2%
Skandiabanken FRN 2025-02-10	20 051	0,2%	Epiroc FRN 2027-09-14	10 160	0,1%
Skandiabanken FRN 2025-08-25	30 090	0,4%	Eviny FRN 2026-01-16	19 937	0,2%
Skandiabanken FRN 2026-10-09	20 102	0,2%	Eviny FRN 2026-08-20	19 866	0,2%
Skandinaviska Enskilda Banken FRN 2026-05-15	130 939	1,6%	Hexagon FRN 2024-11-26	40 065	0,5%
Sparbanken Skåne FRN 2026-01-21	22 041	0,3%	Hexagon FRN 2025-09-17	38 312	0,5%
Sparbanken Skåne FRN 2026-10-13	42 176	0,5%	Hexagon FRN 2027-05-24	16 000	0,2%
Svenska Handelsbanken FRN 2027-03-08	113 681	1,4%	Holmen 0,73% 2024-10-29	98 960	1,2%
Swedbank FRN 2028-03-28	60 127	0,7%	Holmen FRN 2026-11-17	22 024	0,3%
Volvofinans Bank FRN 2025-01-27	12 021	0,1%	Hufvudstaden 1,188% 2026-03-11	57 647	0,7%
Volvofinans Bank FRN 2025-02-25	10 010	0,1%	Humlegården Fastigheter FRN 2024-10-07	34 071	0,4%
Volvofinans Bank FRN 2026-01-26	14 130	0,2%	Humlegården Fastigheter FRN 2025-09-22	6 057	0,1%
Volvofinans Bank FRN 2027-02-22	28 126	0,3%	Humlegården Fastigheter FRN 2026-02-05	20 129	0,2%
Ziklo Bank FRN 2025-04-07	30 047	0,4%	Humlegården Fastigheter FRN 2026-09-15	46 712	0,6%
<b>Bostadsobligationer</b>	<b>1 677 931</b>	<b>20,0%</b>	Humlegården Fastigheter FRN 2026-10-07	24 478	0,3%
DNB Boligkredit FRN 2025-09-03	156 197	1,9%	Humlegården Fastigheter FRN 2027-09-22	6 127	0,1%
DNB Boligkredit FRN 2027-01-18	84 990	1,0%	Husqvarna FRN 2024-12-04	60 070	0,7%
Landshypotek Bank FRN 2024-08-14	26 031	0,3%	ICA Gruppen FRN 2025-02-24	20 094	0,2%
Landshypotek Bank FRN 2025-03-17	60 386	0,7%	ICA Gruppen FRN 2025-02-28	27 994	0,3%
Landshypotek Bank FRN 2025-08-22	60 428	0,7%	ICA Gruppen FRN 2026-05-26	4 041	0,1%
Landshypotek Bank FRN 2028-01-10	56 212	0,7%	ICA Gruppen FRN 2027-02-24	4 077	0,1%
Länsförsäkringar Hypotek FRN 2024-11-28	60 236	0,7%	ICA Gruppen FRN 2027-05-19	4 010	0,1%
Länsförsäkringar Hypotek FRN 2027-03-17	81 534	1,0%	Industrivärden 0,5% 2026-02-23	19 072	0,2%
Nordea Hypotek 1% 2024-09-18	129 255	1,5%	Industrivärden 3,557% 2026-08-14	26 099	0,3%
Nykredit Realkredit FRN 2024-10-01	30 057	0,4%	Industrivärden FRN 2024-08-23	28 001	0,3%
Nykredit Realkredit FRN 2025-04-01	90 437	1,1%	Industrivärden FRN 2025-08-26	120 379	1,4%
Nykredit Realkredit FRN 2026-04-01	40 226	0,5%	Indutrade FRN 2024-09-26	60 143	0,7%
SBAB Bank FRN 2025-02-18	80 460	1,0%	Indutrade FRN 2025-12-02	22 007	0,3%
Skandiabanken FRN 2025-09-24	80 594	1,0%	Indutrade FRN 2026-03-23	10 037	0,1%
Skandiabanken FRN 2025-11-24	20 162	0,2%	Investment Latour FRN 2025-03-27	56 200	0,7%
Skandinaviska Enskilda Banken 1% 2024-12-18	158 110	1,9%	Investment Latour FRN 2026-03-18	30 216	0,4%
Sparebank 1 Boligkredit FRN 2025-06-02	97 547	1,2%	Investment Latour FRN 2026-06-10	50 466	0,6%
Stadshypotek FRN 2025-12-03	80 994	1,0%	Investment Latour FRN 2027-06-16	21 944	0,3%
Stadshypotek FRN 2026-01-05	101 308	1,2%	Jernhusen FRN 2024-11-18	40 070	0,5%
Stadshypotek FRN 2027-08-02	100 001	1,2%	Jernhusen FRN 2026-09-02	34 270	0,4%
Stadshypotek FRN 2028-04-03	34 067	0,4%	Jernhusen FRN 2026-10-09	50 186	0,6%
Swedish Covered Bond 0,5% 2025-06-11	48 698	0,6%	Jernhusen FRN 2027-04-19	59 821	0,7%
			Kinnevik 1,058% 2025-02-19	23 507	0,3%
			Lantmännen FRN 2027-03-22	20 025	0,2%
			Lejonfastigheter FRN 2024-11-14	70 150	0,8%
			Lifco FRN 2024-09-02	6 005	0,1%
			Lifco FRN 2025-03-03	24 068	0,3%
			Lifco FRN 2025-05-30	30 094	0,4%
			Lifco FRN 2025-09-05	17 562	0,2%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

## FINANSIELLA INSTRUMENT 2024-06-30, forts.

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>	Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Lifco FRN 2026-03-06	10 017	0,1%			
Lundbergföretagen 0,91% 2025-11-13	67 465	0,8%	<b>Kommunobligationer</b>	<b>1 080 937</b>	<b>12,9%</b>
Lundbergföretagen 4,333% 2027-10-18	24 689	0,3%	Göteborgs Stad FRN 2024-11-05	8 019	0,1%
Lundbergföretagen FRN 2025-05-20	94 482	1,1%	Göteborgs Stad FRN 2026-09-16	152 036	1,8%
Nibe Industrier FRN 2025-09-01	20 055	0,2%	Kommuninvest i Sverige 1% 2024-10-02	148 991	1,8%
Nibe Industrier FRN 2026-06-03	39 953	0,5%	Lunds kommun FRN 2027-11-15	50 117	0,6%
Rikshem FRN 2025-02-03	44 062	0,5%	Malmö kommun FRN 2025-03-14	60 389	0,7%
Scania CV FRN 2024-11-25	30 093	0,4%	Region Skåne 0,505% 2025-01-15	15 738	0,2%
Scania CV FRN 2025-03-31	20 016	0,2%	Region Skåne FRN 2027-06-15	36 598	0,4%
Scania CV FRN 2025-04-17	20 381	0,2%	Region Stockholm 0,3875% 2024-08-23	59 713	0,7%
Skanska Financial Services 4,765% 2025-11-24	18 167	0,2%	Region Stockholm FRN 2024-08-29	26 029	0,3%
Skanska Financial Services FRN 2026-11-24	24 099	0,3%	Region Stockholm FRN 2027-01-20	81 686	1,0%
Specialfastigheter Sverige 0,27% 2024-07-04	19 995	0,2%	Stockholms kommun 0,375% 2025-06-03	19 460	0,2%
Specialfastigheter Sverige FRN 2026-09-14	99 474	1,2%	Stockholms kommun FRN 2025-01-27	50 200	0,6%
Specialfastigheter Sverige FRN 2027-10-25	67 021	0,8%	Stockholms kommun FRN 2026-01-27	101 428	1,2%
Specialfastigheter Sverige FRN 2027-12-22	20 263	0,2%	Uppsala kommun FRN 2025-02-28	30 131	0,4%
Specialfastigheter Sverige FRN 2028-01-25	20 212	0,2%	Uppsala kommun FRN 2026-09-29	101 381	1,2%
Stångåstaden 0,225% 2024-09-27	9 906	0,1%	Uppsala kommun FRN 2028-03-27	40 014	0,5%
Statnett FRN 2027-06-28	43 939	0,5%	Västerås Stad FRN 2025-01-17	50 257	0,6%
Stockholm Exergi Holding FRN 2025-02-24	86 382	1,0%	Västerås Stad FRN 2027-03-30	48 753	0,6%
Stockholm Exergi Holding FRN 2024-09-17	48 021	0,6%	<b>Summa överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.</b>	<b>7 694 237</b>	<b>91,5%</b>
Stockholm Exergi Holding FRN 2027-09-17	56 335	0,7%	Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten		
Stockholms Kooperativa Bostadsförening FRN 2026-11-27	44 188	0,5%	<b>Företagsobligationer</b>	<b>74 725</b>	<b>0,9%</b>
Stockholms Kooperativa Bostadsförening FRN 2027-12-20	37 872	0,5%	Fjellinjen FRN 2025-12-03	74 725	0,9%
Stora Enso FRN 2025-04-29	15 205	0,2%	<b>Övriga finansiella instrument</b>		
Sveaskog 0,71% 2026-03-03	28 651	0,3%	<b>Företagsobligationer</b>	<b>207 454</b>	<b>2,5%</b>
Sveaskog 4,147% 2025-10-13	10 081	0,1%	Fjellinjen FRN 2027-04-06	26 922	0,3%
Sveaskog FRN 2026-03-03	11 991	0,1%	Kraftringen Energi FRN 2025-10-21	140 462	1,7%
Sveaskog FRN 2028-04-13	22 488	0,3%	Stockholms Kooperativa Bostadsförening FRN 2024-12-02	40 070	0,5%
Svensk FastighetsFinansiering 5,536% 2025-03-03	8 061	0,1%	<b>Valutaterminer</b>	<b>5 311</b>	<b>0,1%</b>
Svensk FastighetsFinansiering FRN 2025-01-30	12 050	0,1%	BUY NOK SEK 15/08/2024	-682	0,0%
Svensk FastighetsFinansiering FRN 2026-09-01	19 918	0,2%	SELL EUR SEK 15/08/2024	3 537	0,0%
Svenska Cellulosa SCA FRN 2025-09-23	84 291	1,0%	SELL NOK SEK 15/08/2024	2 456	0,0%
Tele2 FRN 2025-06-10	31 167	0,4%	<b>Summa övriga finansiella instrument</b>	<b>212 765</b>	<b>2,5%</b>
Tele2 FRN 2025-12-08	35 310	0,4%	<b>Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde</b>		
Tele2 FRN 2026-10-14	16 043	0,2%	med positivt marknadsvärde	7 982 409	95,0%
Tele2 FRN 2027-11-03	7 052	0,1%	med negativt marknadsvärde	-682	0,0%
Tomra Systems FRN 2024-11-14	32 888	0,4%	<b>Summa finansiella instrument</b>	<b>7 981 727</b>	<b>95,0%</b>
Tomra Systems FRN 2025-11-04	33 247	0,4%	Övriga tillgångar och skulder (netto)	424 564	5,1%
Vacse FRN 2026-05-27	77 024	0,9%	<b>Summa fondförmögenhet</b>	<b>8 406 291</b>	<b>100%</b>
Vacse FRN 2027-04-06	30 869	0,4%			
Vasakronan 2,38% 2024-11-06	24 862	0,3%			
Vasakronan FRN 2025-06-03	20 124	0,2%			
Vasakronan FRN 2025-09-02	7 032	0,1%			
Vasakronan FRN 2026-05-08	30 222	0,4%			
Vasakronan FRN 2026-10-22	22 145	0,3%			
Vasakronan FRN 2027-02-19	20 081	0,2%			
Vasakronan FRN 2027-03-02	39 728	0,5%			
Vasakronan FRN 2027-05-11	52 450	0,6%			
Volvo Treasury FRN 2024-11-04	20 045	0,2%			
Volvo Treasury FRN 2025-05-20	45 147	0,5%			
Volvo Treasury FRN 2025-11-03	72 179	0,9%			
Volvo Treasury FRN 2026-11-03	42 201	0,5%			
Volvo Treasury FRN 2026-11-16	10 165	0,1%			

## EXPONERING MOT FÖRETAGSGRUPP 2024-06-30

Företagsgrupp	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Svenska Handelsbanken	5,1%
Länsförsäkringar	4,2%
Nordea Bank	3,9%
SBAB Bank	3,5%
Skandinaviska Enskilda Banken	3,4%
DNB	2,9%
Specialfastigheter Sverige	2,7%
Vasakronan Holding	2,6%
Landshypotek	2,4%
Industrivärden	2,3%
Stockholm Exergi Holding	2,3%
Volvo	2,3%
L E Lundbergföretagen	2,2%
Jernhusen	2,2%
Assa Abloy	2,1%
Skandiabanken	2,0%
Föreningen Nykredit	1,9%
Investment Latour	1,9%
Humlegården Fastigheter	1,6%
Stockholms Kooperativa Bostadsförening	1,5%
Holmen	1,4%
Vacse	1,3%
Epiroc	1,3%
Fjellinjen	1,2%
Hexagon	1,1%
Ziklo Bank	1,1%
Indutrade	1,1%
Tele2	1,1%
Carl Bennet AB	1,1%
Sveaskog	0,9%
Volvo	0,8%
TOMRA Systems	0,8%
Sparbanken Skåne	0,8%
ICA-handlarnas Förbund	0,7%
Nibe Industrier	0,7%
Atrium Ljungberg	0,6%
Electrolux	0,5%
Skanska	0,5%
SFF Holding	0,5%
Eviny	0,5%
Arla Foods amba	0,3%

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](mailto: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](mailto: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

Carnegie Obligationsfond ökade med 0,7 procent under första halvåret av 2024. Fonden hade fram till den 30 juni ett netto av in- och utflöden om -29,5 miljoner kronor och det förvaltade kapitalet uppgick till 1,3 miljarder kronor.

Efter att 2023 avslutats med något av ett ränterally såg vi en korrigering med stigande räntor under inledningen av 2024. Första halvåret präglades annars av fallande inflation och i maj genomförde Riksbanken den första sänkningen av styrräntan sedan 2016. Under maj och juni noterade vi även fallande långräntor vilket bidrog till att Carnegie Obligationsfond kan summera första halvåret med en uppgång.

### FÖRVALTNING

Enligt den nya modellen med fler penning-politiska möten för Riksbanken är nu vartannat tillfälle ett fullskaligt möte med nya prognoser. Att ha fler möten under året harmoniserar mer med hur det ser ut bland ledande centralbanker i omvärlden. Det ökar också möjligheten att agera snabbare utan att tvingas kalla till extraordinära möten. Mötet i mars innebar en ganska stor förändring av räntebanan som korrigerades kraftigt nedåt jämfört med den prognos som hade lämnats i november. Till detta gjordes en mindre justering i samband med junimötet och till skillnad mot hur det såg ut under fjolåret ligger Riksbankens prognoser vid halvårsskiftet ganska nära det som prisas in av marknaden med två till tre sänkningar under andra halvåret 2024.

Då längre svenska räntor rörde sig nedåt under andra kvartalet ledde det till att svenska statsobligationer vid halvårsskiftet handlas till lägre räntenivåer än motsvarande tyska

obligationer. Jämför vi med franska räntor är skillnaden ännu större, vilket delvis beror på den politiska turbulensen i Frankrike. Ser vi till svenska räntekurvan är den alljämt inverterad, om än inte lika kraftigt som tidigare. I takt med att vi förmodligen kommer få fortsatta sänkningar från Riksbanken under andra halvåret förväntar vi oss en successiv normalisering av räntekurvan. Vi ser därmed större utrymme för lägre räntor i den korta och medellånga delen av kurvan.

Under våren gjordes en större indexförlängning i OMRX Treasury Bond då den kortaste statsobligationen föll ur index. Det tenderar att bli stora slag vid sådana justeringar och även om vi i fonden ökade durationen till närmare 6 år inför detta följde vi inte med hela vägen till den nya nivån för index som ligger strax under 7 år. Framför allt ligger vi i fonden underviktade exponering i intervallet 5 till 10 år.

Under året har Riksbanken fortsatt att minska sin balansräkning genom att sälja statsobligationer och låta sina innehav i bostadsobligationer förfalla utan återinvestering. Detta har kunnat genomföras utan någon större dramatik och vi har sett ett ökat ägande av framför allt bostadsobligationer från utländska investerare. Kreditmarginalerna på säkerställda bostäder har varit förhållandevis stabila under första halvåret och generellt är dessa nu något lägre än vid årsskiftet. Segmentet har bidragit positivt till fondens avkastning under perioden. Detsamma gäller kommunobligationer och exponering mot kommunalt och statligt ägda bolag som alltjämt har en tydligt högre löpande avkastning jämfört med svensk stat. Exempelvis var vi med i en emission av statligt ägda Specialfastigheter som förvaltar några av Sveriges säkraste fastigheter som kriminalvårdsanstalter och domstolar. Den emitterade obligationen hade fem års löptid och ger oss ungefär 1 procent

### 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, %

ack sedan start	209,4
snitt sedan start	3,8
10 år ack	7,7
10 år snitt	0,7
5 år ack	-6,7
5 år snitt	-1,4
3 år ack	-5,4
3 år snitt	-1,8
2 år ack	4,1
2 år snitt	2,0
1 år ack	6,2

### RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	6,2
Riskklass	2
Duration, år	5,9
Kreditduration, år	2,5
Spreadexponering, %	1,5

mer årligen jämfört med om vi hade lånat ut till svenska staten direkt. Specialfastigheter har kreditbetyget AA+ från Standard & Poor's och även om likviditeten inte är på samma nivå som för statsobligationer tycker vi att det är ett bra komplement i en samlad portfölj.

#### Derivathandel med mera

Fonden handlar med derivat med syfte att minska durationsrisken. Fonden har under perioden handlat med derivat. Ställda säkerheter per den 30 juni uppgick till 4,7 miljoner kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod.

#### VÄSENTLIGA RISKER

Riskerna avseende den absoluta utvecklingen för Carnegie Obligationsfond är framför allt kopplade till stigande räntor samt bredare kreditmarginaler för bostads- och kommunobligationer. Sett till fondens investeringar i obligationer utgivna av emittenter med mycket hög kreditkvalitet är kreditrisken i fonden förhållandevis låg. I relation till många andra instrument i ränte- och kreditmarknaden är likviditeten att betrakta som god avseende de instrument som fonden placerar i.

Fonden hade per den 30 juni 2024 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.

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

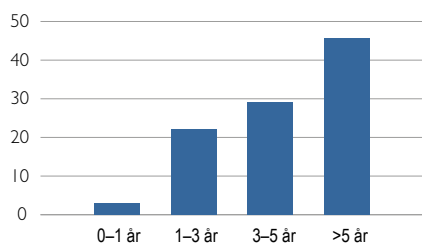
När Sverige nu ser ut att lämna perioden med hög inflation blir den fortsatta utmaningen att balansera för att undvika en alltför kraftig ekonomisk inbromsning. Penningpolitiken blir en viktig komponent och vi ser framför oss att Riksbanken fortsätter sänka styrräntan både i år och under 2025. Det finns nu en underliggande basränta som bidrar positivt till fondens avkastning, men nivåerna för lite längre svenska statsobligationer ligger samtidigt endast marginellt högre än Riksbankens inflationsmål. Vi ser därför att en framtida ränterörelse nedåt framför allt kommer att få genomslag i den korta och medellånga delen av räntekurvan. Med en lägre inflation ökar samtidigt förutsättningarna för en positiv realavkastning. Med säkerställda bostadsobligationer och kommun- och regionexponering ökar avkastningspotentialen ytterligare.

#### UTVECKLING

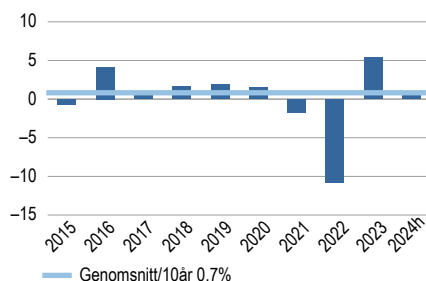
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024h
Fondförmögenhet, Mkr	1 480	1 443	1 521	1 644	1 827	2 446	1 647	949	1 284	1 261
Andelsvärde, SEK Klass A	948,25	987,65	992,27	1 008,89	1 028,33	1 043,34	1 024,71	914,44	964,05	970,04
Antal andelar, st Klass A	1 557 419	1 458 904	1 531 211	1 430 888	1 562 815	1 475 835	746 775	792 552	1 088 889	1 040 147
Andelsvärde, SEK Klass B	–	–	–	102,62	105,01	106,99	105,52	94,56	100,11	100,94
Antal andelar, st Klass B	–	–	–	1 948 519	2 089 478	8 468 705	8 359 012	2 368 430	2 341 049	2 492 177
Aktiv risk (tracking error), % <sup>1)</sup>	0,5	0,7	0,6	0,5	0,4	0,5	0,7	1,4	1,7	1,3
Totalavkastning, %	-0,8	4,2	0,5	1,7	1,9	1,5	-1,8	-10,8	5,4	0,6
Jämförelseindex, %	0,2	4,1	0,1	1,7	2,4	1,0	-1,3	-11,9	4,3	0,7

1) Valt jämförelseindex (Nasdaq OMXR Treasury Bill Index) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsriktning.

#### FÖRFALLOSTRUKTUR, %



#### UTVECKLING PER ÅR, %



#### KREDITBETYG

Kategori	Kreditbetyg	Andel
Investment Grade	AAA	87,3%
	AA+/AA/AA-	10,5%
	A+/A/A-	0,0%
	BBB+/BBB/BBB-	0,0%
<b>Summa</b>		<b>97,8%</b>
High Yield	BB+/BB/BB-	0,0%
	B+/B/B-	0,0%
	CCC/CC/C	0,0%
<b>Summa</b>		<b>0,0%</b>
<b>Default</b>	D	<b>0,0%</b>
<b>Kassa och övrigt</b>		<b>2,2%</b>

Andelen av portföljens räntebärande värdepapper med officiellt kreditbetyg uppgick till 100%



## BALANSRÄKNING

kkkr	2023-12-31	2024-06-30
<b>Tillgångar</b>		
Överlåtbara värdepapper	1 175 278	1 213 859
Penningmarknadsinstrument	78 284	11 887
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	2 364	1 196
Fondandelar	0	0
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	<b>1 255 926</b>	<b>1 226 942</b>
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
<b>Summa placeringar med positivt marknadsvärde</b>	<b>1 255 926</b>	<b>1 226 942</b>
Bankmedel och övriga likvida medel	21 879	36 588
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	8 485	7 105
Övriga tillgångar	3 578	4 704
<b>Summa tillgångar</b>	<b>1 289 868</b>	<b>1 275 339</b>
<b>Skulder</b>		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	-2 185	-1 440
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
<b>Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde</b>	<b>-2 185</b>	<b>-1 440</b>
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-460	-395
Övriga skulder	-3 118	-12 949
<b>Summa skulder</b>	<b>-5 763</b>	<b>-14 784</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>1 284 105</b>	<b>1 260 555</b>
<b>Poster inom linjen</b>		
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	4 386	4 716
Övriga ställda säkerheter	0	0

## FINANSIELLA INSTRUMENT 2024-06-30

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.		
<b>Bostadsobligationer</b>	<b>372 895</b>	<b>29,6%</b>
Landshypotek Bank 0,4425% 2027-02-01	3 739	0,3%
Landshypotek Bank 0,615% 2025-11-18	11 568	0,9%
Landshypotek Bank 1% 2027-05-07	13 216	1,1%
Länsförsäkringar Hypotek 1,25% 2025-09-17	14 642	1,2%
Länsförsäkringar Hypotek 3,5% 2031-09-10	14 416	1,1%
Nordea Hypotek 0,5% 2026-09-16	23 673	1,9%
Nordea Hypotek 1% 2027-06-16	37 818	3,0%
Nordea Hypotek 1,8% 2030-10-08	9 293	0,7%
Nordea Hypotek 3,375% 2027-11-25	10 122	0,8%
Skandinaviska Enskilda Banken 1% 2025-12-17	9 689	0,8%
Skandinaviska Enskilda Banken 3% 2027-12-06	22 047	1,8%
Skandinaviska Enskilda Banken 3% 2028-11-06	20 049	1,6%
Skandinaviska Enskilda Banken 3% 2029-12-06	30 022	2,4%
Stadshypotek 0,5% 2026-06-01	19 055	1,5%
Stadshypotek 1% 2027-03-01	9 500	0,8%
Stadshypotek 2% 2028-09-01	24 098	1,9%
Stadshypotek 2,883% 2029-07-02	5 977	0,5%
Stadshypotek 3,629% 2028-06-20	10 250	0,8%
Stadshypotek 4% 2029-05-02	10 463	0,8%
Swedish Covered Bond 0,25% 2027-06-09	29 602	2,4%
Swedish Covered Bond 1% 2030-06-12	8 924	0,7%
Swedish Covered Bond 3,5% 2028-06-14	34 732	2,8%
<b>Företagsobligationer</b>	<b>48 233</b>	<b>3,8%</b>
Specialfastigheter Sverige 3,038% 2027-05-27	9 964	0,8%
Specialfastigheter Sverige 3,185% 2029-02-09	16 025	1,3%
Specialfastigheter Sverige 4,055% 2028-11-22	10 358	0,8%
Stångåstaden 0,225% 2024-09-27	11 887	0,9%
<b>Kommunobligationer</b>	<b>323 792</b>	<b>25,7%</b>
Göteborgs Stad 0,48% 2027-06-17	18 648	1,5%
Göteborgs Stad 1,813% 2028-03-29	7 705	0,6%
Göteborgs Stad 3,725% 2028-10-04	6 205	0,5%
Kommuninvest i Sverige 0,25% 2027-11-26	22 905	1,8%
Kommuninvest i Sverige 0,375% 2026-06-10	28 520	2,3%
Kommuninvest i Sverige 0,5% 2027-06-15	14 009	1,1%
Kommuninvest i Sverige 0,75% 2026-02-04	5 786	0,5%
Kommuninvest i Sverige 0,75% 2028-05-12	25 909	2,1%
Kommuninvest i Sverige 0,875% 2029-05-16	24 610	2,0%
Kommuninvest i Sverige 3% 2029-03-12	21 172	1,7%
Kommuninvest i Sverige 3,25% 2029-11-12	20 428	1,6%
Kommuninvest i Sverige 3,25% 2030-06-12	10 246	0,8%
Malmö kommun 0,328% 2026-09-15	16 054	1,3%
Region Skåne 0,278% 2027-11-11	20 189	1,6%
Region Skåne 3,033% 2029-05-31	10 082	0,8%
Region Stockholm 0,46% 2027-04-27	9 349	0,7%
Region Stockholm 0,605% 2030-09-09	6 977	0,6%
Region Stockholm 3,2325% 2028-05-02	20 268	1,6%
Värdepapper		
Stockholms kommun 3,8% 2029-03-12	10 423	0,8%
Uppsala kommun 3,2% 2029-08-15	14 232	1,1%
Västerås Stad 3,108% 2028-02-01	10 075	0,8%
<b>Statsobligationer</b>	<b>480 826</b>	<b>38,1%</b>
Sweden 0,125% 2030-09-09	44 153	3,5%
Sweden 0,125% 2031-05-12	48 805	3,9%
Sweden 0,5% 2045-11-24	31 304	2,5%
Sweden 0,75% 2028-05-12	26 478	2,1%
Sweden 0,75% 2029-11-12	27 865	2,2%
Sweden 1% 2026-11-12	1 935	0,2%
Sweden 1,375% 2071-06-23	16 116	1,3%
Sweden 1,75% 2033-11-11	48 134	3,8%
Sweden 2,25% 2032-06-01	70 301	5,6%
Sweden 2,25% 2035-05-11	45 084	3,6%
Sweden 3,5% 2039-03-30	120 651	9,6%
<b>Summa överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.</b>	<b>1 225 746</b>	<b>97,2%</b>
Övriga finansiella instrument		
<b>Terminer</b>	<b>-243</b>	<b>0,0%</b>
Sweden 2-Year Stadshypotek Future 09/24 OMX	679	0,1%
Swedish 5-Year Stadshypotek Future 09/24 OMX	517	0,0%
Swedish Government Bond 2 Years 6% Future 09/24 OMX	-878	-0,1%
Swedish Government Bond 5 Years Future 09/24 OMX	-562	0,0%
<b>Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde</b>	<b>1 226 942</b>	<b>97,3%</b>
med negativt marknadsvärde	-1 440	-0,1%
<b>Summa finansiella instrument</b>	<b>1 225 503</b>	<b>97,2%</b>
Övriga tillgångar och skulder (netto)	35 052	2,8%
<b>Summa fondförmögenhet</b>	<b>1 260 555</b>	<b>100%</b>

## EXPONERING MOT FÖRETAGSGRUPP 2024-06-30

Företagsgrupp	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Kommuninvest	13,8%
Skandinaviska Enskilda Banken	6,5%
Nordea Bank	6,4%
Svenska Handelsbanken	6,3%
Specialfastigheter Sverige	2,9%
Länsförsäkringar	2,3%
Landshypotek	2,3%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.



# Blandfonder

Carnegie Multi .....	81
Carnegie SPAR Balanserad .....	84
Carnegie Strategifond.....	87
Carnegie Strategy Fund .....	91
Carnegie Total .....	94

# Carnegie Multi



## MAGNUS GUSTAFSSON

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

Carnegie Multi är en global blandfond som investerar i 40 procent aktiefonder, 30 procent räntefonder och 30 procent alternativa tillgångar. De fonder Carnegie Multi investerar i är aktivt förvaltade. Med alternativa tillgångar avses exponering, genom fonder eller andra tillåtna tillgångsslag, mot exempelvis fastigheter för att ge fonden diversifierande egenskaper.

## FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

### UTVECKLING

Carnegie Multi steg med 6,8 procent under första halvåret. Nettoflödena till fonden under året uppgick till –2,0 miljoner kronor och förvaltad kapital per halvårsskiftet var 12,7 miljoner kronor.

Aktier och företagskrediter har haft en god utveckling under halvåret. Riskfyllda tillgångar har trots geopolitisk oro, krig i Ukraina och relativt höga räntor utvecklats väl under perioden.

Globalt index (MSCI World Net TR, USD) steg med 11,8 procent under första halvåret och den amerikanska aktiemarknaden (S&P500 TR) uppvisade en uppgång på 14,5 procent i lokal valuta för motsvarande period. Den svenska börsen utvecklades väl och steg med 10,6 procent (SIXRX TR). Även kreditmarknaden har utvecklats positivt under perioden.

### FÖRVALTNING

Carnegie Multi 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 Micro Cap och Carnegie High Yield Select. Samtliga fonder i Carnegie Multi är långsiktiga och aktivt förvaltade. Den strategiska allokeringen är 40 procent aktier, 30 procent räntor och 30 procent alternativa tillgångar. I den taktiska allokeringen har vi valt bort alternativa tillgångar som hedgefonder och i stället investerat i tillgångsslagen aktier och räntor. Carnegie Multi har en god riskspridning mellan både tillgångsslag och geografiska marknader. Korrigeringar i marknaden inträffar då och då men vårt fokus ligger på att uppnå en långsiktigt god riskjusterad avkastning.

Genom att kontinuerligt rebalansera vikten mellan tillgångsslagen i fonden bibehåller vi

risknivån samt avkastningsprofilen. Vi föredrar företagsobligationer även om risken i dessa är högre än till exempel statspapper. Vi föredrar även en relativt kort ränteduration för att minska känsligheten och skydda fonden under perioder med stigande räntor.

Inom aktier har vi under perioden minskat i Carnegie Listed Infrastructure och i stället ökat i Carnegie Listed Private Equity (LPE). Carnegie LPE investerar globalt i börsnoterade private equity-bolag med stor spridning över olika branscher och geografier. Vi har även minskat vikten i Carnegie Spin-Off. Carnegie Fastighetsfond Norden har kommit in som ett nytt innehav under perioden. Inom räntor har vi minskat något i Carnegie Obligationsfond.

Carnegie Micro Cap och Carnegie Spin-Off var bland de innehavda aktiefonder som utvecklades bäst under perioden, de ökade med 17,8 respektive 16,5 procent. Inom räntedelen utvecklades Carnegie High Yield bäst med en uppgång på 5,0 procent. Även Carnegie Corporate Bond hade en god utveckling och steg med 4,5 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

Carnegie Multi investerar i både aktiefonder och räntebärande fonder. Fondens risk är därför starkt kopplad till den aktuella allokeringen mellan de två tillgångsslagen. Då fonden investerar globalt påverkas avkastningen av hur olika valutor rör sig. Marknadsrisken är påtaglig då fonden är exponerad mot olika marknader och då priset i de underliggande foninnehaven

## FONDFAKTA

Startdatum	2019-03-04
Kategori	Blandfond
Ansvarig förvaltare	Magnus Gustafsson
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Nej

## TOTALAVKASTNING, %

ack sedan start	35,1
snitt sedan start	5,8
10 år ack	–
10 år snitt	–
5 år ack	31,6
5 år snitt	5,6
3 år ack	9,5
3 år snitt	3,1
2 år ack	18,6
2 år snitt	8,9
1 år ack	9,8

## RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	5,8
Riskklass	3

kan stiga respektive falla. Fondens räntefonder är behäftade med risk i form av bland annat kreditrisk och ränterisk.

Fonden hade per den 30 juni 2024 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 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. Likviditetsrisken anses dock vara låg då fonden till stor del investerar i innehav med hög omsättning i förhållande till storleken på fondens positioner.

**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

Aktiemarknaden har trotsat räntemotvinden och utvecklats starkt under året. Mycket talar för en högre volatilitet på börserna under andra halvåret, då räntesänkningar står i fokus. Federal Reserve har avvaktat med att sänka räntan, även om inflationsstatistiken pekar i rätt riktning. Riksbanken har inlett med att lätta på

penningpolitiken med en räntesänkning och i juni sänkte även ECB räntan för första gången sedan 2019.

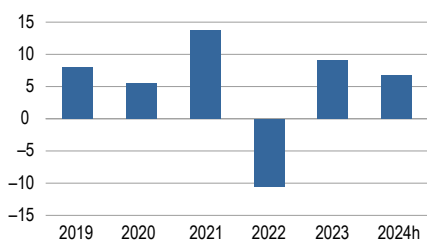
Att inflationen sjunker i kombination med fler räntesänkningar framöver innebär att pressen på hushållen successivt lättar. Hittills har bolagen kunnat leverera starka kvartalsrapporter. Även makrosiffrorna har överraskat positivt jämfört med analytikernas förväntningar. Det råder ett positivt tolkningsföreträde och optimismen på aktiemarknaden kommer troligtvis hålla i sig tills vi erhåller mer tydliga signaler på en konjunkturell inbromsning. Risken för en kortvarig börsrekyll är dock påtaglig och om historiska säsongsmonster håller är risken stor att den sker någon gång under hösten. Småbolagen har släpat efter de stora bolagen på börserna och det kan mycket väl vara dags för ett skifte. En fallande räntetrend bör kunna gynna småbolagssegmentet framöver.

#### UTVECKLING

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024h
Fondförmögenhet, Mkr	-	-	-	-	13	14	21	11	14	13
Andelsvärde, SEK Klass A	-	-	-	-	107,99	113,88	129,53	115,98	126,55	135,11
Antal andelar, Klass A st	-	-	-	-	128 484	119 577	158 439	93 681	109 704	94 029
Aktiv risk (tracking error), % <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totalavkastning, %	-	-	-	-	8,0	5,5	13,7	-10,5	9,1	6,8

1) Jämförelseindex för att beräkna aktiv risk saknas då index som väl överensstämmer med fondens placeringsriktning inte är tillgängligt.

#### UTVECKLING PER ÅR, %



## BALANSRÄKNING

kkkr	2023-12-31	2024-06-30
<b>Tillgångar</b>		
Överlåtbara värdepapper	0	0
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	13 361	12 292
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	<b>13 361</b>	<b>12 292</b>
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
<b>Summa placeringar med positivt marknadsvärde</b>	<b>13 361</b>	<b>12 292</b>
Bankmedel och övriga likvida medel	519	386
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	0	0
Övriga tillgångar	19	41
<b>Summa tillgångar</b>	<b>13 900</b>	<b>12 719</b>
<b>Skulder</b>		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
<b>Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-16	-15
Övriga skulder	-1	0
<b>Summa skulder</b>	<b>-17</b>	<b>-15</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>13 883</b>	<b>12 704</b>
<b>Poster inom linjen</b>		
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 2024-06-30

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Övriga finansiella instrument <sup>2)</sup>		
<b>Värdepappersfonder</b>	<b>12 292</b>	<b>96,8%</b>
Carnegie Corporate Bond 3 SEK	1 473	11,6%
Carnegie Fastighetsfond Norden A	121	1,0%
Carnegie Global Quality Companies A	1 684	13,3%
Carnegie Global Quality Small Cap A	192	1,5%
Carnegie High Yield 3 SEK	1 404	11,1%
Carnegie Indienfond A	263	2,1%
Carnegie Investment Grade A	2 394	18,8%
Carnegie Likviditetsfond A	1 224	9,6%
Carnegie Listed Infrastructure A	142	1,1%
Carnegie Listed Private Equity A	699	5,5%
Carnegie Micro Cap A	411	3,2%
Carnegie Obligationsfond A	282	2,2%
Carnegie Spin-Off B	334	2,6%
Carnegie Sverigefond A	1 667	13,1%
<b>Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde</b>		
med positivt marknadsvärde	12 292	96,8%
med negativt marknadsvärde	0	0,0%
<b>Summa finansiella instrument</b>	<b>12 292</b>	<b>96,8%</b>
Övriga tillgångar och skulder (netto)	412	3,2%
<b>Summa fondförmögenhet</b>	<b>12 704</b>	<b>100%</b>
<b>Summa exponering av fonden mot fonder förvaltade av samma fond- och eller förvaltningsbolag eller sådana bolag som ingår i samma koncern</b>		
Fonder förvaltade av Carnegie Fonder		96,8%
Fonder som förvaltas av bolags inom samma koncern		0,0%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

2) Avser övriga finansiella instrument som inte är upptagna till handel på en reglerad marknad eller motsvarande utanför EES.

# Carnegie SPAR Balanserad



**MAGNUS GUSTAFSSON**

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2014. I finansbranschen sedan 1996. Utbildning: Fil mag 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 steg med 8,8 procent under första halvåret. Nettoflödena till fonden under året uppgick till 124,4 miljarder kronor och förvaltad kapital per halvårsskiftet var 2,2 miljarder kronor.

Många av världens börser uppvisade imponerande uppgångar under första halvåret. Det amerikanska indexet S&P 500 steg med 14,5 procent i lokal valuta och den svenska börsen mätt som SIXRX steg med 10,6 procent under perioden. Optimismen har spirat då inflationen vänt ned och det mesta med koppling till AI uppvisat kraftiga kursuppgångar.

Både investment grade och high yield har utvecklats väl under året. Företagskrediter erbjuder nu ett rimligt avkastningsalternativ till aktier.

### FÖRVALTNING

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 samt från Carnegie All Cap, som är en artikel 9-fond. Vi investerar dessutom i spännande tematiska fondinvesteringar, till exempel inriktade på infrastruktur och private equity. Räntedelen består av räntefonder som Carnegie Corporate Bond, Carnegie Investment Grade, Carnegie Obligationsfond och Carnegie High Yield. Fondens allokeringintervall är 50 till 70 procent aktier och 30 till 50 procent räntor.

Den globala aktiedelen består av trygga kvalitetsbolag. Vi gillar bolag med stabila

affärsmodeller och god strukturell tillväxt. Portföljen innehåller många kända varumärken som Deere, Microsoft, Alphabet, Merck, Coca-Cola och Siemens. 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 affäretik.

Periodens största vinnare inom aktiebetet i kronor var Taiwan Semiconductor, Arista Networks, ASML Holding, Alphabet, ABB, Schneider Electric och Microsoft. Aktierna steg mellan 25 och 77 procent under perioden. De aktier som utvecklats sämst var Nibe, Electrolux, Elekta, Geringe, Sony och Atrium Ljungberg. De backade mellan 10 och 36 procent. Många av de stora teknikbolagen uppvisade en stark utveckling under perioden medan vi hittar medicinteknik samt fastighetsbolag i botten.

Vi har under året köpt bolag som Amazon, Booking, Procter & Gamble, Tobii Dynavox, Husqvarna, Sobi och Epiroc. Sobi passar väl in i vår väldiversifierade portfölj. Läkemedelsbolaget har genomfört stora investeringar och mycket talar för att Sobi kommer att uppvisa flera år av kraftig vinsttillväxt. Bolaget har ett tydligt fokus på sällsynta sjukdomar och licensierar eller köper produkter kontinuerligt till sin läkemedelsportfölj. Sobi är stark inom hematologi, vilket står för cirka 60 procent av bolagets intäkter. Aktien handlas till låga multiplar, justerat P/E-tal på 14 för innevarande år.

Vi har under perioden köpt en position i Epiroc. Verkstadsbolaget Epiroc har en världsledande marknadsposition inom gruvutrustning. De har en hög andel eftermarknadsförsäljning, vilket ger

### FONDFAKTA

Startdatum	2021-09-17
Kategori	Blandfond
Ansvarig förvaltare	Magnus Gustafsson
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Nej

### TOTALAVKASTNING, %

ack sedan start	17,9
snitt sedan start	6,0
10 år ack	–
10 år snitt	–
5 år ack	–
5 år snitt	–
3 år ack	–
3 år snitt	–
2 år ack	24,2
2 år snitt	11,4
1 år ack	10,1

### RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	7,8
Riskklass	3

stabilitet och en motståndskraft vid en konjunkturnedgång. En stark balansräkning ger dessutom förutsättningar för en fortsatt aktiv förvärvsstrategi.

Under året har vi även avyttrat några innehav, till exempel OX2, Sony, Meko, Nestlé, SSAB, Electrolux och Nederman.

Inom räntebenet utvecklades Carnegie High Yield bäst med en uppgång på 5,0 procent under halvåret. Även Carnegie Corporate Bond utvecklades väl och steg med 4,5 procent under perioden. Vi har under året bibehållit en låg duration i räntedelen.

Vi hade en neutral allokering mellan aktier och räntor vid halvårsskiftet.

#### 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 RISIKER

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 kopplad 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 2024 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 karaktäriseras av medelhög marknadsrisk då värdet kan variera över tid. Marknadsrisken är påtaglig då fonden är exponerad mot olika marknader och då priset i de underliggande aktierna respektive fondinnehaven kan stiga respektive falla.

**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. Likviditetsrisken anses dock vara relativt låg då fonden till stor del investerar i innehav med hög omsättning i förhållande till storleken på fondens positioner.

**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. 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

Den amerikanska avkastningskurvan har varit inverterad (korta räntor överstiger de långa) under 21 månader, vilket är rekord. Historiskt har en negativ avkastningskurva inneburit en stundande recession. Aktiemarknadens uppgångsfas har varit lång och det finns fortfarande skäl till optimism. Värderingsmultiplarna är inte extrema och vinstutsikterna är fortfarande stabila. Största risken är dock om det skulle ske en kraftigare inbromsning i den amerikanska ekonomin och där tillväxtutsikterna försämrats markant. Aktiemarknaden står troligtvis inför en andhämtningspaus. Koncentrationsriskerna är uppenbara, främst på den amerikanska marknaden, men om den starka börstrenden ska fortsätta bör vi troligtvis se en bredare uppgång med fler sektorer och där även småbolagen presterar väl.

#### UTVECKLING

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024h
Fondförmögenhet, Mkr	-	-	-	-	-	-	248	1 009	1 892	2 186
Andelsvärde, SEK Klass A	-	-	-	-	-	-	105,44	97,50	108,39	117,90
Antal andelar, Klass A st	-	-	-	-	-	-	2 349 679	10 343 395	17 458 114	18 543 181
Aktiv risk (tracking error), % <sup>1</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-	2,4	2,2
Totalavkastning, %	-	-	-	-	-	-	5,4	-7,5	11,2	8,8

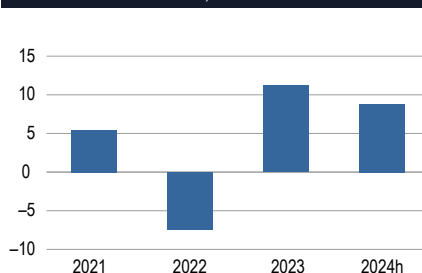
<sup>1</sup> Valt jämförelseindex (48% MSCI World Net Total Return Index, 12% SIX Portfolio Return Index, 40% Solactive SEK IG Credit Index) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsriktning. Relevant jämförelseindex används endast för beräkning av aktiv risk (tracking error). Jämförelseindex används inte i förvaltningen av fonder.

#### 10 STÖRSTA INNEHAVEN

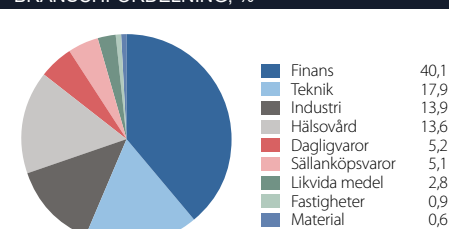
2024-06-30

Innehav	Procent
Carnegie Investment Grade A	14,9
Carnegie Corporate Bond 3 SEK	12,1
Carnegie High Yield 3 SEK	3,4
Alphabet A	2,8
Carnegie Likviditetsfond A	2,7
Microsoft	2,6
Taiwan Semiconduct Manufacturing ADR	2,5
ASML Holding	2,3
Schneider Electric	2,2
Merck & Co	2,0

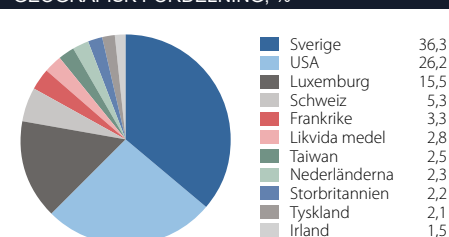
#### UTVECKLING PER ÅR, %



#### BRANSCHFÖRDELNING, %



#### GEOGRAFISK FÖRDELNING, %



## BALANSRÄKNING

kkkr	2023-12-31	2024-06-30
<b>Tillgångar</b>		
Överlåtbara värdepapper	1 096 294	1 301 390
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	751 806	822 785
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	<b>1 848 100</b>	<b>2 124 175</b>
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
<b>Summa placeringar med positivt marknadsvärde</b>	<b>1 848 100</b>	<b>2 124 175</b>
Bankmedel och övriga likvida medel	46 599	62 068
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	542	1 009
Övriga tillgångar	7 902	7 311
<b>Summa tillgångar</b>	<b>1 903 144</b>	<b>2 194 563</b>
<b>Skulder</b>		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
<b>Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-2 529	-2 849
Övriga skulder	-8 309	-5 385
<b>Summa skulder</b>	<b>-10 838</b>	<b>-8 234</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>1 892 306</b>	<b>2 186 329</b>

## 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 2024-06-30

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.		
<b>Frankrike</b>	<b>72 375</b>	<b>3,3%</b>
L'Oréal	23 740	1,1%
Schneider Electric	48 634	2,2%
<b>Irland</b>	<b>31 821</b>	<b>1,5%</b>
Accenture	31 821	1,5%
<b>Nederländerna</b>	<b>49 256</b>	<b>2,3%</b>
ASML Holding	49 256	2,3%
<b>Schweiz</b>	<b>116 080</b>	<b>5,3%</b>
ABB	22 814	1,0%
Financière Richemont	26 622	1,2%
Novartis	34 582	1,6%
Roche Holding Pref	32 063	1,5%
<b>Storbritannien</b>	<b>48 951</b>	<b>2,2%</b>
AstraZeneca	24 085	1,1%
GSK	24 866	1,1%
<b>Sverige</b>	<b>310 457</b>	<b>14,2%</b>
Alfa Laval	22 880	1,1%
Atlas Copco B	21 907	1,0%
Atrium Ljungberg B	13 314	0,6%
Diös Fastigheter	5 151	0,2%
Elektro B	6 660	0,3%
Epiroc B	17 423	0,8%
Essity B	20 762	1,0%
Getinge B	11 199	0,5%
Hexagon	20 783	1,0%
Holmen B	12 808	0,6%
Husqvarna B	10 040	0,5%
Inwido	10 252	0,5%
Lindab International	8 434	0,4%
Munters Group B	14 985	0,7%
NCC B	7 670	0,4%
Nibe Industrier	8 921	0,4%
Skandinaviska Enskilda Banken A	20 580	0,9%
Skanska B	16 733	0,8%
Sweco B	14 773	0,7%
Swedish Orphan Biovitrum	13 811	0,6%
Systemair	6 306	0,3%
Tobii Dynavox	4 028	0,2%
Volvo B	21 037	1,0%
<b>Taiwan</b>	<b>54 318</b>	<b>2,5%</b>
Taiwan Semiconductor Manufacturing ADR	54 318	2,5%
<b>Tyskland</b>	<b>45 340</b>	<b>2,1%</b>
Deutsche Telekom	14 180	0,7%
Siemens	31 159	1,4%

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
<b>USA</b>	<b>572 792</b>	<b>26,2%</b>
Alphabet A	60 205	2,8%
Amazon.com	30 708	1,4%
Apple	33 692	1,5%
Arista Networks	25 619	1,2%
BlackRock	34 197	1,6%
Booking Holdings	33 574	1,5%
Coca-Cola	38 906	1,8%
Deere & Co	39 581	1,8%
Elevance Health	40 182	1,8%
Johnson & Johnson	33 445	1,5%
Merck & Co	42 886	2,0%
Microsoft	57 292	2,6%
Procter & Gamble	29 351	1,3%
Thermo Fisher Scientific	33 392	1,5%
Visa A	39 762	1,8%

**Summa överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.**

**1 301 390**      **59,5%**

## Övriga finansiella instrument

Värdepappersfonder	Marknadsvärde	Fondvikt, %
<b>Värdepappersfonder</b>	<b>822 785</b>	<b>37,6%</b>
Carnegie Corporate Bond 3 SEK	264 093	12,1%
Carnegie Global Quality Small Cap A	5 317	0,2%
Carnegie High Yield 3 SEK	75 033	3,4%
Carnegie Investment Grade A	326 437	14,9%
Carnegie Likviditetsfond A	58 180	2,7%
Carnegie Listed Infrastructure A	18 744	0,9%
Carnegie Listed Private Equity A	39 493	1,8%
Carnegie Obligationsfond A	35 487	1,6%

## Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde

med positivt marknadsvärde	2 124 175	97,2%
med negativt marknadsvärde	0	0,0%
<b>Summa finansiella instrument</b>	<b>2 124 175</b>	<b>97,2%</b>

## Övriga tillgångar och skulder (netto)

Övriga tillgångar och skulder (netto)	62 154	2,8%
<b>Summa fondförmögenhet</b>	<b>2 186 329</b>	<b>100%</b>

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 förbestämmd 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

Under första halvåret ökade andelsvärdet för Carnegie Strategifond med 8,4 procent. Nettot av in- och utflöden under halvåret uppgick till 14,3 miljoner kronor. Per den 30 juni 2024 uppgick fondens förmögenhet till 23,0 miljarder kronor.

2024 började starkt för både aktiemarknaden samt kreditmarknaden, där Stockholmsbörsen steg med drygt 10 procent. Nordiska krediter och i synnerhet high yield hade en positiv utveckling främst drivet av en starkare riskaptit som uttryckt sig i betydligt lägre creditspreadar. Utvecklingen har varit tydligare i Norden än Europa där spread-skillnaden vid ingången av året var större än historiskt och vid utgången av halvåret har gapet försvunnit när premien normaliserats.

Verkstadsbolagen har haft fortsatt bra momentum drivet av starka orderböcker och en normalisering av insatsvaror. Vi såg även signaler om att bostadsbyggandet har bottnat vilket lett till att optimismen inom fastighetssektorn ökat. Stora framsteg inom artificiell intelligens har lett till enorma investeringar inom halvledare och datacenter vilket återigen gynnat globala teknologibolag.

Förhoppningen att inflationen hållbart faller tillbaka verkar infrias, förvisso med skillnader mellan länder, men trendmässigt unisont. Med det anses också penningpolitiken kunna bli mindre restriktiv, vilket i sin tur bör ge viss lättnad för bolagen. Även om centralbankerna precis påbörjat räntesänkningarna kommer antalet och frekvensen sannolikt att skjutas framåt i tiden och med det har förväntningarna på marknadsräntorna stigit under halvåret. Marknaden tenderar dock att fokusera på trenden snarare än tajmingen av räntesänkningar, så även om det tar längre tid verkar de flesta överens om att

finansieringsmiljön kommer att bli bättre framgent. Detta har också borgat för en rekordhög aktivitet på primärmarknaden där många bolag utnyttjat det starka risksentimentet för att hämta finansiering.

### FÖRVALTNING

Under det första halvåret har aktieandelen varierat mellan 55 och 60 procent. Vid halvårsskiftet utgjorde aktieandelen 56,3 procent av portföljen. Fondens aktieinnehav har generellt sett haft en god avkastning under halvåret, där verkstadsbolag och framför allt kärninnehavet ABB bidragit väl till avkastningen med en uppgång på drygt 30 procent. Trots volymer som är lägre än historiskt har en god kostnadskontroll samt förbättrad försörjningskedja lett till god vinstutveckling, vilket vi ser kan fortsätta när volymerna återhämtar sig.

Fondens kreditportfölj har bidragit väl till avkastningen under första halvåret, där investment grade-portföljen levererat i linje med sina underliggande kuponger samtidigt som high yield-portföljen bidragit med både kuponger och tajtare creditspreadar.

Konsumentsektorn har fortsatt varit pressad under året, där effekterna från den tidigare höga inflationen suttit kvar. Vi har utnyttjat situationen för att ta en position i Synsam. Bolaget har en mycket stark marknadsposition med en stor andel återkommande intäkter, där vi ser att en starkare konsumtion samt expansionen i Finland kommer driva vinsttillväxten kommande år.

Fastigheter har haft en synnerligen stark utveckling på creditsidan där fondens innehav i Heimstaden Bostad och Castellum bidragit väl som en följd av lägre långa räntor samt en mer öppen fastighetsmarknad, samtidigt som fondens aktieinnehav inom sektorn haft en något mer utmanande start på året.

## FONDFAKTA

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, %

ack sedan start	9 478,7
snitt sedan start	13,5
10 år ack	131,0
10 år snitt	8,7
5 år ack	55,6
5 år snitt	9,2
3 år ack	19,3
3 år snitt	6,1
2 år ack	32,3
2 år snitt	15,0
1 år ack	14,7

## RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	9,8
Riskklass	3
Duration, år	0,8
Kreditduration, år	2,4

Banker har levererat starka resultat under halvåret, vilket gynnat både fondens aktieinnehav och kreditinnehav. På aktiesidan tog vi hem lite vinst i Handelsbanken och investerade i Nordea, där vi ser fortsatt goda möjligheter till höga vinster tack vare en mindre räntekänslighet än många andra banker. På kreditsidan har spreadar för AT1:or normaliserats, vilket i flera fall lett till att vi skiftat vår exponering mot T2 eller mer seniora instrument.

Budaktiviteten har varit hög under halvåret och fondinnehavet Karnov var föremål för ett publikt uppköpsbud. Trots att budet inte gick igenom så ger det en tydlig signal om att underliggande värde i bolaget är högre än vad som återspeglas i kursen, och vi ser positivt på bolagets möjligheter att meningsfullt stärka marginalerna under kommande år.

Primärmarknaden har varit vidöppen under större delen av året, vilket har varit välkommet för bolagen där vi deltagit i ett antal emissioner från både befintliga och nya portföljinnehav som Assemblin Caverion, Cibus och Sobi. Sobi är ett utmärkt exempel på fördelarna med att kunna investera över hela kapitalstrukturen, där volatiliteten i intjänningen gör att vi anser att bolaget lämpar sig bättre som kreditinvestering.

#### Derivathandel med mera

Fonden har under perioden handlat med derivat. Mottagna säkerheter per den 30 juni uppgick till 38,9 miljoner kronor. För att

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

#### VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2024 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 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.

**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

Fallande inflation och räntor bör fortsatt gynna aktier och krediter, även om det fortfarande kvarstår frågor kring kortsiktig efterfrågan. Vår uppfattning är att fondens fokus på stabila aktier med starka balansräkningar och god utdelning, parat med företagsobligationer med hög direktavkastning ger oss goda förutsättningar för långsiktig värdetillväxt till en balanserad risknivå.

#### UTVECKLING

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024h
Fondförmögenhet, Mkr	9 413	10 711	13 851	13 320	18 085	18 051	21 631	18 746	21 199	22 971
Andelsvärde, SEK Klass A	1 047,59	1 180,82	1 264,00	1 218,47	1 549,44	1 650,75	2 003,74	1 789,28	2 040,81	2 212,18
Antal andelar, st Klass A	8 247 844	8 590 750	10 486 694	10 434 703	11 151 080	10 440 404	10 294 714	9 993 767	9 910 243	9 908 960
Andelsvärde, SEK Klass D	-	-	-	-	-	99,92	116,72	99,99	109,56	116,60
Antal andelar, st Klass D	-	-	-	-	-	3 370	110 117	143 236	497 545	471 628
Utdelning, kr/andel Klass D	-	-	-	-	-	4,20	4,20	4,20	4,20	2,10
Andelsvärde, SEK Klass G	120,16	129,65	133,47	123,67	151,51	155,63	183,44	158,39	174,81	186,57
Antal andelar, st Klass G	3 970 091	4 374 774	4 466 693	4 550 913	5 107 544	4 989 688	4 930 942	4 928 443	4 939 101	5 057 181
Utdelning, kr/andel Klass G	5,80	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,00	6,40	6,40	3,30
Andelsvärde, SEK Klass H	-	-	-	96,21	122,89	131,51	160,35	143,84	164,80	179,04
Antal andelar, st Klass H	-	-	-	446 937	266 972	301 332	531 974	485 141	340 340	292 823
Aktiv risk (tracking error), % <sup>1)</sup>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Totalavkastning, %	4,8	12,7	7,0	-3,6	27,2	6,5	21,4	-10,7	14,1	8,4

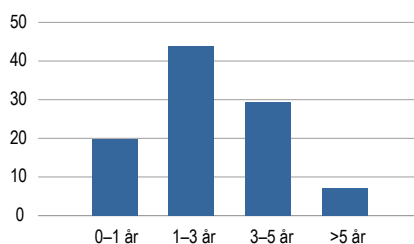
1) Jämförelseindex för att beräkna aktiv risk saknas då index som väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning inte är tillgängligt.

#### 10 STÖRSTA INNEHAVEN

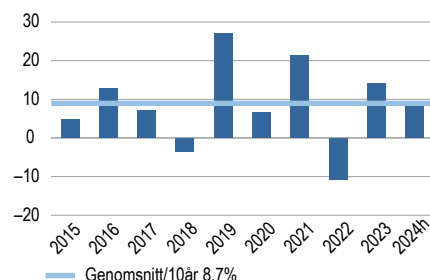
2024-06-30

Innehav	Procent
Investor B	7,0
Essity B	4,1
Alfa Laval	3,5
Volvo B	3,3
Holmen B	3,2
Lifco	3,2
Skanska B	2,9
ABB	2,6
Epiroc B	2,5
Hennes & Mauritz B	2,2

#### FÖRFALLOSTRUKTUR, %



#### UTVECKLING PER ÅR, %







# 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

Under första halvåret ökade andelsvärdet för Carnegie Strategy med 8,4 procent. Nettot av in- och utflöden under halvåret uppgick till -12,1 miljoner kronor. Per den 30 juni 2024 uppgick fondens förmögenhet till 463,6 miljoner kronor.

2024 började starkt för både aktiemarknaden samt kreditmarknaden, där Stockholmsbörsen steg med drygt 10 procent. Nordiska krediter och i synnerhet high yield hade en positiv utveckling främst drivet av en starkare riskapitet som uttryckt sig i betydligt lägre creditspreadar. Utvecklingen har varit tydligare i Norden än Europa där spread-skilnaden vid ingången av året var större än historiskt och vid utgången av halvåret har gapet försvunnit när premien normaliserats.

Verkstadsbolagen har haft fortsatt bra momentum drivet av starka orderböcker och en normalisering av insatsvaror. Vi såg även signaler om att bostadsbyggandet har bottnat vilket lett till att optimismen inom fastighetssektorn ökat. Stora framsteg inom artificiell intelligens har lett till enorma investeringar inom halvledare och datacenter vilket återigen gynnat globala teknologibolag.

Förhoppningen att inflationen hållbart faller tillbaka verkar infrias, förvisso med skillnader mellan länder, men trendmässigt unisont. Med det anses också penningpolitiken kunna bli mindre restriktiv, vilket i sin tur bör ge viss lättnad för bolagen. Även om centralbankerna precis påbörjat räntesänkningar kommer antalet och frekvensen sannolikt att skjutas framåt i tiden och med det har förväntningarna på marknadsräntorna stigit under halvåret. Marknaden tenderar dock att fokusera på trenden snarare än tajmingen av räntesänkningar, så även om det tar längre tid verkar de flesta överens om att finansieringsmiljön kommer att bli bättre

framgent. Detta har också borgat för en rekordhög aktivitet på primärmarknaden där många bolag utnyttjat det starka risksentimentet för att hämta finansiering.

### FÖRVALTNING

Under det första halvåret har aktieandelen varierat mellan 55 och 60 procent. Vid halvårsskiftet utgjorde aktieandelen 56,3 procent av portföljen.

Fondens aktieinnehav har generellt sett haft en god avkastning under halvåret, där verkstadsbolag och framför allt kärninnehavet ABB bidragit väl till avkastningen med en uppgång på drygt 30 procent. Trots volymer som är lägre än historiskt har en god kostnadskontroll samt förbättrad försörjningskedja lett till god vinstutveckling, vilket vi ser kan fortsätta när volymerna återhämtar sig.

Fondens kreditportfölj har bidragit väl till avkastningen under första halvåret, där investment grade-portföljen levererat i linje med sina underliggande kuponger samtidigt som high yield-portföljen bidragit med både kuponger och tajtare creditspreadar.

Konsumentsektorn har fortsatt varit pressad under året, där effekterna från den tidigare höga inflationen suttit kvar. Vi har utnyttjat situationen för att ta en position i Synsam. Bolaget har en mycket stark marknadsposition med en stor andel återkommande intäkter, där vi ser att en starkare konsumtion samt expansionen i Finland kommer driva vinsttillväxten kommande år.

Fastigheter har haft en synnerligen stark utveckling på creditsidan där fondens innehav i Heimstaden Bostad och Castellum bidragit väl som en följd av lägre långa räntor samt en mer öppen fastighetsmarknad, samtidigt som fondens aktieinnehav inom sektorn haft en något mer utmanande start på året.

## 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, %

ack sedan start	2 097,8
snitt sedan start	10,6
10 år ack	131,8
10 år snitt	8,8
5 år ack	55,2
5 år snitt	9,2
3 år ack	19,3
3 år snitt	6,0
2 år ack	32,3
2 år snitt	15,0
1 år ack	14,6

## RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	9,7
Riskklass	3

Banker har levererat starka resultat under halvåret, vilket gynnat både fondens aktieinnehav och kreditinnehav. På aktiesidan tog vi hem lite vinst i Handelsbanken och investerade i Nordea, där vi ser fortsatt goda möjligheter till höga vinster tack vare en mindre räntekänslighet än många andra banker. På kreditsidan har spreadar för AT1:or normaliserats, vilket i flera fall lett till att vi skiftat vår exponering mot T2 eller mer seniora instrument.

Budaktiviteten har varit hög under halvåret och fondinnehavet Karnov var föremål för ett publikt uppköpsbud. Trots att budet inte gick igenom så ger det en tydlig signal om att underliggande värde i bolaget är högre än vad som återspeglas i kursen, och vi ser positivt på bolagets möjligheter att meningsfullt stärka marginalerna under kommande år.

Primärmarknaden har varit vidöppen under större delen av året, vilket har varit välkommet för bolagen där vi deltagit i ett antal emissioner från både befintliga och nya portföljinnehav som Assemblin Caverion, Cibus och Sobi. Sobi är ett utmärkt exempel på fördelarna med att kunna investera över hela kapitalstrukturen, där volatiliteten i intjäningen gör att vi anser att bolaget lämpar sig bättre som kreditinvestering.

#### Derivathandel med mera

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

#### VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2024 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 karakteriseras av medelhög marknadsrisk då värdet kan variera över tid. Carnegie Total investerar i både aktiefonder och räntebärande fonder. Fondens risk är därför starkt kopplat till den aktuella allokeringen mellan de två tillgångsslagen.

**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.

#### ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Den 1 mars 2024 bytte vi fondbolag, från FundRock Management Company S.A. till Universal Investment-Luxembourg S.A., för alla fonder som har sitt säte i Luxemburg. Förvaltningen av fonderna sköts fortsatt av Carnegie Fonder AB.

#### FRAMTIDSUTSIKTER

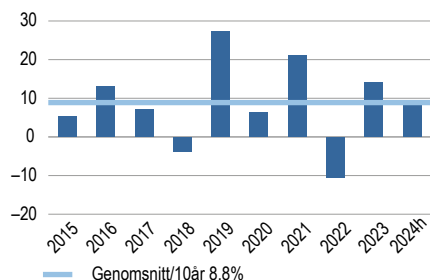
Fallande inflation och räntor bör fortsatt gynna aktier och krediter, även om det fortfarande kvarstår frågor kring kortsiktig efterfrågan. Vår uppfattning är att fondens fokus på stabila aktier med starka balansräkningar och god utdelning, parat med företagsobligationer med hög direktavkastning ger oss goda förutsättning för långsiktig värdetillväxt till en balanserad risknivå.

#### UTVECKLING

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024h
Fondförmögenhet, Mkr	782	923	528	420	462	410	483	402	439	464
Andelsvärde, SEK Klass 3	4 227,91	4 782,04	5 127,15	4 939,18	6 282,98	6 683,69	8 101,36	7 241,74	8 254,37	8 948,47
Antal andelar, st Klass 3 SEK	184 905	193 060	102 827	84 867	72 941	60 797	58 785	54 803	52 691	51 359
Andelsvärde, NOK Klass 3	–	–	98,33	95,82	123,48	130,62	158,53	143,14	163,43	177,70
Antal andelar, st Klass 3 NOK	–	–	9 267	6 161	24 524	25 703	42 337	33 843	25 446	22 588
Aktiv risk (tracking error), % <sup>1)</sup>	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Totalavkastning	5,3	13,1	7,2	-3,7	27,2	6,4	21,2	-10,6	14,0	8,4

1) Jämförelseindex för att beräkna aktiv risk saknas då index som väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning inte är tillgängligt.

#### UTVECKLING PER ÅR, %



## BALANSRÄKNING

kkkr	2023-12-31	2024-06-30
<b>Tillgångar</b>		
Överlåtbara värdepapper	0	0
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	79	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	435 372	460 770
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	<b>435 451</b>	<b>460 770</b>
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
<b>Summa placeringar med positivt marknadsvärde</b>	<b>435 451</b>	<b>460 770</b>
Bankmedel och övriga likvida medel	3 859	2 921
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	0	17
Övriga tillgångar	771	686
<b>Summa tillgångar</b>	<b>440 081</b>	<b>464 394</b>
<b>Skulder</b>		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	-22
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
<b>Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde</b>	<b>0</b>	<b>-22</b>
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-570	-718
Övriga skulder	-453	-80
<b>Summa skulder</b>	<b>-1 023</b>	<b>-820</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>439 058</b>	<b>463 574</b>

## 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 2024-06-30

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
<b>Övriga finansiella instrument</b>		
<b>Värdepappersfonder</b>	<b>460 770</b>	<b>99,4%</b>
Carnegie Strategifond A	460 770	99,4%
<b>Valutaterminer</b>	<b>-22</b>	<b>0,0%</b>
BUY NOK SEK 16/08/2024	0	0,0%
BUY NOK SEK 16/08/2024	0	0,0%
BUY NOK SEK 16/08/2024	0	0,0%
BUY NOK SEK 16/08/2024	-22	0,0%
SELL SEK NOK 16/08/2024	0	0,0%
SELL SEK NOK 16/08/2024	0	0,0%
SELL SEK NOK 16/08/2024	0	0,0%
SELL SEK NOK 16/08/2024	0	0,0%
SELL SEK NOK 16/08/2024	0	0,0%
<b>Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde</b>		
med positivt marknadsvärde	460 770	99,4%
med negativt marknadsvärde	-22	0,0%
<b>Summa finansiella instrument</b>	<b>460 748</b>	<b>99,4%</b>
Övriga tillgångar och skulder (netto)	2 825	0,6%
<b>Summa fondförmögenhet</b>	<b>463 574</b>	<b>100%</b>

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

# Carnegie Total



## MAGNUS GUSTAFSSON

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2014. I finansbranschen sedan 1996. Utbildning: Fil mag 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 steg med 7,9 procent under första halvåret. Nettoflödena till fonden under första halvåret uppgick till –80,8 miljoner kronor och förvaltad kapital per halvårsskiftet var 965,0 miljoner kronor.

Aktier och företagskrediter har haft en god utveckling under året. Riskfyllda tillgångar har trots geopolitisk oro, krig i Ukraina och relativt höga räntor utvecklats väl under perioden.

Globalt index (MSCI World Net TR, USD) steg med 11,8 procent under första halvåret och den amerikanska aktiemarknaden (S&P500 TR) uppvisade en uppgång på 14,5 procent i lokal valuta för motsvarande period. Den svenska börsen utvecklades väl och steg med 10,6 procent (SIXRX TR). Även kreditmarknaden har utvecklats positivt under perioden.

### FÖRVALTNING

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, Carnegie Listed Private Equity 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 fonsparande 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 rebalansera vikten mellan tillgångsslagen i fonden bibehåller vi risknivån samt avkastningsprofilen. Vi föredrar företagsobligationer även om risken i dessa är högre än till exempel statspapper. Vi föredrar även en relativt kort ränteduration för att minska känsligheten och begränsa ränterisken i fonden.

På aktiesidan har vi under perioden avyttrat C WorldWide och i stället ökat i Carnegie Listed Private Equity (LPE). Carnegie LPE investerar globalt i börsnoterade private equity-bolag med stor spridning över olika branscher och geografier. Vi har även minskat vikten i Carnegie Listed Infrastructure. Carnegie Fastighetsfond Norden har kommit in som ett nytt innehav under perioden. Inom räntebenet har vi minskat exponeringen i Carnegie High Yield Select till förmån för Carnegie High Yield.

Carnegie Spin-Off och Carnegie Global Quality Companies var bland de innehavda aktiefonder som utvecklades bäst under perioden; de ökade med 16,5 respektive 14,7 procent. Inom räntedelen utvecklades Carnegie High Yield bäst med en uppgång på 5,0 procent. Även Carnegie Corporate Bond och Carnegie High Yield Select hade goda utvecklingar och steg med 4,5 procent respektive 4,9 procent.

### Derivathandel med mera

Fonden har under perioden inte handlat med derivat eller lånat ut sina aktier. Befintligt

## FONDFAKTA

Startdatum	2016-08-30
Kategori	Blandfond
Ansvarig förvaltare	Magnus Gustafsson
Fondbolag	Universal Investment-Luxembourg S.A.
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Luxemburg
Utdelning	Nej

## TOTALAVKASTNING, %

ack sedan start	67,2
snitt sedan start	6,7
10 år ack	–
10 år snitt	–
5 år ack	39,4
5 år snitt	6,9
3 år ack	13,1
3 år snitt	4,2
2 år ack	22,5
2 år snitt	10,7
1 år ack	10,7

## RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	8,2
Riskklass	4



säkerhetskrav per den 30 juni var 0 kronor. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts som riskbedömningsmetod.

## VÄSENTLIGA RISKER

Carnegie Total investerar i både aktie- och räntefonder. Fondens risk är därför starkt kopplad till den aktuella allokeringen mellan de två tillgångsslagen. Då fonden investerar globalt påverkas avkastningen av hur olika valutor rör sig.

Fonden hade per den 30 juni 2024 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 karakteriseras av medelhög marknadsrisk då värdet kan variera över tid. Carnegie Total investerar i både aktiefonder och räntebärande fonder. Fondens risk är därför starkt kopplat till den aktuella allokeringen mellan de två tillgångsslagen.

**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. Likviditetsrisken anses dock vara låg

då fonden till stor del investerar i innehav med hög omsättning i förhållande till storleken på fondens positioner.

**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.

## ORGANISATORISKA FÖRÄNDRINGAR

Den 1 mars 2024 bytte vi fondbolag, från FundRock Management Company S.A. till Universal Investment-Luxembourg S.A., för alla fonder som har sitt säte i Luxemburg. Förvaltningen av fonderna sköts fortsatt av Carnegie Fonder AB.

## FRAMTIDSUTSIKTER

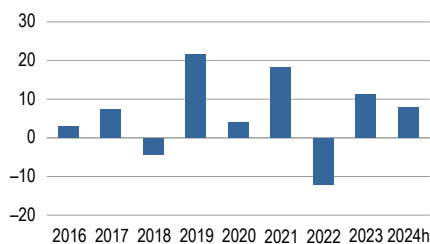
Aktiemarknaden har trotsat räntemotvinden och utvecklats starkt under året. Mycket talar för en högre volatilitet på börsen under andra halvåret, då räntesänkningar står i fokus. Federal Reserve har avvaktat med att sänka räntan, även om inflationsstatistiken pekar i rätt riktning. Riksbanken har inlett med att lätta på penningpolitiken med en räntesänkning och i juni sänkte även ECB räntan för första gången sedan 2019. Att inflationen sjunker i kombination med fler räntesänkningar framöver innebär att pressen på hushållen successivt lättar. Hittills har bolagen kunnat leverera starka kvartalsrapporter och även makrosiffrorna har överraskat positivt jämfört med analytikernas förväntningar. Det råder ett positivt tolkningsföreträde och optimismen på aktiemarknaden kommer troligtvis hålla i sig tills vi erhåller mer tydliga signaler på en konjunkturell inbromsning. Risken för en kortvarig börsrekyll är dock påtaglig och om historiska säsongsmönster håller är risken stor att den sker någon gång under hösten. Småbolagen har släpat efter de stora bolagen på börsen och det kan mycket väl vara dags för ett skifte. En fallande räntetrend bör kunna gynna småbolagssegmentet framöver.

## UTVECKLING

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024h
Fondförmögenhet, Mkr	–	114	691	1 111	1 375	1 286	1 353	1 002	972	965
Andelsvärde, SEK Klass 3	–	103,11	110,58	105,81	128,70	133,75	158,27	139,35	154,98	167,21
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	5 771 318
Aktiv risk (tracking error), % <sup>1)</sup>	–	–	–	–	–	–	–	–	–	–
Totalavkastning, %	–	3,1	7,3	-4,3	21,6	3,9	18,3	-12,0	11,2	7,9

1) Jämförelseindex för att beräkna aktiv risk saknas då index som väl överensstämmer med fondens placeringsriktning inte är tillgängligt.

## UTVECKLING PER ÅR, %



## BALANSRÄKNING

kkkr	2023-12-31	2024-06-30
<b>Tillgångar</b>		
Överlåtbara värdepapper	0	0
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	944 700	944 454
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	<b>944 700</b>	<b>944 454</b>
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
<b>Summa placeringar med positivt marknadsvärde</b>	<b>944 700</b>	<b>944 454</b>
Bankmedel och övriga likvida medel	24 927	18 049
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	0	17
Övriga tillgångar	4 318	5 603
<b>Summa tillgångar</b>	<b>973 945</b>	<b>968 123</b>
<b>Skulder</b>		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
<b>Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-1 472	-1 630
Övriga skulder	-773	-1 450
<b>Summa skulder</b>	<b>-2 245</b>	<b>-3 080</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>971 700</b>	<b>965 043</b>
<b>Poster inom linjen</b>		
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 2024-06-30

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Övriga finansiella instrument <sup>2)</sup>		
<b>Värdepappersfonder</b>	<b>944 454</b>	<b>97,9%</b>
Carnegie Corporate Bond 3 SEK	67 999	7,1%
Carnegie Fastighetsfond Norden A	9 870	1,0%
Carnegie Global Quality Companies A	182 935	19,0%
Carnegie Global Quality Small Cap A	10 825	1,1%
Carnegie High Yield 3 SEK	60 964	6,3%
Carnegie High Yield Select 3 SEK	92 778	9,6%
Carnegie Indienfond A	31 455	3,3%
Carnegie Investment Grade A	131 079	13,6%
Carnegie Listed Infrastructure A	24 420	2,5%
Carnegie Listed Private Equity A	51 296	5,3%
Carnegie Obligationsfond A	19 707	2,0%
Carnegie Småbolagsfond A	59 440	6,2%
Carnegie Spin-Off B	33 160	3,4%
Carnegie Sverigefond A	168 527	17,5%
<b>Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde</b>		
med positivt marknadsvärde	944 454	97,9%
med negativt marknadsvärde	0	0,0%
<b>Summa finansiella instrument</b>	<b>944 454</b>	<b>97,9%</b>
Övriga tillgångar och skulder (netto)	20 590	2,1%
<b>Summa fondförmögenhet</b>	<b>965 043</b>	<b>100%</b>
<b>Summa exponering av fonden mot fonder förvaltade av samma fond- och eller förvaltningsbolag eller sådana bolag som ingår i samma koncern</b>		
Fonder förvaltade av Carnegie Fonder		97,9%
Fonder som förvaltas av bolags inom samma koncern		0,0%

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.



# Alternativa fonder

Carnegie Bear ..... 98

Carnegie Bull ..... 101

# Carnegie Bear



## EMIL NORDSTRÖM

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2023. I finansbranschen sedan år 2004. Utbildning: MSc i matematik och Civilingenjör i teknisk fysik. [emil.nordstrom@carnegiefonder.se](mailto:emil.nordstrom@carnegiefonder.se)

Carnegie Bear är en alternativ fond som lämpar sig för den investerare som tror att den svenska börsen kommer att gå ned. Fonden har som målsättning att ge en daglig avkastning som motsvarar 90 procent av den dagliga motsatta förändringen av det svenska indexet OMX Stockholm 30 ESG Responsible Gross Index. Det innebär att om indexet faller 1 procent ska fondens värde öka med 0,9 procent. Om index å andra sidan stiger med 1 procent ska fondens värde minska med 0,9 procent.

## FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

### UTVECKLING

Under halvåret minskade andelsvärdet för Carnegie Bear med 5,8 procent. Nettot av in- och utflöden under året uppgick till -22,6 miljoner kronor. Per den 30 juni 2024 uppgick fondens förmögenhet till 88,5 miljoner kronor.

### FÖRVALTNING

Under halvåret gick OMX Stockholm 30 ESG Responsible Gross Index upp med 10,7 procent.

Fondens effektiva exponering under halvåret, beräknat som kvoten mellan utvecklingen för fonden och index, blev -53,8 procent.

För en kort investeringsperiod kommer utvecklingen för index vara helt avgörande för avkastningen i fonden. För längre perioder, som till exempel det aktuella halvåret, kommer även andra faktorer påverka fondens resultat. Baserat på det allmänt vedertagna antagandet att logaritmisk indexavkastning är normalfördelad kan de enskilda faktorernas bidrag beräknas.

Det direkta resultatet av fondens exponering mot index blev -9,7 procent. Konvexitet, som följer av att fonden är trendföljande, reducerade nedgången med +1,0 procent. Den korta aktiepositionen och obligationsinnehaven har antagits löpa med en ränta som uppgår till Stibor med en månads löptid. Under året var Stibor i genomsnitt 3,9 procent och fondens ränteintäkt blev, med tidigare antagande, +3,9 procent. Ombalanseringen av fonden, i syfte att hålla konstant exponering, leder till förluster, eftersom köp sker efter uppgång ("dyrare") och försäljning efter nedgång ("billigare"). Förlusterna är proportionella mot indexvolatiliteten i kvadrat. Indexvolatiliteten uppgick under året till 12,1 procent, vilket påverkade fondens avkastning med -0,6

procent. Förvaltningsavgiften minskade avkastningen med ytterligare -0,5 procent. Kombinerade bidrag från olika faktorer ("ränta-på-ränta-effekter") påverkade resultatet med -0,3 procent.

Faktorernas påverkan uppgår till totalt -6,3 procent och är det teoretiska resultat som fondens faktiska utveckling ska jämföras med. Trots att fonden belastas med transaktionskostnader var utvecklingen något bättre (+0,5 procent) än det beräknade teoretiska resultatet. Detta förklaras av att finansieringskostnaden för fondens hävstång varit högre än den Stibor-ränta som antagits i den teoretiska beräkningen.

### Derivathandel med mera

Handel med derivatinstrument som ger negativ finansiell hävstång är en integrerad del av fondens förvaltning. Förvaltaren har för fondens räkning sålt terminer på OMX Stockholm 30 ESG Responsible Index. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts. Hävstången mäts som förhållandet mellan terminskontraktens underliggande exponerade värde och fondens nettotillgångsvärde. Ställda säkerheter uppgick per den 30 juni 2024 till 13,1 miljoner kronor.

### VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2024 en riskprofil bestående av omvänd marknadsrisk, likviditetsrisk, hävstångsrisk och hållbarhetsrisk.

**Omvänd marknadsrisk:** risken för en förlust på grund av värdeuppgångar i de positioner fonden har negativ exponering mot, till följd av konjunkturuppgångar, positiva världshändelser, ökad tillgång till kapital eller liknande. De omvända marknadsriskerna är koncentrerade till de sålda terminer som ger fonden dess korta exponering mot OMX Stockholm 30 ESG Responsible Index.

## FONDFAKTA

Startdatum	2015-02-05
Kategori	Alternativ fond
Ansvarig förvaltare	Emil Nordström
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Nej

## TOTALAVKASTNING, %

ack sedan start	-63,4
snitt sedan start	-10,1
10 år ack	-
10 år snitt	-
5 år ack	-47,0
5 år snitt	-11,9
3 år ack	-17,4
3 år snitt	-6,2
2 år ack	-25,3
2 år snitt	-13,6
1 år ack	-7,5

## RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	13,3
Riskklass	4

**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. Fondens likviditetsrisker är främst kopplade till obligationer med högt eller mycket högt kreditbetyg.

**Hävstångsrisk:** fonden handlar derivatinstrument på ett sätt som innebär att fondens exponering mot OMX Stockholm 30 ESG Responsible Index blir negativ. Den negativa exponeringen, eller "hävstången", som derivatinstrumenten skapar innebär att risken blir omvänd jämfört men en aktiefond, se avsnitt ovan om "omvänd marknadsrisk".

**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

Bear är en fond för initierade investerare som tror att den svenska börsens utveckling kommer att vara negativ under en kortare period. Fonden kan också användas för att

tillfälligt reducera aktieexponeringen i en portfölj. Eftersom börsens utveckling över tid tenderar att vara positiv passar fonden inte för ett långsiktigt sparande.

Under halvåret har Stibor med en månads löptid såväl som indexvolatilitet gått ner marginellt. Rörelserna är motverkande och den sammantagna påverkan på fondens förutsättningar att skapa avkastning är marginellt negativ.

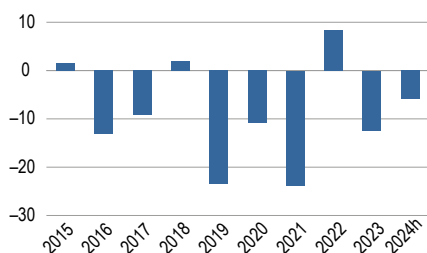
Med nuvarande förvaltningsavgift, räntenivå och indexvolatilitet krävs det att den årliga utvecklingen i index understiger +5,4 procent för att fonden ska ge positiv avkastning. I början av året var motsvarande tröskelutveckling +5,9 procent.

#### UTVECKLING

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024h
Fondförmögenhet, Mkr	183	176	224	658	200	150	136	210	118	89
Andelsvärde, SEK	101,64	88,24	80,12	81,64	62,42	53,76	40,96	44,36	38,85	36,60
Antal andelar, st	1 798 018	1 990 336	2 791 624	8 066 049	3 208 563	2 783 250	3 330 076	4 727 175	3 029 536	2 419 014
Aktiv risk (tracking error) <sup>1)</sup>	–	–	19,2	21,3	29,9	36,1	32,2	34,0	33,9	28,7
Totalavkastning, %	1,6	-13,2	-9,2	1,9	-23,5	-13,9	-23,8	8,3	-12,4	-5,8
Jämförelseindex, %	-5,6	9,4	7,7	-7,0	30,7	7,4	32,7	-13,3	20,9	10,7

1) Valt jämförelseindex (OMX Stockholm 30 ESG Responsible Gross Index) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning.

#### UTVECKLING PER ÅR, %



## BALANSRÄKNING

kkkr	2023-12-31	2024-06-30
<b>Tillgångar</b>		
Överlåtbara värdepapper	33 381	19 902
Penningmarknadsinstrument	79 701	56 766
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Fondandelar	0	0
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	<b>113 081</b>	<b>76 669</b>
Placering på konto hos kreditinstitut	0	0
<b>Summa placeringar med positivt marknadsvärde</b>	<b>113 081</b>	<b>76 669</b>
Bankmedel och övriga likvida medel	4 158	11 010
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	817	740
Övriga tillgångar	2 427	231
<b>Summa tillgångar</b>	<b>120 484</b>	<b>88 649</b>
<b>Skulder</b>		
OTC-derivatinstrument med negativt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med negativt marknadsvärde	-2 321	-36
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde	0	0
<b>Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde</b>	<b>-2 321</b>	<b>-36</b>
Skatteskulder	0	0
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	-101	-69
Övriga skulder	-371	-1
<b>Summa skulder</b>	<b>-2 793</b>	<b>-105</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	<b>117 691</b>	<b>88 543</b>
<b>Poster inom linjen</b>		
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	20 293	13 136
Övriga ställda säkerheter	0	0

## FINANSIELLA INSTRUMENT 2024-06-30

Värdepapper	Marknadsvärde, kkr	Fondvikt, % <sup>1)</sup>
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.		
<b>Bankobligationer</b>	<b>7 988</b>	<b>9,0%</b>
SBAB Bank 3,873% 2025-09-02	7 988	9,0%
<b>Bostadsobligationer</b>	<b>26 860</b>	<b>30,3%</b>
Nykredit Realkredit FRN 2024-10-01	5 010	5,7%
Realkredit Danmark FRN 2024-10-01	8 011	9,1%
Stadshypotek 1% 2025-09-03	3 896	4,4%
Swedbank Hypotek 1% 2024-09-18	9 943	11,2%
<b>Företagsobligationer</b>	<b>23 769</b>	<b>26,8%</b>
Atrium Ljungberg 1,668% 2024-08-21	5 979	6,8%
Catena FRN 2025-06-16	6 035	6,8%
Humlegården Fastigheter 1,205% 2025-09-22	1 942	2,2%
Jernhusen 1,433% 2025-03-25	5 903	6,7%
Vasakronan 1,165% 2025-06-04	3 910	4,4%
<b>Kommunobligationer</b>	<b>18 052</b>	<b>20,4%</b>
Malmö kommun 0,875% 2024-09-17	5 964	6,7%
Örebro kommun FRN 2025-11-27	6 076	6,9%
Östersund kommun FRN 2024-09-18	6 012	6,8%
<b>Summa överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.</b>	<b>76 669</b>	<b>86,6%</b>
Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.		
<b>Terminer</b>	<b>-36</b>	<b>0,0%</b>
OMX Stockholm 30 ESG Responsible Index Future 07/24 OMX	-36	0,0%
<b>Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde</b>		
med positivt marknadsvärde	76 669	86,6%
med negativt marknadsvärde	-36	0,0%
<b>Summa finansiella instrument</b>	<b>76 633</b>	<b>86,6%</b>
Övriga tillgångar och skulder (netto)	11 910	13,5%
<b>Summa fondförmögenhet</b>	<b>88 543</b>	<b>100%</b>

1) Siffrorna är avrundade till närmaste tiondels procent.

# Carnegie Bull



## EMIL NORDSTRÖM

Anställd på Carnegie Fonder sedan 2023. I finansbranschen sedan år 2004. Utbildning: MSc i matematik och Civilingenjör i teknisk fysik. [emil.nordstrom@carnegiefonder.se](mailto:emil.nordstrom@carnegiefonder.se)

Carnegie Bull är en aktiefond som lämpar sig för den investerare som tror att den svenska börsen kommer att ha en stark utveckling. Fondens målsättning är att ge en daglig avkastning som motsvarar 150 procent av den dagliga förändringen av det svenska indexet OMX Stockholm 30 ESG Responsible Gross Index. Det innebär att om indexet stiger 1 procent ska fondens värde öka med 1,5 procent. Om indexet å andra sidan faller 1 procent, ska fondens värde minska med 1,5 procent.

## FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

### UTVECKLING

Under halvåret ökade andelsvärdet för Carnegie Bull med 14,1 procent. Nettot av in- och utflöden under året uppgick till -6,2 miljoner kronor. Per den 30 juni 2024 uppgick fondens förmögenhet till 318,1 miljoner kronor.

### FÖRVALTNING

Under halvåret gick OMX Stockholm 30 ESG Responsible Gross Index upp med 10,7 procent.

Fondens effektiva exponering under halvåret, beräknat som kvoten mellan utvecklingen för fonden och index, blev +130,8 procent.

För korta investeringsperioder kommer utvecklingen för index vara helt avgörande för avkastningen i fonden. För längre perioder, som till exempel det aktuella halvåret, kommer även andra faktorer påverka fondens resultat. Baserat på det allmänt vedertagna antagandet att logaritmisk indexavkastning är normalfördelad kan de enskilda faktorernas bidrag beräknas.

Det direkta resultatet av fondens exponering mot index blev +16,1 procent. Konvexitet, som följer av att fonden är trendföljande, ökade avkastningen med ytterligare +0,4 procent. Finansieringen av fondens hävstång har antagits löpa med en ränta som uppgår till Stibor med en månads löptid. Under året var Stibor i genomsnitt 3,9 procent och fondens räntekostnad blev, med tidigare antagande, -1,0 procent. Ombalanseringen av fonden, i syfte att hålla konstant exponering, leder till förluster, eftersom köp sker efter uppgång ("dyrare") och försäljning efter nedgång ("billigare"). Förlusterna är proportionella mot indexvolatiliteten i kvadrat. Indexvolatiliteten uppgick under året till 12,1 procent, vilket påverkade fondens avkastning med -0,3

procent. Fondens förvaltningsavgift minskade avkastningen med ytterligare -0,5 procent. Kombinerade bidrag från olika faktorer ("ränta-på-ränta-effekter") påverkade resultatet med -0,2 procent.

Faktorernas påverkan uppgår till totalt +14,5 procent och är det teoretiska resultat som fondens faktiska utveckling ska jämföras med. Utvecklingen för fonden var marginellt sämre (-0,4 procent) än det beräknade teoretiska resultatet. Detta förklaras i första hand av att finansieringskostnaden för fondens hävstång varit högre än den Stibor-ränta som antagits i den teoretiska beräkningen.

### Derivathandel med mera

Handel med derivatinstrument som ger positiv finansiell hävstång är en integrerad del av fondens förvaltning. Förvaltaren har för fondens räkning köpt terminer på OMX Stockholm 30 ESG Responsible Index. För att beräkna de sammanlagda exponeringarna i fonden har åtagandemetoden använts. Ställda säkerheter per den 30 juni 2024 uppgick till 25,5 miljoner kronor.

### VÄSENTLIGA RISKER

Fonden hade per den 30 juni 2024 en riskprofil bestående av marknadsrisk, likviditetsrisk, risk med hävstång 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. 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

## FONDFAKTA

Startdatum	2015-02-05
Kategori	Alternativ fond, aktier
Ansvarig förvaltare	Emil Nordström
Fondbolag	Carnegie Fonder AB
Kursnotering	Dagligen
Registreringsland	Sverige
Utdelning	Nej

## TOTALAVKASTNING, %

ack sedan start	166,8
snitt sedan start	11,0
10 år ack	-
10 år snitt	-
5 år ack	110,7
5 år snitt	16,1
3 år ack	26,6
3 år snitt	8,2
2 år ack	65,7
2 år snitt	28,7
1 år ack	20,4

## RISKMÅTT

Totalrisk, fond, %	23,0
Riskklass	5

än förväntat. Fondens likviditetsrisker är främst kopplade till aktier som ingår i aktieindexet OMX Stockholm 30 ESG Responsible Index.

**Hävstång:** hävstång innebär att fondens exponering blir större än om den underliggande exponeringen helt finansierats med fondens egna medel. Den ytterligare exponeringen som hävstången skapar kan användas till att öka såväl som att begränsa risken. Därigenom finns möjlighet till högre avkastning än det annars kan bli 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

Bull är en fond för långsiktiga investerare som tror att den svenska börsen kommer att utvecklas starkt och därför vill ha större exponering och högre avkastningspotential än traditionella svenska aktiefonder. Fondens stora exponering mot börsen innebär samtidigt högre risk, speciellt på kort sikt. Till följd av fondens hävstång kommer volatiliteten i fonden vara cirka 50 procent högre än traditionella svenska aktiefonder.

Under halvåret har Stibor med en månads löptid såväl som indexvolatilitet gått ner marginellt. Effekten är liten men sammantaget gör detta att fondens förutsättningar, att skapa överavkastning relativt index, är marginellt bättre, än vid årets början.

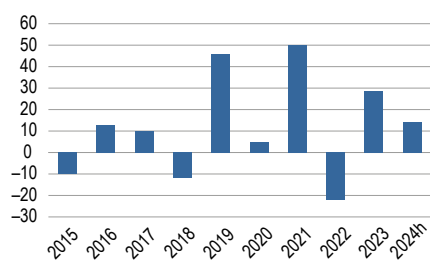
Med nuvarande förvaltningsavgift, räntenivå och indexvolatilitet krävs det att den årliga utvecklingen i index överstiger 2,3 procent för att fonden ska ge positiv avkastning. För att fonden ska gå bättre än index behöver utvecklingen vara minst 7,0 procent per år. I början av året var motsvarande tröskelutveckling +7,4 procent.

#### UTVECKLING

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024h
Fondförmögenhet, Mkr	52	63	120	88	117	91	301	185	287	318
Andelsvärde, SEK	90,12	101,81	111,95	98,64	143,68	156,00	234,31	182,10	233,94	266,82
Antal andelar, st	573 125	621 004	1 070 637	894 265	811 221	581 499	1 283 397	1 016 723	1 226 784	1 192 029
Aktiv risk (tracking error) <sup>1)</sup>	–	–	6,4	6,2	8,2	10,7	9,6	9,6	9,7	7,7
Totalavkastning, %	–9,9	13,0	10,0	–11,9	45,7	8,6	50,2	–22,3	28,5	14,1
Jämförelseindex, %	–5,6	9,4	7,7	–7,0	30,7	7,4	32,7	–13,3	20,9	10,7

1) Valt jämförelseindex (OMX Stockholm 30 ESG Responsible Gross Index) bedöms vara relevant då det väl överensstämmer med fondens placeringsinriktning.

#### UTVECKLING PER ÅR, %





## BALANSRÄKNING

kkkr 2023-12-31 2024-06-30

## Tillgångar

Överlåtbara värdepapper	264 457	309 206
Penningmarknadsinstrument	0	0
OTC-derivatinstrument med positivt marknadsvärde	0	0
Övriga derivatinstrument med positivt marknadsvärde	3 394	6
Fondandelar	0	0

## Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde

	267 851	309 212
--	---------	---------

Placering på konto hos kreditinstitut

	0	0
--	---	---

## Summa placeringar med positivt marknadsvärde

	267 851	309 212
--	---------	---------

Bankmedel och övriga likvida medel

	30 480	8 314
--	--------	-------

Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter

	0	82
--	---	----

Övriga tillgångar

	2 125	1 279
--	-------	-------

## Summa tillgångar

	300 456	318 887
--	---------	---------

## 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

	-215	-254
--	------	------

Övriga skulder

	-13 252	-575
--	---------	------

## Summa skulder

	-13 467	-829
--	---------	------

## Fondförmögenhet

	286 989	318 058
--	---------	---------

## 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

	26 517	25 498
--	--------	--------

Övriga ställda säkerheter

	0	0
--	---	---

## FINANSIELLA INSTRUMENT 2024-06-30

Värdepapper Marknadsvärde, kkr Fondvikt, %<sup>1)</sup>

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

<b>Dagligvaror</b>	<b>9 302</b>	<b>2,9%</b>
Essity B	9 302	2,9%

## Fastigheter

	359	0,1%
--	-----	------

Samhällsbyggnadsbolaget i Norden B

	359	0,1%
--	-----	------

## Finans

	80 329	25,3%
--	--------	-------

Investor B

	28 259	8,9%
--	--------	------

Kinnevik B

	1 130	0,4%
--	-------	------

Kinnevik IL B

	298	0,1%
--	-----	------

Nordea Bank

	9 254	2,9%
--	-------	------

Skandinaviska Enskilda Banken A

	17 698	5,6%
--	--------	------

Svenska Handelsbanken A

	10 493	3,3%
--	--------	------

Swedbank A

	13 196	4,1%
--	--------	------

## Hälsovård

	16 671	5,2%
--	--------	------

AstraZeneca

	14 225	4,5%
--	--------	------

Getinge B

	2 446	0,8%
--	-------	------

## Industri

	121 023	38,1%
--	---------	-------

ABB

	14 360	4,5%
--	--------	------

Alfa Laval

	10 253	3,2%
--	--------	------

Atlas Copco A

	35 747	11,2%
--	--------	-------

Atlas Copco B

	14 278	4,5%
--	--------	------

Nibe Industrier

	4 283	1,3%
--	-------	------

Sandvik

	14 240	4,5%
--	--------	------

SKF B

	4 846	1,5%
--	-------	------

Volvo B

	23 016	7,2%
--	--------	------

## Material

	10 294	3,2%
--	--------	------

Boliden

	4 957	1,6%
--	-------	------

Svenska Cellulosa SCA B

	5 337	1,7%
--	-------	------

## Sällanköpsvaror

	32 836	10,3%
--	--------	-------

Assa Abloy B

	16 894	5,3%
--	--------	------

Autoliv

	1 790	0,6%
--	-------	------

Electrolux

	1 291	0,4%
--	-------	------

Hennes &amp; Mauritz B

	12 861	4,0%
--	--------	------

## Teknik

	38 393	12,1%
--	--------	-------

Ericsson B

	10 840	3,4%
--	--------	------

Hexagon

	16 597	5,2%
--	--------	------

Sinch

	1 158	0,4%
--	-------	------

Tele2 B

	3 823	1,2%
--	-------	------

Telia

	5 975	1,9%
--	-------	------

## Summa överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.

	309 206	97,2%
--	---------	-------

Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.

	6	0,0%
--	---	------

Terminer

	6	0,0%
--	---	------

OMX Stockholm 30 ESG Responsible Index Future 07/24 OMX

	6	0,0%
--	---	------

## Summa finansiella instrument med positivt och negativt marknadsvärde

med positivt marknadsvärde	309 212	97,2%
med negativt marknadsvärde	0	0,0%
<b>Summa finansiella instrument</b>	<b>309 212</b>	<b>97,2%</b>

Övriga tillgångar och skulder (netto)

	8 846	2,8%
--	-------	------

## Summa fondförmögenhet

	318 058	100%
--	---------	------

## EXPONERING MOT FÖRETAGSGRUPP 2024-06-30

Företagsgrupp Fondvikt, %<sup>1)</sup>

## Atlas Copco

	15,7%
--	-------

## Kinnevik

	0,4%
--	------

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.<sup>1)</sup>

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 nettoredo visas 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 och Carnegie Credit Edge är specialfonder.

## 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 andelsvärdens utveckling används de ovannämnda 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 BSKATTNINGSREGLER Sverigeregistrerade fonder

Från 2012 gäller ny skattelagstiftning för fonder som innebär att en schablonbeskattning 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 erlaggs kvartalsvis.

Innehaven av Luxemburg baserade fonder omfattas också schablonbeskattning.

## 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 FONDER S 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 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 affärs seder 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 anlitat 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 röstregistrering så att Carnegie Fonder kan utnyttja rösträtten.

Carnegie Fonder har under första halvåret 2024 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.

### **Särskilda risker på tillväxtmarknader**

Investeringar i de länder där Carnegie Asia samt Carnegie Indienfond får investera – Kina, Indien med flera – 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

### 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 Asia
- » Carnegie Bear
- » Carnegie Bull
- » Carnegie Credit Edge<sup>1)</sup>
- » Carnegie Fastighetsfond Norden
- » Carnegie Global Quality Companies
- » Carnegie Global Quality Small Cap
- » Carnegie Indienfond
- » Carnegie Investment Grade
- » Carnegie Likviditetsfond
- » Carnegie Listed Infrastructure
- » Carnegie Listed Private Equity
- » Carnegie Micro Cap<sup>1)</sup>
- » Carnegie Multi
- » Carnegie Obligationsfond
- » Carnegie Rysslandsfond
- » Carnegie Småbolagsfond
- » Carnegie SPAR Balanserad
- » Carnegie SPAR Global
- » Carnegie Spin-Off
- » Carnegie Strategifond
- » Carnegie Sverigefond

Fonderna är värdepappersfonder enligt lagen om värdepappersfonder (2004:46).

<sup>1)</sup> Fonden är en alternativ investeringsfond 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.