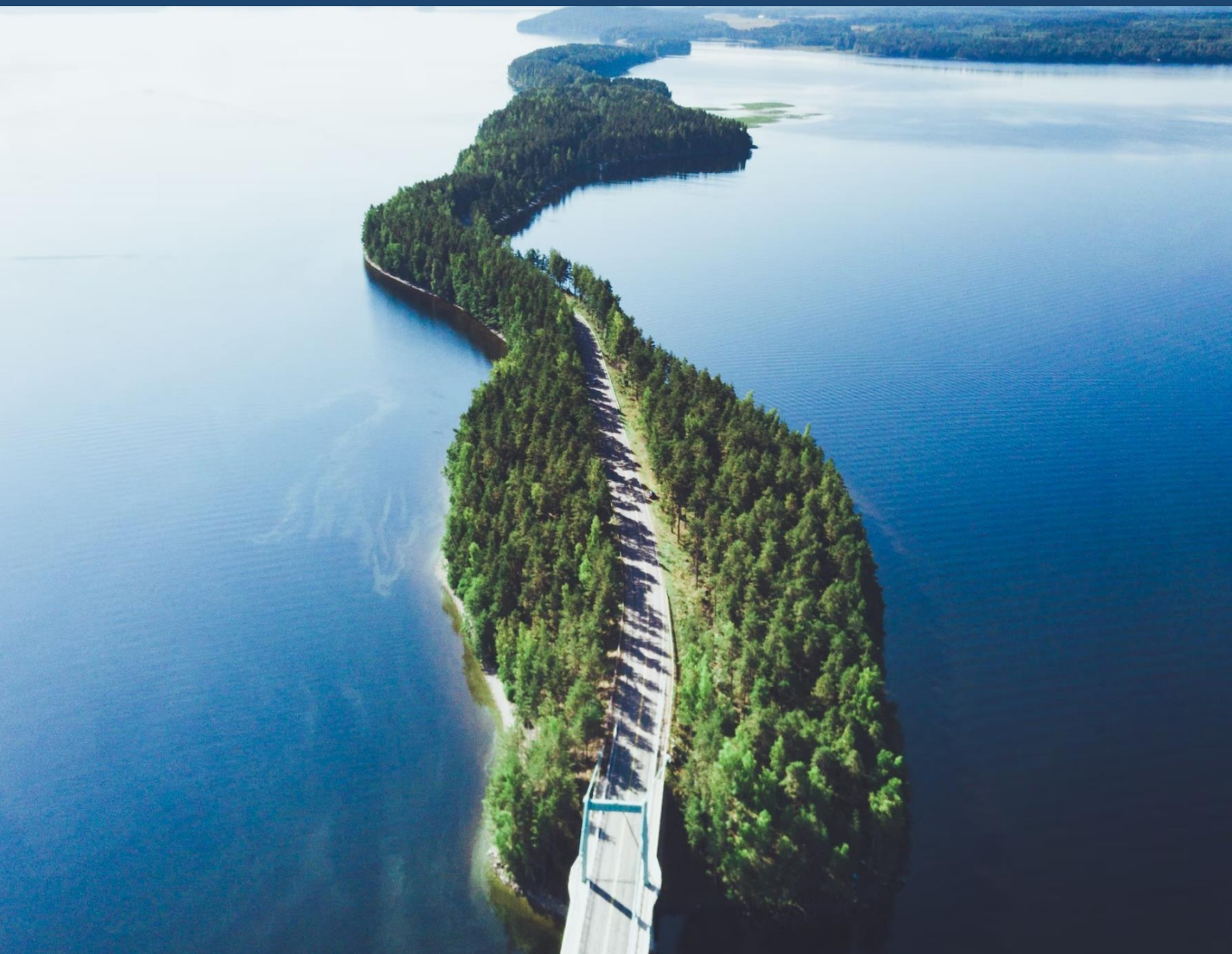




Halvårsredogörelse H1 2025

Cicero Offensiv Hållbar

Donald Trump sätter sin prägel på världen

Ingen annan världsledare har på senare tid haft ett lika stort inflytande på börsutvecklingen och den internationella politiken som USA:s nuvarande president, Donald Trump. Hans oortodoxa ledarstil och oförutsägbara agerande har satt tydliga avtryck på de globala marknaderna under det första halvåret 2025.

När Trump tillträdde den 20 januari möttes detta av optimism bland investerare, vilket gav ett visst lyft åt aktiemarknaderna. Den positiva trenden bröts dock abrupt den 2 april, då presidenten presenterade ett omfattande tullpaket med kraftiga avgiftshöjningar för samtliga handelspartners. Marknaderna reagerade omedelbart och kraftigt negativt på beskedet, vilket ledde till breda kursfall.

Christer Sterndahlen, VD



Marknads- och fondutveckling

Den internationella börsutvecklingen under perioden har präglats av betydande svängningar, i stor utsträckning styrda av presidentens utspel. En tydlig trend har dock varit att amerikanska teknikbolag fortsatt att leverera starka resultat, understödda av innovationstakt och hög efterfrågan på digitala tjänster och produkter. Kvartalsrapporterna överträffade dessutom förväntningarna.

På hemmaplan steg Stockholmsbörsens OMXS30-index med 3,1 % under första halvåret. De amerikanska marknaderna utvecklades ännu bättre, där S&P 500 ökade med 5,5 % och teknikbörsen Nasdaq avancerade med hela 7,4 % i USD.

Våra aktie- och blandfonder utvecklades relativt bra under första halvåret. Aktiespararna Småbolag Edge och Cicero Sverige har överträffat sina respektive jämförelseindex med övriga Sverigefonder har utvecklats i linje med sina referensindex. Aktiespararna Global Direktavkastning, som investerar i globala utdelnings- och återköpsbolag (total yield), överträffade sitt jämförelseindex under det första halvåret. De globala fonderna (inklusive blandfonderna) har inte utvecklats i linje med de globala börserna i USD till följd av den starka kronförstärkningen under perioden. Den svenska kronan förstärktes med drygt 16% mot USD under det första halvåret.

Ciceros hållbarhetsarbete fortsätter

Fondbolagets satsning på hållbarhetsarbete fortsätter. Läs gärna våra hållbarhetsrapporter på hemsidan

www.cicerofonder.se

Utsikter framåt

Förr eller senare lär den amerikanska administrationen möta de ekonomiska konsekvenserna av sin politik. Historiska erfarenheter och ekonomisk forskning visar tydligt att höjda tullar hämmar den internationella handeln och därmed tillväxten globalt. Särskilt den amerikanska ekonomin riskerar att påverkas negativt, med ökad inflation och en avtagande tillväxttakt.

Risken för att USA återigen hamnar i en situation av stagflation – en kombination av svag tillväxt och hög inflation – är påtaglig. En försvagad konjunktur skulle dessutom kunna få marknaden att åter rikta uppmärksamheten mot landets växande och ohållbara statsskuld.

Har du några frågor eller funderingar så är du välkommen att kontakta oss på telefon 08-440 13 80 eller på

info@cicerofonder.se

Med förhoppningar om ett fortsatt hyggligt börsår.

Christer Sterndahlen, VD

ALLMÄNT OM VERKSAMHETEN

Placeringsinriktning

Cicero Offensiv är en hållbar (se Cicero Fonders definition av hållbara investeringar), aktivt förvaltnad global aktiefond med inriktning på bolag med stabil lönsamhet, hög direktavkastning och bra kassaflöden. Fonden har möjlighet att variera exponeringen mellan 80 % och 120 %. Fondens tillgångar förvaltas i ett normalläge med en aktieandel på 100 %. Fonden förvaltas med stöd av en kvantitativ modell med avsikt att hitta hållbara bolag med långsiktig lönsamhets-, kassaflödes- och utdelningstillväxt.

FONDFÖRVALTARE



Peter Magnusson



Jonas Eklund

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

Fondens avkastning och flöden

Fondens andelsvärde sjönk under perioden med 6,29 procent. Fondens jämförelseindex (100% MSCI ACWI Net Return) sjönk med 6,54 procent. Fondförmögenheten ökade från 436,1 miljoner vid årets början till 439 miljoner vid periodens slut..

Netto av årets in- och utflöde i fonden under perioden uppgick till -49,4 miljoner kronor.

Notera att det finns en diskrepans mellan siffrorna ovan som inte summerar korrekt. Detta är på grund av att fonden Cicero Global fusionerades in i Cicero Offensiv Hållbar under våren med ett belopp om +78 miljoner.

Fondens förvaltning och resultat

Marknadsutvecklingen har varit negativ under perioden för många svenska fonder med globala tillgångar drivet av den starka svenska kronan som är upp med omkring 16 procent under perioden i förhållande till den amerikanska dollarn och påverkar därmed fondens utländska värdepapper negativt med ungefär lika mycket. Mätt i lokal valuta är världens börser dock generellt på plus. Världensindex är upp omkring 10 procent, S&P 500 ca 6 procent och svenska OMX runt 3 procent. Utvecklingen har dock varit volatil under året och framför allt driven av hot om amerikanska tullar och de efterverkningar dessa potentiellt kan få på konjunktur och inflation. Både aktiemarknader och räntemarknader har därför varierat mycket under året och varit känsliga för inflations- och konjunkturrella data..

Fondens utveckling beror i huvudsak på två faktorer – marknadsutvecklingen samt bolagsspecifika avvikelser i aktier då fonden är koncentrerad. Fondens investerar i omkring 100–150 aktieinnehav medan jämförelseindex för aktiedelen innehåller ungefär 2800 bolag. Den huvudsakliga avkastningen i fonden förväntas komma från de aktieinnehav fonden förvaltar.

Avvikelsen mot jämförelseindex är relativt liten under perioden. Med det sagt vill vi som enskilt största negativa bidragsgivare i förhållande till jämförelseindex peka på innehaven i de amerikanska teknikjättarna Tesla och AMD där vi ej har innehav

och bolagen samtidigt har gått bra. Därutöver har United Health Group, Deckers och Church & Dwight gått mindre bra. Tillsammans står dessa fem bolag för en underavkastning på omkring 1,7% i jämförelse med index. Många av fondens innehav i gröna bolag har också gått sämre än jämförelseindex. Trumps tillträde som president har påverkat denna sektor negativt då hans politik inte kommer att gynna investeringar i denna sektor. Gröna bolag inom exempelvis sol, vind och vatten som återfinns i Fonden har under perioden i genomsnitt haft ungefär 5% exponering mot svenska bolag, och därmed också den starka svenska kronan i jämförelse med knappt 1% i jämförelseindex. Den större Sverigeexponeringen har påverkat fondens avkastning positivt med omkring 0,2% i jämförelse med index under perioden.

Hållbarhet ligger Cicero Fonder mycket varmt om hjärtat och vi arbetar därför med en tydlig strategi att välja in bolag som på ett aktivt sätt arbetar med hållbarhetsfrågor i syfte att driva utvecklingen i positiv riktning på detta område. Många av dessa bolag har också genererat ett positivt ekonomiskt bidrag i förhållande till jämförelseindex under tidigare år, men under 2024 och 2025 med högre räntor har de gått sämre då denna typ av bolag ofta är beroende av investeringar.

Framtida strategi

Vi är hyggligt optimistiska inför resten av 2025. Kortsiktigt kommer marknaden att styras av det osäkra geopolitiska läget i Ukraina och mellanöstern samt inflations- och ränteutvecklingen. Trumps tullar kan också skapa osäkerhet. Vi vill understryka att vår relativt positiva syn på börsen kvarstår i det längre perspektivet. Värderingar ser attraktiva ut på många håll och vi är fortsatt positiva till utvecklingen inom teknikområdet. Vi tror också att den europeiska och svenska konjunkturen kan komma att förbättras under andra halvåret 2025

Fondens riskprofil – väsentliga risker

Sparande i aktier och aktiefonder innebär risk för stora kurssvängningar (marknadsrisk). Fondens risker består främst av marknads- och likviditetsrisker. Fondens aktieinnehav är förenade med en marknadsrisk då sparande i aktier och aktiefonder alltid innebär risk för stora kurssvängningar, dvs vid den händelse att hela marknaden går ned kommer även fondens tillgångar att påverkas negativt.

Fondens placeringsinriktning innebär att fondens medel är riskexponerade mot aktier till maximalt 120 % av fondens värde. Vid periodens slut var 97,5% av fondens medel investerade i aktier eller aktierelaterade instrument.

Fonden definierar marknadsrisken, dvs risken för att fondens tillgångar kan komma att minska i värde, genom att beräkna Total risk. Total risk visar hur mycket fondens avkastning i snitt har avvikit från sin medelavkastning. Nyckeltalet kallas även för standardavvikelsen och beräknas på årsbasis baserat på två års historiska månadsavkastningar. Ett högt värde innebär stora variationer och därmed högre risk och ett lågt värde är lika med lägre risk. Fonden eftersträvar en risknivå som ligger i nivå med jämförelseindex. Fondens totala risk (standardavvikelse) uppgick till 13,2% och motsvarande värde för jämförelseindexet uppgick till 13,6% per balansdagen. Jämförelseindexets och således fondens risk får anses som hög och nyckeltalet visar på sambandet mellan risk och möjlig avkastning.

Likviditetsrisken är risken för att fonden vid extrema förhållanden på aktiemarknaderna inte skulle kunna sätta in och ta ut tillgångar ur fonden inom utsatt tid. Förvaltningen har under året skett i enlighet med fondens riskprofil. Likviditetstest har utförts på kvartalsbasis under perioden.

Eftersom fonden placerar merparten av sina medel utanför Sverige påverkas den även av förändrade valutakurser och därmed finns också en valutarisk. Vid periodens slut var fondens valutaexponering 65,1% i amerikanska dollar (USD), 5,1% i svenska kronor (SEK), 5,6 % i euro (EUR), 8,3% i japanska yen (JPY), 2,7% i brittiska pund (GBP) samt 0,9 % i schweiziska franc (CHF).

Fondens valutarisk har främst en koppling till valutakursförändringar mellan USD, EUR, JPY och SEK.

Organisatoriska eller andra väsentliga händelser

Inga händelser av betydelse finns att rapportera om under rapportperioden.

Händelser efter periodens utgång

Inga händelser av betydelse finns att rapportera om efter rapportperiodens utgång.

FONDENS UTVECKLING

Utveckling klass A	2025-06-30	2024-12-31	2023-12-31	2022-12-31
Fondförmögenhet kr	365 176 213	430 782 213	425 612 720	457 037 368
Utestående andelar	1 252 920	1 385 007	1 592 962	1 891 197
Andelsvärde kr	291,4600	311,0326	267,1832	241,6656
Utdelning kr	0	0	0	0
Totalavkastning i %	-6,3	16,4	10,6	-3,1
Jämförelseindex i %	-6,5	30,2	19,5	-2,2
Aktiv risk % 2 år	4,2	5,4	5,4	4,7
Standardavvikelse fond % 2 år	13,2	10,9	15,1	14,6
Standardavvikelse index % 2 år	13,6	10,6	13	12,1

Cicero Offensiv Hållbar startade 2022-02-25 genom

fusion från Eligo Strategifond som förvaltades av Statestreet

Utveckling klass B	2025-06-30	2024-12-31	2023-12-31	2022-12-31
Fondförmögenhet kr	73 819 383	5 304 477	6 650 464	7 218 877
Utestående andelar	246 285	16 600	24 277	29 192
Andelsvärde kr	299,7313	319,5417	273,9436	247,2865
Utdelning kr	0	0	0	0
Totalavkastning i %	-6,2	16,7	10,8	-2,9
Jämförelseindex i %	-6,5	30,2	19,5	-2,2
Aktiv risk % 2 år	4,2	5,4	5,4	4,7
Standardavvikelse fond % 2 år	13,2	10,9	15,1	14,6
Standardavvikelse index % 2 år	13,6	10,6	13	12,1

Fonden Cicero Global fusionerades in i Cicero Offensiv Hållbar B 2025-03-21

Genomsnittlig årsavkastning

Genomsnittlig årsavkastning (2år) 2,78%

Genomsnittlig årsavkastning (5år) -

Omsättningshastighet

Omsättningshastighet ggr/år 0,46

Handel med fonder inom Cicero 0%

i % av omsättning

INNEHAV I FINANSIELLA INSTRUMENT PER 2025-06-30

Aktier	Antal	Marknadsvärde	Andel	Kategori
Danmark				
NOVO NORDISK	2 487	1 633 040	0,37%	1
PANDORA A/S	1 017	1 689 231	0,38%	1
Summa Danmark		3 322 271	0,76%	
Finland				
KEMIRA	2 484	544 509	0,12%	1
KESKO	3 820	891 433	0,20%	1
KONE OYJ	1 034	643 911	0,15%	1
NORDEA BANK	3 131	440 845	0,10%	1
Summa Finland		2 520 698	0,57%	
Färöarna				
BAKKAFROST P/F	425	181 042	0,04%	3
Summa Färöarna		181 042	0,04%	
Guernsey				
RENEWABLES INFRASTRUCTURE GROUP	228 339	2 609 264	0,59%	1
Summa Guernsey		2 609 264	0,59%	
Italien				
INTESA	76 789	4 185 911	0,95%	1
PRYSMIAN SPA	5 508	3 685 391	0,84%	1
Summa Italien		7 871 302	1,79%	
Japan				
ALPS ALPINE CO LTD	26 487	2 700 996	0,62%	1
DAIWA HOUSE INDUSTRY	1 951	634 853	0,14%	1
DAIWA SECURITIES GROUP INC	23 494	1 580 988	0,36%	1
DENSO CORP	13 969	1 789 661	0,41%	1
FAST RETAILING	474	1 541 766	0,35%	1
FUJIKARA LTD	7 658	3 808 274	0,87%	1
HITACHI CONSTRUCTION MACHINERY	6 576	1 857 333	0,42%	1
HITACHI LTD	7 978	2 203 533	0,50%	1
KDDI CORP	25 332	4 126 490	0,94%	1
KOMATSU LTD	5 750	1 789 084	0,41%	1
MIZUHO FINANCIAL GROUP	4 301	1 128 050	0,26%	1
RAKUTEN GROUP INC	37 585	1 966 099	0,45%	1
RENASAS ELECTRONICS	18 715	2 199 175	0,50%	1
SHIONOGI & CO	13 432	2 288 602	0,52%	1
SOMPO HOLDINGS	13 272	3 787 789	0,86%	1
SUMITOMO MITSUI FINANCIAL GROUP	6 127	1 462 488	0,33%	1
ZOZO	11 286	1 154 219	0,26%	1
Summa Japan		36 019 400	8,20%	
Jersey				
AMCOR PLC	30 608	2 661 289	0,61%	1
Summa Jersey		2 661 289	0,61%	
Kanada				
WASTE CONNECTIONS	1 549	2 736 427	0,62%	1
Summa Kanada		2 736 427	0,62%	
Nederländerna				

ASML HOLDING	389	2 937 460	0,67%	1
OCI NV	5 882	502 770	0,11%	1
WOLTERS KLUWER NV	797	1 260 790	0,29%	1
Summa Nederländerna		4 701 020	1,07%	
Norge				
NORSK HYDRO	9 365	505 830	0,12%	1
SALMAR ASA	1 376	564 193	0,13%	1
TOMRA SYSTEMS	25 884	3 814 678	0,87%	1
Summa Norge		4 884 701	1,11%	
Schweiz				
ABB LTD	2 257	1 277 462	0,29%	1
DSM-FIRMENICH	535	538 143	0,12%	1
LONZA GROUP	207	1 394 665	0,32%	1
NOVARTIS	1 279	1 466 767	0,33%	1
ROCHE HOLDING	322	992 201	0,23%	1
Summa Schweiz		5 669 238	1,29%	
Spanien				
BANCO SANTANDER	55 502	4 346 378	0,99%	1
Summa Spanien		4 346 378	0,99%	
Storbritannien				
AUTO TRADER GROUP PLC	6 816	729 664	0,17%	1
BRITISH LAND CO PLC	15 081	737 115	0,17%	1
COMPASS GROUP PLC	2 626	841 239	0,19%	1
HALMA	7 635	3 172 593	0,72%	1
IG GROUP HOLDINGS	6 726	929 295	0,21%	1
INFORMA	4 904	513 137	0,12%	1
INTERCONTINENTAL HOTELS GROUP	1 847	1 991 634	0,45%	1
TAYLOR WIMPEY	26 113	402 667	0,09%	1
UNILEVER PLC	5 604	3 232 521	0,74%	1
Summa Storbritannien		12 549 865	2,86%	
Sverige				
ATLAS COPCO A	8 313	1 270 642	0,29%	1
BOLIDEN	1 006	296 871	0,07%	1
CAMURUS AB	2 725	1 652 713	0,38%	1
FASTIGHETS AB BALDER B	4 349	305 561	0,07%	1
FLAT CAPITAL	188 950	3 741 210	0,85%	3
HEXATRONIC GROUP	24 684	613 397	0,14%	1
INVESTOR B	12 000	3 357 000	0,76%	1
NETEL	31 906	319 060	0,07%	1
SCANDINAVIAN ENVIRO SYSTEMS	899 760	722 507	0,16%	3
SKANSKA B	3 273	720 715	0,16%	1
SVENSKA HANDELSBANKEN A	16 808	2 125 372	0,48%	1
Summa Sverige		15 125 048	3,45%	
Tyskland				
COMMERZBANK AG	8 031	2 396 785	0,55%	1
FREENET AG	1 766	543 973	0,12%	1
Summa Tyskland		2 940 758	0,67%	
USA				

ABBVIE	1 644	2 887 142	0,66%	1
ADOBE INC	1 426	5 219 603	1,19%	1
ALPHABET INC	8 957	14 934 272	3,40%	1
APPLE INC	9 500	18 440 772	4,20%	1
AUTOMATIC DATA PROCESSING	410	1 196 299	0,27%	1
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	13 193	11 372 377	2,59%	1
BOOKING HOLDINGS INC	203	11 118 833	2,53%	1
BOSTON SCIENTIFIC CORP	7 081	7 195 831	1,64%	1
BROADCOM INC	3 749	9 777 213	2,23%	1
BROADRIDGE FINANCIAL SOLUTIONS INC	1 392	3 200 669	0,73%	1
CARDINAL HEALTH	3 413	5 424 843	1,24%	1
CBRE GROUP INC - A	1 412	1 871 873	0,43%	1
CHURCH & DWIGHT INC	10 162	9 240 371	2,10%	1
CIGNA CORP	726	2 270 674	0,52%	1
CISCO	10 053	6 598 901	1,50%	1
COLGATE PALMOLIVE CO	2 033	1 748 408	0,40%	1
DECKERS OUTDOOR	2 388	2 328 672	0,53%	1
EBAY INC	9 939	7 001 762	1,59%	1
ECOLAB	738	1 881 309	0,43%	1
ELI LILLY & CO	443	3 267 219	0,74%	1
GEN DIGITAL	36 760	10 225 027	2,33%	1
GOLDMAN SACHS GROUP INC	1 799	12 046 272	2,74%	1
IBM	1 444	4 027 234	0,92%	1
INTUIT INC	763	5 685 759	1,30%	1
JP MORGAN CHASE & CO	3 972	10 894 670	2,48%	1
KIMBERLY CLARK	1 552	1 893 013	0,43%	1
KROGER CO	3 002	2 037 291	0,46%	1
MARRIOTT INTERNATIONAL	614	1 587 108	0,36%	1
MASTERCARD INC	1 435	7 629 279	1,74%	1
META PLATFORMS	1 357	9 476 125	2,16%	1
MICROSOFT	5 500	25 883 252	5,90%	1
NETFLIX INC	1 065	13 493 170	3,07%	1
NVIDIA CORP	19 973	29 854 825	6,80%	1
ORACLE CORP	874	1 807 852	0,41%	1
OTIS WORLDWIDE CORP	3 179	2 978 208	0,68%	1
PALO ALTO NETWORKS	3 116	6 032 948	1,37%	1
QUEST DIAGNOSTICS	2 814	4 782 386	1,09%	1
REGENCY CENTERS CORP	4 266	2 874 918	0,65%	1
S&P GLOBAL INC	1 329	6 630 040	1,51%	1
SALESFORCE.COM INC	675	1 741 464	0,40%	1
SERVICENOW INC	129	1 254 753	0,29%	1
SIMON PROPERTY GROUP INC	1 236	1 879 915	0,43%	1
STRYKER CORP	1 679	6 284 656	1,43%	1
SYSKO CORP	5 022	3 598 683	0,82%	1
UNITEDHEALTH GROUP	656	1 936 236	0,44%	1
VERISK ANALYTICS	1 576	4 644 681	1,06%	1
WABTEC CORP	3 472	6 876 925	1,57%	1
XYLEM INC	3 976	4 866 178	1,11%	1

Summa USA	319 899 911	72,87%
Summa aktier	428 038 612	97,50%

Derivat

EURSEK FUT SEP 25 (ICE)	-1	0	0,00%	2
USDSEK FUT SEP 25 (ICE)	-47	0	0,00%	2

Summa överlåtbara värdepapper upptagna till handel på reglerad marknad (kategori 1)	423 393 853	96,45%
---	--------------------	---------------

Summa övriga finansiella instrument upptagna till handel på reglerad marknad eller motsv marknad utanför EES (kategori 2)	0	0,00%
---	----------	--------------

Summa överlåtbara värdepapper föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten (kategori 3)	4 644 759	1,06%
---	------------------	--------------

Summa finansiella instrument	428 038 612	97,50%
Övriga tillgångar och skulder - netto	10 956 984	2,50%
Fondförmögenhet	438 995 596	100,00%

Summa exponering mot företag eller företagsgrupp %
-

BALANSRÄKNING

Tillgångar	2025-06-30	2024-12-31
Överlåtbara värdepapper	428 038 613	432 216 225
S:a fin. Instr. Positivt marknadsv	428 038 613	432 216 225
S:a placeringar positivt marknadsv	428 038 613	432 216 225
Bankmedel och övriga likvida medel	11 567 509	4 529 170
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	193 235	161 333
Övriga tillgångar (se not 1)	14 424	0
Summa tillgångar	439 813 781	436 906 728

Skulder		
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	604 416	642 361
Övriga skulder (not 2)	213 769	177 676
Summa skulder	818 185	820 038
Fondförmögenhet	438 995 596	436 086 690

Poster inom linjen		
Ställda säkerheter för derivatinstrument	1 109 442	1 032 099

Not 1 Övriga tillgångar	2025-06-30	2024-12-31
Fordran sålda värdepapper	14 424	0
Summa	14 424	0

Not 2 Övriga skulder		
Skuld andelsinlösen	213 765	177 676
Skuld köpta värdepapper	4	0
Summa	213 769	177 676

	2025-06-30	2024-12-31
Fondförmögenhet vid årets början	436 086 690	432 263 184
Andelsutgivning	7 321 366	26 013 090
Andelsinlösen	-56 761 333	-89 436 359
Överfört vid fusion*	77 739 426	0
Periodens resultat enligt resultaträkningen	-25 390 554	67 246 776
Fondförmögenhet vid periodens slut	438 995 596	436 086 690

(* Fonden Cicero Global fusionerades in i Cicero Offensiv Hållbar B den 21/3 2025)