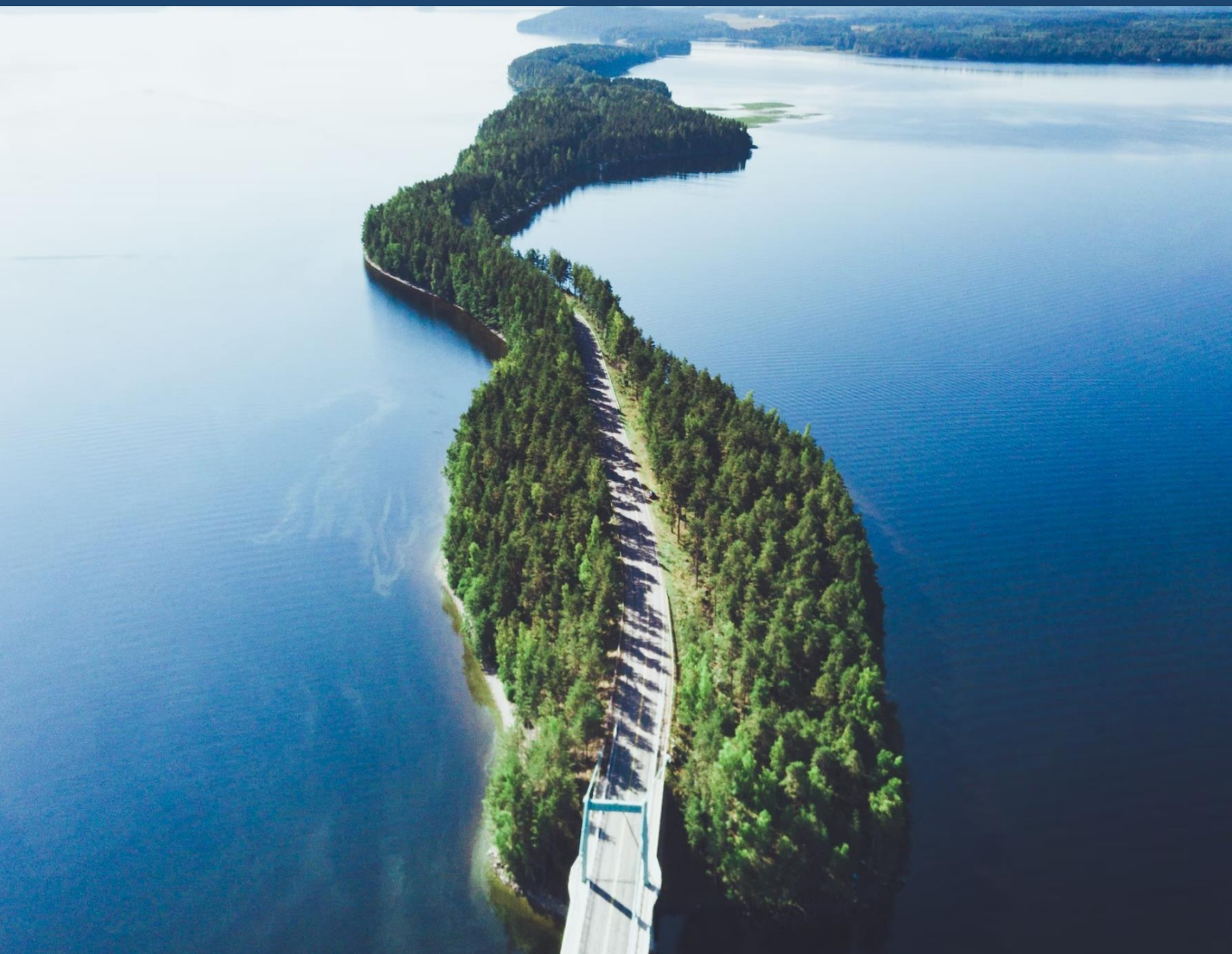




Halvårsredogörelse H1 2025

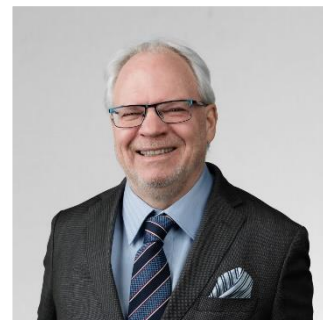
Cicero–Optimum US Fixed
Income

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

Fonden är en etisk aktivt förvaltd räntefond som placerar i US Dollar denominerade räntepapper med god kreditvärdighet (investment grade) emitterade av den amerikanska staten, amerikanska delstater och kommuner (Countys), kreditinstitut och företag, samt överstatliga myndigheter såsom till exempel Världsbanken eller Europeiska Investeringsbanken. Fondens målsättning är att långsiktigt överträffa jämförelseindexet Bloomberg/Barclay's Long Government/Credit Bond Index. Fonden startade 2021-09-13.

FONDFÖRVALTARE



Oscar Sterndahlen



Thomas Falkenklint

FÖRVALTNINGSBERÄTTELSE

Fondens avkastning och flöden

Vid rapportperiodens utgång uppgick fondens förvaltd kapital till 159,2 miljoner kronor. Nettot av flöden i fonden under perioden var -132 tkr. Andelsvärdet för Cicero-Optimum US Fixed Income minskade under året med -11,69%. Jämförelseindex (Bloomberg/Barclay's Long Government/Credit Bond Index) minskade med -11,68%.

Fondens förvaltning och resultat

Fonden placerar i amerikanska räntepapper till en fast ränta och relativt lång löptid vilket gör att fonden exponeras mot både ränterisk och durationsrisk.

Året inleddes med stigande räntor i USA där den amerikanska 10-årsräntan inledde året på 4,56% men steg i januari upp till 4,79%. Men därefter började långa räntan att sjunka för att bottna i april på 4%. Den amerikanska 10-åringen var vid juni månads slut på 4,23% så något lägre än vid ingången av året. Den motsvariga 2-åringen inledde året på 4,24% och vid periodens slut låg den på 3,72%. Under första halvåret har vi sett den amerikanska dollarn tappa kraftigt i värde och har försvagats mot svenska kronan från 11,07 i början av året till 9,46 vid halvårsskiftet vilket är ett tapp på närmare 14,5% vilket är en stor anledning till fondens negativa avkastning under perioden.

Inflationen har kommit ner något men inte i den takt som FED vill vilket har gjort att man varit avvaktande gällande räntesänkningar. PCE, måttet FED helst tittar på, inledde året kring 2,9% och för maj månad låg den på 2,68%. Siffran är fortsatt något hög för att FED ska vara bekväm med att sänka räntan. Inflationen mätt som CPI inledde året kring 2,7% och sjönk under perioden till 2,2%. För tillfället prisar marknaden in en till två räntesänkningar under hösten men det beror helt på hur inflationen utvecklar sig.

I januari skedde maktskiftet och Donald Trump svors in som president. Direkt började Trump infria sina vallöften och drog sig bl.a. ur parisavtalet och annonserade höjda tullar först mot Kanada och Mexico. Allt lugnade ner sig då tullarna sköts på

framtiden men under mars och april förändrades klimatet snabbt med en geopolitisk oro i omvärlden samt ett nytt handelskrig mellan USA, Kanada och EU blossade upp. Under "Libération Day" i början av april meddelade Trump om kraftigt höjda tullar mot omvärlden skulle införas vilket fick marknaden att revidera inflationsförväntningarna och justera upp långräntorna kraftigt. Därefter har tullarna pausats vilket troligen varit en taktik från presidenten för att få till nya handelsavtal med omvärlden. Våren har präglats av dessa snabba kast med införandet av tullar som sedan pausats vilket skapat en osäkerhet i marknaden.

Fed-chefen Jerome Powell betonade i kongressutfrågning i juni att tullarna riskerar att leda till långvarigt inflationspåslag – en risk man måste ta på allvar. Han uttryckte också oro för att man agerar för långsamt om inflationschockerna blir bestående, särskilt i ett läge med redan avtagande tillväxt. FED:s egen kärninflationsprognos höjdes till 3,1 % för 2025, upp från 2,8 % i mars. BNP prognosen för året sänktes samtidigt från 1,7 % till 1,4 %, vilket speglar osäkerheten kring den ekonomiska återhämtningen. Trump och hans administration har ett flertal gånger varit ute och kritiserat FED för att man inte sänkt räntan vilket kan leda till att FED väntar något längre med att sänka räntan för att påvisa sitt oberoende och ska inte påverkas av politiska agendor.

Under maj månad fick USA sitt kreditbetyg sänkt av Moody's till motsvarande AA+ från tidigare AAA. Både S&P och Fitch har sedan tidigare sänkt kreditbetyget till AA+ vilket gör att ingen numera klassar USA som AAA. Osäkerheten med den höga statsskulden och budgetunderskott fick långa räntorna att stiga i USA. Osäkerheten i amerikanska politiken i kombination med en väldigt stor statsskuld, 36 trillioner dollar, har gjort att investerare numera kräver en högre riskpremie för att äga amerikanska tillgångar. För att äga en 10-årig statsobligation i USA kräver en investerare 1% extra avkastning för att hålla tillgången, det är den högsta nivån sedan 2014.

Bland de innehav som bidragit mest till avkastningen under året hittar vi företagsobligationer inom sektorerna hälsovård, finans och telekom. Fonden viktade ner företagsobligationer under halvåret och ökade vikten mot statspapper för att öka durationen något. Samtliga papper har bidragit till avkastning i lokal valuta men då amerikanska dollarn har försvagats slutade fonden med negativ avkastning för perioden.

Framtida strategi

Räntorna har varit något volatil under perioden men både 2-årsräntan och 10-årsräntan sjönk något jämfört med årsskiftet. Den amerikanska 10-åriga statsobligationen har gått från 4,56% i början av året till 4,23% vid periodens slut. Samtidigt sjönk den 2-åriga statsobligationen från 4,24% till 3,72% vid periodens slut. I och med att den långa räntan inte sjönk lika mycket som den korta lutar yieldkurvan något mer uppåt än tidigare. Detta signalerar att marknaden inte prisar in en lågkonjunktur för tillfället.

Det geopolitiska läget är fortsatt osäkerhet med den utdragna konflikten i Ukraina samt kriget i Mellanöstern mellan Israel och Hamas. I och med att Trump är tillbaka vid makten sker en hel del förändringar med avregleringar och nya skattesänkningar. En stor osäkerhet finns med införandet av nya tullar vilket resulterar i ett handelskrig vilket kan få inflationen att återigen stiga. Det gör att FED är avvaktande med räntesänkningar. Marknaden prisar in en till två sänkningar från FED under hösten men detta kommer troligen att förändras beroende på inflationsdata som kommer in närmaste tiden. Då Trumpadministrationen varit ute ett flertal gånger och kritiserat FED för att inte sänka räntan kan det leda till att FED väntar lite längre för att det inte ska se ut som att dom

blivit påverkade av politiska intressen och bibehåller sitt oberoende.

Även om osäkerheten är stor kring framtida utveckling verkar marknaden skaka av sig detta och om Trump får till nya handelsavtal kan nog marknaden takta på under hösten.

Fondens riskprofil – väsentliga risker

Investorare bör vara uppmärksamma på att ränteinstrument är förenade med en ränterisk. Det innebär att justeringar i räntemarknaden har en direkt påverkan på fondens underliggande tillgångar. Om räntan stiger, minskar det underliggande värdet på ränteinstrumenten. Fonden placerar i huvudsak i lån med fast ränta och lång löptid kvar till förfall. Därmed har fonden både en hög ränterisk och en hög durationsrisk. Räntedurationen var på 13,5 år vid halvårsskiftet och kreditdurationen var på 13,4 år.

Räntefonder är förenade med en kreditrisk genom emittenten för de underliggande instrumenten. Risken baseras på att kreditvärdigheten hos underliggande emittent försämras eller att emittenten går i konkurs. En sämre kreditvärdighet innebär en lägre marknadskurs på utestående instrument. Vid konkurs för emittenten kan det i sämsta fall innebära att värdet på innehavet blir noll. Fonden investerar i företagskrediter med kreditbetyg som lägst är Investment Grade samt statspapper mot amerikanska staten vilket har en hög kreditvärdighet. 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 100% i amerikanska dollar (USD). Valutarisken mot USD valutasäkras inte.

Likviditetsrisk

Likviditetsrisken kan vara högre i företagsobligationsfonder än i korta räntefonder eller aktiefonder. Likviditeten kan variera till följd av förändringar i efterfrågan och utbud vilket medför en risk att innehav i företagsobligationer kan vara svårare att värdera eller sälja som en följd av svag efterfrågan. Vid en begränsad likviditet i marknaden kan större uttag ur fonden innebära att innehav behöver säljas till ofördelaktiga priser och i exceptionella fall innebära att uttag ej kan ske omedelbart efter begäran. Detta ställer större krav på hantering av likviditetsrisken i fonden. Fonden har en god kassahantering och diversifierad portfölj för att hantera likviditetsrisken. Dessutom har fonden en stor och några få små andelsägare för tillfället vilket begränsar likviditetsrisken. Relevanta risker kontrolleras kontinuerligt och följs upp. Riskmått används för att bedöma fondens riskprofil. Förvaltningen har under året skett i enlighet med fondens riskprofil.

Organisatoriska eller andra väsentliga händelser

Per den 30 juni 2025 var andelsklasserna A och C aktiva. All redovisning sker i svenska kronor och efter avgifter. Fondförmögenheten är gemensam för andelsklasserna. Om inget annat anges avser informationen i årsberättelsen fonden som helhet alternativt andelsklass A.

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	2021-12-31
Fondförmögenhet kr	84 651	243 169	2 739 112	9 178	10 387
Utestående andelar	970	2 460	29 021	100	100
Andelsvärde kr	87,3097	98,8639	94,3836	91,7753	103,8749
Utdelning kr	0	0	0	0	0
Totalavkastning i %	-11,7	4,75	2,8	-11,6	3,9
Jämförelseindex i %	-11,7	5,3	3,5	-16,0	4,4
Aktiv risk % 2 år	1,1	1,2	1,9	-	-
Standardavvikelse fond % 2 år	11,4	11,3	11	-	-
Standardavvikelse index % 2 år	12,0	12,0	12,3	10,9	-
Spreadexponering %*	7,9	8,39	8,65	18,94	25,1

Spreadexponering visar hur stort värdefall det blir i en räntefond mätt i procent av fondens värde, om ränteskillnaden i fondens innehav och statsobligationer fördubblas

Utveckling klass C	2025-06-30	2024-12-31	2023-12-31	2022-12-31	2021-12-31
Fondförmögenhet kr	159 152 927	188 025 566	186 689 306	188 161 064	218 333 900
Utestående andelar	2 100 010	2 100 010	2 100 010	2 100 010	2 100 010
Andelsvärde kr	75,7867	89,5356	88,8992	89,6001	103,968
Utdelning kr	3,35	3,75	3,62	2,55	0
Totalavkastning i %	-11,6	5,1	3,2	-11,4	4,0
Jämförelseindex i %	-11,7	5,3	3,5	-16,0	4,4
Aktiv risk % 2 år	1,1	1,2	1,9	-	-
Standardavvikelse fond % 2 år	11,4	11,3	11	-	-
Standardavvikelse index % 2 år	10,0	12,0	12,3	10,9	-
Spreadexponering %	7,9	8,39	8,65	18,94	25,1

Genomsnittlig årsavkastning

Genomsnittlig årsavkastning (2år)	-5,88%
Genomsnittlig årsavkastning (5år)	-

Omsättningshastighet

Omsättningshastighet ggr/år	0,22
Handel med fonder inom Cicero i % av omsättning	0,00

Duration

Duration fond 241231	12,52 år
Duration fond 250630	13,52 år

INNEHAV I FINANSIELLA INSTRUMENT PER 2025-06-30

Räntebärande obligationer	Antal	Marknadsvärde	Andel	Kategori
Företagsobligationer				
AT & T 4,3% 300215	436 000	4 180 625	2,63%	1
AT & T 4,55 % 490309	442 000	3 540 983	2,22%	1
BANK OF AMERICA 5% 440121	676 000	6 189 080	3,89%	1
BURLINGTN NORTH 5,4% 410601	421 000	3 984 916	2,50%	1
CITIGROUP 3,52% 281027	440 000	4 104 250	2,58%	1
CSX 3,35% 490915	494 000	3 318 413	2,08%	1
CSX 4,75% 420530	306 000	2 663 629	1,67%	1
CVS HEALTH 5,125 450720	735 000	6 321 713	3,97%	1
GOLDMAN SACHS 4,411% 390423	836 000	7 208 101	4,53%	1
ILLINOIS TOOL WORKS 4,875% 410915	393 000	3 535 699	2,22%	1
JP MORGAN 6,40% 380515	334 000	3 540 520	2,22%	1
KIMBERLY-CLARK 6,625% 370801	318 000	3 566 159	2,24%	1
MORGAN STANLEY 4,375% 470122	750 000	6 200 732	3,89%	1
UNION PCIFIC CORP 4,30% 490301	721 000	5 749 556	3,61%	1
UNITEDHEALTH 6,50% 370615	311 000	3 240 389	2,03%	1
UNITEDHEALTH 4,625% 411115	357 000	3 050 107	1,92%	1
VERIZON 5,25% 370316	769 000	7 365 633	4,63%	1
WYETH LLC 5,95% 370401	644 000	6 601 099	4,15%	1
Summa Företagsobligationer		84 361 604	52,98%	
Obligationer utgivna av stat eller kommun				
US TREASARY 1,25% 500515	8 588 000	39 198 720	24,62%	1
US TREASURY 2,00 % 500215	5 610 000	31 579 366	19,83%	1
US TREASARY 2,25% 270215	12 000	111 728	0,07%	1
US TREASARY 3,75% 431115	247 000	2 053 450	1,29%	1
US TREASARY 0,625% 300815	202 000	1 634 710	1,03%	1
US TREASURY 1,625% 260215	14 000	131 200	0,08%	1
Summa obl. utgivna av stat eller kommun		74 709 174	46,92%	
Summa överlåtbara värdepapper upptagna till handel på reglerad marknad (kategori 1)		159 070 778	99,90%	
Summa finansiella instrument med positivt markn värde		159 070 778	99,90%	
Övriga tillgångar och skulder - netto		166 800	0,10%	
Fondförmögenhet		159 237 578	100,00%	
Summa exponering mot företag eller företagsgrupp %				
AT&T INC	4,85			
CSX CORPORATION	3,75			
Unitedhealth Group	3,95			
USA Department of the Treasury	46,92			

BALANSRÄKNING

	2025-06-30	2024-12-31
Tillgångar		
Överlåtbara värdepapper	159 070 778	183 925 558
S:a fin. Instr. positivt marknadsv	159 070 778	183 925 558
S:a placeringar positivt marknadsv	159 070 778	183 925 558
Bankmedel och övriga likvida medel	221 081	4 410 106
Summa Tillgångar	159 291 859	188 335 663

Skulder		
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	54 282	66 928
Summa Skulder	54 282	66 928
Fondförmögenhet	159 237 578	188 268 735

Poster inom linjen	-	-
---------------------------	----------	----------

	2025-06-30	2024-12-31
Fondförmögenhet vid årets början	188 268 735	189 428 418
Andelsutgivning	96 179	578 130
Andelsinlösen	-228 262	-3 092 717
Lämnad utdelning	-7 025 163	-7 869 577
Periodens resultat enligt resultaträkningen	-21 873 911	9 224 482
Fondförmögenhet vid periodens slut	159 237 578	188 268 735