



WAHLSTEDT
& PARTNERS

Protean Small Cap Halvårsredogörelse 2025



WAHLSTEDT
& PARTNERS

Halvårsredogörelse 2025

Förvaltningsberättelse	2
Balansräkning (tkr)	4
Fondens utveckling	4
Övrigt	4
Innehav och positioner	5
Uppgifter om värdepappersfinansiering	7
Redovisningsprinciper	8
Värderingsprinciper	8
Allmän information	9

Protean Small Cap

Protean Small Cap är en aktivt förvaltnad specialfond som är inriktad mot små- och medelstora bolag på de nordiska marknaderna. Fonden är inte inriktad på någon speciell sektor.

Fondens målsättning är att på lång sikt överträffa sitt jämförelseindex. Fondens jämförelseindex är Carnegie Small CSX Return Nordic (SEK).

Förvaltningsberättelse

Förvaltningsstrategin kan övergripande beskrivas som att förvaltarna söker identifiera situationer där det finns en asymmetrisk risk; en situation där det t.ex. bedöms finnas begränsad risk för förlust av kapital men en rimlig potential för värdeökning, eller stor potential för värdeökning till högre men fortfarande acceptabel risk. Portföljförvaltarna baserar sina bedömningar på fundamental analys, möten med bolagsföreträdare, externa analysleverantörer, marknadsklimat och ägarbildsanalys.

Ansvariga portföljförvaltare

Portföljförvaltningen av Protean Small Cap är delegerad till Protean Funds Scandinavia AB. Ansvariga portföljförvaltare för fonden är Carl Gustafsson och Pontus Dackmo.

Kommentar från portföljförvaltarna angående fondens utveckling

Protean Small Cap förvaltar nu mer än 600 miljoner kronor. Fondförmögenheten har ökat via fortsatta insättningar i fonden, samt en avkastning som överstigit vårt jämförelseindex även under det första halvåret 2025. Under H1 steg fonden med 9,7 procent, vilket översteg vårt jämförelseindex (CSRXN) med 5,2 procentenheter.

Det finns en stor mängd småbolagsfonder i Norden. Vi försöker göra någonting annorlunda för att motivera just vår existens i detta fält. En alltmer passiviserad aktiemarknad erbjuder goda möjligheter för en liten, vaken och snabbfotad aktör, och vår avkastning sedan start indikerar att vi är något på spåren i den synen. Vi kommer att stänga fonden för ytterligare insättningar när fondens storlek når 4 miljarder kronor i syfte att inte förlora vår konkurrensfördel.

Fonden har under H1 gynnats av innehav av aktier som Asmodee, Intea, Rejlers, 4C Group och Coor. Den har missgynnats av Fasadgruppen, Elanders, Balco, Lundbeck och Meko. Vi ser fortsatt goda möjligheter till stockpicking i Norden, vars fyra aktiemarknader tillsammans har ett djup av bolag och branscher varifrån vi ska kunna skapa avkastning.

Väsentliga händelser

Det har inte skett några personella, organisatoriska eller andra förändringar av väsentlig betydelse för fonden under eller efter periodens utgång.

Fondfakta per 2025-06-30

Fondens startdatum	2023-05-31
Andelsvärde	152,62
Fondförmögenhet, tkr	654 968
Utveckling i år, %	9,72
Utv. jämförelseindex, %	4,57
Kursnotering	Månadsvis
Förvaltningsavgift (fast), %	1,4
Utdelning	Fonden lämnar inga utdelningar
Portföljförvaltare	Carl Gustafsson, Pontus Dackmo
Organisationsnummer	515603 -2947

Fondens 5 största innehav	Exponering, tkr	% av fond
ITAB Shop Concept AB	27 660	4,22 %
Acast AB	26 879	4,10 %
Sinch AB	24 714	3,77 %
Coor Service Management Holding AB	20 336	3,10 %
Sdiptech B	20 180	3,08 %

Uppdragsavtal

Portföljförvaltning och marknadsföring av fonden har Wahlstedt & Partners uppdragit åt Protean Funds Scandinavia AB, organisationsnummer 559362-4413. Ansvariga portföljförvaltare för fonden är Carl Gustafsson och Pontus Dackmo.

Wahlstedt & Partners AB har uppdragit åt Töss Legal Group AB, med Ruth Yosef som funktionsansvarig, att utföra uppdraget som regelefterlevnadsansvarig.

Bolaget har uppdragit åt auktoriserad revisor Martin Tidesten, BDO Mälardalen AB, att utföra uppdraget som internrevisor.

Avgifter

Ersättningen till fondbolaget uppgår till 1,4 procent per år av värdet på tillgångarna i fonden. Samtliga kostnader avseende förvaring av fondens tillgångar till fondens förvaringsinstitut (SEB), revision samt för Finansinspektionens tillsynsverksamhet har burits av fondbolaget.

Ur fonden utgår även en prestationsbaserad avgift som beräknas kollektivt och tas ur fonden månadsvis. Ersättningen utgår endast då fondens värdeutveckling överstigit utvecklingen för fondens jämförelseindex ("Avkastningströskeln").

Jämförelseindex för Protean Small Cap är Carnegie Small CSX Return Nordic (SEK). Fonden tillämpar High-Water Mark. Om värdeutvecklingen understiger Fondens avkastningströskel och det senare uppstår en positiv relativ värdeutveckling, skall ingen prestationsbaserad avgift utgå förrän tidigare relativa underavkastning kompenserats. Ersättningen uppgår till 15 procent av överavkastningen, dvs den del av fondens värdeutveckling som överstiger avkastningströskeln. Det finns således inget tak för avgiftens storlek utan denna kommer helt att bero på andelskursens utveckling. Fonden har under perioden haft en överavkastning på 5,2 procent gentemot jämförelseindex. Prestationsbaserad avgift har utgått ur fonden under perioden och uppgick till 1,33 procent (i procent av genomsnittlig fondförmögenhet).

Övriga kostnader som belastar fonden: transaktionskostnader som bl a courtage, skatter, leverans och övriga kostnader med anledning av fondens tillgångar samt köp och försäljning av dessa och analyskostnader ska betalas av fonden.

Fondens risker

Eftersom fonden investerar sina tillgångar på aktiemarknaden kan värdet på fonden variera beroende på marknadsförhållanden. Fonden kan använda derivat vars värde beror på värdet av underliggande tillgångar. Handel med derivatinstrument kan höja risken i denna fond. Följande risker kan bland annat påverka fondens värde:

Motpartsrisk: uppstår om en motpart inte fullgör sina skyldigheter gentemot fonden, exempelvis genom att inte betala en fastställd summa eller inte leverera värdepapper enligt överenskommelse.

Likviditetsrisk: uppstår om en del av fondens tillgångar är svåra att sälja vid en viss tidpunkt eller till ett rimligt pris, vilket kan leda till att andelsägare inte kan sätta in och ta ut ur fonden inom utsatt tid. Eftersom fonden kan vara koncentrerad till ett fåtal mindre bolag kan likviditetsrisken i perioder bli hög. Likviditetsrisken hanteras genom att begäran om inlösen ska ha inkommit minst 5 bankdagar innan handelsdagen, möjlighet att ha mycket i kassa samt genom att bolaget kan begränsa fondens storlek.

Operativ risk: är risk för förlust på grund av exempelvis systemhaveri, fel orsakade av den mänskliga faktorn eller av externa händelser.

Valutarisk: i fonden kan det finnas en valutaexponering mot placeringar i värdepapper i andra valutor än svenska kronor

Balansräkning (tkr)

Tillgångar	2025-06-30	2024-12-31
Överlåtbara värdepapper	602 681	461 112
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	602 681	-
Banktillgångar och andra likvida tillgångar	55 564	25 153
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	45	35
Övriga tillgångar ¹⁾	11 650	-
Summa tillgångar	669 940	486 299
Skulder	2025-06-30	2024-12-31
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	1 243	1 032
Övriga skulder ²⁾	13 729	9 968
Summa skulder	14 972	11 000
Fondförmögenhet	654 968	475 299

1) Övriga tillgångar: Fondlikvidfordran (11 650 tkr)

2) Övriga skulder: Fondlikvidskuld (13 729 tkr)

Poster inom linjen	2025-06-30	2024-12-31
Utlånade finansiella instrument	76 135	27 421
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	78 978	27 080
Mottagna säkerheter för OTC-derivatinstrument	-	-
Mottagna säkerheter för övriga derivatinstrument	-	-
Övriga mottagna säkerheter	-	-
Ställda säkerheter för inlånade finansiella instrument	-	-
Ställda säkerheter för OTC-derivatinstrument	-	-
Ställda säkerheter för övriga derivatinstrument	-	-
Övriga ställda säkerheter	-	-

Fondens utveckling

	2025-06-30	2024-12-31	2023-12-31	2022-12-31	2021-12-31
Fondförmögenhet, tkr	654 968	475 299	211 380	-	-
Andelsvärde	152,62	139,10	111,92	-	-
Antal utestående andelar	4 291 458	3 416 973	1 888 755	-	-
Utdelning kr/andel	0,00	0,00	0,00	-	-
Totalavkastning, %	9,72	24,29	11,92	-	-
Jämförelseindex, %	4,57	11,13	5,46	-	-

Övrigt

	2025
Omsättningshastighet, ggr	2,50
Förvaltningsavgift, %	2,73
varav fast förvaltningsavgift	1,40
varav rörlig förvaltningsavgift	1,33
Transaktionskostnader, %	0,42
Totalrisk fond (2 år), %	15,96

Innehav och positioner

Finansiella instrument med positivt marknadsvärde

Instrument	Kategori	Antal	Kurs	Marknadsvärde	Andel av förmögenhet
Överlåtbara värdepapper					
Dagligvaror					
Leroy Seafood Group ASA	1	147 563	47,80	6 622 895	1,01 %
Mowi ASA	1	37 585	194,60	6 867 519	1,05 %
				13 490 413	2,06 %
Fastigheter					
Kojamo Oyj	1	58 033	11,00	7 117 428	1,09 %
				7 117 428	1,09 %
Finans					
Enity Holding AB	1	110 000	69,60	7 656 000	1,17 %
Ratos AB	1	416 495	40,12	16 709 779	2,55 %
Schouw & CO	1	7 191	604,00	6 489 637	0,99 %
				30 855 417	4,71 %
Hälsovård					
Ambea AB	1	123 945	112,70	13 968 602	2,13 %
Ambu A/S b	1	41 534	99,40	6 168 568	0,94 %
Arjo AB (B)	1	548 111	33,86	18 559 038	2,83 %
Bavarian Nordic A/S	1	59 811	168,95	15 098 488	2,31 %
Boule Diagnostics AB	1	1 601 988	8,72	13 969 335	2,13 %
Devysen Diagnostics AB	3	152 565	127,00	19 375 755	2,96 %
Getinge AB-B	1	99 270	189,70	18 831 519	2,88 %
H Lundbeck A/S	1	243 277	36,36	13 216 581	2,02 %
Humana AB	1	353 805	37,00	13 090 785	2,00 %
Midsona AB (b)	1	397 613	8,70	3 459 233	0,53 %
Modulight Oy	3	110 783	1,22	1 511 854	0,23 %
OssDsign AB	3	1 344 551	14,44	19 415 316	2,96 %
Senzime AB	1	1 300 000	5,20	6 760 000	1,03 %
				163 425 075	24,95 %
Industrivaror och tjänster					
4C Group AB	3	367 448	16,60	6 099 637	0,93 %
Balco Group AB	1	258 812	26,80	6 936 162	1,06 %
Beijer Ref AB (b)	1	57 326	149,35	8 561 638	1,31 %
Bulten AB	1	72 722	60,90	4 428 770	0,68 %
Coor Service Management Holding AB	1	490 972	41,42	20 336 060	3,10 %
Elanders AB B	1	147 514	58,20	8 585 315	1,31 %
Instalco AB	1	401 045	24,30	9 745 394	1,49 %
ITAB Shop Concept AB	1	1 205 232	22,95	27 660 074	4,22 %
MT Hojgaard Holding	1	14 665	357,00	7 822 480	1,19 %
Rejlers AB	1	93 208	198,60	18 511 109	2,83 %
Sdiptech B	1	94 829	212,80	20 179 611	3,08 %
Sentia AS	1	100 000	63,50	5 962 333	0,91 %
XANO Industri AB (b)	1	112 143	62,70	7 031 366	1,07 %
				151 859 948	23,19 %
Informationsteknik					
Acast AB	3	1 773 021	15,16	26 878 998	4,10 %

Instrument	Kategori	Antal	Kurs	Marknadsvärde	Andel av förmögenhet
Ework Group AB	1	56 722	102,60	5 819 677	0,89 %
Netel Holding AB	1	986 476	10,00	9 864 760	1,51 %
Pexip Holding ASA	1	205 767	59,00	11 399 091	1,74 %
Proact IT Group AB	1	98 416	104,80	10 313 997	1,57 %
RTX A/S	1	69 993	83,20	8 701 059	1,33 %
Sinch AB	1	900 000	27,46	24 714 000	3,77 %
Smartoptics Group AS	3	241 889	14,90	3 384 113	0,52 %
				101 075 695	15,43 %
Material					
Gränges AB	1	71 679	121,30	8 694 663	1,33 %
Hexpol AB	1	181 985	91,70	16 688 025	2,55 %
				25 382 687	3,88 %
Sällanköpsvaror och tjänster					
Asmodee Group AB-B	1	147 312	125,00	18 414 000	2,81 %
Embellence Group AB	3	276 476	34,60	9 566 070	1,46 %
Lindex Group OYJ	1	518 519	2,77	15 985 094	2,44 %
Meko AB	1	127 875	107,60	13 759 350	2,10 %
Modern Times Group B	1	105 567	120,00	12 668 040	1,93 %
Nilfisk Holding A/S	1	138 252	88,00	18 178 092	2,78 %
Rugvista Group AB	3	235 888	63,60	15 002 477	2,29 %
Swedencare AB	3	136 119	43,35	5 900 759	0,90 %
				109 473 881	16,71 %
Summa överlåtbara värdepapper				602 680 545	92,02 %
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde				602 680 545	92,02 %
Övriga tillgångar och skulder				52 287 819	7,98 %
Summa fondförmögenhet				654 968 364	100,00 %

Uppdelning av innehav och positioner	Marknadsvärde	Andel av förmögenhet
1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	495 545 566	75,66 %
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.	0	0,00 %
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	107 134 979	16,36 %
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.	0	0,00 %
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES	0	0,00 %
6. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten	0	0,00 %
7. Övriga finansiella instrument	0	0,00 %

Exponeringsgrupperingar

Emittentexponering	Marknadsvärde	Andel av förmögenhet
Ratos AB	22 672	3,46 %

Uppgifter om värdepappersfinansiering

Samlade uppgifter gällande värdepappersinlåning och värdepappersutlåning

	Marknadsvärde	Andel av förmögenhet
Utlåning av värdepapper	76 134 637	11,6%

Motparter	Marknadsvärde	Typ av säkerhet
Skandinaviska Enskilda Banken AB	78 977 894	Equities

Uppgifter om koncentration

Institut	Belopp
Skandinaviska Enskilda Banken AB	78 977 894

Redovisningsprinciper

Halvårsredogörelsen har upprättats enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder, Finansinspektionens föreskrifter (2013:10) om förvaltare av alternativa investeringsfonder och Fondbolagens Förenings riktlinjer för redovisning av nyckeltal. I övrigt tillämpas bokföringslagens bestämmelser i tillämpliga delar. Halvårsredogörelsen granskas inte av fondens revisor.

Värderingsprinciper

Egendomen i fonden värderas till gällande marknadsvärde. Med egendom avses i detta sammanhang även derivatinstrument och skulder. Gällande marknadsvärde kan fastställas genom olika metoder, vilka ska tillämpas enligt följande ordning:

1. Om det finansiella instrumentet handlas på en aktiv marknad ska senaste betalkurs på balansdagen användas. Om balansdagen inte är handelsdag gäller motsvarande för senaste handelsdag före balansdagen.
2. Om det finansiella instrumentet inte handlas på en aktiv marknad ska gällande marknadsvärde härledas utifrån information om liknande transaktioner som skett under marknadsmässiga omständigheter den senaste tidsperioden.
3. Om inte metod 1 eller 2 går att tillämpa, eller blir uppenbart missvisande, ska gällande marknadsvärde fastställas genom att en värderingsmodell som är etablerad på marknaden används

Allmän information

Fondbolaget

Wahlstedt & Partners AB
Box 7029
103 86 STOCKHOLM

Tel: 08-56 260 200

Organisationsnummer: 556771-1345

Hemsida: www.ws.se

Aktiekapital

Fondbolagets aktiekapital är 1 100 000 kronor.

Styrelse och företagsledning

Fondbolagets styrelse och företagsledning består av:

Namn	Titel
Lars Zacharoff	Styrelseordförande
Malin Houlès	Verkställande direktör
Bengt Wahlstedt	Styrelseledamot
Claes Bahri	Styrelseledamot
Anders Karlsson	Styrelseledamot
Linnéa Wahlstedt	Styrelseledamot
Linnea Askestad	Vice verkställande direktör

Förvaringsinstitut

Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)

Revisor

Christian Elmgren
Grant Thornton Sweden AB
103 94 STOCKHOLM

Underskrift

Stockholm, datum enligt elektronisk signatur

Malin Houlès

Verkställande direktör