

PROTEAN™

Halvårsredogörelse

2026

Protean Small Cap

Halvårsredogörelse 2026

Förvaltningsberättelse	2
Balansräkning	5
Fondens utveckling	5
Övrigt	5
Innehav och positioner	6
Uppgifter om värdepappersfinansiering	8
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 avkastade 2,5 procent under första halvåret 2026. Vårt jämförelseindex CSRXN SEK steg 1,5 procent, vilket innebär att fonden överträffade index med 1,0 procentenheter. Utfallet var dock ojämnt fördelat över halvåret. Januari och februari blev de svagaste månaderna i fondens historia i relativa termer, med drygt sju procentenheter tappat mot index på två månader, medan mars till maj innebar en full återhämtning. Sedan start i juni 2023 har fonden stigit 72 procent, mot 28 procent för index. Fondförmögenheten uppgick vid periodens utgång till 1 132 miljoner kronor, mot 848 miljoner vid ingången, varav ett nettoinflöde på 247 miljoner kronor.

Den svaga inledningen på året hade ett flertal anledningar. Nordiska småbolag pressades av utflöden från lokala småbolagsfonder, av estimatsänkningar kopplade till en starkare krona och av att en av AP-fonderna avvecklades, vilket tvingade fram omallokeringar där portföljer flyttades och positioner avvecklades utan hänsyn till bolagens fundamenta. Samtidigt skapade de stora framstegen för AI-modeller oro kring hur framtidssäkrade vissa företags affärsmodeller är. Glädjande nog lyckades vi kompensera för det inledande tappet, mycket tack vare en aktiv förvaltning i ordets sanna betydelse, med ett flertal ompositioneringar som sedermera bidrog till god avkastning.

Störst positiva bidrag under halvåret kom från CINT, Acast, BTS, Smartoptics och Truecaller. CINT blev periodens enskilt största bidragsgivare då vi köpte merparten av innehavet dagen för bokslutsrapporten i februari och accepterade i juni budkonsortiets höjda bud på 6,00 kronor per aktie, nästan en fördubbling från vår anskaffningskurs. Även Viva Wine blev föremål för ett bud, lagt av de tre huvudägarna till en premie om 38 procent. På den negativa sidan återfinns OssDesign, Devyser, Coffee Stain, Luotea och Storskogen. Portföljen har under halvåret innehållit mellan 47 och 54 positioner, och de tio största innehaven har svarat för omkring en tredjedel av kapitalet. Bland tillkommande innehav märks Vimian, Absolent, Octave, Indutrade och Truecaller samt deltagande i börsintroduktionerna av Biomar, Nordtech, Savox och Tången. Vi har sålt annat NCAB, Smartoptics, Hexpol, Rusta och Meko.

Buden på CINT och Viva Wine ses som tecken på en trend vi ser i marknaden med fullt rimliga verksamheter som

Fondfakta per 2026-06-30

Fondens startdatum	2023-05-31
Andelsvärde	172,06
Fondförmögenhet, tkr	1 132 239
Utveckling i år, %	2,49
Utv. jämförelseindex, %	1,49
Kursnotering	Månadsvis
Utdelning	Fonden lämnar inga utdelningar
Portföljförvaltare	Carl Gustafsson, Pontus Dackmo
Organisationsnummer	515603 -2947

Fondens 5 största innehav	Exponering, tkr	% av fond
Cint Group AB	41 861	3,70 %
BTS Group AB (b)	39 055	3,45 %
Acast AB	38 062	3,36 %
Bavarian Nordic A/S	37 882	3,35 %
Vimian Group AB	35 196	3,11 %

handlas till ensiffriga rörelsemultiplar, ofta med en eller två större ägare som har både medel och motiv att ta bolagen från börsen. Vi har en handfull sådana situationer i portföljen och vore inte förvånade över fler bud under hösten. Nordiska småbolag är i nuläget impopulära och fondkategorin har utflöden, men det är just det som skapar förutsättningarna för en fond av vår storlek. Tack för förtroendet hittills.

Väsentliga händelser

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

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 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 DNB 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 kompensats. 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 1,01 procent gentemot jämförelseindex. Under de senaste 12 månaderna så har prestationsbaserad avgift utgått ur fonden och uppgick till 1,39 procent (i procent av genomsnittlig fondförmögenhet), motsvarande 11,8 miljoner kronor.

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.

Den sammanlagda förvaltningskostnaden som har erlagts under året, uttryckt i kronor, framgår av tabellen "Förvaltningsavgift under perioden".

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	2026-06-30	2025-12-31
Överlåtbara värdepapper	1 087 629	795 320
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde	1 087 629	795 320
Banktillgångar och andra likvida tillgångar	63 383	60 309
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter	67	73
Fondlikvidfordran	22 450	-
Summa tillgångar	1 173 530	855 702
Skulder	2026-06-30	2025-12-31
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	1 354	3 626
Fondlikvidskuld	39 937	3 913
Summa skulder	41 291	7 539
Fondförmögenhet	1 132 239	848 163
Poster inom linjen	2026-06-30	2025-12-31
Utlånade finansiella instrument	84 502	58 072
Mottagna säkerheter för utlånade finansiella instrument	93 235	61 253
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

	2026-06-30	2025-12-31	2024-12-31	2023-12-31	2022-12-31
Fondförmögenhet, tkr	1 132 239	848 163	475 299	211 380	-
Andelsvärde	172,06	167,87	139,10	111,92	-
Antal utestående andelar	6 580 549	5 052 454	3 416 973	1 888 755	-
Utdelning kr/andel	0,00	0,00	0,00	0,00	-
Totalavkastning, %	2,49	20,68	24,29	11,92	-
Jämförelseindex, %	1,49	7,27	11,13	5,46	-

Övrigt

	2026
Förvaltningsavgift, %	2,79
varav fast förvaltningsavgift	1,40
varav rörlig förvaltningsavgift	1,39
Totalrisk fond (2 år), %	12,34

Innehav och positioner

Finansiella instrument med positivt marknadsvärde

Instrument	Kategori	Antal	Kurs	Marknadsvärde	Andel av förmögenhet
Överlåtbara värdepapper					
Dagligvaror					
AAK AB	1	70 552	229,00	16 156 408	1,43 %
Bakkafrost P/F	1	44 121	402,40	17 390 327	1,54 %
BioMar Group A/S	1	114 992	105,00	17 900 546	1,58 %
				51 447 281	4,54 %
Energi					
CTEK AB	1	607 654	13,00	7 899 502	0,70 %
				7 899 502	0,70 %
Fastigheter					
Altra Fastigheter AB	1	407 134	69,10	28 132 959	2,48 %
Eastnine AB	1	277 677	44,95	12 481 581	1,10 %
Fastighets AB Balder	1	416 893	51,72	21 561 706	1,90 %
				62 176 247	5,49 %
Finans					
Enity Holding AB	1	139 760	69,20	9 671 392	0,85 %
Stockholm Nordtech Group AB	1	423 546	59,40	25 158 632	2,22 %
Storskogen Group AB (b)	1	3 948 313	8,53	33 694 903	2,98 %
Tangen Industrikapital AB-B	1	328 566	73,50	24 149 601	2,13 %
				92 674 529	8,19 %
Hälsovård					
Bavarian Nordic A/S	1	139 859	182,70	37 882 472	3,35 %
Bico AB	1	803 382	16,16	12 982 653	1,15 %
Boule Diagnostics AB	1	1 601 988	3,71	5 943 375	0,52 %
Devysen Diagnostics AB	3	389 839	85,80	33 448 186	2,95 %
Getinge AB-B	1	131 836	198,10	26 116 712	2,31 %
I-TECH AB	3	125 392	66,60	8 351 107	0,74 %
Midsona AB (b)	1	1 937 387	14,40	27 898 373	2,46 %
Modulight Oy	3	497 449	1,08	5 953 829	0,53 %
OssDsign AB	3	3 314 077	4,08	13 504 864	1,19 %
Senzime AB	1	786 901	4,33	3 407 281	0,30 %
Surgical Science Sweden AB	3	446 204	31,74	14 162 515	1,25 %
Vimian Group AB	1	1 205 351	29,20	35 196 249	3,11 %
				224 847 617	19,86 %
Industrivaror och tjänster					
Absolent Group AB	3	113 529	188,50	21 400 217	1,89 %
Afry AB (B)	1	210 382	104,40	21 963 881	1,94 %
Balco Group AB	1	258 812	15,10	3 908 061	0,35 %
Bulten AB	1	228 749	43,25	9 893 394	0,87 %
Elanders AB B	1	189 166	45,05	8 521 928	0,75 %
Indutrade AB	1	172 884	200,40	34 645 954	3,06 %
ITAB Group AB	1	2 018 876	14,22	28 708 417	2,54 %
Luotea PLC	1	454 119	1,77	8 907 728	0,79 %
MT Hojgaard Holding	1	34 997	277,50	14 398 033	1,27 %
Nibe Industrier AB (b)	1	738 532	36,02	26 601 923	2,35 %

Instrument	Kategori	Antal	Kurs	Marknadsvärde	Andel av förmögenhet
Nolato AB B	1	528 001	48,65	25 687 249	2,27 %
Nordrest Holding AB	3	20 659	253,00	5 226 727	0,46 %
Rejlers AB	1	110 591	141,00	15 593 331	1,38 %
Sdiptech B	1	99 985	243,20	24 316 352	2,15 %
				249 773 194	22,06 %
Informationsteknik					
Acast AB	1	952 729	39,95	38 061 524	3,36 %
Admicom Oyj	3	11 374	25,80	3 252 048	0,29 %
BTS Group AB (b)	1	225 749	173,00	39 054 577	3,45 %
Cint Group AB	1	7 083 127	5,91	41 861 281	3,70 %
Hemnet Group AB	1	60 492	73,60	4 452 211	0,39 %
Octave Intelligence PLC	1	175 163	156,40	27 395 493	2,42 %
Pexip Holding ASA	1	268 943	78,60	20 705 572	1,83 %
RTX A/S	1	118 161	95,40	16 712 133	1,48 %
Savox Communications Oyj	1	255 286	11,22	31 742 701	2,80 %
Storytel AB	1	363 761	91,95	33 447 824	2,95 %
Truecaller AB-B	1	2 239 860	14,09	31 559 627	2,79 %
Vertiseit AB	3	217 956	56,80	12 379 901	1,09 %
Vitec Software Group AB B	1	80 302	228,20	18 324 916	1,62 %
				318 949 808	28,17 %
Material					
Svenskt Stål AB (b)	1	122 064	89,58	10 934 493	0,97 %
				10 934 493	0,97 %
Sällanköpsvaror och tjänster					
Arctic Falls AB	3	355 580	68,60	24 392 788	2,15 %
Lindex Group OYJ	1	893 480	2,09	20 645 002	1,82 %
				45 037 790	3,98 %
Telekomoperatörer					
Coffee Stain Group AB	3	1 365 232	17,50	23 888 830	2,11 %
				23 888 830	2,11 %
Summa överlåtbara värdepapper				1 087 629 289	96,06 %
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde				1 087 629 289	96,06 %
Övriga tillgångar och skulder				44 609 422	3,94 %
Summa fondförmögenhet				1 132 238 712	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.	921 668 278	81,40 %
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	165 961 011	14,66 %
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 %

Uppgifter om värdepappersfinansiering

Samlade uppgifter gällande värdepappersinlåning och värdepappersutlåning

	Marknadsvärde	Andel av förmögenhet
Utlåning av värdepapper	84 501 570	7,46%

Motparter	Marknadsvärde	Typ av säkerhet
Skandinaviska Enskilda Banken AB	93 235 095	Equities

Uppgifter om koncentration

Institut	Belopp
Skandinaviska Enskilda Banken AB	93 235 095

Redovisningsprinciper

Rapporten 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.

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