

Hållbarhetsrapport

Sweden Small Cap

Q2 2025



Hållbarhetsfilosofi

Kärnvärden

Vår aktiva approach till ansvarsfulla investeringar säkrar hållbarhetsfokus

Vi verkar för att påverka bolag till positiv förändring

Integration av hållbarhetsfaktorer är centralt i vår långsiktiga analys- och investeringsprocess

Vi prioriterar proaktiv dialog snarare än exkludering och avyttring

Ansvarsfulla investeringar går hand i hand med riskjusterad långsiktig avkastning

Vad vi gör

Vi engagerar oss direkt med bolagen och utövar vår rösträtt

Vi integrerar hållbarhet i all vår analys

Materialitet säkrar att vi prioriterar det som har störst påverkan

Omfattande normbaserad screening

C WorldWide Sweden Small Cap

Kvartalskommentar

Under det senaste kvartalet var det återigen dags för NordicSIF-konferensen, ett årligt forum där de nordiska hållbarhetsorganisationerna SweSIF, NorSIF, DanSIF, FinSIF och IcelandSIF möts i någon av de nordiska huvudstäderna. I år hölls konferensen i Stockholm och årets tema var The Future of Humanity, ett brett men samtidigt högaktuellt ämne. Bland samtalsämnena fanns klimatomställningen, hållbara livsstilar, den nordiska JEDI-dimensionen (*justice, equity, diversity, inclusion*) samt frågor om fred och säkerhet.

Just det senare har väckt stort intresse under de senaste tre åren, inte minst efter Rysslands invasion av Ukraina, något vi även berörde i föregående kvartalsrapport. Frågan är fortsatt högt upp på agendan bland marknadsaktörer, politiska beslutsfattare och inom hållbarhetsområdet. I februari 2025 presenterade EU sin uppdaterade säkerhetsstrategi *Readiness 2030* med målsättningen att stärka Europas försvarsförmåga. I samband med detta har flera europeiska och särskilt nordiska institutionella investerare omprövat sin hållning till investeringar i försvarsindustrin. Tidigare generella exkluderingar ersätts nu gradvis av mer nyanserade strategier där försvarsbolag i vissa fall inkluderas i de långsiktiga riktlinjerna. Särskilt under juni noterades flera viktiga förändringar, redan före det att NATO:s medlemsländer beslutade att öka sina försvarsutgifter från två till fem procent av BNP fram till 2035.

Att investera i försvarssektorn innebär både komplexitet och möjligheter. Sektorn är starkt reglerad och kräver djupgående analys och tydlig transparens. Många av bolagen är dessutom inte renodlade försvarsbolag utan har även betydande verksamhet inom civila eller tekniska områden. Investeringar i försvar har historiskt ofta exkluderats men vi ser en tydlig förskjutning i marknaden. Samtliga våra investeringsstrategier med undantag för Global Ethical Equities tillåter idag investeringar i bolag som tillverkar eller levererar komponenter till konventionella vapen.

Det är dock avgörande att göra en tydlig distinktion mellan konventionella vapen och kontroversiella vapen. Konventionella vapen omfattar inte massförstörelsevapen utan inkluderar militär utrustning såsom lättare handeldvapen, artilleri, stridsvagnar, jaktflyg, krigsfartyg och missiler. Dessa används ofta i väpnade konflikter och omfattas av internationella regler kring vapenkontroll.

Kontroversiella vapen däremot är föremål för internationella förbud eller restriktioner på grund av deras oproportionerliga humanitära konsekvenser. Exempel på sådana är personminor, klustervapen, biologiska och kemiska vapen, ammunition med utarmat uran, vit fosfor och kärnvapen.

En tydlig trend bland institutionella investerare är nu en bredare inkludering av försvarsrelaterade bolag, i vissa fall även de med kopplingar till kärnvapen, förutsatt att bolagen är baserade i länder som undertecknat icke-spridningsavtalet NPT, *Treaty on the Non-Proliferation of Nuclear Weapons*. Avtalet syftar till att förhindra spridningen av kärnvapen och att främja fredlig användning av kärnenergi.

Trots de många likheterna mellan de nordiska länderna varierar riktlinjerna för investeringar i vapen, särskilt när det gäller kontroversiella vapensystem. Den mest uppmärksammade förändringen under kvartalet kom från Finland som i juni beslutade att lämna Ottawa-konventionen som förbjuder personminor. Det finska parlamentet motiverade beslutet med att återinförandet av personminor kan fungera som ett kostnadseffektivt sätt att bromsa en eventuell rysk framryckning och därigenom skydda Finlands territoriella integritet. Landet delar en 134 mil lång gräns med Ryssland.

Som en aktiv aktieförvaltare följer vi utvecklingen inom försvarssektorn noggrant och vi värdesätter den dialog vi har med viktiga intressenter i linje med vårt långsiktiga investeringsperspektiv.



Screening

Sanktioner

Alla investeringar screenas mot Refinitiv World-Check som täcker alla kända sanktioner

Normbaserad screening

Screening på brott mot internationella konventioner, UN Global Compact, OECD:s Guidelines for Multinational Enterprises och FN:s Guiding Principles on Business and Human Rights

Exkluderingar

Inga bolag i portföljen får ha en omsättning som överstiger följande tröskelvärden

- 0% Kontroversiella vapen
- 5% Handeldvapen
- 5% Pornografi
- 5% Alkoholdrycker
- 5% Spel
- 5% Tobaksprodukter
- 5% Oljesand
- 5% Skifferolja
- 5% Olja och gas (produktion)
- 5 % Termiskt kol
- 25% Olja och gas (generering av elektricitet)

Portföljförändringar

Under kvartalet tog fonden en ny position i fastighetsbolaget Intea. Intea är inriktat på långsiktigt ägande och förvaltning av samhällsfastigheter såsom domstolar, universitet, sjukhus, polis, häkten och fängelser. Till 95% består hyresgästerna av offentliga aktörer inklusive statliga myndigheter, regioner och kommuner. Intea har som målsättning att halvera utsläppen i Scope 1 och 2 till 2030 jämfört med 2019. Man strävar också efter att certifiera alla nyproducerade byggnader enligt miljöstandards som BREEAM. På det sociala området arbetar Intea aktivt med hyresgästdialoger och hade hållbarhetsbilagor i avtal motsvarande 19% av hyresintäkterna. Bolaget har historiskt haft en hög frisknärvaro och hade som mål att alla anställda ska utbildas i relevanta hållbarhetspolicys. Intea har infört en uppförandekod för leverantörer och en anonym visselblåsarfunktion som stärker ansvarstagandet i hela värdekedjan. Bolagets grundare är fortfarande aktiva i bolaget och bland de största ägarna.

Dialoger

Intea Fastigheter

Inför vår investering i Intea Fastigheter höll vi ett möte med bolagets VD. Vi diskuterade bland annat bolagets nya utsläppsmål och framförde att vi gärna ser våra portföljinnehav ansluta sina mål till SBTi. Vi saknar även viss transparens i hållbarhetsrapporteringen och önskar mer data kring exempelvis personalomsättning.

Storytel

Efter kvartalsrapporten och inför bolagets kapitalmarknadsdag fick vi möjligheten till en längre fika med VD Bodil Ericsson Torp som är ny på posten sedan hösten -24 vilket gör att vi successivt lär känna henne och uppskatta hennes genuina ledaregenskaper. Samtalet var mycket bra och vi gick därifrån med ett förstärkt förtroende för ledarskapet och riktningen framåt. Kort därefter genomförde bolaget en kapitalmarknadsdag där bolagets nya långsiktiga målsättningar kommunicerades. Målen utgörs av en balans mellan tillväxt, lönsamhet och skuldsättning och rimmar väl med vår långsiktiga förvaltningsprocess. Storytel har varit inne i en gasa/bromsa situation. Med ny ordförande och VD samt en ny rimlig långsiktig strategi lagd har vårt förtroende för bolagets fortsatta resa stärkts.

INVISIO

Vid besök på huvudkontoret i Köpenhamn fick vi möjligheten att förstärka relationen med bolagets produktutvecklingsteam, samt med CFO Thomas Larsson. Invisio utvecklar effektiv och säker kommunikationsutrustning och kunderna återfinns främst inom försvar, polisväsende samt bevakning. Produktutvecklingen handlar delvis om att minska risken för skador och personligt lidande avseende hörseln hos kunderna, vilket i sin tur minskar kostnaderna för samhället i stort. Produkterna klassas främst som personlig säkerhetsutrustning, men i takt med produktutvecklingen har ökat blir det mer fokus på kompletta kommunikationssystem. Mötet var mycket uppskattat och gav oss förstärkt förtroende för ledningsgruppen.



Apotea

Vi hade förmånen att träffa platschefen hos Apotea i Varberg. Det är ett nytt lager som har byggts och precis tagits i bruk. En stor fördel med valet av plats är kortade leveranssträckor och -tider vilket har en positiv inverkan på såväl klimatavtrycket som servicenivån. Kommunledningen i Varberg har ställt sig mycket positiva till etableringen. Andra positiva effekter är tillgång och konkurrens om personal, access till fjärrvärme kombinerat med en 2,8 MW solcellsanläggning på taket. Efter tidigare besök i Morgongåva står det klart för oss att Apotea är väldigt duktiga på att skapa trevliga inkluderande arbetsmiljöer där personalomsättningen troligen kommer att vara lägre över tid än liknande e-handelslager.

Röstning

INVISIO

Vi valde att rösta för godkännande av ersättning till VD, vilket var emot Glass Lewis rekommendation. Glass Lewis menar att förslaget saknar *claw back*, det vill säga återkrav av redan utbetald ersättning. Vi noterar att claw back klausuler har en begränsad rättslig verkan i Sverige. Vi tycker också att bolagets VD gör ett utmärkt jobb och har bidragit till stort aktieägarvärde senaste året, och ser inga problem med årets ersättningsökning.

Yubico

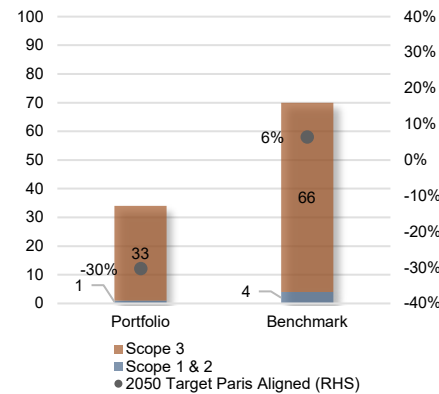
Glass Lewis rekommenderade att rösta emot Patrik Tigerschiöld som styrelseordförande eftersom han även sitter med i ersättningsutskottet. Patrik är oberoende i relation till bolaget och den svenska koden för bolagsstyrning anger även att styrelsens ordförande kan vara ordförande i ersättningsutskottet. Vi röstade emot Glass Lewis och för Patrik Tigerschiöld som styrelseordförande.

Castellum

Vi röstade för förslaget att omvälja Anna-Karin Celsing till styrelsen, vilket gick emot Glass Lewis rekommendation. Glass Lewis motiverar rekommendationen med att Anna-Karin Celsing inte är en finansiell expert. Anna-Karin är utbildad vid Handelshögskolan och med bakgrund inom bland annat Carnegie Investment Bank samt Finansinspektionens styrelser anser vi hennes expertis som tillräcklig för uppdraget.

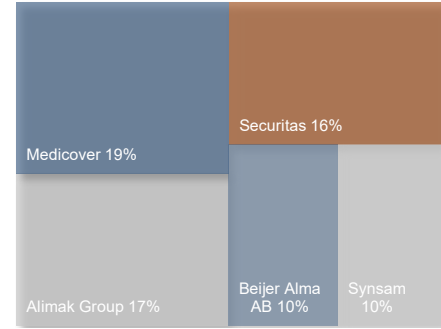
Fullständig röstningslista kan rekvireras från oss.

Utsläppsexponering & SDS (tCO₂e)



Grafen ovan summerar koldioxidavtrycken hos fonden och fondens jämförelseindex. Sustainability Development Scenario (SDS)-skalan på grafens högra sida är i linje med Parisavtalet. Grafen indikerar om fond och index förväntas över- eller underträffa allokerad koldioxidbudget till 2050.

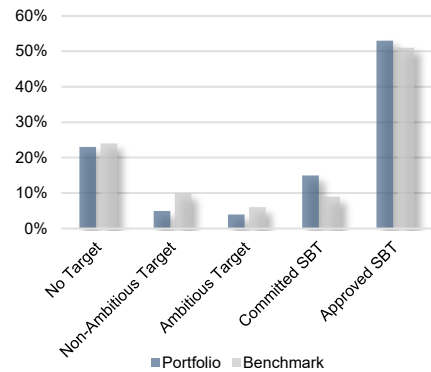
Fem största bidragsgivare till utsläpp



Koldioxidintensitet (tCO₂e/milj. USD intäkt)



Klimatmålbedömning

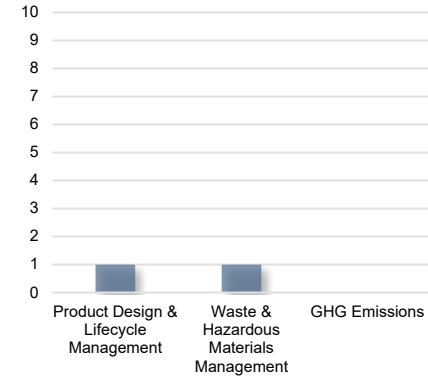


Grafen ovan visar hur många bolag i portföljen som har satt upp klimatmål och hur ambitiösa dessa är. Att ha ambitiösa mål definieras som att man anslutit sig till Science-Based Targets (SBT) eller har SBT-harmoniserade mål som ligger nära Parisavtalet.

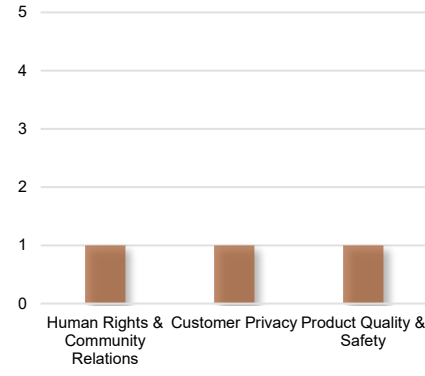
Källa: ISS Data Desk (Climate Assessment). Baserat på ett portföljvärde om 775 000 SEK. Portfölj per 30 juni 2025.

Direkta bolagsdialoger: områden

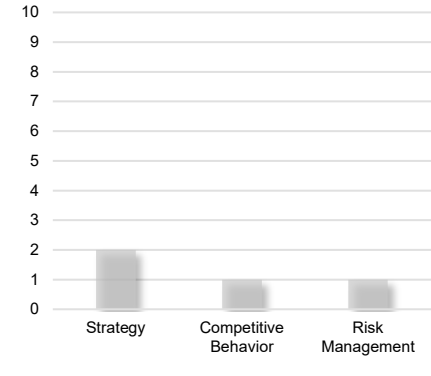
Miljö (E)



Social (S)



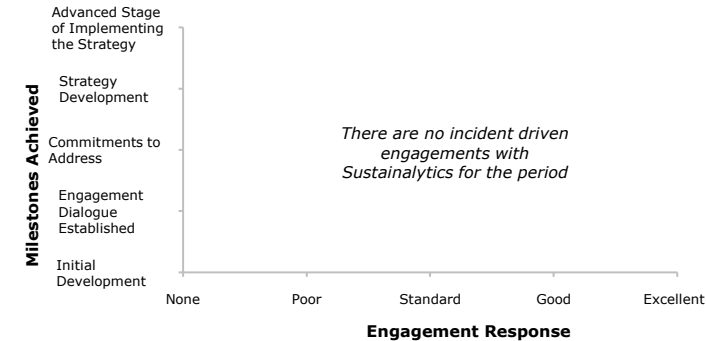
Governance (G)



Totalt: 4

Under kvartalet genomförde vi flera direkta dialoger med våra portföljbolag. Våra hållbarhetsdialoger inkluderar oftast minst en fråga inom E, S respektive G. Graferna ovan visar de tre mest frekventa ämnena i varje kategori. Det finns flera underfrågor i varje kategori som kan överlappa inom en och samma fråga.

Kollektivt påverkansarbete



Grafen ovan illustrerar våra kollektiva dialoger som utförs av Sustainalytics. Bolagens position visar vilken milsten de hittills nått och bedöms utifrån sin kommunikation och transparens i relation till den specifika frågan.

Källa: Sustainalytics. Portfölj per 30 juni 2025.

Röstning genom ombud (proxy voting)

Stämmor där vi röstat	100%	23
Antal förslag där vi röstat	100%	700
Antal förslag där vi röstat emot ledningen	2%	16
Förslagskategorier (topp 3)	50%	Styrelserelaterat
	14%	Revision/Finans
	14%	Ersättning

Vi använder oss av röstning genom ombud för att understryka vikten av de ämnen vi kontinuerligt diskuterar med bolagen och röstar i frågor av betydelse för styrningen av bolagen vi investerar i. Tabellen ovan visar nyckelämnena och hur röstningen skett under kvartalet.

Källa: ISS Proxy Voting. Portfölj per 30 juni 2025.

Detta är marknadsföringskommunikation. Denna publikation har upprättats av C Worldwide Asset Management Förmåga Fonder AB i Sverige (CWW AM SE). Denna publikation tillhandahålls endast i informations syfte och utgör inte, och skall inte betraktas som, ett erbjudande, en uppmaning eller en inbjudan att delta i investeringsaktiviteter, ej heller som investeringsrådgivning eller som investeringsanalys. Publikationen har således inte framtagits i enlighet med lagkrav utformade för att främja oberoende investeringsanalys, och är inte föremål för något förbud att handla innan investeringsanalysens spridning. All information som är uttryckt är endast gällande från och med tidpunkten för offentliggörandet och kan komma att ändras. Publikationen har utarbetats från källor CWW AM SE anser vara pålitliga och alla rimliga försiktighetsåtgärder har vidtagits för att säkerställa att uppgifterna är korrekta och noggrant preciserade. Orrektheten och noggrannheten är emellertid inte garanterad och CWW AM SE tar inget ansvar för eventuella fel eller brister. Tidigare resultat ska inte tolkas som en prognos om framtida avkastning. Fondandelar kan både öka och minska i värde, och kan påverkas av ändringar i valutakursen.

Aktiva aktiefonder

C WorldWide Asset Management Fondsmaeglerselskab A/S är en fokuserad kapitalförvaltare. Vårt mål är att skapa konsistent, långsiktig värdetillväxt för våra kunder genom aktiv förvaltning av aktier på de globala aktiemarknaderna.

Våra kunder är främst institutioner, distributörer och partners. Vårt erbjudande består av diskretionära kapitalförvaltningstjänster och fonder.

Kombinationen av en unik investeringsfilosofi baserad på noggrann stock-picking och långsiktiga globala trender och ett stabilt och erfaret förvaltarteam har sedan starten 1986 resulterat i mycket goda investeringsresultat.

Läs våra hållbarhetsrapporter på cworldwide.se.

C WORLDWIDE ASSET MANAGEMENT FONDSMAEGLERSELSKAB A/S
DANMARK FILIAL I SVERIGE

Box 7648 · Blasieholmsgatan 5 · SE-103 94 Stockholm
Tel +46 8 535 273 00 · Org.nr. 516405-7233 · cworldwide.se · info.se@cworldwide.com