

VON EULER & PARTNERS  
VON EULER • WIDENFELT • KRUSE

# Offensiva Portföljen

Årsberättelse 2025

Cardellgatan 1  
114 36 Stockholm  
[info@voneulerpartners.se](mailto:info@voneulerpartners.se)  
[www.voneulerpartners.se](http://www.voneulerpartners.se)  
+46 8 545 800 20

# Förvaltningsberättelse

Verkställande direktören för von Euler & Partners AB, 556630–5487, får härmed avge årsberättelse för perioden 2025-01-01 - 2025-12-31 avseende Offensiva Portföljen, 515602–3250.

## Placeringsinriktning

Fonden är en aktivt förvaltd fond-i-fond där bedömningen om risk och allokerings görs löpande enligt von Euler & Partners syn på marknaden.

## Marknadsutveckling under året

2025 blev ett år av stor dramatik på de globala finansiella marknaderna. Dominerande teman som styrde marknadssentimentet var handelspolitik, geopolitiska risker, penningpolitik samt politisk osäkerhet.

Efter flera år av tydlig amerikansk dominans breddades uppgången successivt till fler sektorer och geografier. Särskilt stark var utvecklingen på tillväxtmarknader och i europeiska aktier. Amerikanska aktier fortsatte att spela en central roll, men utvecklingen blev mindre koncentrerad till de så kallade "Magnificent 7". Avkastningen var överlag god, men mer balanserad, där värdebolag och mindre bolag periodvis överträffade de största teknikbolagen. Valutaeffekter fick stor betydelse för svenska investerare, inte minst till följd av att kronan stärktes med cirka 17 procent mot den amerikanska dollarn under året.

Svenska storbolag utvecklades starkt, understödda av en gradvis förbättrad konjunktur och tydligare signaler om räntesänkningar. Småbolag och fastighetssektorn hade ett svagare år, trots att sentimentet stärktes i takt med att inflationen föll tillbaka och realinkomsterna förbättrades efter flera år av återhållsam konsumtion och pressade hushåll.

Ädelmetaller uppvisade en mycket stark utveckling under året, drivet av en kombination av ökade geopolitiska risker, betydande kapitalflöden via finansiella instrument samt en svagare amerikansk dollar.

Centralbankerna spelade även under 2025 en avgörande roll för marknadsutvecklingen. Den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, inledde året med en försiktig hållning men kunde successivt sänka styrräntan i takt med att inflationstrycket avtog. Europeiska centralbanken och Riksbanken signalerade en mer expansiv inriktning för att stötta en svagare tillväxtmiljö och sänkte räntorna mot mer neutrala nivåer.

Börsutvecklingar 2025: S&P 500 16,5% (i SEK -3%), Eurostoxx 600 16,8% (i SEK 10%), MSCI Tillväxtmarknader 28% (i SEK 9%), Stockholmsbörsen OMXSPI 9,5%.

## Handel med optioner och terminer

Fonden har enligt sina fondbestämmelser möjlighet att handla med optioner och terminer för att effektivisera sin förvaltning, öka Fondens avkastning samt för att skydda sina tillgångar mot kursförluster. Ingen handel med optioner eller terminer har skett under perioden.

## Hållbarhet

Det finns ingen hållbarhetsaspekt i förvaltningen.

## Väsentliga risker

De risker som kan uppstå i förvaltningen är framför allt kursfallsrisker, likviditetsrisker och motpartsrisker.

Kursrisk: Den främsta risken i fonden är kursfallsrisk genom den aktiemarknadsrisk som fondens innehav är exponerade mot.

Likviditetsrisker: majoriteten är investerad i fonder och listade värdepapper som bedöms kunna avyttras utan problem för att möta både normala och stressade förhållanden, varav likviditetsrisken bedöms låg.

Motpartsrisk: fonden är i linje med de motpartrisker som är godkända i fondbestämmelser och enskild motpartsrisk bedöms som låg.

## Förändringar under perioden

Inga organisatoriska förändringar under perioden som haft påverkan på Fonden.

## Förändringar efter periodens slut

Inga organisatoriska förändringar efter perioden som haft påverkan på Fonden.

## Ekonomisk översikt

	Fond- förmögenhet, kr	Andels- värde, kr	Antal utestående andelar	Utdelning per andel, kr	Total- avkastning, %	Jämförelse- index*, %
2025-12-31	1 103 427 484			-	4,24	2,11
Andelsklass A	1 024 689 810	3 223,90	317 841,738			
Andelsklass B	78 737 674	1 053,41	74 745,851			
2024-12-31	899 849 676			-	10,36	3,47
Andelsklass A	897 384 520	3 091,60	290 265,77			
Andelsklass B	2 465 156	1 009,45	2 442,07			
2023-12-31	665 578 350	2 800,65	237 651,61	-	18,71	3,57
2022-12-31	464 066 604	2 356,98	196 890,55	-	-22,83	0,74
2021-12-31	618 598 852	3 047,81	202 965,25	-	28,23	-0,19
2020-12-31	375 569 904	2 376,48	158 018,33	-	6,49	-0,14
2019-12-31	324 153 097	2 229,88	145 367,83	-	28,00	-0,42
2018-12-31	256 873 916	1 742,15	147 446,53	-	-9,12	-0,69
2017-12-31	198 830 548	1 916,88	103 726,19	-	8,93	-0,70
2016-12-31	148 369 754	1 759,66	84 317,08	-	9,47	-0,66
2015-12-31	136 921 323	1 607,47	85 177,95	-	7,79	-0,30
2014-12-31	101 820 008	1 491,26	68 277,82	-	13,14	0,42
2013-12-31	83 688 386	1 318,08	63 492,55	-	22,23	0,90
2012-12-31	49 863 420	1 078,38	46 239,38	-	14,41	1,26
2011-12-31	30 929 979	942,59	32 813,85	-	-19,10	1,66
2010-12-31	35 231 828	1 165,18	30 237,22	-	14,37	0,50
2009-12-31**	29 555 365	1 018,77	29 010,78	-	1,88	0,20

\*Jämförelseindex: SSVX 3M

\*\* Period 2009-08-17 - 2009-12-31

Nyckeltal 2025	Andelsklass A	Andelsklass B
<b>Risk &amp; avkastningsmått</b>		
Totalrisk, % fotnot <sup>1</sup>	2,08	1,74
Totalrisk för jämförelseindex, % <sup>2</sup>	0,24	0,00
Aktiv risk, % <sup>3</sup>	10,02	-
Genomsnittlig årsavkastning de senaste 2 åren, %	7,35	1,18
Genomsnittlig årsavkastning de senaste 5 åren, %	6,29	1,05
<b>Kostnader</b>		
Förvaltningsavgift fast, %	1,10*	1,30
Förvaltningsavgift rörligt, %	0,40	0,00
<b>Omsättning</b>		
Omsättningshastighet, ggr	0,16	0,27
Omsättning genom närstående värdepappersbolag	Inga	Inga
<b>Insättnings- och uttagsavgifter</b>		
Insättningsavgift, kr	Inga	Inga
Uttagsavgift, kr	Inga	Inga
<b>Förvaltningskostnad</b>		
Vid engångsinsättning 10 000 kr, kr	163	0
Vid löpande sparande av 100 kr/mån, kr	11	0

\* sedan 2025-11-01

<sup>1</sup> Total risk anges som standardavvikelsen för variationerna i fondens totalavkastning. Uppgiften baseras på månadsdata och skall avse de senaste 24 månaderna.

<sup>2</sup> Total risk anges som standardavvikelsen för variationerna i indexavkastning. Uppgiften baseras på månadsdata och skall avse de senaste 24 månaderna.

<sup>3</sup> Aktiv risk anges som standardavvikelsen för variationerna i skillnaden i avkastning mellan fonden och dess jämförelseindex. Uppgiften baseras på månadsdata och skall avse de senaste 24 månaderna.

## Resultaträkning (kr)

	Not	25-01-01 -25-12-31	24-01-01- 24-12-31
<b>Intäkter och värdeförändring</b>			
Värdeförändring på överlåtbara värdepapper			57 992 837
Värdeförändring på fondandelar		50 171 735	21 717 506
Ränteintäkter		218 636	216 796
Utdelningar		5 998 555	3 520 339
Övriga intäkter	1	3 090 990	3 146 346
<b>Summa intäkter och värdeförändring</b>		<b>59 479 916</b>	<b>86 593 823</b>
<b>Kostnader</b>			
Förvaltningskostnader			
Ersättning till fondbolaget		-13 971 558	-20 345 913
Ersättning till förvaringsinstitutet		-135 661	-91 695
Courtage		-110 845	-154 320
Ersättning till tillsynsmyndighet		0	-8 142
Ersättning till revisorer		-26 050	-31 260
Räntekostnader		-8 187	-12 000
<b>Summa kostnader</b>		<b>-14 252 300</b>	<b>-20 643 330</b>
<b>Årets resultat</b>		<b>45 227 616</b>	<b>65 950 494</b>

## Balansräkning (kr)

	Not	25-12-31	24-12-31
<b>Tillgångar</b>			
Överlåtbara värdepapper			
Fondandelar		1 092 873 435	887 605 057
<b>Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde</b>	2	<b>1 092 873 435</b>	<b>887 605 057</b>
Bankmedel och övriga likvida medel		14 904 071	15 382 158
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		879 323	837 107
<b>Summa tillgångar</b>		<b>1 108 656 829</b>	<b>903 824 322</b>
<b>Skulder</b>			
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter	3	-1 229 345	-1 155 227
Övriga skulder	3,4	-4 000 000	-2 819 420
<b>Summa skulder</b>		<b>-5 229 345</b>	<b>-3 974 647</b>
<b>Fondförmögenhet</b>	5	<b>1 103 427 484</b>	<b>899 849 676</b>
<b>Poster inom linjen</b>		<b>Inga</b>	<b>Inga</b>

## Redovisningsprinciper och bokslutskommentarer

Belopp i kr om inget annat anges.

### Allmänna redovisningsprinciper

Årsberättelsen har upprättats enligt Lag (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder, Finansinspektionens föreskrifter (2013:10) om förvaltare av alternativa investeringsfonder, samt följer Fondbolagens Förenings riktlinjer.

### Värderingsregler

1. De finansiella instrument inklusive derivat som ingår i fonden värderas till marknadsvärde enligt följande turordning.
2. De finansiella instrument som handlas på en aktiv marknad ska värderas med senaste betalkurs på balansdagen om den inte är en handelsdag används senaste handelsdag före balansdagen.
3. Om det finansiella instrumentet inte handlas på en aktiv marknad ska marknadsvärdet härledas av information från liknande transaktioner som skett under marknadsmässiga omständigheter.
4. Om inte metod 1 eller 2 går att använda, eller blir missvisande ska marknadsvärdet fastställas genom en på marknaden etablerad värderingsmodell.

### Nyckeltal

Fonden följer Fondbolagens förenings riktlinjer när det gäller framtagande av nyckeltal.

## Noter

### Not 1 Övriga intäkter

	2025	2024
Avgiftsreducerad intäkt	3 090 990	3 146 346
<b>Summa</b>	<b>3 090 990</b>	<b>3 146 346</b>

### Not 2 Finansiella instrument

Per 2025-12 31 innehades följande finansiella instrument.

		Antal	Marknadsvärde, kr	Andel, %	
<b>Fondandelar</b>					
Kategori 7	Aktier	BMC Global Select	1 139 298	220 351 705	20,2
Kategori 7	Aktier	Carnegie Global Quality Companies	302 042	80 502 893	7,4
Kategori 7	Aktier	Carnegie Spin Off	573 474	110 609 264	10,1
Kategori 7	Aktier	Carnegie Sverigefond	20 593	113 864 564	10,4
Kategori 7	Aktier	Cliens Small & Micro Cap B	92 312	109 263 766	10,0
Kategori 7	Aktier	Cliens Sverige fokus klass B	323 232	109 316 950	10,0
Kategori 7	Aktier	Driehaus SMID	87 718	82 157 715	7,5
Kategori 7	Aktier	Lannebo Småbolag	591 215	108 405 109	9,9
Kategori 7	Aktier	XACT OMXS30 (UCITS ETF)	375 270	158 401 467	14,5
<b>Summa Fondandelar</b>			<b>1 092 873 435</b>	<b>100,0</b>	
<b>Summa värdepapper</b>			<b>1 092 873 435</b>	<b>100,0</b>	

Fondens innehav av värdepapper har indelats i följande kategorier:

1. Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.
2. Övriga finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.
3. Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.
4. Övriga finansiella instrument som är föremål för regelbunden handel vid någon annan marknad som är reglerad och öppen för allmänheten.
5. Överlåtbara värdepapper som inom ett år från emissionen avses bli upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES.
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.
7. Övriga finansiella instrument.

### Not 3 Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter

	2025	2024
Upplupet revisionsarvode	0	2 605
Upplupet förvaltningsarvode, fast	1 099 235	767 940
Upplupet förvaltningsarvode, rörligt	0	384 683
Upplupna transaktionskostnader	29 600	0
Upplupna kunduttag	100 510	0
Övriga upplupna	4 000 000	0
<b>Summa</b>	<b>5 229 345</b>	<b>1 155 228</b>

### Not 4 Övriga skulder

	2025	2024
Upplupet fonduttag	4 000 000	2 819 420
<b>Summa</b>	<b>4 000 000</b>	<b>2 819 420</b>

## Not 5 Förändring av fondförmögenhet

	2025	2024
Fondförmögenhet vid årets början	899 849 676	665 578 350
Andelsutgivning Andelklass A	356 422 547	262 386 759
Andelsutgivning Andelklass B	74 910 171	2 500 000
Andelsinlösen Andelklass A	-271 637 732	-96 565 928
Andelsinlösen Andelklass B	-1 344 794	0
Periodens resultat enligt resultaträkning	45 227 616	65 950 494
<b>Summa</b>	<b>1 103 427 484</b>	<b>899 849 676</b>

Stockholm enligt datum på signaturstämpel

Erika Lundquist  
Verkställande Direktör

Svante Forsberg  
Styrelseordförande

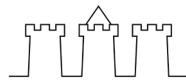
Eva Pantzar Waage  
Styrelseledamot

Marie Lidgard  
Styrelseledamot

Dennis Engström  
Styrelseledamot

Vår revisionsberättelse har avgivits enligt datum på signaturstämpel  
Öhrlings PricewaterhouseCoopers AB

Martin Welén  
Auktoriserad revisor



VON EULER & PARTNERS  
VON EULER • WIDENFELT • KRUSE

Cardellgatan 1  
114 36 Stockholm  
[info@voneulerpartners.se](mailto:info@voneulerpartners.se)  
[www.voneulerpartners.se](http://www.voneulerpartners.se)  
+46 8 545 800 20