

Adrigo Small & Midcap L/S

Månadsrapport oktober 2024



Jobbigt för mindre småbolag

Värdeutveckling

Adrigo Small & Midcap L/S Klass A och Klass C sjönk 5,19% under oktober efter avgifter. Carnegie Small Cap Return Index Nordic sjönk med 5,36% i oktober.

Bland fonden större innehav gav **Opter** (mjukvara), **BHG** (e-handel) och **Pierce** (e-handel) bra bidrag. Bland fondens mindre och medelstora positioner noterade vi goda bidrag från **Enea** (mjukvara) och **Bonesupport** (medicinteknik). Fondens blankade innehav hade som grupp en positiv inverkan på avkastningen.

Adrigo Small & Midcap L/S Klass A har sedan start, och efter avgifter, avkastat 67,67%. Under samma period har jämförelseräntan STIBOR 1M avkastat 6,83% och Carnegie Small Cap Return Index Nordic har avkastat 98,2%. Den genomsnittliga avkastningen för fonden sedan start är 7,39%.

Marknaden & bolagen

Den globala börsutvecklingen var negativ under oktober. MSCI world sjönk med 0,9%. S&P 500 sjönk med 0,9% och EURO STOXX 50 sjönk med 3,3%. Tillväxtmarknader MSCI EM sjönk med 2,7%. Brasilianska Bovespa noterade nedgångar om 1,6% och Indiska BSE sjönk med 5,7% medan Taiwan utvecklades starkast med 2,7%.

Det är sällan vi kommenterar ränteutvecklingen specifikt. Det är dock värt att notera att räntemarknaden reagerade kraftigt på FEDs sänkning av reporäntan med 50 punkter i mitten av september. Istället för ett förväntat fall i de långa räntorna steg den amerikanska tioårsräntan med 70 punkter.

Oktober var utmanande för nordiska småbolag med ett fall om drygt fem procent. Vi såg en liknande tendens i USA, även om fallet där var mildare. Rapportsåsongen i både USA och Norden får sägas vara klart godkänd. Signalerna om en svagare konjunktur som noterades under sommaren bekräftades och marknaden hade i flera fall tagit detta till sig. Bilunderleverantörer som Autoliv och SKF handlades upp på rapportdagarna.

BHG tillhörde ljuspunkterna i vår portfölj under månaden. Bolaget har de senaste åren arbetat hårt med att få ned kostnader samtidigt som man renodlat och avyttrat verksamheter. Trots att försäljningen föll organiskt med 10% ökade den justerade EBIT-marginalen från fjolårets 0,4% till 2,2%. Försäljningsutvecklingen förbättrades jämfört med det första halvåret och ledningen uttryckte sig försiktigt optimistiskt gällande avslutningen av året och ser en marknadsåterhämtning under 2025. Vi ser goda möjligheter för bolaget att fortsätta komma tillbaka till marginaler runt 5% och vi ser en uppsida på åtminstone 50% för ett tvåårsperspektiv.

Oktober var som väntat en händelserik månad för **Scandic Hotels Group**. Förfall av konvertibellån, uppdaterade finansiella mål och kvartalsrapport för tredje kvartalet. Scandics nya finansiella mål innebär ett markant sänkt skuldsättningsmål jämfört med tidigare skuldsättningsmål. Samt att Scandic återför sammanlagt SEK 1,2 miljarder till aktieägare genom aktieåterköp och utdelningar mellan 2024 och 2026. Marknaden tog fasta vid skuldsättningsmålet som en negativ och begränsande faktor. Vi träffade Scandics ledning samma dag och diskuterade rapporten för tredje kvartalet samt de



Staffan Östlin

Förvaltare & Investeringsansvarig
staffan.ostlin@adrigo.se

Riskinformation

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som investeras kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. För mer information se faktablad, prospekt och årsrapport på adrigo.se.

Månadens bolagsbesök

Bland bolagen vi träffat finns Braincool, Scandic Hotels, Frontline, Golden Ocean, Himalaya Shipping och BHG.

Månadens största bidragare

- > BHG - E-handel
- > Pierce - E-handel
- > Enea - Mjukvara
- > Opter - Mjukvara

nya finansiella målen. Ledningen berättade att den tidigare skuldsättningsmålen var uppsatta innan börsnoteringen 2015, och borde anpassats tidigare. Scandic ledning gav återigen ett förtroendeingivande intryck om att skuldsättningsmålet skulle justerats ned tidigare och att Scandic kan genomföra återköp, utdelning utan att begränsa sin satsning och utrullning av lågpriskonceptet Scandic Go. Vårt förtroende och bedömning av Scandic har inte förändrats. Vi ser fortsatt en attraktiv värdering av Scandics aktie med utdelningar och aktieåterköp som inleds redan under fjärde kvartalet 2024.

Mjukvaruföretaget **Eneas** rapport för tredje kvartalet var lite mixad med en organisk tillväxt om 16% inom Säkerhet (45% av Eneas försäljning) medan Nätverk (47% av försäljningen) minskade 3%. Under oktober signerade Enea ett par större kontrakt. Det största var ett flerårigt kontrakt värt USD 17,7m för produkten Stratum Network Data Layer med en Tier 1 nätverksoperatör i Nordamerika. Produkten gör det möjligt för en operatör att övergå från 4G abonnentdatahantering till öppen, molnbaserad, tjänstebaserad 5G-arkitektur. Dessutom signerades ett kontrakt inom Säkerhet värt USD 2,7m med en befintlig amerikansk kund inom detaljhandel och logistik. Vi ser telekomkontraktet som en signal att operatörernas investeringsvilja ökar. Säkerhetskontraktet understryker Eneas starka ställning inom cybersäkerhet. Vi ser en fortsatt fin tillväxt under kommande år. Aktiemarknaden har förvisso värderat upp Enea med 75% under 2024, men vi anser fortsatt att värderingen är attraktiv.

Under månaden besökte vi Oslo och träffade ett antal bolag inom rederinäringen. Våra investeringar (Frontline, Golden Ocean och Himalaya Shipping) hade en märkbar negativ inverkan på vår avkastning i oktober. För de senare bolagen handlar aktieutvecklingen mer om sentiment då det har funnits stora negativa positioner i terminsmarknaden. I skrivande stund ser vi att kortsiktiga faktorer som ökade väntetider i hamnar, ökade fraktvolymen och stärkta terminspriser förbättrat sentimentet. Den främsta anledningen till våra investeringar, är den långsiktiga strukturella tillväxten som vi ser (och som vi skrivit om i tidigare månadsbrev). Dit hör begränsad tillväxt av flottan de närmaste åren och starten av stora gruvprojekt i Västafrika och Brasilien. Himalaya Shipping har en ultramodern flotta av fartyg i klassen Newcastlemax (210000 dwt), byggd 2023 och 2024, som dessutom kan drivas med NG. Himalaya Shipping kommer inte beställa några fler fartyg och betalar ut i princip hela det fria kassaflöden i månatliga utdelningar. För 2025 ser vi en direktavkastning i storleksordningen 15%.

Avslutningsvis vill vi som alltid tacka våra medinvestorer för förtroendet. Tveka inte att höra av er med kommentarer eller frågor.

Nyckeltal & riskmått

Nyckeltal & riskmått	NAV	1 mån	12 mån	Sedan start	Datum
Klass A, SEK	164,67				2024-10-31
Klass C, SEK	1955,13				
Ack. Avkastning, %*		-5,19	-4,04	64,67	
STIBOR 1M, %		0,23	3,74	6,83	
Standardavvikelse (årlig), %*			24	19,69	
Sharpekvot*			-0,17	0,38	

*Avser Klass A

Förklaringar

Inriktning

Adrigo Small & Midcap L/S är en hedgefond som investerar i nordiska aktier och aktie-relaterade instrument i segmentet små och mellanstora bolag

Målsättning

Att uppnå en god absolut avkastning till en lägre risk än aktiemarknadens.

Strategi

Adrigo Small & Midcap L/S är en long/short hedge fond med en long bias. Fonden lägger stor vikt vid fundamental analys.

NAV

NAV fastställs den sista bankdagen varje månad och publiceras senast den 5:e bankdagen därefter.

Portföljförvaltare

Adrigo Kapitalförvaltning, särskilt företagsnamn till East Capital Financial Services AB, org. nr 556988-2086

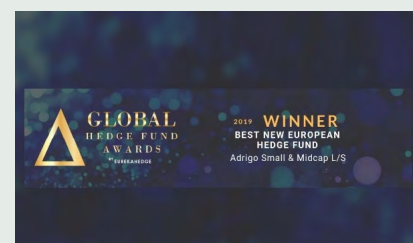
Förvaltningsbolag

East Capital Asset Management S.A.

Kontakt

Kungsgatan 28, 111 35 Stockholm
Tel 08-505 887 00
www.adrigo.se

Utmärkelser



Månatlig avkastning (Klass A)

%	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	YTD
2024	2,3	1,04	4,45	2,23	10,87	-5,44	-6,43	-7,59	-11,05	-5,19			-15,6
2023	2,47	-3,5	-3,08	4,11	-6,96	-2,66	14,15	-5,81	0,97	2,77	4,17	9,16	14,63
2022	0,56	-5,01	-5,9	-7,01	13,56	0,4	6,36	0,85	-3,67	1,71	-0,91	-4,34	-5,05
2021	9,67	3,71	-7,87	-3,09	-3,15	-2,04	-3,61	7,21	-1,24	-4,86	1,31	-0,57	-5,74
2020	4,04	-9,92	-11,79	11,65	3,21	8,42	3,53	5,51	6,47	-1,81	9,16	12,25	44,53
2019	8,73	2,71	0,74	0,86	0,53	-2,61	4,16	-9,63	2,11	2,4	2,66	1,65	14,09
2018	-3,65	-0,22	-2,53	5,24	4,12	3,86	0,79	0,25	6,61	0,75	0,67	-6,7	8,69
2017											2,65	3,4	6,14

Månatlig avkastning (Klass C)

%	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	YTD
2024	1,92	0,9	3,61	1,87	9,63	-5,43	-6,43	-7,59	-11,05	-5,19			-17,9
2023	2,48	-3,5	-3,08	4,11	-6,97	-2,65	14,15	-5,81	0,97	2,77	4,17	8,66	14,11
2022					12,87	0,32	5,08	0,72	-3,67	1,71	-0,91	-4,34	11,31

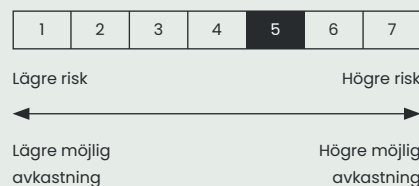
Fondfakta

Fondtyp	Aktiehedgefond
Startdatum	Klass A: 2017-11-01 Klass C: 2022-05-02
ISIN	Klass A: SE0010440735 Klass C: SE0017133366
Insättningsavgift	0%
Uttagsavgift	0%
Fast förvaltningsavgift*	1%
Jämförelseindex	Fonden följer inget jämförelseindex
Insättning	Minimum 1000 kr
Förvaringsinstitut	Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ)
Handel	Fonden är månatligt handlad. Anmälan måste vara Adrigo tillhanda senast tre bankdagar före sista bankdagen i månaden.

*Prestationsbaserad förvaltningsavgift 20 % av totalavkastningen som överstiger STIBOR 1M, efter avdrag för fast förvaltningsavgift.

Riskprofil

Fonden har riskklass 5 av 7 vilket innebär att den kan minska/öka kraftigt i värde.
Rekommenderad sparhorisont: Minst 5 år



Riskinformation: Adrigo Small & Midcap L/S är en specialfond enligt lagen 2013:561 om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Detta är marknadskommunikation. Denna publikation är inte riktad till dig om vi enligt någon lag i någon jurisdiktion är förbjuda att göra denna information tillgänglig för dig och är inte avsedd för användning som skulle strida mot lokala lagar eller förordningar. Skäliga ansträngningar har gjorts för att säkerställa att informationen är korrekt, men det kan inte uteslutas att den kan vara baserad på oreviderade eller overifierade siffror eller källor. Informationen i detta dokument bör inte användas som enda grund för en investering. Tillgången till våra fonder kan var begränsad i vissa länder. Kontakta oss för utförlig information om var fonderna finns registrerade och vilken typ av distribution som är tillåten. Det är också viktigt att du själv bedömer om en investering är lämplig i förhållande till dessa risker samt de eventuella skatte- och andra legala konsekvenser och begränsningar som kan gälla för dig. Du bör också vid behov konsultera finansiell, juridisk, och skatterådgivare innan du investerar. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonder kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. Fullständig information om våra fonder, såsom informationsbroschyr, faktablad för investerare (KID) och finansiell information finns på www.adrigo.se och kan erhållas gratis från oss eller våra lokala representanter.