

# Adrigo Small & Midcap L/S

Månadsrapport september 2024



## Navigera i volatilitet

### Värdeutveckling

Adrigo Small & Midcap L/S Klass A och Klass C sjönk 11,05% under september efter avgifter. Carnegie Small Cap Return Index Nordic steg med 0,93% i september.

Bland fonden större innehav gav **Himalaya Shipping** (transport), **Golden Ocean** (transport) och **Online Brands Nordic** (e-handel) bra bidrag. Bland fondens mindre och medelstora positioner noterade vi goda bidrag från **Scanic Hotels** (hotell), **Corem Property** (fastighet). Fondens blankade innehav hade som grupp en negativ inverkan på avkastningen.

Adrigo Small & Midcap L/S Klass A har sedan start, och efter avgifter, avkastat 73,68%. Under samma period har jämförelseräntan STIBOR 1M avkastat 6,32% och Carnegie Small Cap Return Index Nordic har avkastat 104,2%. Den genomsnittliga avkastningen för fonden sedan start är 8,31%.

### Marknaden & bolagen

Den globala börsutvecklingen var positiv under augusti. MSCI world steg med 1,5%. S&P 500 steg med 2,1% och EURO STOXX 50 steg med 0,9%. Tillväxtmarknader MSCI EM steg med 5,6%. Brasilianska Bovespa noterade nedgångar om 3,1% och Indiska BSE steg 2,4% medans Russia RTS och MSCI Korea noterade oförändrad marknadsutveckling respektive nergång. I Norden utvecklades Sverige bäst med uppgång om 1,4%. Följt av Finland som steg 1,3% medans Norge och Danmark föll med 1,6% respektive 10,0%.

Vi börjar med aktien som gav månadens mest negativa bidrag till vår avkastning. **Vicore Pharma** chockade oss och marknaden genom att annonsera en mycket stor företrädesemission om 782 mkr SEK (43% av det dåvarande börsvärdet) där aktieägarna erbjöds teckna nya aktier till kurs SEK 7 kr att jämföra med den då aktuella kursen SEK 16 kr. Kursreaktionen blev inte oväntat väldigt kraftig och aktien handlas idag strax över emissionskursen. Beskedet kom som en total överraskning, eftersom bolaget under 2023 genomförde en emission om 500 mkr SEK, vilket då sades räcka för samma studier som man nu hänvisar till och täcka kapitalbehovet till första kvartalet 2027. Vi investerade i bolaget under våren baserat på dessa premisser. Tyvärr verkar ledning och styrelse ha väldigt låg förståelse för hur kapitalmarknaden fungerar och emissionen är ett typexempel på hur man i det korta till medellånga perspektivet förstör aktieägarvärde.

Övriga aktier i portföljen som utvecklades svagt var bland andra **Pierce Group**, **Initiator Pharma**, **OssDesign** och **Braincool**. Samtliga är mindre likvida och vi har inte noterat några fundamentala nyheter som förklarar de sjunkande kurserna.

Vårt nya innehav **Scandic Hotels** utvecklades väl. Bolagets stora konvertibla lån har nu helt konverterats till aktier. Därmed kan bolaget återuppta utdelningen, men vi räknar också med aktieåterköp finns på agendan. Det goda kassaflödet ger också utrymme för fortsatt expansion.



**Staffan Östlin**

Förvaltare & Investeringsansvarig  
[staffan.ostlin@adrigo.se](mailto: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](http://adrigo.se).

### Månadens bolagsbesök

Bland bolagen vi träffat finns Mips, Senzime, OssDesign och Corem.

### Månadens största bidragare

- > Himalaya Shipping – transport
- > Golden Ocean – transport
- > Blankning – mjukvara
- > Scandic Hotels – hotel
- > Blankning – OMX termin

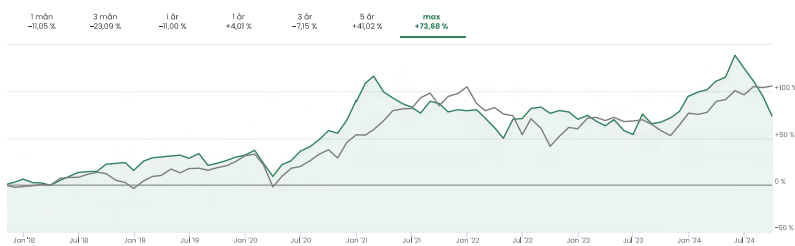
Vi noterar att marknaden för mjukvaruföretaget **Enea** verkar förbättras. Under sommaren erhöll bolaget en order på 5G Network Data Layer värd USD 2,9m från en befintlig tier-1 mobiloperatörskund i Nordamerika. I september tecknades ett kontrakt värt 2 mkr USD för trafikhantering med en kund i Mellanöstern. Det potentiella kontraktsvärdet är 5,5 mkr USD över en femårsperiod. De två kontrakten understryker Eneas avancerade produktbjudande och hur attraktivt bolagets olika produkter är på den globala marknaden. Enea investerade 25% av omsättningen i produktutveckling under första halvåret (och avskrivningarna översteg kapitaliseringarna). Bolaget har en ambition om tvåsiffrig tillväxt, 35% EBITDA marginal och starka kassaflöden. Vi tror bolaget har goda möjligheter att uppnå detta. Dessutom ger den starka balansräkningen utrymme för nischförvärv i tillägg till att aktieåterköpen fortsätter. Med en "free cash flow yield" runt 11% och goda möjligheter för både tillväxt och marginalexpansion anser vi fortsatt att bolaget är undervärderat.

**Initiator Pharms** kursutveckling under året har varit en besvikelse. Bolaget redovisade för ett år sedan mycket bra resultat från sin fas IIb studie av pudafensine. Det är en läkemedelskandidat för behandling av erektil dysfunktion (ED) samt sexuell dysfunktion hos kvinnor (FSD). Det finns idag en stor andel män som inte svarar på dagens alternativ i form av Viagra, Cialis etc. Vad gäller FSD finns det ett mycket stort behov som idag inte kan tillgodos. Initiator Pharma är för närvarande i diskussioner med såväl regionala som globala potentiella partners. Vi har full förståelse för att detta tar tid även om det ibland kan vara frustrerande när det blir glapp i informationsflödet.

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

## Utveckling

- Adrigo Small & Midcap L/S
- Carnegie Small CSX Return Nordic



Akkumulerad utveckling November 2017 – September 2024 (Klass A)

## Nyckeltal & riskmått

Nyckeltal & riskmått	NAV	1 mån	12 mån	Sedan start	Datum
Klass A, SEK	173,68				2024-09-30
Klass C, SEK	2062,07				
Ack. Avkastning, %*		-11,05	4,01	73,68	
STIBOR 1M, %		0,29	3,29	6,58	
Standardavvikelse (årlig), %*			23,48	19,68	
Sharpekvot*			0,17	0,42	

\*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

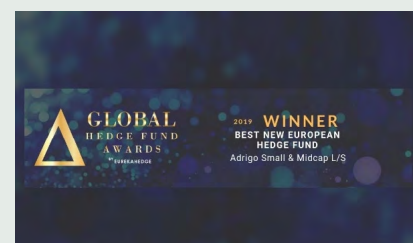
### Förvaltningsbolag

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				-11
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				-13,44
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

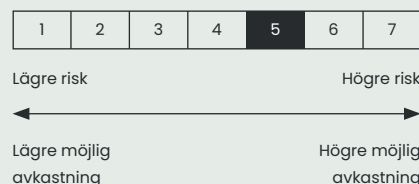
## Fondfakta

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 oredigerade eller överifierade 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](http://www.adrigo.se) och kan erhållas gratis från oss eller våra lokala representanter.