

Viktig information

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Fondandelar kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att investerarna får tillbaka hela det insatta kapitalet. Faktablad och informationsbroschyrer finns på www.adrigo.se.

Innehåll

Adrigo Small & Midcap L/S	4
--	----------

Förvaltningsrapport

Fondens A-klass sjönk med 12% medan C-klassen sjönk med 12% under första halvåret (i SEK). Substansvärdet uppgick till 164 miljoner SEK per den 30 juni 2025, att jämföra med 213 miljoner SEK per den 31 december 2024. Nettoutflödet under perioden uppgick till 28 miljoner SEK.

De största bidragen till resultatet kom från Ossdsign (medicinteknik), BHG Group (e-handel), Rugvista (e-handel), Pierce Group (e-handel) och Kinnevik (holdingbolag). Initiator Pharma och Online Brands var två av de innehav som påverkade resultatet mest negativt. Initiator Pharma offentliggjorde en kapitalanskaffning som hade en betydande negativ inverkan på aktiekursen. Online Brands har fortsatt på sin tillväxtbana, men redovisade något svagare marginaler under första halvåret. Ur ett fundamentalt perspektiv ser vi dock fortsatt stor potential i dessa innehav.

Första halvåret var händelserikt för Ossdsign. Bolaget redovisade en omsättningsökning på 60 procent jämfört med samma period föregående år och en betydligt förbättrad EBIT för det första kvartalet. I april publicerade bolaget 24-månaders uppföljningsdata från sin TOP FUSION-studie som visade att samtliga patienter i studien uppnådde full fusionsgrad av ryggraden. I början av juni genomförde Ossdsign en riktad emission för att finansiera en utökning av säljstyrkan. Dessutom planerar bolaget att öka FoU-kostnaderna för kliniska studier. Sist men inte minst offentliggjorde Ossdsign i juni ettårsresultat för de första 108 patienterna i sitt ryggradsfusionsregister PROPEL. Utfallet var betydligt bättre än väntat. Patientgruppen var komplex med många multisjuka, överviktiga och rökare - trots det var den totala fusionsfrekvensen 88,4%. De kliniska resultat som redovisats under våren kommer vara betydelsefulla för den fortsatta kommersialiseringen. Fonden har varit investerad i företaget sedan slutet av 2022.

BHG Groups organiska tillväxt nådde 6,6% under första halvåret och bibehöll därmed den positiva utvecklingen sedan fjärde kvartalet 2024. Företaget har genomgått en lång period av kostnadsbesparingar, konsolidering och avyttring av vissa tillgångar. Detta har lagt en grund som vi bedömer kan resultera i betydande marginalförbättringar när marknaderna återhämtar sig.

Rugvista Group, en onlineåterförsäljare av mattor och heltäckningsmattor, accelererade den positiva trenden från fjärde kvartalet 2024 och rapporterade en organisk tillväxt på 12% för det första kvartalet. Aktien hade länge varit under press från en säljare men steg kraftigt efter rapporten. Analytikernas förväntningar på framtida tillväxt är fortfarande ganska låga, men med lägre räntor och fortsatt omställning till onlinehandel ser utsikterna mycket lovande ut.

Pierce Group är ett ledande europeiskt e-handelsföretag för motorcykelutrustning, reservdelar och tillbehör. En ny ledningsgrupp har sedan 2023 omvandlat företaget till en smalare och snabbare organisation. Den europeiska marknaden är fragmenterad, och Pierce Groups nettokassa gör det möjligt för företaget att delta i en potentiell konsolidering.

Kinnevik-aktien har utvecklats svagt under en lång period, då investerare har varit skeptiska till företagets strategi och ledning. Aktien har handlats med en rabatt på cirka 40 procent jämfört med substansvärdet (eller 50 procent för de privata tillgångarna exklusive nettokassa). Vi anser att det var viktigt, särskilt för marknadens förtroende, att huvudägaren Cristina Stenbeck återvände till styrelsen som ordförande.

Nya investeringar som fonden gjort under perioden inkluderar Hansa Biopharma, Nobia och Rugvista.

Adrigo Small & Midcap L/S lanserades i november 2017 och har haft en årlig avkastning på 5,3% efter avgifter (i SEK).

Riskhantering

East Capital Asset Management S.A., AIFM, ansvarar för fondens riskhantering. AIFM säkerställer att fondens riskexponering är förenlig med AIF:ernas investeringsmål. Som en del av de övergripande riskhanteringsrutinerna använder AIFM system för att hantera likviditetsrisk. Likviditeten i Adrigo Small & Midcap L/S fonden övervakas och analyseras mot tillämpliga inlösenbegränsningar för att säkerställa att fonden kan följa sina investeringsmål och att likviditet finns tillgänglig för eventuella skulder. Noterade innehav tilldelas en likviditetsklass baserat på den tid som krävs för att sälja dem. Likviditeten för varje noterat innehav uppskattas med hjälp av en faktor baserad på den genomsnittliga dagliga handelsvolymen under en förutbestämd period. Med hjälp av den aggregerade uppskattningen för varje innehav bedöms fondens likviditet. Resultatet är en uppskattning av hur mycket av fonden som kan likvideras under en förutbestämd tidsperiod.

Per den 30 juni 2025 hade fonden en exponering på 8,4% i värdepapper med begränsad likviditet. Alla dessa värdepapper var initialt planerade att noteras på börsen vid tidpunkten för investeringen, men börsintroduktionerna genomfördes inte av olika skäl, bland annat för att kapital skulle anskaffas via alternativa kanaler.

Härvstångseffekten övervakas regelbundet med avseende på marknadsexponeringen. Härvstångseffekten har bekräftats med både bruttometoden och åtagandemetoden enligt AIFMD.

AIF	Åtagandemetod (%)	Bruttometod (%)
Adrigo Small & Midcap L/S	132%	127%

Under granskningsperioden har inga väsentliga förändringar gjorts i riskhanteringssystemen. Under den aktuella perioden har en aktiv överträdelse mot en fastställd koncentrationsgräns i fondens regler inträffat. Överträdelsen resulterade i en vinst för fonden. Överträdelsen avslutades och följdes upp av investeringsförvaltaren och AIFM i enlighet med intern policy.

Fondens riskexponering

Under perioden var fonden främst exponerad för följande risker: marknadsrisk, valutarisk och likviditetsrisk. Dessa risker är vanligtvis högre, vilket ofta återspeglas i högre volatilitet, jämfört med fonder som investerar sina tillgångar i länder med större aktiemarknader och företag med hög kapitalisering. Fonden har varit exponerad för marknadsrisk genom rörelser i marknadspriserna. Fondens avkastning har påverkats av valutakursförändringar då fondens tillgångar delvis består av värdepapper som är noterade i andra valutor än fondens basvaluta. Likviditetsrisken är högre än för en fond som investerar i företag med hög kapitalisering. Detta innebär att det kan vara svårt att sälja innehav på marknaden utan negativa effekter på marknadspriset. Fondens likviditetsbehov kan dessutom härröra från krav på säkerheter för de korta positioner som fonden tar. Fonden tar långa och korta positioner som, beroende på rådande marknadsdynamik, kan leda till minskad risk men också till perioder med ökad risk.

Mål

Adrigo Small & Midcap L/S är en hedgefond som fokuserar på investeringar i nordiska aktier i segmentet små och medelstora företag.

Adrigo Small & Midcap L/S är en "Specialfond" enligt den svenska Lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder (2013:561) ("LAIF"), vilket innebär att det finns färre investeringsbegränsningar jämfört med en vanlig värdepappersfond. Fondbestämmelserna, som är införlivade i Informationsbroschyr, har godkänts av den svenska finansiella tillsynsmyndigheten (Finansinspektionen) som också utövar tillsyn över fonden.

Fondens investeringspolicy

Fondens huvudsakliga investeringsfokus är börsnoterade finansiella instrument i de nordiska länderna, främst aktier och aktie-relaterade instrument. Fonden kan i mindre utsträckning, men till högst 10 % av fondens värde, investera i onoterade finansiella instrument utfärdade av företag registrerade i de nordiska länderna.

Fonden kan investera i tillgångsklassen överförbara värdepapper (aktier), penningmarknadsinstrument, derivat, fondandelar och konton hos kreditinstitut.

Fonden kan ibland ha hög likviditet, den kan låna för att uppnå hävstångseffekt och den kan använda blankningsstrategier, dvs. att sälja aktier som har lånats.

Not: Alla resultatsiffror i förvaltningsberättelsen är i SEK om inget annat anges.

Nyckeltal ¹

Totalavkastning	2025 H1	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
klass A SEK	-12%	-13%	15%	-5%	-5%	44%	14,09%	8,69%	6,14%
klass C SEK	-12%	-16%	14%	*10%	-	-	-	-	-
Index ²			-	-	-	-	-	-	-
Fondförmögenhet (tSEK)									
klass A SEK	71 518	91 121	132 377	193 296	304 584	496 968	429 706	248 434	141 020
klass C SEK	92 422	122 271	182 779	313 249	-	-	-	-	-
Antalet andelar (utan decimaler)									
klass A SEK	479 809	538 992	678 339	1 135 581	1 697 976	2 630 205	3 264 859	1 917 699	1 250 792
klass C SEK	52 223	60 915	76 722	150 073	-	-	-	-	-
Andelsvärde (i SEK)									
klass A SEK	149,06	169,06	195,15	170,22	179,38	188,95	131,61	115,36	106,14
klass C SEK	1 769,72	2 007,20	2 382,34	2 087,29	-	-	-	-	-
Utdelning per andel (i SEK)									
klass A SEK	-	-	-	-	-	-	-	-	-
klass C SEK	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Balansräkning (tSEK)		30-06-2025	2024
Tillgångar			
Överlåtbara värdepapper		173 581	297 059
Penningmarknadsinstrument		0	0
OTC derivatinstrument med positivt marknadsvärde		0	0
Övriga-derivatinstrument med positivt marknadsvärde		0	1 235
Summa finansiella instrument med positivt marknadsvärde (Not 1)		173 581	298 294
Bankmedel och övriga likvida medel		1 534	4 247
Förutbetalda kostnader och upplupna intäkter		0	83
Övriga tillgångar		9 845	1 398
Summa tillgångar		184 960	304 022
Skulder			
Övriga-derivatinstrument med negativt marknadsvärde		-149	0
Övriga finansiella instrument med negativt marknadsvärde		-20 087	-55 730
Summa finansiella instrument med negativt marknadsvärde		-20 236	-55 730
Upplupna kostnader och förutbetalda intäkter		-150	-203
Övriga skulder		-634	-34 697
Summa skulder		-21 020	-90 630
Fondförmögenhet		163 940	213 392

Fondfakta	
Förvaltningsbolag	East Capital Asset Management S.A.
Fondens startdatum	1 november, 2017 (klass A SEK) 2 maj, 2022 (klass C SEK)
Kursnotering/handel	Varje månad
Utdelning	Nej (klass A SEK och klass C SEK)
Förvaltningsavgift	1% (klass A SEK och klass C SEK)
Insättningsavgift	5% (klass A SEK) 0% (klass C SEK)
Uttagsavgift	0,2% (klass A SEK) 0% (klass C SEK)
Hemvist	Sverige
Minsta insättning	Lägsta första insättning är 50 000SEK, därefter (klass A SEK) minst 1.000 SEK vid varje insättningsstillfälle. Lägsta första insättning är 100 000 SEK (klass C SEK)
Andelsvärdesvaluta	SEK
ISIN	SE0010440735 (klass A SEK) SE0017133366 (klass C SEK)
Not 1: Finansiella instrument	
Se sidorna 7-10 "Instrument och Positioner" för detaljer angående portföljens finansiella instrument	

Note 4: Säkerheter (t SEK)	30-06-2025	2024
Utlåning av finansiella instrument	0	0
Erhållna säkerheter för OTC derivatinstrument	0	27 404
Betalda säkerheter för OTC derivatinstrument	0	0
Andra betalda säkerheter	49 537	144 098

Not:

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Fondens utveckling tar inte hänsyn till kostnader hänförliga till köp och försäljning av fondandelar.

Redovisningsprinciper finns beskrivna i slutet av rapporten.

* Totalavkastning för perioden maj – december 2022.

¹ Värderat till NAV per 31 december.

² Fonden har inget jämförelseindex.

Adrigo Small & Midcap L/S

Innehav och positioner (i SEK)

den 30 juni 2025

Utställare	Värdepapper	Antal/ Nominellt	Marknadsvärde	% av totala tillgångar
Överlåtbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES				
Aktier				
Teknisk utrustning				
Maven Wireless Sweden AB	Maven Wireless Sweden AB	1 128 309	8 823 376	5,38
Totalt Teknisk utrustning			8 823 376	5,38
Industrivaror				
Hiab Oyj	Hiab Oyj	-10 000	-5 750 369	-3,51
Totalt Industrivaror			-5 750 369	-3,51
Programvara & IT-tjänster				
Enea AB	Enea AB Reg (Säkerheter)	95 479	6 645 338	4,05
Enea AB	Enea AB Reg	5 000	348 000	0,21
Opter AB	Opter AB	92 985	9 856 410	6,01
Smart Eye AB	Smart Eye AB Reg (Säkerheter)	40 000	2 540 000	1,55
Totalt Programvara & IT-tjänster			19 389 748	11,82
Mineraltillgångar				
SSAB AB	SSAB AB B	-120 000	-6 705 600	-4,09
Totalt Mineraltillgångar			-6 705 600	-4,09
Onlinetjänster – E-handel / Produkter				
BHG Group AB	BHG Group AB Reg	7 202	167 230	0,10
BHG Group AB	BHG Group AB Reg (Säkerheter)	177 798	4 128 470	2,52
Totalt Onlinetjänster – E-handel / Produkter			4 295 700	2,62
Bank- & Investerings tjänster				
Webrock Ventures AB	Webrock Ventures AB	155 418	805 065	0,49
Totalt Bank- & Investerings tjänster			805 065	0,49
Olja & Gaslagring & Transport				
Frontline Plc	Frontline Ltd	-5 000	-783 750	-0,48
Frontline Plc	Frontline Ltd (Säkerheter)	75 000	11 756 248	7,17
Totalt Olja & Gaslagring & Transport			10 972 498	6,69
Varuhus – E-handel / Produkter				
Online Brands Nordic AB	Online Brands Nordic AB	2 114 911	26 753 624	16,32

Adrigo Small & Midcap L/S

Innehav och positioner (i SEK)

den 30 juni 2025

Utställare	Värdepapper	Antal/ Nominellt	Marknadsvärde	% av totala tillgångar
Pierce Group AB	Pierce Group AB (Säkerheter)	237 000	1 986 060	1,21
Pierce Group AB	Pierce Group AB	840 791	7 045 829	4,30
RugVista Group AB	RugVista Group AB (Säkerheter)	50 000	3 180 000	1,94
RugVista Group AB	RugVista Group AB	23 991	1 525 828	0,93
Totalt Varuhus – E-handel / Produkter			40 491 341	24,70
Cykliska konsumentprodukter				
Nobia AB	Nobia AB Bearer (Säkerheter)	746 022	3 213 863	1,96
Totalt Cykliska konsumentprodukter			3 213 863	1,96
Transport				
DSV A/S	DSV A/S	-3 000	-6 846 540	-4,18
Totalt Transport			-6 846 540	-4,18
Hälso- och sjukvårdstjänster & Sjukvårdutrustning				
BrainCool AB publ	BrainCool AB publ	8 768 222	13 836 254	8,44
Getinge AB	Getinge AB B	265	50 271	0,03
Neola Medical AB	Neola Medical AB	1 200 000	2 880 000	1,76
OssDsign AB	OssDsign AB Reg (Säkerheter)	500 000	7 220 000	4,40
OssDsign AB	OssDsign AB Reg	600 000	8 664 000	5,29
Paxman AB	Paxman AB (Säkerheter)	56 833	4 580 740	2,80
Paxman AB	Paxman AB	1 304	105 102	0,07
Total Hälso- och sjukvårdstjänster & Sjukvårdutrustning			37 336 367	22,79
Läkemedel & Medicinsk forskning				
Hansa Biopharma AB	Hansa Biopharma AB	350 000	9 170 000	5,59
Nanoform Finland Oyj	Nanoform Finland Oyj Reg (Säkerheter)	24 499	294 478	0,18
Nanoform Finland Oyj	Nanoform Finland Oyj Reg (Säkerheter)	330 331	3 991 220	2,44
Totalt Läkemedel & Medicinsk forskning			13 455 698	8,21
Totalt Aktier			119 481 147	72,88
<u>Totalt överförbara värdepapper som är upptagna till handel på en reglerad marknad eller en motsvarande marknad utanför EES</u>			119 481 147	72,88
<u>Överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon marknad som är reglerad och öppen för allmänheten</u>				
Shares				
Läkemedel & Medicinsk forskning				
Initiator Pharma AS	Initiator Pharma AS	5 045 306	20 231 677	12,34
Totalt Läkemedel & Medicinsk forskning			20 231 677	12,34

Adrigo Small & Midcap L/S

Innehav och positioner (i SEK)

den 30 juni 2025

Utställare	Värdepapper	Antal/ Nominellt	Marknadsvärde	% av totala tillgångar
Totalt Aktier				
			20 231 677	12,34
<u>Totalt överlåtbara värdepapper som är föremål för regelbunden handel vid någon marknad som är reglerad och öppen för allmänheten</u>			20 231 677	12,34
<u>Övriga finansiella instrument</u>				
Aktier				
Mat & Dryck				
Lumarine AS	Lumarine AS	4 130 211	3 928 414	2,40
TotalT Mat & Dryck			3 928 414	2,40
Programvara & IT-tjänster				
Fishbrain SA	Fishbrain SA	50 000	1 768 603	1,08
Fishbrain SA	Fishbrain SA	5 000	119 650	0,07
Howwe Technologies AB	Howwe Technologies AB	1 067 658	7 964 729	4,86
TotalT Programvara & IT-tjänster			9 852 982	6,01
Teknisk utrustning				
GFJord Invest AS	GFJord Invest AS Reg	32 500	0	0,00
Totalt Teknisk utrustning			0	0,00
Totalt Aktier			13 781 396	8,41
Terminskontrakt				
Finansiellt index				
	OMX Stockholm 30 Index FUT 07/25 OMX	-50	-148 970	-0,09
Totalt Finansiellt index			-148 970	-0,09
Totalt Terminskontrakt			-148 970	-0,09
<u>Totalt Andra finansiella instrument</u>			13 632 426	8,32
<u>Totalt Finansiella instrument</u>			153 345 250	93,54
<u>Övriga nettotillgångar/skulder</u>			10 595 082	6,46
Totalt			163 940 332	100,00

Adrigo Small & Midcap L/S

Innehav och positioner (i SEK)

den 30 juni 2025

* Exponering avseende olika typer av finansiella tillgångar mot ett och samma företag eller mot företag i en och samma grupp

Utfärdare	% av totala nettotillgångar
Fishbrain SA	1,15

Förvaltningsbolaget

East Capital Asset Management S.A.,
ett helägt dotterbolag till East Capital Holding AB
Organisationsnummer: B 136364, bildat den 29 januari 2008
Aktiekapital: 1 000 000 EUR
Adress: 11, rue Sainte-Zithe, L-2763 Luxembourg, Luxemburg
Tel: +352 27 860 701
Fax: +352 26684717
E-post: luxembourg@eastcapital.com
Internet: www.eastcapital.group

Styrelse för förvaltningsbolaget

Karine Hirn, ordförande
Peter Elam Håkansson, ledamot
Albin Rosengren, ledamot

Ledning för förvaltningsbolaget

Ledningsgrupp:
Lucija Devetak, Conducting Officer
Jean-Christophe Esteve, Conducting Officer
Christian Karlsson, Conducting Officer
Dimitrios Sakellaris, Conducting Officer

Förvaringsinstitut

Skandinaviska Enskilda Banken (publ)

Tillsynsmyndighet

Fonderna är auktoriserade i Sverige och tillsyn över Fonderna utövas av Finansinspektionen. East Capital Asset Management S.A. är auktoriserat i Luxemburg och står under tillsyn av Luxemburgs tillsynsmyndighet, Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF).

Fondernas juridiska status

Fonden Adrigo är Small & Midcap L/S en specialfond enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder ("LAIF"), vilket innebär att den har friare placeringsregler än en vanlig värdepappersfond.

Revisor

Revisionsbolag: KPMG AB. Med Huvudansvarig revisor Katrin Schrewelius.

Ett avtal om utbyte av information och koordination har tecknats mellan Fondernas revisor och Mottagarfondföretagets revisor.

Redovisningsprinciper

Halvårsberättelsen har upprättats enligt lagen om förvaltare av alternativa investeringsfonder (2013:561), och Finansinspektionens föreskrifter om förvaltare av alternativa investeringsfonder (FFFS 2013:10) och följer i tillämpliga fall Fondbolagens förenings riktlinjer.

Värderingsprinciper

Tillgångar som innehas av fonden värderas till aktuellt marknadsvärde. Om ett sådant marknadsvärde inte har fastställts eller, enligt Fondbolagets bedömning, är missvisande, får Fondbolaget fastställa värdet på objektiva grunder i enlighet med allmänt vedertagna värderingsprinciper. Till ledning för en sådan objektiv bedömning kan information från externa oberoende källor, företagshändelser, indexjämförelser eller diskonterade kassaflöden vägas in. Värdet får inte baseras på motparters rapporterade värden. Sådana överlåtbara värdepapper som avses i 5 kap. 5 § LVF. 5 LVF ska värderas objektivt av Fondbolaget enligt ett särskilt värderingsförfarande baserat på information om senaste betalkurs eller indikativ köpkurs från oberoende marknadsgarant, om sådan är utsedd för emittenten. Om förvaltningsbolaget bedömer att sådan information inte finns eller inte är tillförlitlig ska marknadsvärdet fastställas genom att exempelvis inhämta information från oberoende mäklare eller andra externa oberoende källor. Sådan information kan avse priset på en nyemission av en oberoende part, eller annat värde, eller kännedom om en transaktion som genomförts till ett visst pris i den aktuella onoterade tillgången med en oberoende part.

ADRIGO