



### VÄRDEUTVECKLING

Adrigo Small & Midcap L/S Klass A och Klass C sjönk 6,96 % respektive 6,97 % i maj efter avgifter. Carnegie Small Cap Return Index Nordic sjönk 2,67 % i maj.

Bland fondens större innehav gav **Bonesupport** (medicinteknik) bra bidrag efter en kursuppgång om 15 % medan positionerna i **Pierce** (e-handel) och **Online Brands** (e-handel) bidrog negativt. Bland de medelstora innehaven med goda bidrag kan nämnas **Camurus** (läkemedel) och **Opter** (mjukvara) med kursuppgångar om 20 % respektive 5 %. Fondens exponering mot norsk transport hade en negativ påverkan på avkastningen med omkring 200 bps. Fondens blankade innehav hade som grupp en positiv påverkan på avkastningen.

Adrigo Small & Midcap L/S Klass A har sedan start, och efter avgifter, avkastat 58,0 %. Den genomsnittliga årsavkastningen sedan start är 8,5 %. Under samma period har jämförelseräntan STIBOR 1M avkastat 1,3 % och Carnegie Small Cap Return Index Nordic har avkastat 67,6 %.

### MARKNAD & BOLAGEN

Månaden innehöll ett fåtal kvartalsrapporter från de nordiska, framför allt mindre börsbolagen med blandade resultat. Marknaden handlades avvaktande och nervöst inför slutförhandlingarna om amerikanska skuldtaket. Besked om förlängd tidsfrist gjorde marknaden något besviken och mer försiktig handel efter beskedet. Kontrakt för att försäkra sig mot fallissemang av amerikansk skuld (CDS:er) steg kraftigt under april och förblev höga under maj. I skrivande stund har både representanthuset samt senaten godkänt förslaget och nu ska President Biden fatta det slutgiltiga beslutet. Enligt USA:s finansminister Yellen riskerar landet att ställa in sina betalningar per den femte juni.

Vi fortsätter att se en ökad divergens mellan börsens större och mindre bolag. Svenska OMX Small Cap har fallit nästan 3 % under året i jämförelse med storbolagen (OMX Large Cap) vilka stigit över 9 %, båda utdelningsjusterat. I USA ser vi samma tendens då Russell 2000 (mindre bolagen) är ned 1 % medan 100 största bolagen, S&P 100 är upp 15 %. De 100 största teknikbolagen, Nasdaq 100 är upp över 30 % under 2023. Vi noterar att amerikanska S&P 500 exklusive större teknikbolag endast är upp 1 % under 2023. Uppenbart är att marknaden fortsätter att söka likvida aktier, något vi tolkar som att övertygelsen om fortsatt stark börs är svag. Börsen går nu in i en normalt mer avvaktande period med lägre handelsvolym.

Under månaden annonserade **Camurus** att dess partner Braeburn fått försäljningsgodkännande i USA för Brixadi (benämnt Buvidal utanför USA). Beskedet, vilket var övervägande väntat av analytikerkråren, fick aktien att stiga omkring 7 %. Säljstart sker troligen under Q3 2023 där Camurus erhåller en royalty om uppskattningsvis 12–14 % av försäljningen. Huvudkonkurrenten Indivior finns på den amerikanska marknaden sedan 2018 men har endast, vad vi tror, 35–40k patienter under behandling vilket dock växer 60–70 % i årstakt. Möjligt patientunderlag är 3 miljoner där huvudsakliga målmarknaden uppgår till 1 miljon patienter. Camurus har visat sig dominera den australiensiska marknaden, där båda är verksamma, med en andel om ca 80 % inom långtidsverkande buprenorfin. Trots Indiviors försprång tror vi Camurus har goda förutsättningar att växa snabbt via både förflyttning till långtidsverkande behandling och tagna marknadsandelar från dess konkurrent. Vi betvivlar att den amerikanska marknaden kommer särskilja sig nämnvärt mot övriga världen. Dessutom ska investera inte glömma att Indivior, tidigare en del av Reckitt Benckiser, bötfällts med 1,4 miljarder USD av amerikanska myndigheter (vilket motsvarar Camurus börsvärde) för felaktig marknadsföring och överförskrivning av opioidläkemedel i USA. Vi anser att analytikerestimatet för så kallad peak sales för Brixadi i USA ter sig modesta och ser god uppsida trots stark kursutveckling senaste året.

Vår nettoexponering mot transportsektorn hade en märkbart negativ inverkan på månadens avkastning. Svaga makrosiffror från Kina medförde att de redan nedtryckta aktierna föll kraftigt på månadens sista dag. Så varför har vi en fortsatt stark tilltro till dessa aktier? Framför allt handlar det om utbudet av stora torrlastfartyg där nyligen införda miljöregleringar, en stora andel äldre fartyg tillsammans med en historiskt låg orderbok (6,9 % av flottan vilket är det lägsta på 30 år) bör innebära mycket god intjäning de kommande åren. De bolag vi är investerade i har alla en låg mycket generös utdelningspolitik där i princip allt fritt kassaflöde delas ut. Aktierna handlas idag med en rabatt på omkring 25 % mot NAV, en historisk hög rabatt vilket torde minska kursrisken.

Avslutningsvis vill vi tacka vår medinvestorare för ert förtroende!

### MÅNADENS BOLAGSBESÖK

Bland våra innehav träffade vi bland annat Pierce, OssDesign, Getinge. Därtill hade vi en handfull bolagsmöten med nya potentiella innehav.

### MÅNADENS STÖRSTA BIDRAGARE

Bonesupport – Medicinteknik  
Camurus – Medicinteknik  
Momentum Group – Industri  
Lundbeck – Läkemedel  
Kort position – Teknik (SE)

### Förvaltare



#### Staffan Östlin

Förvaltare och CIO  
+46 73 337 83 44  
staffan.ostlin@adrigo.se  
I branschen sedan 1987



#### Johan Eriksson

Förvaltare  
+46 73 337 83 24  
johan.eriksson@adrigo.se  
I branschen sedan 2016

### Fondfakta

Startdatum	2017-11-01
ISIN	SE0010440735
Insättningsavgift	0%
Utgångsavgift	0%
Fast förvaltningsavgift	1%

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

#### Insättning

Första insättning minimum SEK 1 000.

### Risk/avkastningsprofil



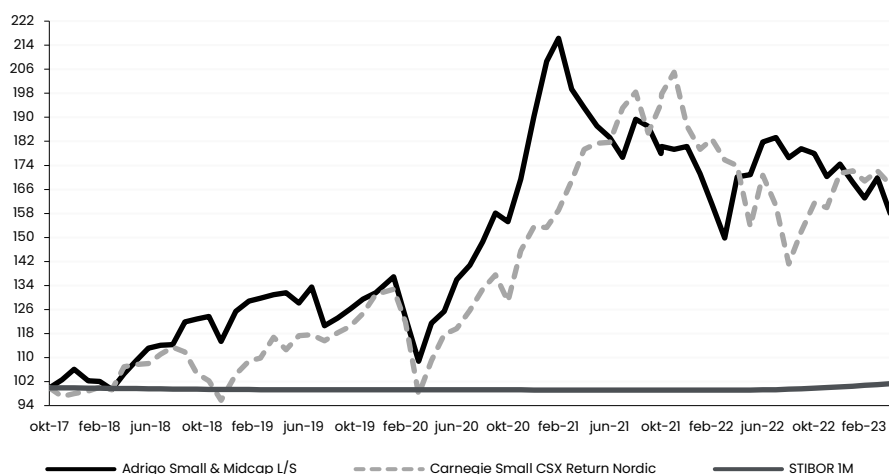
**Riskinformation:** Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som investeras kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. För mer information se faktablad, prospekt och årsrapport på adrigo.se.



# ADRIGO SMALL & MIDCAP L/S

Maj 2023

## Akkumulerad utveckling nov 2017 – maj 2023



### Inriktning

Adrigo Small & Midcap L/S är en hedgefond som investerar i nordiska aktier och aktierelaterade 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.

### Handelsdag

Köp och försäljning av andelar i fonden kan ske den sista bankdagen varje månad.

### NAV

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

### Insättning

Första insättning minimum SEK 1000.

### Förvaringsinstitut

Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ).

### Portföljförvaltare

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

### Förvaltningsbolag

East Capital Asset Management S.A.

### Kontakt

Kungsgatan 33, 111 93 Stockholm, Sweden  
Tel +46 (0)8 505 887 00  
www.adrigo.se

Nyckeltal & riskmått	230531	1 M	12 M	Sedan Start
NAV Klass A, SEK	158,02			
NAV Klass C, SEK	1 937,70			
Ack. Avkastning, % *		-6,96	-7,15	58,02
STIBOR IM, %		0,29	2,17	1,34
Standardavvikelse, % *, **			13,50	18,61
Sharpekvot *			-0,53	0,46
Nettoexponering, %	>60,0			

\*Avser Klass A \*\*Årlig

Avkastning, %	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	YTD
2023 Klass C	2,48	-3,50	-3,08	4,11	-6,97								-7,17
2023 Klass A	2,47	-3,50	-3,08	4,11	-6,96								-7,17
2022 Klass C					12,87	0,32	5,08	0,72	-3,67	1,71	-0,90	-4,34	11,31
2022 Klass A	0,56	-5,01	-5,90	-7,01	13,56	0,40	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	2,40	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	-6,70	8,69
2017											2,65	3,40	6,14

Källa: Adrigo Asset Management

### Riskinformation:

Adrigo Small & Midcap L/S är en specialfond enligt lagen 2013:561 om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Investeringar i fonder är förknippade med risk. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Fondandelar kan öka och minska i värde, och kan påverkas av bland annat ändringar i valutakursen. Investerares riskerar att inte få tillbaka det investerade beloppet. Läs fondbestämmelserna och informationsbroschyren noggrant innan en investering görs. Fullständig information såsom informationsbroschyr, faktablad (KIID) och finansiell information finns på hemsidan www.adrigo.se. Tillgången till fonden kan vara begränsad i vissa länder. Utförlig information om var fonden finns registrerad och vilken typ av distribution som är tillåten kan erhållas av Adrigo Asset Management. Informationen om fonden är inte avsedd att vara tillgänglig för investerare hemmahörande i ett land där tillgänglighetsförändring av sådan information är förbjuden enligt lag eller föreskrift. 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.