



Förvaltarkommentar

Värdeutveckling

Adrigo Small & Midcap L/S steg 3,21 % i maj efter avgifter.

Av fondens större innehav gav **Electrolux** (vitvaror) och **Bonesupport** (medicinteknik) störst bidrag till avkastningen. Av de medelstora gav **Kahoot** (mobila lärande spel) och **Vaccibody** (bioteknik) goda bidrag medan ett mindre innehav **Pexip** (mjukvara) gav bra procentuellt bidrag. Fondens blankade innehav hade som grupp en negativ påverkan på avkastningen.

Adrigo Small & Midcap L/S har avkastat 25,4 % sedan start efter avgifter. Under samma period har jämförelseräntan STIBOR 1M avkastat -0,7 % och Carnegie Small Cap Return Index Nordic har avkastat 17,5 %.

Marknadskommentar

Carnegie Small Cap Return Index Nordic steg med 8,01 % i maj. Aktiemarknaden utvecklades fortsatt starkt i takt med att länder annonserade en återgång till mer normala förhållanden. Marknaden för nordiska småbolag var särskilt stark där vi noterade att endast fem av månadens handelsdagar visade en negativ avkastning.

Finska och danska aktiemarknaden var starkast under maj, där norska var klart svagast. Svenska småbolag utvecklades klart bättre (+8,9 %) än svenska storbolag (+3,3 %). Sektormässigt överavkastade industrirelaterat medan olja- och gasexponerade bolag hade en svag utveckling under maj.

Utsikter och fokus

Aktiemarknaden har under maj månad varit präglad av indexförändringar. Vi noterade flertalet klart abnorma kursrörelser, och uppenbart är att marknaden idag bortprioriterar värdering av framtida kassaflöden ty nollränta vid diskontering ger oändligt värde.

Ett bolag som under maj blev inkluderat i småbolagsindex var **Electrolux**. Bolaget har under våren delat ut sin verksamhet inriktat mot professionell användare varvid den konsumentinriktade divisionen kvarstår i Electrolux idag. Bolaget har under de senaste åren haft problem med en enskild

amerikansk kund, negativ valutapåverkan och ökade kostnader för produktionen i USA vilket har påverkat marginal och avkastningen negativt. Underliggande kassaflöde och avkastning på investerat kapital har dock varit tillfredsställande över tid och Electrolux har idag en stark balansräkning. Vår uppfattning är att marknaden helt saknar förtroende för Bolaget, med en implicit marginal baserat på dagens kurs, långt under Electrolux egna målsättning. Electrolux har fått utstå kritik för återkommande omstruktureringar ofta till följd av optimering av tidigare års förvärv. En intressant tanke är ifall en strategi likt andra förvärvstunga bolag och fokusera på "kvalité" och hög värdering med hög goodwill som följd, istället hade fallit marknaden mer i smaken. Vi ser en god uppvärderingpotential från dagens nivåer utan att marginalmålet behöver nås, och sedan början av april har Electrolux haft en hög portföljvikt.

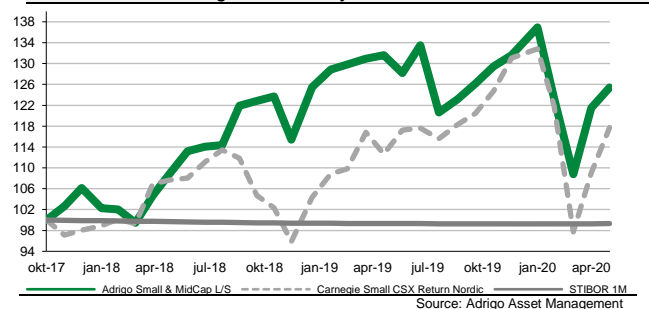
Under maj genomförde **Bonesupport** en riktad nyemission om ca 380 SEKm. Huvuddelen av likviden skall användas till fortsatt expansion av säljstyrkan. I samband med emissionen redovisade Bolaget mycket intressanta datapunkter bl.a. att dagens mest rutinerade europeiska säljare (fyra till sex års anställning) fortsatt har 20 till 50 % årlig tillväxt och en försäljning per säljare på 7 till 9 SEKm, vilket skall jämföras en nyanställds om knappa en miljon. Säljstyrkan har expanderats kraftigt under de senaste åren och datapunkten kan ge vägledning om försäljningspotentialen i takt med att styrkan mognar. Bonesupport inväntar nu det troliga godkännandet av CERAMENT G i USA under Q4 2020, vilket kommer vara en stor trigger för 2021 och tack vare emissionen är Bolaget fullfinansierat tills de når positivt kassaflöde. Vi ökade vår position i Bonesupport i samband med emissionen och ser fram emot ett intressant andra halvår 2020 och 2021.

Vi fortsätter att leta missförstådda bolag och portföljen består idag av vad som kan kallas både "värde" och "tillväxt". Vi fokuserar på enskilda bolag, potentiella triggers och framtida kassaflöden diskonterade med ett avvägt avkastningskrav. Vi lägger mindre vikt vid ifall bolag framgent skall bli inkluderade i diverse index eller ej, en strategi som uppenbarligen varit lyckosam under maj månad. Slutligen vill vi tack våra medinvestorer för förtroendet och önskar er en trevlig sommar!

Nyckeltal & Riskmått	200531	1 M	12 M	Sedan Start
NAV, SEK	125,38			
Ack Avkastning, %		3,21	-4,21	25,38
STIBOR 1M, %		0,00	-0,05	-0,73
Standardav*, %			24,19	17,74
Sharpekvot			-0,20	0,50
Nettoexponering %	49,9			

*Årlig

Akkumulerad utveckling nov 2017 – maj 2020



Source: Adrigo Asset Management

Avkastning, %	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	YTD
2020	4,04	-9,92	-11,79	11,65	3,21								-4,73
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

Fondinformation Adrigo Small & Midcap L/S		Strategi:	Adrigo Small & Midcap L/S är en long/short hedge fond med en long bias, Fonden lägger stor vikt vid fundamental analys,
Fondförvaltare:	Staffan Östlin (ansvarig) Johan Eriksson	Handelsdag:	Köp och försäljning av andelar i fonden Adrigo Small & Midcap L/S kan ske den sista bankdagen varje månad,
Startdatum:	2017-11-01	NAV:	NAV fastställs den sista bankdagen varje månad och publiceras senast den 5:e bankdagen därefter,
Avgifter:	Insättningsavgift 0% Uttagsavgift 0% Fast förvaltningsavgift 1% Prestationsbaserad förvaltningsavgift 20 % av totalavkastningen som överstiger STIBOR 1M, efter avdrag för fast förvaltningsavgift	Insättning:	Första insättning minimum SEK 50,000 därefter minimum SEK 10,000,
Inriktning:	Adrigo Small & Midcap L/S är en hedgefond som investerar i nordiska aktier och aktierelaterade instrument i segmentet små och mellanstora bolag,	Förvaringsinstitut:	Skandinaviska Enskilda Banken AB (publ),
Målsättning:	Att uppnå en god absolut avkastning till en lägre risk än aktiemarknaden	Portföljförvaltare:	Adrigo Kapitalförvaltning, särskilt företagsnamn till East Capital Financial Services AB, org. nr 556988-2086
		Förvaltningsbolag:	East Capital Asset Management S.A,

Riskinformation:

Adrigo fonder är specialfonder enligt lagen 2013:561 om förvaltare av alternativa investeringsfonder och är därför inte att betrakta som UCITS-fonder. Fonderna är endast avsedda för institutioner och andra professionella investerare och omfattas således inte av samma regelverk anpassat för icke-professionella investerare. 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. Investerare 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 Adrigo fonder kan vara begränsad i vissa länder. Utförlig information om var fonderna finns registrerade och vilken typ av distribution som är tillåten kan erhållas av Adrigo Kapitalförvaltning. Informationen om Adrigo fonder är inte avsedd att vara tillgänglig för investerare hemmahörande i ett land där tillgängliggörandet 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.