

## ADRIGO SMALL &amp; MIDCAP L/S

December 2020

## Värdeutveckling

Adrigo Small & Midcap L/S steg 12,25 % i december och 44,5 % för helåret efter avgifter.

Av fondens större innehav gav **Atlantic Sapphire** (laxodling) och **Bergman & Beving** (teknikhandel) störst bidrag till avkastningen. Av de medelstora gav **Kahoot** (mobila lärande spel), **Kalera** (hortikultur) och **Azelio** (energilagring) bra bidrag medan de mindre innehaven **CDON** (e-handel) och **Bioservo Technologies** (medicinteknik) gav goda procentuella bidrag. Fondens blankade innehav hade som grupp en negativ påverkan på avkastningen.

Adrigo Small & Midcap L/S har avkastat 90,2 % sedan start efter avgifter. Under samma period har jämförelseräntan STIBOR 1M avkastat -0,8 % och Carnegie Small Cap Return Index Nordic har avkastat 53,5 %.

## Marknadskommentar

Carnegie Small Cap Return Index Nordic steg med 5,48 % i december och 17,1 % för helåret. Samtliga nordiska aktiemarknader stärktes under månaden och högre riskvilja återspeglades i att småbolag överavkastade i jämförelse mot större bolag.

Oljepriset steg 8 % under månaden och SEK har fortsatt att stärkas mot USD samt EUR. Vi noterade bud på Recipharm samt Tikkurila och en handfull bolag noterades under månaden.

## Utsikter och fokus

Det är med ödmjukhet vi konstaterar att vi lyckades mycket väl i våra aktieval under 2020. Av våra omkring 30 långa innehav steg en dryg handfull med mer än 100 %. Antalet betalande användare ökade väsentligt för **Kahoot** vars aktie steg med 330 %. **Bonesupports** satsning på fortsatta studier samt marknadsföring medförde kraftig försäljningstillväxt och en kursuppgång om 140 %. **Q-Linea** tecknade ett globalt partnerskap med Thermo Fisher för kommersialisering av sin första produkt ASTar. Aktien steg närmare 200 %. Norska **Vaccibody** redovisade flertalet studier och tecknade ett stort utvecklings- och kommersialiseringsavtal med Roche. Vaccibody steg omkring 300 % under 2020. Dessa bolag har funnits med i vår portfölj flera år och visar på vikten av långsiktighet. Samtidigt noterar vi att avkastningen i vår dynamiska del, där placeringshorisonten är kortare, också varit bra.

Börsen spelar onekligen i det högre tonregistret, i USA noteras det s.k. SPAC:s (bolag utan verksamhet vars uppdrag är att finnas uppköpsobjekt) på löpande band. Även i Norden är förvärv uppskattade av aktiemarknaden. En sektor där förvärvsaptiten varit nästintill omätlig är spelsektorn (gaming) där spelstudior köps i rasande fart. Fokus i rapporterna har gått ifrån att veta vad egenutvecklad nästa lansering kan tänkas vara eller hur viktiga titlar utvecklas, till att i stället handla om hur många förvärv bolagen kommer att göra i närtid.

Rent redovisningstekniskt är det briljant då goodwill inte skrivs av linjärt och vi noterar att förvärvarna vanligen fördelar fördelaktigt gällande goodwill och övriga immateriella tillgångar vid förvärv. Vid nedskrivning av goodwill krävs det att revisorn lyckas härröra till respektive spelstudio, vilket torde vara en svår uppgift i takt med att bolagen konsoliderar och integrerar sina förvärv. Egenutvecklat material som inte kostnadsförs direkt måste skrivas av löpande, vilket hämmar ditt resultat. Därtill vill bolagen helst mäta sitt kassaflöde innan löpande kostnader för förvärv, vilka ändock är återkommande kan tyckas, eller utlagd köpeskillning. Om bolagen nu köper sin utvecklingspipeline, skall vi inte justera för detta? Förvärvarna har fått marknaden att acceptera ett "äta och behålla kakan"-koncept.

Vidare är en årlig utspädning om cirka 15 - 20 % inte orimlig att räkna med då förvärv delvis finansieras med aktier och sedan tillkommer tilläggsköpeskillningar. Även här har bolagen lyckats charma analytikerkråren med att inte inräkna dessa i den räntebärande skulden. Investerare bör också veta att bedömd organisk tillväxt icke är ett IFRS-mått, vilket möjliggör för karismatiska ledningar att trola och tolka begreppet lite hur de vill.

Vi har varit avvaktande till gamingssektorn och förvärvskoncept generellt. I en nollräntemiljö är det givetvis svårare att öka omsättningen organiskt, men att bolag vars tillväxt drivs av förvärv ska ha högre multipel än resterande börs får anses aggressivt.

Vid förvärv inom läkemedelssektorn agerar dock investerarkollektivet ofta annorlunda. Här handlas det förvärvande bolaget vanligen ned initialt. Vi tycker det är en sund investeringsstrategi att betrakta och begrunda förvärv med kritiska ögon och inte konsolidera in okända bolag från dag ett. Här tycker vi läkemedelsinvestorerare föregår med gott exempel.

Vi hittar fortsatt bolag där vi tycker marknaden är för försiktig i sina antaganden då småbolagssegmentet premierar aktivt analysarbete. Vi ser med tillförsikt på 2021 och vill tacka våra medinvestorer för ert förtroende och önska er ett lyckosamt 2021!

## Förvaltare



**Staffan Östlin**  
Förvaltare och CIO



**Johan Eriksson**  
Förvaltare

## Fondfakta

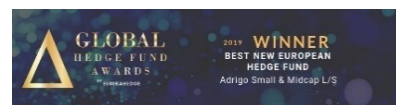
Startdatum	2017-11-01
ISIN	SE0010440735
Insättningsavgift	0%
Uttagsavgift	0%
Fast förvaltningsavgift	1%

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.

## 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](http://adrigo.se).

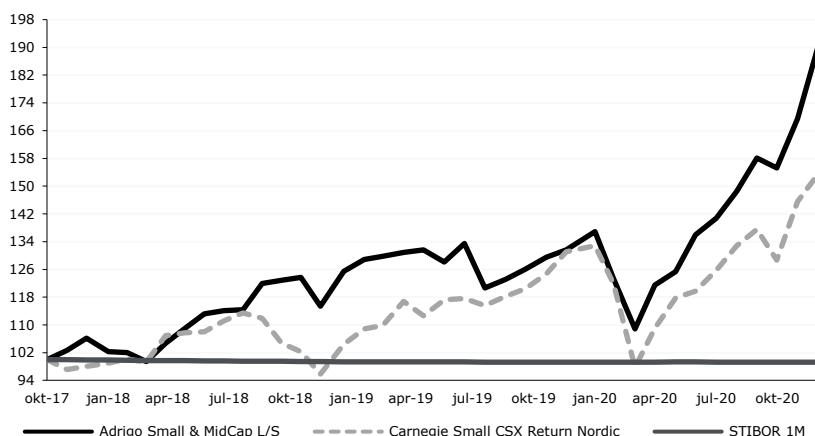


# ADRIGO SMALL & MIDCAP L/S

December 2020

## Akkumulerad utveckling

nov 2017 – dec 2020



Nyckeltal & riskmått	201230	1 M	12 M	Sedan Start
NAV, SEK	190,21			
Ack Avkastning, %		12,25	44,53	90,21
STIBOR 1M, %		-0,01	-0,01	-0,76
Standardav*, %			26,72	18,65
Sharpekvot			1,67	1,21
Nettoexponering %	59,2			

\*Årlig

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	8,42	3,53	5,51	6,47	-1,81	9,16	12,25	<b>44,53</b>
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	<b>14,09</b>
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	<b>8,69</b>
2017											2,65	3,40	<b>6,14</b>

Källa: Adrigo Asset Management

### Fondförvaltare

Staffan Östlin (ansvarig)  
Johan Eriksson

### Startdatum

2017-11-01

### Avgifter

Insättningsavgift 0%  
Uttagsavgift 0%  
Fast förvaltningsavgift 1%  
Prestationsbaserad förvaltningsavgift 20% av totalavkastningen som överstiger STIBOR 1M, efter avdrag för fast förvaltningsavgift

### 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 50 000 därefter minimum SEK 10 000

### 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.

### 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](http://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.