

ADRIGO SMALL & MIDCAP L/S

Mars 2022

Värdeutveckling

Adrigo Small & Midcap L/S sjönk 5,90 % i mars efter avgifter. Av Fonden större positioner gav **Bonesupport** (medicinteknik) störst bidrag till avkastningen. Av de medelstora gav **Atlantic Sapphire** (laxodling) bra absolut bidrag. Fondens mindre innehav **Bioservo Technologies** (medicinteknik) gav bra procentuellt bidrag till avkastningen. Fondens blankade innehav hade som grupp en negativ påverkan på avkastningen. Avkastningen påverkades negativt om 280 bps på grund av nedskrivningar i onoterade innehav.

Vi är självfallet missnöjda med avkastningen under första kvartalet där en handfull mindre likvida innehav under låg omsättning prisats ned av marknaden. Dessa enskilda bolag är svåra att hedga på ett bra sätt. Vår tilltro till dessa är dock opåverkad och vi ser goda möjligheter att de kan korrigera uppåt obeaktat den generella börsutvecklingen.

Adrigo Small & Midcap L/S har avkastat 61,2 % sedan start efter avgifter. Under samma period har jämförelseräntan STIBOR 1M avkastat -0,8 % och Carnegie Small Cap Return Index Nordic har avkastat 82,7 %.

Marknadskommentar, utsikter och fokus

Carnegie Small Cap Return Index Nordic steg med 1,91 % i mars. Nordiska småbolag hade en relativt svagare utveckling än större bolag där OMXN40 steg med 2,90 %.

Det är lätt att måla upp en dyster framtid. Rysslands invasion av Ukraina sätter demokratin ur spel. Stigande räntor i kombination med hög rättekänslighet både bland konsumenter och stater skapar en mer ansträngd situation mot historiken. Sjunkande europeiskt konsument- och affärsförtroende till stor del drivet av geopolitisk oro och stigande driftkostnader riskerar att pressa konjunkturen. Svenska konjunkturinstitutet spår bland annat negativ real disponibel inkomst bland svenska hushåll under 2022. Räntemarknaden handlar redan korta amerikanska räntor över långa, en invertering vilket indikerar en tro om recession. Sannantaget är det lätt att bli pessimist om framtiden.

Samtidigt har vi sett aktiemarknaden inklusive utdelningar studsa ca 15 % sedan bottennivån i början av mars. Framför allt en stark amerikansk börs vilken är ett par procent ifrån *all-time-high* där så kallade "meme stocks" återigen fått luft under vingarna. Givetvis är inte USA lika drabbat som Europa men USA är inte frikopplat från omvärlden. Det sägs att bästa botemedlet mot höga priser är höga priser, återstår att se ifall nuvarande ränteuppgång kommer leda till en kraftig avkylning, fallande räntor och att det positiva börshumöret fortsätter.

Vi noterade flertalet vinstvarningar under mars. Gemensamt har varit komponentbrist och inte, vad pressmedelanden urskiljer, en avmattad efterfrågan. Orderböckerna torde fortsatt vara goda, intressant blir att följa eventuella annulleringar och framtida orderingång. Förväntningar på marginalutvecklingen för kommande år har kommit ned och vi har noterat att flertalet av vinstvarnande bolags aktier stått emot den negativa publiciteten.

Under månaden har vi sett under långa räntor stiga. Det har satt press på fastighetsbolagen, där upplåningskostnaden på vissa håll har stigit markant. Bankerna har sedan tidigare tvingats till högre riskvikt vid utlåning till kommersiella fastighetsföretag. Högre riskvikt har betytt ökad upplåningskostnad och gjort att obligationsmarknaden sett än mer attraktiv ut. Fastighetsbolagen har historiskt sett varit duktiga på finansiell ingenjörskonst. Vi har sett preferensaktier, D-aktier, hybridobligationer samt "paketeringar" via *joint ventures*, intressebolag och korsägande för att ligga steget före ratinginstitut i jakten på lägre upplåningskostnad. I takt med att preferensaktier i högre grad har klassats som skuldinstrument har bolagen anpassat sig. Senast i raden har hybridinstrument varit mer populära. Nu kommer ytterligare ändringar från EPRA vilka anser att sådana instrument skall klassas som skuld. EPRA har inte en direkt inverkan på ratinginstituten, men troligen kommer vi se en harmonisering och en regulatorisk åtstramning kommande år. Nu väntar vi oss att även D-aktier i sinom tid kommer omklassificeras. Stigande långräntor, en åtstramad reglering och troligen avkyld obligationsmarknad utgör en intressant cocktail för fastighetsbolag vars ränteteckningsgrad och skuldsättning är hög.

Ett av våra mindre innehav i **Efecte** (mjukvara) anordnade en informativ kapitalmarknadsdag. Bolaget ser sig växa med 20 % per år via i huvudsak fortsatt bearbetning av existerande kunder. Efecte uppvisar idag en så kallad *net retention* (omsättningstillväxt bland existerande kunder minus *churn*) om 115 %, vilket betyder 15 % omsättningstillväxt till en mycket låg operationell kostnad. Bolaget ämnar fortsatt ta marknadsandelar i Finland, idag marknadsledare inom sitt segment, samt växa i DACH-länderna. Aktien är tämligen illikvid, men vi tror prognossäkerheten är god och värderingen är låg. Marginalpotentialen är närmare 30 % som moget bolag där Efecte idag verkar med en låg rörelsemarginal. Vi tror aktien har avkastningspotential över 20 % per år även vid ett högre ränteläge.

Avslutningsvis vill vi tacka våra medinvestorer för ert förtroende!

Förvaltare



Staffan Östlin
Förvaltare och CIO



Johan Eriksson
Förvaltare

Fondfakta

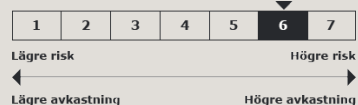
Startdatum	2017-11-01
ISIN	SE0010440735
Insättningsavgift	0%
Utgiftsavgift	0%
Fast förvaltningsavgift	1%

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

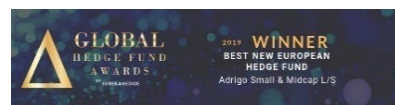
Insättning

Första insättning minimum SEK 1 000.

Risk/avkastningsprofil



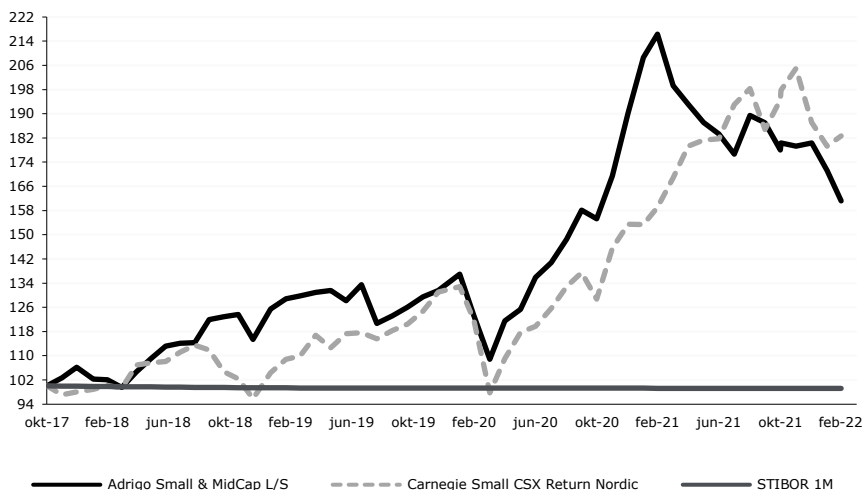
Risken information: Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som investeras kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta kapitalet. För mer information se faktablad, prospekt och årsrapport på adrigo.se.



ADRIGO SMALL & MIDCAP L/S

Mars 2022

Akkumulerad utveckling nov 2017 – mar 2022



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 1 000.

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.

Nyckeltal & riskmått	220331	1 M	12 M	Sedan Start
NAV, SEK	161,16			
Ack Avkastning, %		-5,90	-19,15	61,16
STIBOR 1M, %		-0,01	-0,07	-0,85
Standardav*, %			12,42	18,54
Sharpekvot			-1,54	0,62
Nettoexponering %	>60,0			

*Årlig

Avkastning, %	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	YTD
2022	0,56	-5,01	-5,90										-10,11
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 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.