

FÖRVALTARKOMMENTAR SEPTEMBER 2023

I avsaknad av konkreta nyheter från bolagen, som kommer börja rapportera för det tredje kvartalet i oktober, är det återigen fortsatt ökande räntor och svagare makroekonomiska utsikter som spökar. September blev en svag månad för ODIN Small Cap i både absoluta och relativa tal. I den svaga börs miljön har än en gång svenska småbolag utvecklats svagare än börsen som helhet, och den svaga relativavkastningen mellan småbolagsindex och ODIN Small Cap förklaras i stor utsträckning av vår övervikt mot mjukvaru- och andra högteknologiska bolag.

Sex av de sju bolag med svagast avkastning under månaden (ChemoMetec och Sectra som rapporterade, samt Admicom, Vaisala, Vitec och Lemonsoft) är verksamma inom mjukvara eller annan högteknologi. Dessa bolag har skapat stora värden historiskt, med hög lönsamhet och god organisk tillväxt. Flera av dem värderas därmed också högre än marknaden i stort, vilket rimligtvis bidrar till större nedvärderingar när räntorna fortsätter att röra sig uppåt. Utvecklingen med ökande räntor och fallande aktiekurser, där småbolagsaktier drabbas hårdare än storbolagen, har pågått i nästan två år nu. Vi vet förstås inte hur länge det fortsätter, men så länge vi fortsätter att äga bolag med högre kvalitet och vinsttillväxt än index, så är vi övertygade om att det bara är en tidsfråga innan den svaga avkastningstrenden vänder. Nyckeln är förstås att äga just sådana bolag, som fortsätter att kontinuerligt förbättras, och det är vi helt fokuserade på att göra.

Den främsta ändringen vi gjort under månaden är att vi har köpt in det danska mjukvarubolaget cBrain, vilket vi finansierat genom att avyttra vårt innehav i Swedencare. cBrain har utvecklat en unik mjukvaruplattform som är skraddarsydd för offentlig sektor. Mjukvaran hjälper offentliga myndigheter att digitalisera och automatisera sina processer, vilket även underlättar för medborgarnas interaktion med myndigheterna. Besparingarna för samhället genom detta system kan bli mycket stora. cBrain har sin bas i Danmark, som fortfarande är deras största marknad, men de senaste åren har vi också sett god tillväxt i andra EU-länder, samt även ett antal länder utanför Europa. Om bolaget lyckas bygga upp liknande positioner i flera andra länder är potentialen för fortsatt lönsam tillväxt enormt stor.

Swedencare är ett välpositionerat bolag som troligen har en fortsatt lång lönsam tillväxtresa framför sig, men efter en uppgång på runt 50 procent hittills i år, kombinerat med budpliktsbudet från huvudägaren Symrise, som inte gick igenom men som ändå riskerar att försvaga likviditeten i aktien framöver, så valde vi att i början av månaden kliva av till förmån för cBrain.

Vi har även utökat våra positioner i bland annat **Catena** och **ChemoMetec** som fallit kraftigt, vilket vi finansierat genom att minska våra positioner i **Thule** och **Hemnet** som haft mycket god kursutveckling hittills i år samt även **MIPS** där vi sett en ökande risk för fortsatt försvagad tillväxt efter Q2.

Under september har vi passat på att träffa och besöka ännu fler bolag än vanligt, både portföljbolag och kandidater. Vi har besökt **NCAB** i USA, där vi även träffade **Bufabs** USA-chef, och deltagit på NCABs och **HMS Networks** kapitalmarknadsdagar. Vi har också besökt **Lime** i Nederländerna, **Bergman & Bevings** dotterbolag Essve och Guide Gloves, **Absolent** i Lidköping, och **Bravidas** projekt i slussen. Vi träffade även finska **Admicoms** VD samt ett antal ytterligare bolag. Valberedningssäsongen har också dragit igång med möten i **CTT** och **Lemonsoft**.

Vårt fokus är på att äga de långsiktigt bästa bolagen, som kontinuerligt förbättras, oavsett hur aktierna rör sig på kort sikt. När bolagen fortsätter att stärkas, medan aktiekurserna går ner, uppstår troligen de bästa köptillfällena.

Förvaltare:



Jonathan
Schönback



Hans Christian
Bratterud

Varför investera i fonden?

Norden är perfekt för små företag med internationella ambitioner. Korruptionen är låg, levnadsstandarderna höga, ägarstrukturen klar och det finns en kultur för att satsa på investeringar utomlands. Vi ser stor potential för meravkastning i nordiska småföretag, och särskilt de svenska där huvudfokus ligger. Svenska småföretag har gjort det bättre än både USA, Europa och andra nordiska länder under det senaste decenniet. Vi tror att denna trend fortsätter. Som aktiva ägare till mindre företag har vi också större inflytande och det är möjligt för oss att få igenom viktiga förändringar.

Hur är fonden positionerad?

Huvudfokus ligger på svenska småföretag, eftersom Sverige har det största investeringsuniverset för mindre företag i Norden, med cirka 350 av 675 företag totalt. Företagen i ODIN Small Cap har alla en hållbar profil i linje med vår investeringsfilosofi, ODIN-modellen. Vi investerar i företag med en stark företagskultur, som ständigt förbättras genom etablerade varumärken, tydliga nischer, effektiviseringar och förvärv.

[Läs om ODIN-modellen här >>](#)