

# ODIN Micro Cap SEK 31/12/2024

Fonden har andelsklasser – A och B

## FÖRVALTARKOMMENTAR

Året, som är fondens första helår, blev ett bra år där fonden utvecklades väl i både absoluta tal och relativt mikrobolagsindex. Efter två utmanande år 2022 och större delen av 2023, har mikrobolagsindex haft en god utveckling sedan fjärde kvartalet 2023. Börsåret 2024 var ett positivt år för mikrobolagsindex, även om någon större återhämtning i relativa termer mot större bolag inte har skett. I december utvecklades fonden något bättre än index.

De räntesänkningar som påbörjades under året har gynnat den svenska marknaden. I den negativa vågskålen ligger en sämre konjunktur, särskilt i Europa. Mot slutet av året har mycket fokus i marknaden legat på det amerikanska presidentvalet. Fonden utvecklades väl under början av året och har sedan hållit emot betydligt bättre än mikrobolagsindex under höstens nedgång.

Utvecklingen på ett operationellt plan har varit stabil på de flesta håll i portföljen under året, men det är tydligt att vi befinner oss i en sämre konjunktur. Vår ambition är att äga bolag som kommer ut på andra sidan starkare än konkurrenter och som kan driva bolagsspecifik tillväxt och lönsamhet. Vårt fokus ligger som alltid på lång sikt men vi försöker också balansera risker som finns i marknaden och portföljen på kort sikt.

### Bidragsgivare

Fondens största innehav har under större delen av året varit bastubolaget Harvia, vilket också är fondens bästa bidragsgivare. Harvia har under året haft framgångar på den amerikanska marknaden och en mycket god lönsamhet, där bastubad snabbt växer i popularitet. Vi lockas fortsatt av de tillväxtmöjligheter som finns internationellt och imponeras av den starka lönsamheten. Det är ett exempel på bolag som har bolagsspecifika drivare och en god utveckling på gruppnivå trots att markandsklimatet på hemmaplan och i Europa har varit fortsatt trögt under året.

Även **Dynavox** och **Medcap** har varit starka bidragsgivare i år. **Dynavox** har uppvisat en mycket bra tillväxt tillsammans med god lönsamhetsutveckling under året drivet av en ökad efterfrågan på deras hjälpmedel för personer med olika former av talsvårigheter. **Medcap** har levererat fina rapporter med god underliggande tillväxt inom områdena assistive technologies och medtech. Bolaget har även en stark finansiell position med nettokassa och goda möjligheter till fortsatta förvärv utöver Picomed och Alert-IT som man genomförde under 2024.

En av fondens sämsta bidragsgivare är **Genovis**, vilket också är ett av fondens minsta vikter då vi har tyckt att risken har varit något förhöjd. Biotechmarknaden har varit trög men Genovis utveckling har varit stabil i jämförelse. I mars avslutades dock ett licensavtal kring ett av bolagets enzym som det fanns stora förhoppningar på i aktiekursen, vilket blev en dålig kombination med hög värdering. Vi ser dock potential för bolaget att hitta nya försäljningsmöjligheter till enzymet med spännande applikation inom genterapi, samtidigt som grundaffären inom enzymer för analys av biologiska läkemedel är en fortsatt fin affär.

Även Profoto och Talenom har haft en tuff utveckling under året. **Profotos** rapport som kom i oktober var åt det svagare hållet och även om bolaget har en rad produktanseringar framför sig verkar ökningen i tillväxttakt dröja något kvartal ytterligare vilket verkar ha gjort marknaden besviken. Bolaget har en av de lägsta vikterna i portföljen och vi ser en del risker, men vi ser också fram emot befintliga och kommande produktanseringar som har potential att accelerera tillväxten in i nästa år.

### Förvaltare:



Carolina  
Ahnemark



Jonathan  
Schönback



Philip Mesch

### 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 mikroföretag, och särskilt de svenska där huvudfokus ligger. Svenska mikroföretag 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. Företagen i ODIN Micro 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 >>](#)

**Talenom** har sett en förbättrad lönsamhet jämfört med tidigare år men lönsamheten är fortfarande en bra bit under långsiktig potential, då utrullningen av mjukvaran i Sverige belastar resultatet. Samtidigt är marknaden fortsatt trög i Finland. Aktien har gått ner efter annonseringen av den nya strategin som möjliggör försäljning av egen mjukvara utanför bolaget, och marknads förtroende har dalat. Vi ser att detta ger potential att på lång sikt synliggöra värden kopplade till dess välinvesterade mjukvara. Kommande år är det dock viktigare att utrullningen av mjukvaran blir klar i Sverige och effektiviteten ökar som resultat, likt utvecklingen bolaget haft i Finland under ett par år. I Finland är bolaget en av de mest lönsamma redovisningsbyråerna med en EBIT-marginal om nästan 20 procent hittills i år (9M 2024).

**Novotek** och **Ependion** utvecklades starkt under december, men utan större nyheter. Kontraktstillverkarna **Hanza** och **Note** utvecklades också starkt i december. Note höll kapitalmarknadsdag och kom samtidigt med en positiv uppdatering av guidning för Q424 och introducerade guidning för 2025. Bolaget tror på en gradvis bättre marknad 2025. Därmed är en negativ guidningstrend bruten, och eventuell bottenkänning nära. Hanza annonserade ett större förvärv under månaden. Bolaget hade tidigare rapporterat en stark Q3 relativt många liknande bolag.

I december utvecklades aktiekursen i **Emilshus** åt det sämre hållet, utan några större nyheter och efter en god uppgång tidigare i år. **Stilles** aktiekurs såg en nedgång under månaden efter att de annonserade att deras vd ska avgå till sommaren, efter en förhållandevis kort period på posten. Historiken i bolaget med några fler vd-rotationer än önskat skrämmer oss och marknaden, samtidigt ser ägarbilderna annorlunda ut den här gången och bolaget befinner sig operationellt på en ny plats i och med de investeringar som genomförts under ett par år. Vi hade helst sett att nuvarande vd stannade på sin post, men samtidigt har både den relativt nya ägaren Impilo och långväga ägaren Linc starka nätverk inom hälsovårdssektorn. Vi ser en god potential i att tillsätta en ny kompetent vd att fortsätta driva Stilles tillväxtresa.

## Förändringar i innehav

Under året har vi bytt ut ett par bolag i portföljen. I flera fall har bolag som vi har bevakat utvecklats åt rätt håll under året, vilket har gjort att vi vågat nyinvestera. Motsatt har flera bolag vuxit och blivit stora, och vi har därmed valt att allokera pengar till mindre innehav, och i några fall har andra orosmoment seglat upp. När vi köper in bolag är målet att ha en evig horisont, men vi behöver kontinuerligt ta ställning till ny information och ibland förändra vår vy. Antalet nya och sålda innehav under året är lite fler än vad vi ser framför oss långsiktigt, men är också en naturlig del av en ny portfölj.

I februari köpte vi in **Novotek**, en värdeadderande återförsäljare av automationsmjukvara med stark marknadsposition på utvalda marknader. Vi ser goda möjligheter för Novotek att växa både organiskt och via förvärv och har en mycket stark balansräkning. Vi köpte även in **Alligo** under våren, vilket består av B&B Tools och Swedol. Stark marknadsposition och återkommande kundbas i mindre hantverkare lockar, även om marknaden är tuff för tillfället ser vi att Alligo är väl positionerat i en återhämtning i svensk och nordisk ekonomi.

Vi deltog i **Idun Industris** emission i september. Bolaget förvärvar och äger mindre kvalitetsbolag med starka marknadsandelar. Vi ser goda förutsättningar för bolaget att komma igång med värdeskapande förvärv igen med en starkt balansräkning.

Vi köpte in **Stendörren** i oktober, och bolaget äger fastigheter med hög avkastning inom framför allt lager, logistik och lättindustri i huvudsak Stockholmsnära områden. Bolaget har genomgått en spännande kvalitetsresa de senaste fem åren på det operationella planet och är nu i gång med mer tillväxtinvesteringar både i utveckling och förvärv med god förväntad avkastning.

Våra två senaste tillskott i december är **Smartcraft** och **Embellence**. Smartcraft säljer nischad programvara till mindre företag i byggsektorn i Norden och UK. Vi lockas av en bevisad historik av framgång i flera länder och en lång tillväxtpotential i och med digitalisering av sektorn. Bolaget är höglönsamt och växer med en kombination av organisk tillväxt och förvärv, vi bedömer att kapitalallokering har varit balanserad med högt värdeskapande under de senaste åren och ser goda möjligheter för bolaget att fortsätta med detta framöver.

**Embellence** består av en rad starka varumärken inom tapet och inredningsprodukter. Vi bedömer att det finns goda möjligheter att accelerera organisk tillväxt genom riktade initiativ inom t.ex. hotell, direkt till konsument och genom ett större varumärkesfokus och att denna potential flyger under radarn för marknaden.

Vid försäljningstidpunkten var marknadsvärdet i både **VBG**, **Cbrain** och **Inwido** stort och vi har valt att allokera pengar in i mindre innehav. Gällande **Xano** har utvecklingen varit sämre och betydligt slagigare vinstmässigt än vad vi såg framför oss vid investeringstidpunkten. Visibiliteten i marknaden och affärsmodellen är låg med en hel del projektaffärer, samtidigt som vi bedömer att priset inte är lågt givet de risker som finns. **Lumenradio** har varit igenom en tuff period marknadsmässigt samtidigt som dåvarande VD och CFO slutade på kort tid vilket gjorde att vi valde att ställa oss vid sidan.

## Hållbarhetsarbete

Hållbarhetsarbetet hos våra bolag i fonden är av största betydelse för den tillväxt vi eftersträvar. Under 2024 har vi fortsatt att fokusera på detta viktiga område.

Ett av de mest centrala områdena inom hållbarhet är klimatomställningen och våra bolags anpassning till Parisavtalet. Det är i grunden mer utmanande för mindre bolag att sätta upp ambitiösa klimatmål i linje med Science Based Targets-initiativet (SBTi) på grund av det omfattande arbete och de begränsade resurser som detta ofta kräver. Trots detta fortsätter vi att uppmana våra bolag att etablera dessa mål och sträva efter att minska sina direkta och indirekta utsläpp.

Vid slutet av 2024 hade tre bolag i fonden validerade klimatmål enligt SBTi och ytterligare fyra bolag hade åtagit sig att sätta upp sådana mål. Tillsammans representerar dessa 11 procent respektive 14 procent av fondens värde. Detta är en betydande framgång jämfört med föregående år då inga bolag hade validerade mål. De bolag som validerade sina mål under 2024 är CTT Systems, Nederman och Rejlers. Det är särskilt värt att nämna att samtliga tre bolag har validerat inte bara kortsiktiga utan även långsiktiga (nettonoll) mål vilket understryker deras engagemang för omställning och anpassning av sina affärsmodeller till en lågkoldioxidutsläppsekonomi.

Förutom klimatarbete har vi under 2024 diskuterat flera andra viktiga frågor med samtliga bolag i fonden. Under året genomförde vi fler än 50 dialoger med bolagen och adresserade ämnen som finansiell och hållbarhetsrelaterad prestation, bolagskultur, affärsstyrning och strategi.

## Utsikter

ODIN Micro Cap fyllde ett år den sista oktober och det är glädjande att se tillbaka på en period av god avkastning i absoluta tal både sedan start och under året 2024. Vi jobbar hårt för att hitta bolag med högt långsiktigt värdeskapande, med blicken på horisonten och med olika drivkrafter inom ramen för Odin-modellen. Under 2024 sköt bolagen på tillväxtutsikterna till 2025. Bolagen i fonden är givetvis delvis beroende av både inhemsk och utländsk ekonomi, men vi försöker investera i bolag som har bolagsspecifika drivare och som kommer ut ur lågkonjunkturer som relativa vinnare. Exakt när i tiden konjunkturen ljusnar är svårt att förutse, men vi tror på att våra bolag är mycket väl positionerade för tillväxt och hög lönsamhet på sikt i och med sina starka nischpositioner. Vi ser också att små- och mikrobolagsuniverset fortsatt är dynamiskt, värdeskapande och med många möjligheter inom ramen för Odin-modellen.

*Med förhoppning om ett bra investeringsår!*