

Månadsbrev juli: Starka microcap-rapporter

Juli brukar vara en stark börs månad, och trots en orolig tid präglad av tullar och geopolitisk osäkerhet blev denna sommar inget undantag. Stockholmsbörsens breda index steg med cirka två procent under månaden. Börsens microcap-bolag fortsatte också uppåt efter en stark föregående månad, och microcap-index ökade med 1,2 procent i juli. Samtidigt steg fonden Gaia Microcap med 2,3 procent, vilket innebar en överavkastning på drygt en procentenhet.

Gaia Microcaps avkastning i juli:

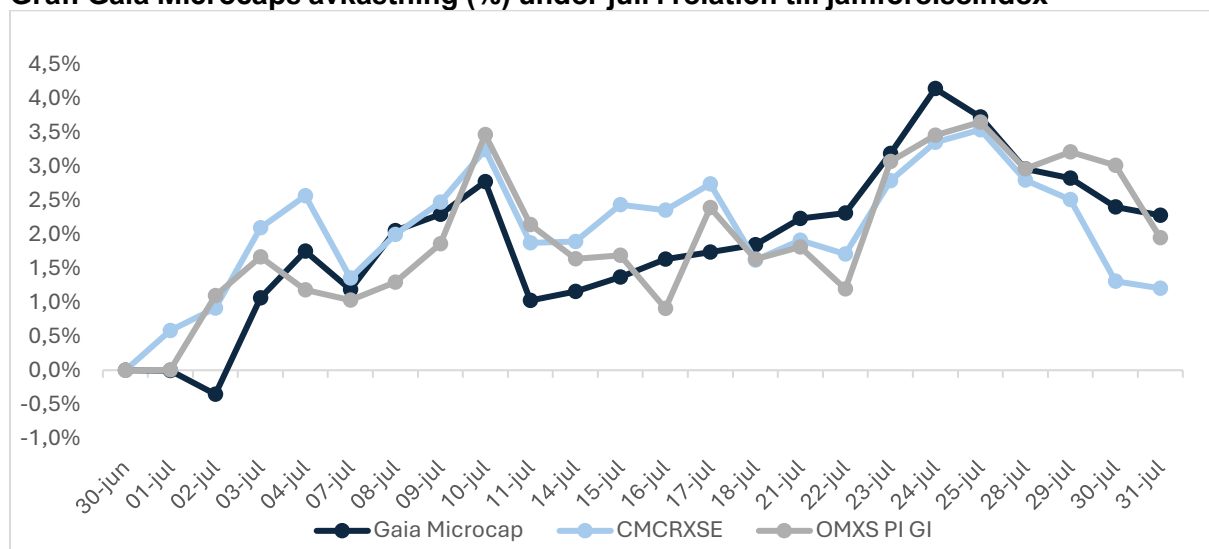
Gaia Microcap +2,28%

Jämförelseindex* +1,21%

OMX Stockholm PI GI +1,95%

**Carnegie Micro Cap Return Sweden Index*

Graf: Gaia Microcaps avkastning (%) under juli i relation till jämförelseindex



Stora rapportrörelser belyser vikten av stock picking

Rapportperioden har bjudit på många stora aktiekursrörelser, både uppåt och nedåt, vilket vi anser belyser vikten av stock picking och aktiv förvaltning, särskilt i oroliga tider.

De stora aktiekursrörelserna tyder på att förväntansbilden har varit svår att sätta. Bland de mindre bolagen har många uppvisat god tillväxt och en positiv lönsamhetsutveckling under det senaste kvartalet. För fondens portföljbolag har det över lag varit en stark rapportperiod. Bolagen fortsätter att uppvisa god efterfrågan, och flera av dem som hade det tuffare i början av året har i rapporterna för det andra kvartalet visat en återgång till organisk tillväxt.

Fondens tio största innehav:	
Harvia	4,8%
Lime	4,5%
Dynavox	4,4%
Envipco	4,0%
BioGaia	3,9%
Karnell	3,8%
Revenio	3,6%
Karnov	3,5%
MedCap	3,5%
Swedencare	3,3%
Kassa	4,0%

Fondens tre största positiva bidragsgivare

Gaia Microcaps största positiva bidragsgivare under månaden, i procentenheter, var MedCap (+1,2), Apotea (+0,7) och Karnell (+0,6).

MedCap redovisade en stark kvartalsrapport vilket fick aktien att stiga med 18 procent på rapportdagen. MedCap förvärvar och utvecklar små och medelstora, välskötta och lönsamma marknadsledande bolag inom Life Science. Verksamheten bedrivs inom tre affärsområden: Hjälpmedel, Medicinteknik och Specialistläkemedel. Under det andra kvartalet ökade samtliga tre segment både sin försäljning och lönsamhet. För gruppen som helhet växte omsättningen med 14 procent, varav den organiska tillväxten uppgick till sex procent. Affärsområdet Hjälpmedel uppvisade den största tillväxten, främst drivet av förvärv. Både Hjälpmedel och Medicinteknik uppvisade starka marginaler under kvartalet, vilket i huvudsak förklaras av produktmix och gynnsamma volymer. Den justerade EBITA-marginalen uppgick till 18 procent, en förbättring jämfört med samma period föregående år. MedCaps aktie föll kraftigt i början av året i samband med en vinstvarning inför Q4-rapporten. När vi startade fonden i maj bedömde vi att aktien var nedpressad, och såg det som ett bra tillfälle att investera i bolaget som i grunden är starkt, välskött och har en solid balansräkning.

Även e-apoteket **Apotea** rapporterade en stark kvartalsrapport, där försäljningen ökade med 10 procent organiskt, till stor del drivet av receptbelagda läkemedel som växte med hela 17 procent. Marknaden tog varmt emot den starka försäljningen, då det kallare vädret jämfört med föregående år drog ned försäljningen av sol- och allergiprodukter. Marginalexpansionen fortsätter och justerad rörelsemarginal landade på 5,4 procent, jämfört med 4,7 procent året innan. Detta driver en tillväxt i rörelseresultatet på 26 procent på årsbasis, vilket är starkt. Resultatförbättringen beror på både god kostnadskontroll och effektiv logistikhantering. Bolaget har investerat i ett automatiserat lager i Varberg för att nå kunderna i södra Sverige snabbare och mer effektivt. När lagret snart tas i drift, och om volymerna ökar, ser vi fortsatt marginalförbättring framför oss, trots högre avskrivningar kopplade till investeringen.

Serieförvärvaren **Karnell** levererade också en stark rapport och aktien steg med åtta procent på rapportdagen. Av bolagets två affärsområden, levererade Nischprodukter starkast och Produktbolag lite mjukare. På gruppnivå ökade omsättningen med 21 procent och organiskt en procent. EBITA-marginalen stärktes till 14,6 procent, jämfört med föregående års 11,4 procent. Vi ser positivt på att bolaget fortsätter leverera enligt plan och bedömer att värderingen är attraktiv i relation till jämförbara bolag. Karnell är ett relativt ungt bolag på börsen, och marknaden vill se att bolaget bevisar sin affärsmodell över tid. Om utvecklingen fortsätter i denna riktning anser vi att en multipelexpansion är rimlig. I samband med rapporten pratade vi med Karnells VD, Petter Moldenius. Delar av samtalet finns med i vår podd Börsen med Gaia (avsnitt 10, publicerat den 25 juli).

Fondens tre största negativa bidragsgivare

Gaia Microcaps största negativa bidragsgivare under månaden, i procentenheter, var Xvivo (-0,8), Swedencare (-0,5) och Lime Technologies (-0,4).

Xvivo rasade på sin rapportdag och noterade den största aktiekursrörelsen bland fondens innehav i samband med rapport. Xvivo, som tillverkar vätskan för transport av organ vid transplantationer, upplevde en lägre efterfrågan från en större kund som genomförde lagerjusteringar. Det blev ett svagt kvartal, med negativ organisk tillväxt på -11 procent, där den svagaste utvecklingen återfanns inom segmentet Lunga. Xvivos aktie är högt värderad, vilket inte gör denna typ av händelser särskilt förlåtande. Inom affärsområdet Hjärta väntar bolaget på ett godkännande i EU, som initialt förväntades under Q3, men i slutet av juli meddelade bolaget att godkännandet försenas med sex till tolv månader. Det här är ett exempel på ett, i grund och botten, fint och kvalitativt bolag med stark tillväxt och stor potential, där vi har en långsiktig positiv syn, men som vi gett en lägre vikt i fonden, givet värderingsrisken. Xvivo väger ungefär två procent i Gaia Microcap.

Swedencares nettoomsättning ökade med tre procent under kvartalet, där den organiska tillväxten var sju procent. Valutaeffekter påverkade negativt med nio procent, och förvärv bidrog med fem procent. Swedencares organiska tillväxt var något vi lyfte som extra viktigt inför rapporten, och även om den organiska tillväxten kom tillbaka var den betydligt svagare än vad marknaden (och vi) väntat oss. Både vi och marknaden räknade med en dubbelsiffrig tillväxt. Tillväxtmissen förklaras av en stor order från "Big Box"-kunden Walmart, som förväntades komma under andra kvartalet men istället flyttades till tredje kvartalet. Om ordern hade kommit i andra kvartalet skulle tillväxten ha varit tvåsiffrig. Även marginalen var något av en besvikelse, bruttomarginalen var svagare än väntat och påverkades främst av ett kontrakt med Amazon. Aktien handlades ned cirka 10 procent på rapporten. Vi pratade med bolagets VD, Håkan Lagerberg, i samband med rapporten om just samarbetet med Walmart. Delar av samtalet finns med i vår podd Börsen med Gaia (avsnitt 10, publicerat den 25 juli). Vår investeringstes är att bolaget bör komma tillbaka till tvåsiffrig organisk tillväxt i tredje kvartalet, och anser att det är fortsatt bra risk/reward.

Lime Technologies omsättning växte med fem procent under kvartalet, samtidigt som tillväxten i återkommande intäkter uppgick till 13 procent. Det är i sig positivt, men eftersom tillväxtmålet ligger på 18 procent nöjde sig marknaden inte med detta och aktien sjönk med två procent på rapportdagen. Ett tuffare klimat med lägre investeringsvilja hämmar tillväxten, vilket i Limes fall gäller framför allt befintliga kunder. Vi pratade med Limes VD, i samband med rapporten och diskuterade särskilt dynamiken i tillväxten hos befintliga respektive nya kunder. Delar av samtalet finns med i vår podd Börsen med Gaia (avsnitt 9, publicerat den 18 juli).

Missa inte vår veckovisa podd "Börsen med Gaia"

Under sommaren har vi släppt två avsnitt där vi har sammanfattat portföljbolagens rapporter och även spelat in samtal med bolagsledningar i samband med rapporterna. Dessutom har vi haft pokerproffset Martin Jacobson som sommargäst, där vi pratar spelteorier, strategier, risk-reward och förväntat värde, allt med koppling till investeringar.



Vänligen,
Helen Groth & Matilda Karlsson,
Stockholm 5/8-2025

Handwritten signature of Helen Groth in blue ink.

Handwritten signature of Matilda Karlsson in blue ink.