

Månadsbrev februari: starka kvartalsrapporter och AI-vinnare och förlorare

Februari månad på börsen har präglats av en AI-oro, samtidigt som rapportperioden har varit i full gång. Portföljens innehav har över lag publicerat starka kvartalssiffror med växande vinster. Det är där vi konsekvent fortsätter att lägga vårt fokus; att investera i små, lönsamma tillväxtbolag som har marknadsledande positioner och har förmågan att växa sina vinster.

Fondens största innehav, BioGaia, annonserade en positiv vinstvarning inför rapporten där intäkterna växte organiskt med 32 procent, vilket var en bit över våra förväntningar. Fondens näst största innehav Karnell, överraskade också positivt och växte vinsten med 23 procent. Dynavox som också är ett av fondens större innehav rapporterade både högre intäkter och marginaler än väntat, trots en valutamotvind i och med den stora andelen av försäljningen i Nordamerika. Februari månad har förutom rapporter inneburit ett stort fokus på AI:s accelererade framfart och många mjukvarubolag har fått sina affärsmodeller ifrågasatta. AI är ett oerhört spännande område som både skapar konkurrens och möjligheter för bolag.

Mjukvarubolag har i stort sett dragits med ned på börsen över en och samma kam som följd av osäkerheten kring AI:s utveckling. Vi tror att en del av den omvärderingen är befogad, men en del inte. Exempelvis tror vi att ett bolag som Karnov, som fonden har investerat i, är väl positionerade och drar nytta av AI:s framfart. Karnov äger sin data och har djup domänkunskap vad gäller det juridiska yrket, både när det kommer till privat och offentlig miljö. Att Karnov äger sin data spelar stor roll för att den blir mindre replikerbar av nya aktörer som träder in på marknaden vilket borde vara ett stöd när det gäller den långsiktiga konkurrenskraften.

Växande vinster i bolagen speglas inte i kurserna, än

Under månaden rapporterade majoriteten av fondens innehav sina resultat för det fjärde kvartalet. Sammanfattningsvis visade bolagen på en god försäljningstillväxt i kombination med en vinsttillväxt. I snitt hade fondens 10 största innehav en organisk försäljningstillväxt om 20 procent och en vinsttillväxt motsvarande 17 procent. Den utvecklingen är vi nöjda med. Vårt fokus ligger på hur bolagen i fonden presterar operativt och vår övertygelse ligger i att den strategin kommer resultera i långsiktig god avkastning.

Denna månad gör vi ett längre månadsbrev än vanligt, för att beskriva utfallen från rapporterna, men även hur vi tänker kring investeringar och AI.

Fondens tre största positiva bidragsgivare

SmartOptics (+0,72), Vestum (+0,55) och Norbit (+0,5)

Fondens tre största negativa bidragsgivare

Karnov (-1,04), Lime (-0,79) och Xvivo (-0,64).

Tio största innehav: Vikt (%)	
BioGaia	5,3
Karnell	5,3
Dynavox	4,9
Harvia	4,5
Momentum Group	3,8
Norbit	3,6
Revenio	3,6
Karnov	3,6
Raysearch	3,6
Idun Industrier	3,5
Kassa	6,3

AI vinnare och förlorare

I höstas investerade fonden i ett nytt innehav, SmartOptics, som gynnas av AI:s framfart och blev fondens största positiva bidragsgivare i februari. SmartOptics är ett bolag som är med i utvecklingen av den infrastruktur som krävs för att hantera den kraftigt ökande datatrafiken som AI och molntjänster driver. Deras lösningar möjliggör för företag att överföra större datamängder över befintliga fiberkablar, i stället för att gräva ner ny fiber, vilket är både kostsamt och tidskrävande. På så sätt kan operatörer och datacenter öka kapaciteten i sina befintliga nät genom SmartOptics teknik. Aktien var upp med 30 procent i februari.

I den negativa vågskålen var Karnov och Lime, vars aktier har pressats på börsen. Karnov var ned närmare 30 procent på att det amerikanska AI-bolaget Anthropics annonserade sina planer på att lansera ett AI-verktyg inom juridik. Vi har försvarat portföljvikten i Karnov och köpt mer aktier eftersom vi anser att Karnov har en stark position med sin egna data och AI-verktyg på det. Även CRM-bolaget Lime pressades på börsen av en AI-oro, vilket förstärktes av kvartalssiffrorna som visade på en inbromsning i tillväxttakten. I Limes fall har vi viktat ned innehavet något, eftersom vi vill se att inbromsningen av tillväxten är tillfällig och att både nykunds försäljningen ökar samt att bolaget visar att de har ett konkurrenskraftigt erbjudande.

BioGaia växer i alla regioner

BioGaia rapporterade ett starkt kvartal efter den omvända vinstvarning som kommunicerades tidigare. Den organiska försäljningstillväxten uppgick till 32 procent jämfört med samma period i fjol. Justerat för en tajmingeffekt där vissa ordrar tidigare lagts var den underliggande organiska tillväxten 22 procent, vilket fortsatt är mycket starkt. Segmentet Barnhälsa fortsätter att vara tillväxtmotorn med en organisk tillväxt på 34 procent, medan Vuxenhälsa växte med 27 procent. Vi tycker att det var extra kul att bolaget växte i alla sina geografiska områden. Även om BioGaia är ett av de bolag som haft bäst relativutveckling, anser vi att bolaget fortfarande handlas till en attraktiv värdering och det finns mer uppsida.

Karnell redovisar tvåsiffrig omsättning och vinsttillväxt

Karnell levererade en solid rapport med fortsatt god tillväxt. Försäljningen ökade med 14 procent jämfört med samma period i fjol, där 7 procent var organisk tillväxt och förvärv bidrog med 11 procent. Resultatutvecklingen var ännu starkare. Justerad EBITA ökade med 24 procent på årsbasis och den organiska EBITA-tillväxten uppgick till 11 procent. EBITA-marginalen förbättrades därmed till 13,5 procent, en ökning med 100 baspunkter jämfört med föregående år. Karnell är ett större innehav i fonden eftersom de har en attraktiv exponering mot industri och nischprodukter.

Dynavox växte vinsten med 24 procent

Dynavox levererade en stark rapport där försäljningen ökade med 31 procent i lokal valuta. Den organiska tillväxten uppgick till 27 procent, medan valuta hade en negativ effekt på cirka 15 procent. Lönsamheten överträffade också förväntningarna tydligt med en EBIT-marginal som uppgick till 15 procent. Aktien hade handlats svagt inför rapporten då marknaden uttryckt oro kring stigande kostnader för chip och andra komponenter. Bolaget betonade dock att dessa kostnader utgör en relativt liten del av kostnadsbasen och att de inte förväntas påverka lönsamheten i någon större utsträckning. Tillgången på komponenter bedöms inte heller vara ett problem. Vi fortsätter att se Dynavox som ett attraktivt bolag givet den låga marknadspenetreringen och den strukturella tillväxtpotentialen. Bolaget arbetar också aktivt med att effektivisera sina ersättnings- och försäkringsprocesser, vilket över tid kan göra affärsmodellen mer skalbar och bidra till förbättrad lönsamhet.

Bastubolaget Harvia ångar på med en ROCE över 40 procent

Harvia levererade en rapport som marknaden initialt uppfattade som något svag, men som vi såg mer positivt på. För oss är den långsiktiga utvecklingen viktigast, och där fortsätter bolaget att leverera enligt våra förväntningar. Den organiska försäljningstillväxten uppgick till 10 procent, jämfört med 16 procent i Q3. Jämförelsetalen är dock tuffa, under fjärde kvartalet i fjol gynnades försäljningen av en stark Black Friday-period samtidigt som mycket höga träpriser pressade lönsamheten. Eftersom kampanjerna med återförsäljarna förhandlas flera månader i förväg kunde bolaget då inte fullt ut kompensera för de snabbt stigande råvarukostnaderna. Det gör att resultatutvecklingen i år ser betydligt starkare ut. EBIT ökade med 21 procent på årsbasis och EBIT-marginalen förbättrades till 19,5 procent. Harvia är ett av fondens största innehav i portföljen, där vi ser fortsatt stor tillväxtpotential för bolaget i framför allt Nordamerika. Bolaget har samtidigt en stark rörelsemarginal och en ROCE över 40 procent.

RaySearch rapporterar fortsatt stark tillväxt

RaySearch levererade en stark rapport där den organiska försäljningen ökade med 28 procent jämfört med samma kvartal i fjol, en tydlig acceleration från 19 procent i Q3. Även om jämförelsetalen var något lättare i kvartalet är utvecklingen fortsatt mycket stark. EBIT ökade med 25 procent på årsbasis och justerat för valutaomvärderingar uppgick EBIT-marginalen till 27 procent, motsvarande en underliggande EBIT-tillväxt på cirka 39 procent. En intressant datapunkt är att Pinnacle endast stod för 11 procent av licensförsäljningen under kvartalet, vilket tyder på att RaySearch fortsätter ta marknadsandelar från både Elekta och Varian. Kassaflödet förbättrades tydligt efter ett svagare år där rörelsekapitalbindning tyngt utvecklingen. Bolagets VD, Johan Löf, lyfter fortsatt stark efterfrågan och uttrycker optimism kring att bolaget ska nå sitt EBIT-marginalmål på 25 procent under 2026, upp från 21,7 procent 2025.

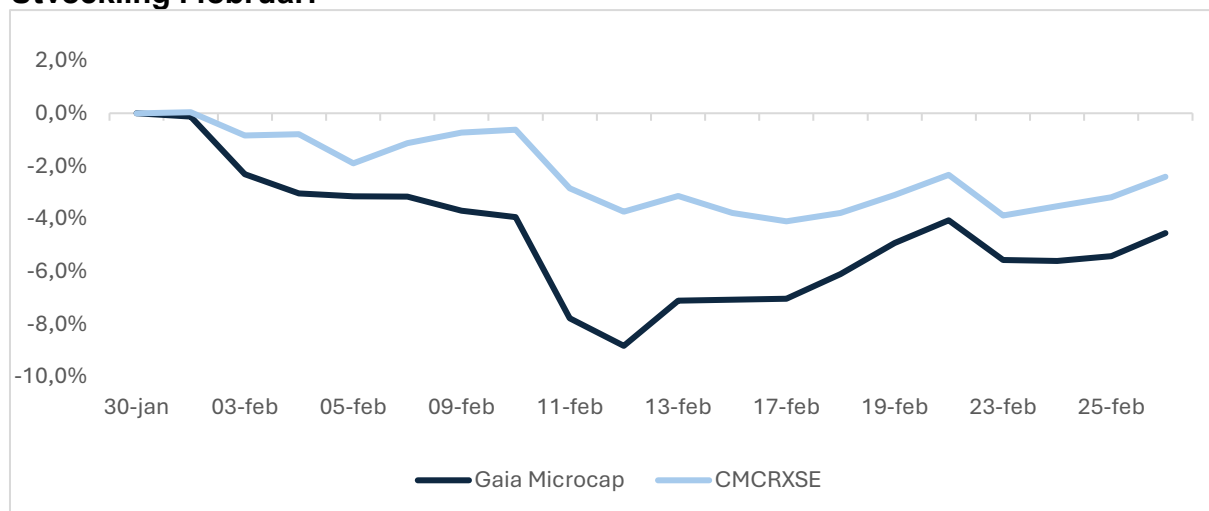
Gaia Microcaps avkastning i februari:

Gaia Microcap -3,43%

Jämförelseindex* -1,95%

*Carnegie Micro Cap Return Sweden Index

Utveckling i februari



Helen Groth & Matilda Rickman,
Stockholm 9/3-2026