



DIDNER & GERGE



KVARTALSRAPPORT

Q1·2022

Första kvartalet 2022

Det mycket goda börsåret 2021 har följts av ett skakigt första kvartal. Fram till slutet av februari hade kursfallen i snabbväxande, inte sällan förvärvande bolag, i många fall varit betydande. I de flesta fall är detta bra bolag med god lönsamhet och tillväxt – problemet var att värderingen hade blivit mycket hög. Vinstmultiplar (s k P/E-tal) långt över 40 var inte ovanligt. Som jämförelse har riktigt bra verkstadsbolag, som Atlas Copco, P/E-tal på 25 – 30, vilket även det är högt historiskt. En anledning till denna värderingskorrigering var en motsvarande utveckling i USA – där bolag som Netflix och Facebook (Meta Platforms) fått en ordentlig kurskorrigering. Stigande räntor har också bidragit till en försiktigare hållning bland marknadens aktörer.

Sedan kom kriget, den 24 februari, i Ukraina. Trots alla tydliga varningar var det förmodligen en stor överraskning och chock för de flesta. Börsernas initiala reaktioner var en nedgång. En eskalering av kriget utanför Ukrainas gränser och att NATO skulle dras in i kriget var naturligtvis ett rysarscenario. I skrivande stund har dock börsen återhämtat sig sedan krigets inledning och är nu något över nivån innan kriget. Varken Ryssland, inte minst efter sanktionerna 2014 som var en följd av Rysslands annektering av Krim och underblåsandet av separatistkrafter i östra Ukraina, eller Ukraina har dock någon betydelse när det gäller handel av industrivaror. Västvärldens nu snabba och kraftfulla sanktioner mot Ryssland har dock lett till kraftigt stigande gaspriser och en tydlig oro på råoljemarknaden. Även andra råvaror där Ryssland är en stor exportör, samt spannmål, har haft en kraftig prisökning. Visar det sig att kriget utmynnar i någon form av lågintensivt krig där Ryssland försöker befästa sina på eget bevåg proklamerade självständiga områden i sydöstra Ukraina, blir det stora mänskliga lidandet det överskuggande problemet. För marknaderna blir det dock av

mindre betydelse. Osäkerheten kring vilken utveckling kriget tar är stor för närvarande.

Verkstadsföretag får således tydliga prisökningar på sina insatsvaror. Det är även fortsatta störningar i leveranskedjor, inte minst orsakade av brister på olika typer av halvledare. Pågående stora stängningar av städer i Kina på grund av covidutbrott spelar in här. En allmän oro finns för hur och när Kina ska ta sig ur detta dilemma; nedstängningar där har blivit allt vanligare i takt med att viruset blivit mer smittsamt, om än mindre farligt. Kursutvecklingen för verkstadsaktier har därmed haft en svag utveckling den senaste månaden.

Stigande inflation och avtagande tillväxt är inget börserna gillar. Den avtagande tillväxten beror inte på svag efterfrågan utan främst på störningar i leveranskedjor. Lönerörelser under året blir viktiga; blir de återhållsamma med argumenten att inflationen orsakats av externa faktorer finns det goda utsikter för att företagens vinster får en god utveckling när väl problemen med leveranskedjor undan för undan löses. Blir löneökningarna höga kommer bolagen att kompensera sig i den mån de kan, och risken för en ihållande inflationsspiral ökar.

Det finns således för närvarande många orostecken på marknaden. En viss försiktig hållning och en rimlig andel aktier i sina placeringar kan det finnas skäl till att ha. Om det visar sig att industrins leveransproblem undan för undan löses det närmaste halvåret eller året är utsikterna goda för en starkt tillväxt – efterfrågan är stor inom många områden. Motsvarande god kursutveckling kan då förväntas.

Uppsala april 2022

Henrik Didner och Adam Gerge



Riskinformation:

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Fonder kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela det insatta beloppet. Sparande i aktier innebär risk för stora kurssvängningar och därför rekommenderas en spartid överstigande fem år. Risker som kan förväntas förekomma för fonder och därmed dess andelsägare är bl.a. marknadsrisk, branschrisk, företagsrisk, ränterisk, inflationsrisk, likviditetsrisk och valutarisk. För mer information om risk se respektive fonds informationsbroschyrer. Ta alltid del av respektive fonds faktablad och fondbestämmelser innan du gör en insättning. **Informationsbroschyr och faktablad finns att tillgå hos fondbolaget på www.didnergerge.se eller tel: 018-640 540.**

Aktiefond

Didner & Gerge Aktiefond utvecklades sämre än sitt index under det första kvartalet 2022. Fonden sjönk med 15,5 procent vilket var 1,5 procentenheter sämre än SIX Return Index. Sedan start har fonden i snitt avkastat 15,5 procent per år jämfört med 12,2 procent för jämförelseindex.

Bland de positiva bidragsgivarna till fondens utveckling under perioden kan nämnas AstraZeneca, Camurus, Lifco, OX2 och Sagax. Fonden har påverkats negativt av bland annat innehaven i Atlas Copco, Dometic, H&M, Husqvarna och Sandvik.

Fonden har ökat innehaven i bland annat Geringe, Hexagon och Thule. Alfa Laval, Arjo och OX2 är några nya innehav i fonden.

Hexagon har en stark teknikportfölj inom bland annat mätteknik, kvalitetskontroll och designmjukvara. Bolaget har goda tillväxtpotentialer och är väl positionerat för att möta en ökad efterfrågan inom digitalisering och automation. Bolaget har en motståndskraftig affärsmodell, där en betydande andel av intäkterna kommer från återkommande mjukvaru- och licensintäkter. Bolaget bör kunna navigera den nuvarande osäkerheten i omvärlden väl, samtidigt som trenden kring regionalisering av globala försörjningskedjor kan förväntas förstärkas som en följd av de senaste årens upprepade störningar.

OX2 är en utvecklare av vindkraft i Europa. Bolaget har byggt upp en betydande kompetens och erfarenhet inom alla faser av projektutvecklingen, såsom förvärv av rättigheter, tillstånd, upphandling av leverantörer, byggnation och teknisk förvaltning. Efterfrågan på förnybar energi förväntas vara stark på de marknader där OX2 är verksam, då många Europeiska länder behöver ställa om energiförsörjningen från fossila bränslen och minska beroendet av gas från Ryssland.

Fonden har minskat innehaven i Ericsson, Sandvik och Volvo. Innehaven i Autoliv, Electrolux och SKF har sålts i sin helhet.

Sandvik har en stark position inom produkter och tjänster till gruvindustrin och stärktes ytterligare under förra året genom ett par relativt betydelsefulla förvärv. Sandvik har även breddat verkstygaffären mot mjukvarulösningar genom flera förvärv. Bolaget har annonserat att man senare i år ska särnotera affärsområdet Materials Technology, vilket leder till att den kvarvarande Sandvikkoncernen kommer att generera högre tillväxt, marginaler och avkastning på kapital.

Flera av minskningarna i kvartalet, däribland Sandvik, har skett till stor del på grund av en mer utmanande miljö med avseende på externa faktorer som leveranskedjor, priser på insatsvaror och försvagad slutefterfrågan som ännu inte fullt ut reflekterades i värderingen av bolagen.

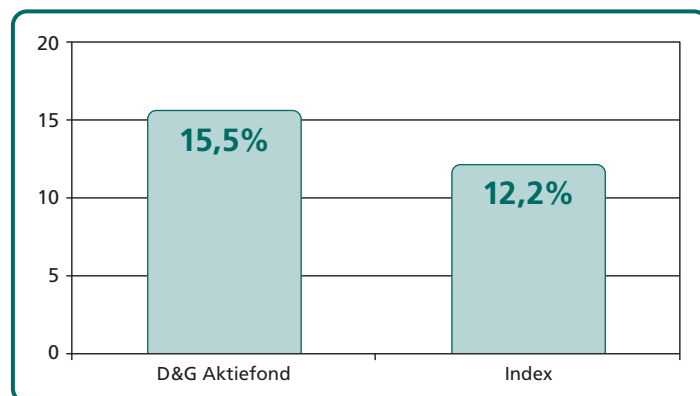


Avkastning

Period	D&G Aktiefond	Index
2022 (220101-220331)	-15,5 %	-14,0 %
3 år* (190331-220331)	14,9 %	18,0 %
5 år* (170331-220331)	7,9 %	12,8 %
Sedan start* (1994-10-21)	15,5 %	12,2 %

*Årligt genomsnitt

Genomsnittlig årlig avkastning sedan start



Större förändringar i portföljen Q1

Största nettoköp	Mkr	Största nettosälj	Mkr
Thule (SE)	802	SKF B (SE)	1 864
Sagax B (SE)	656	Volvo B (SE)	1 741
Vimian (SE)	650	Ericsson B (SE)	1 052
Hexagon (SE)	632	Electrolux (SE)	1 031
Lifco (SE)	536	Sandvik (SE)	730

De 20 största innehaven i portföljen 2022-03-31

Värdepapper	Andel	Värdepapper	Andel
Hexagon (SE)	6,8	Indutrade (SE)	3,5
Geringe (SE)	6,5	Lindab (SE)	3,3
Atlas Copco B (SE)	5,9	Sandvik (SE)	3,3
Epiroc B (SE)	4,4	Dometic Group (SE)	3,0
Hennes & Mauritz (SE)	4,4	AFRY (SE)	2,8
Embracer (SE)	4,2	Hexpol (SE)	2,6
Astra Zeneca (GB)	4,1	Husqvarna B (SE)	2,5
AAK (SE)	3,7	Sagax B (SE)	2,5
Bravida (SE)	3,6	Securitas (SE)	2,5
Volvo B (SE)	3,6	Thule (SE)	2,4

Övrig information

Fondförmögenhet	38 787 Mkr
Andelskurs	3 896,92 kr
Aktiv risk (senaste 24 månaderna)	6,86 %
Standardavvikelse (senaste 24 månaderna)	17,46 %
Förvaltningsavgift	1,22 %
Förvaltare	Carl Bertilsson, Simon Peterson
Jämförelseindex	Six Return
PPM-nummer	291 906
Fondens startdatum	1994-10-21

Småbolag

Didner & Gerge Småbolag utvecklades något sämre än index under kvartalet. Fonden gick ner med -16,8 procent jämfört med -16,1 procents nedgång för Carnegie Small Cap Return Index Sweden.

Bland de positiva bidragsgivarna till fondens utveckling under kvartalet finns bland annat Leroy Seafood, Kopparbergs och Sbanken. Fondens utveckling har påverkats negativt bland annat av innehaven i Nolato, Bufab och Mekonomen.

Leroy gynnades av en mycket god utveckling av laxpriser och Kopparbergs av en stark rapport som visade på nästan en fördubbling av rörelseresultatet jämfört med förra året. Norska DNB fick klartecken att köpa Sbanken i den instans som budgivaren överklagade konkurrensverkets tidigare negativa beslut.

Bland våra nya innehav under kvartalet väljer vi att lyfta fram Lindab, Stendörren och danska Chemometric.

Lindab tillverkar och säljer produkter och lösningar för ventilations-system i Europa. Avyttringen av affärsområdet Building Systems som annonserades under förra hösten är nu slutförd. Vi bedömer att den nya strukturen på Lindab medför en mer attraktiv och stabilare tillväxtprofil och marginalstruktur. Detta konfirmeras av Lindabs nya finansiella mål där man höjer sitt tillväxtmål från 5-8% till över 10% årlig tillväxt. VD Ola Ringdahl har sedan han tillträdde 2018 verkligen levererat på lönsamhetsförbättringar och en tydligare renodling av koncernen med fokus på kärnområden. Samtidigt har Lindab även investerat i automation, produktutveckling och logistik. Stigande stålpriser har gynnat både rapporterad försäljning och marginaler i närtid. Vid något tillfälle kommer troligtvis detta reversera och får säkerligen en kortsiktig påverkan. Men vi är beredda att ta en längre syn och tror att inte minst Ventilation Systems står inför flera år av attraktiv tillväxt drivet av investeringar i mer energieffektiva, miljövänliga byggnader och bättre inomhusklimat. Balansräkningen är numera stark och tillåter även tillväxt via förvärv.

Stendörren är ett fastighetsbolag inom logistik och lätt industri med fokus på Stockholmsregionen samt Mälardalen. Vi finner värderingen intressant med ett rapporterat avkastningskrav på 5,7% samtidigt som de flesta affärer på direktmarknaden görs på nivåer under 5%. En stor del av hyresavtalen står inför omförhandling de kommande två åren vilket har en potential att driva tillväxt. Vi bedömer även att kraftigt stigande byggkostnader understödjer även en god hyresutveckling för logistikfastigheter.

Chemometric är ett nytt innehav i portföljen. Bolaget utvecklar, producerar och säljer instrument för cellräkning. Målgruppen är egentligen vem som helst som vill räkna celler, men som vill göra det med hög precision och noggrannhet. Bolaget har en imponerande historik av försäljningstillväxt med mycket god lönsamhet.

De största köpen under kvartalet har skett i Lindab, Cint, Stendörren, AAK och Castellum. De största försäljningarna har skett i Kojamo, Trelleborg, Schouw & Co., Elanders och Heba.

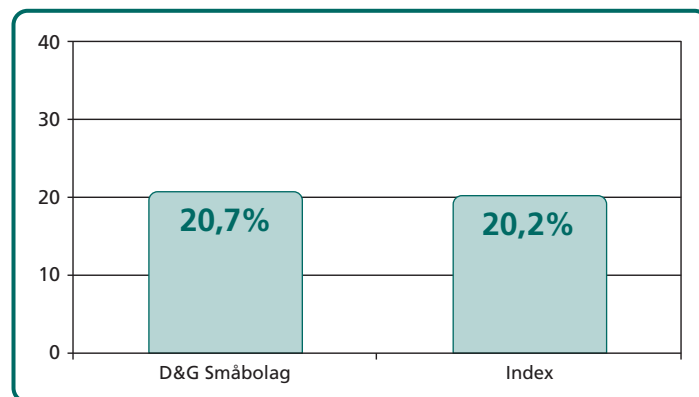


Avkastning

Period	D&G Småbolag	Index
2022 (220101-220331)	-16,8 %	-16,1 %
3 år* (190331-220331)	16,8 %	21,0 %
5 år* (170331-220331)	11,1 %	16,1 %
Sedan start* (2008-12-23)	20,7 %	20,2 %

*Årligt genomsnitt

Genomsnittlig årlig avkastning sedan start



Större förändringar i portföljen Q1

Största nettoköp	Mkr	Största nettosälj	Mkr
Lindab (SE)	380	Kojamo (FI)	411
Cint (SE)	181	Trelleborg (SE)	398
Stendörren (SE)	156	Schouw & Co. (DK)	284
AAK (SE)	118	Elanders (SE)	225
Castellum (SE)	108	Heba Fastighets (SE)	222

De 20 största innehaven i portföljen 2022-03-31

Värdepapper	Andel	Värdepapper	Andel
Embracer (SE)	6,5	Coor Service Management (SE)	2,9
Nolato (SE)	4,5	Hexpol (SE)	2,4
Vitec (SE)	4,1	Lagercrantz (SE)	2,3
Bufab (SE)	4,0	Rejlers (SE)	2,3
Mekonomen (SE)	3,8	Kopparbergs Bryggeri (SE)	2,2
Trelleborg (SE)	3,5	Biotage (SE)	2,1
Lindab (SE)	3,1	Know IT (SE)	2,0
Electrolux (SE)	3,1	Cint (SE)	2,0
AAK (SE)	3,0	Lifco (SE)	2,0
Karnov Group (SE)	3,0	Crayon (NO)	2,0

Övrig information

Fondförmögenhet	10 678 Mkr
Andelskurs	1 174,46 kr
Aktiv risk (senaste 24 månaderna)	7,61 %
Standardavvikelse (senaste 24 månaderna)	20,69 %
Förvaltningsavgift	1,40 %
Förvaltare	Kristian Åkesson
Jämförelseindex	CSRX
PPM-nummer	140 491
Fondens startdatum	2008-12-23

Global

Didner & Gerge Global uppvisade under årets första kvartal en negativ avkastning motsvarande -0,8%. Fondens jämförelseindex har under samma period avkastat -2,4%.

När första månaden av 2022 summerades kunde en av de svagare inledningar av ett år som beskådats under de senaste decennierna konstateras. Att det kom en reky efter fjolårets kraftiga och nästan helt obrutna uppgång var inte så förvånande. En kombination av inflationsoro, stramare penningpolitik och geopolitisk oro präglade ett kvartal med rubriker som Covid-19, inflation och arbetskraftsbrist i fokus i början av året medan räntehöjningar, krig och leveranskedjebegränsningar dominerade på sluttampen. Den svaga inledningen av året följdes av en volatil period där en återhämtning av föregående nedgångar kom under slutet av mars månad. Även valutor rörde sig kraftigt.

Givet att index idag är något lägre än vid årsskiftet kan man anse att marknaden till viss del diskonterat de ökade motvindarna som beskrivs ovan. Men generellt är förväntan i aktiemarknaden att problemen är av mer eller mindre övergående karaktär. Ser man på räntemarknaden verkar obligationsinvestorerna mycket mer pessimistiska kring utsikterna för ekonomin. På räntemarknaden noterades inverterade räntekurvor. Historiskt har det funnits klara samband mellan detta fenomen och stundande större börsnedgångar, även om tidsaspekten från tidpunkten när detta historiskt skett och när en börsnedgång inträffat varit relativt spridd. Även om det känns osedvanligt svårt att identifiera de kortsiktiga vinnarna fortsätter Globalfonden med det konsekventa arbetet med att identifiera hållbara affärsmodeller där börsturbulens i sig kan ge möjlighet att investera i sådana bolag där kursnedgången blir väl stor.

Under det första kvartalet tillkom ett bolag som föll kraftigt under marknadsturbulensen i januari - amerikanska Shoals Technologies (New ventures - miljö- & energiteknik). Solenergi växer snabbt som den föredragna källan för energigenerering i många geografier. Shoals tillhandahåller lösningar för elektrisk balansering av system (EBOS) för solenergiprojekt. EBOS inkluderar alla komponenter som behövs för att flytta den producerade elen från en panel till en växelriktare och slutligen till nätet. Dessa komponenter är kritiska och innebär stora och kostsamma konsekvenser vid fel. Inkrementella tillväxtmöjligheter inkluderar internationell expansion, samt motsvarande lösningar för laddning av elbilar och batterilagring.

Övriga förändringar under mars grundades främst på tankar kring förändringar i företagsberättelsen samt viktförändringar i spåren av starkare eller svagare avkastning under årets första kvartal. Vi köpte under första kvartalet även aktier i exempelvis Qiagen, Zebra Technologies samt Salesforce. Detta finansierades bland annat av försäljningar i Centene, Gilead Sciences, Prudential, Fairfax Financial, samt Stantec.

Av fondens investeringskluster bidrog kapitalallokerare mest till fondens avkastning följt av digitala produkter & tjänster. De investeringskluster som bidrog mest negativt till utvecklingen var främst hälsovård & medicinteknik samt varumärken. De innehav som bidrog mest positivt till fondens utveckling under perioden var B3, Markel, Brookfield Renewable, Fairfax Financial och Nexon. Innehaven som bidrog mest negativt till avkastningen var Zebra Technologies, Icon Plc, Recordati, VF Corp samt Aalberts.

Vid kvartalets utgång var fondens fem största innehav Fairfax Financial, Markel, Centene, Hologic och VMware.

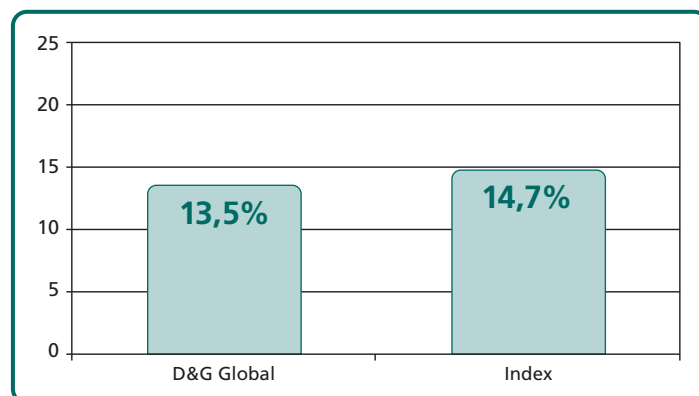


Avkastning

Period	D&G Global	Index
2022 (220101-220331)	-0,8%	-2,4 %
3 år* (190331-220331)	10,7 %	14,0 %
5 år* (170331-220331)	10,1 %	12,6 %
Sedan start* (2011-09-28)	13,5 %	14,7 %

*Årligt genomsnitt

Genomsnittlig årlig avkastning sedan start



Större förändringar i portföljen Q1

Största nettoköp	Mkr	Största nettosälj	Mkr
Shoals Technologies (US)	69	Centene (US)	93
Autodesk (US)	41	Gilead Sciences (US)	86
Qiagen (NL)	34	Prudential (GB)	60
Zebra Technologies (US)	21	Fairfax Financial (CA)	51
Salesforce.com (US)	19	Stantec (CA)	36

De 20 största innehaven i portföljen 2022-03-31

Värdepapper	Andel	Värdepapper	Andel
Fairfax Financial (CA)	6,6	Stantec (CA)	3,5
Markel (US)	4,6	Icon (IE)	3,4
Centene (US)	4,5	Nexon (JP)	3,4
Hologic (US)	4,4	B3 (BR)	3,3
VMware (US)	4,3	Brookfield Asset Management (CA)	3,3
Brookfield Renewable Corp USD (CA)	4,3	Salesforce.com (US)	3,1
Fiserv (US)	4,1	Ameresco (US)	3,1
Novo Nordisk B (DK)	4,1	Qiagen (NL)	3,0
WSP Global (CA)	4,0	Schneider Electric (FR)	2,9
Fairfax India (CA)	3,6	Zebra Technologies (US)	2,8

Övrig information

Fondförmögenhet	5 752 Mkr
Andelskurs	378,52 kr
Aktiv risk (senaste 24 månaderna)	5,04 %
Standardavvikelse (senaste 24 månaderna)	11,76 %
Förvaltningsavgift	1,60 %
Förvaltare	Henrik Andersson, Lars Johansson
Jämförelseindex	MSCI ACWI TR Net i SEK
PPM-nummer	541 235
Fondens startdatum	2011-09-28

Small and Microcap

Didner & Gerge Small and Microcap uppvisade under årets första kvartal en negativ avkastning motsvarande 16,7%. Fondens jämförelseindex har under samma period avkastat -9,1%.

Fondens utveckling har under året främst gynnats av ett positivt bidrag från franska vintunnebindaren TFF Group, färöiska laxodlaren Bakkafrost, franska automationsbolaget Lectra, tyska konsult- och mjukvarubolaget för trafiksystem Init samt svenska spelutvecklaren Paradox Interactive.

Franska TFF group är världens ledande tillverkare av vin- och whiskeyfat. Koncernen har en global marknadsandel på över 30% för vinfat och 80% för whiskeyfat och har på senare år på allvar etablerat sig på den nordamerikanska marknaden för fat till bourbon. TFF, som har ett brutet räkenskapsår, annonserade under perioden sin rapport för Q3 och uppvisade en organisk försäljningstillväxt på omkring 30%, vilket tydligt överträffade marknadens förväntningar. Främsta bidragsgivaren till den starka tillväxten var bourbonsegmentet, men även den traditionella verksamheten inom vin växte starkt.

De innehav som utvecklats svagast under perioden var svenska Polygiene, som utvecklar antibakteriella och odörkontrollslösningar för textilier, svenska investmentbolaget VNV Global, engelska spelutvecklaren Frontier Development, engelska tillverkaren av heltäckningsmattor, kakel och klinkers Victoria, samt engelska industrigruppen DiscoverIE. Flera av dessa bolag återfanns bland de innehav som bidrog mest till avkastningen under fjolåret. Inte minst hade svenska Polygiene en stark kursutveckling under avslutningen av 2021 efter att ha annonserat nya finansiella mål för perioden 2022-2026. Under årets inledning annonserade bolaget sin bokslutskommuniké för 2021 där det framgick att avslutningen på året och inledningen av 2022 hämmats av utmaningar inom logistik och råvaruförsörjning, vilket följdes av en svag kursutveckling. Bolaget räknar med att dessa utmaningar är av övergående karaktär och att situationen kommer att förbättras gradvis under året.

De största köpen har gjorts i de för året nya innehaven: engelska tillverkaren av Warhammer figuriner och brädspel Games Workshop, polska världsledaren inom fotoniska infraröda detektorer Vigo System, engelska spelutvecklaren Frontier Development samt italienska mönstertillverkaren till modeindustrin Pattern. De största försäljningarna under året har genomförts i Lectra, Storytel, Interpump och Diploma.

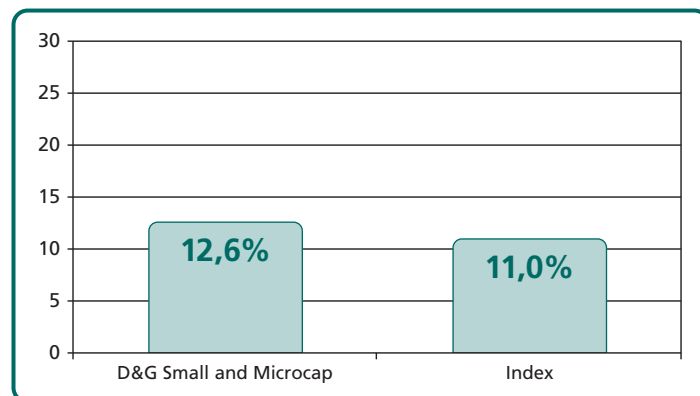


Avkastning

Period	D&G Small and Microcap	Index
2022 (220101-220331)	-16,7 %	-9,1 %
3 år* (190331-220331)	14,5 %	10,7 %
5 år* (170331-220331)	8,4 %	9,5 %
Sedan start* (2014-08-28)	12,6 %	11,0 %

*Årligt genomsnitt

Genomsnittlig årlig avkastning sedan start



Större förändringar i portföljen Q1

Största nettoköp	Mkr	Största nettosälj	Mkr
CGames Workshop Group (GB)	32	Lectra (FR)	18
Vigo System (PL)	23	Storytel (SE)	15
Frontier Developments (GB)	3	Diploma (GB)	14
Pattern (IT)	2	Interpump (IT)	14
		Victoria (GB)	11

De 20 största innehaven i portföljen 2022-03-31

Värdepapper	Andel	Värdepapper	Andel
Embracer (SE)	4,3	Amsterdam Commodities (NL)	2,6
Paradox (SE)	4,0	Somero Enterprises (US)	2,6
Cranswick (GB)	3,7	MAG Interactive (SE)	2,6
Tracsis (GB)	3,5	Victoria (GB)	2,6
Bakkafrost (FO)	3,3	CIE Automotive (ES)	2,5
Discoverie Group (GB)	3,2	Frontier Developments (GB)	2,3
Chargeurs (FR)	3,2	Bahnhof (SE)	2,3
Lectra (FR)	3,0	Carasent (NO)	2,2
Corticeira Amorim (PT)	2,9	Arcticzymes Technologies (NO)	2,1
Sabaf (IT)	2,7	Media and Games Invest (MT)	2,1

Övrig information

Fondförmögenhet	1 829 Mkr
Andelskurs	246,77 kr
Aktiv risk (senaste 24 månaderna)	10,19 %
Standardavvikelse (senaste 24 månaderna)	17,22 %
Förvaltningsavgift	1,60 %
Förvaltare	Carl Granath, Henrik Sandell
Jämförelseindex	MSCI Europe Small+Microcap i SEK
Fondens startdatum	2014-08-28

US Small and Microcap

Fondens har under det första kvartalet utvecklats negativt. Den amerikanska dollarn har stärkts mot den svenska kronan, något som har påverkat fondens avkastning positivt.

Positiva bidragsgivare under årets första kvartal är främst fertilitetsrådgivaren Progyny, snacksbolaget J&J Snack Foods och förpackningsbolaget Aptar. Progyny tillhandahåller, via sjukförsäkringar, förmåner i form av fertilitetsbehandlingar till amerikanska företag. Efterfrågan på bolagets tjänster växer till följd av att fler väljer att skaffa barn senare i livet samt att förmånen ger arbetsgivaren en konkurrensfördel i jakten på att hitta och bibehålla sin personal. Progynys egenutvecklade databas som möjliggör individanpassade behandlingar har historisk gett ett bättre resultat till en lägre kostnad jämfört med bolagets konkurrenter. J&J Snacks Foods är marknadsledare i USA inom olika områden i snacksindustrin. Bolaget har till exempel en stark marknadsposition inom mjuka pretzels. J&J Snack Foods försäljning drabbades negativt i början av pandemin men har i takt med att samhället har öppnat upp ökat sin försäljning. Bolaget är välskött med starka kassaflöden och en nettokassa. Aptar är global marknadsledare inom fördelningslock till olika slags förpackningar. Bolaget gynnas av en ökad efterfrågan på mer avancerade förpackningslösningar bland annat inom läkemedelssektorn. Aptar har ett stort fokus på sitt hållbarhetsarbete och arbetar aktivt med att öka andelen återvunna material i sina produkter.

Bland de sämsta bidragsgivarna är isoleringsbolaget Installed Building Products (IBP), hälsovårdsbolaget Semler och mjukvarubolaget Thryv. IBP är en av de största installatörerna av isolering till bostäder i USA. Bolaget gynnas långsiktigt av ökade krav på mer isolering för att göra husen mer energieffektiva. Semler har utvecklat en produkt med tillhörande mjukvara främst för att upptäcka och därmed kunna förhindra hjärtinfarkt. Bolaget har en hög andel återkommande intäkter, höga marginaler och nettokassa. Thryv tillhandahåller en molnbaserad mjukvara för bland annat kundhanteringssystem främst till mindre bolag. Mjukvaran hjälper bolagen att ge sina kunder bättre service. Thryv har en stor befintlig kundbas som utgör en god möjlighet till fortsatt tillväxt.

Fonden följer en långsiktig investeringsfilosofi med fokus på investeringar i välskötta bolag med god potential för uthållig tillväxt. Vi fäster normalt sett inte så stor vikt vid kortsiktiga rörelser utan fokuserar mer på den underliggande utvecklingen i bolagen. När vi investerar i ett bolag har vi en investeringshorisont på ca 5 år och ofta längre än så. Detta innebär att fonden kommer ha en ganska låg omsättningshastighet. En anledning att vi väljer att sälja ett innehav är att den ursprungliga bolagsanalysen reviderats i för stor utsträckning eller att vi hittar alternativa investeringar som vi tycker har större tillväxtpotential.

Under första kvartalet har fonden sålt ut hela innehavet i hälsovårdsbolaget Infusystems och verkstadsbolaget Douglas Dynamics samt nyinvesterat i verkstadsbolaget Toro. Toro är förutom global marknadsledare inom produkter för gräs- och landskapsskötsel även ledande inom maskiner som används vid infrastrukturarbeten under jord. Toro är mycket välskött och har ett tydligt fokus på kontinuerliga förbättringar samt en god tillväxthistorik. Fonden har tidigare ägt Toro och valde att åter investera i bolaget, till vad vi anser en attraktiv värdering. Vi tror att bolaget kommer kunna fortsätta att växa framöver till följd av sin marknadsposition, fokus på innovation och möjlighet till kompletterande förvärv.

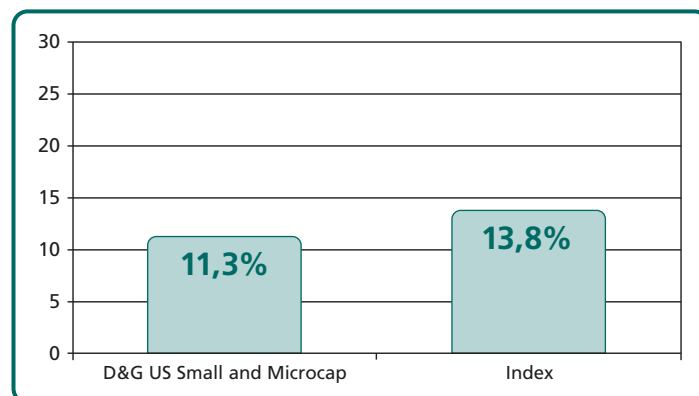


Avkastning

Period	D&G US Small and Microcap	Index
2022 (220101-220331)	-9,7 %	-3,0 %
3 år* (190331-220331)	9,9 %	13,4 %
5 år* (170331-220331)	8,8 %	12,1 %
Sedan start* (2016-08-31)	11,3 %	13,8 %

*Årligt genomsnitt

Genomsnittlig årlig avkastning sedan start



Större förändringar i portföljen Q1

Största nettoköp	Mkr	Största nettosälj	Mkr
Toro (US)	12	Douglas Dynamics (US)	12
FirstService (CA)	3	Infusystem Holdings (US)	8
Novanta (CA)	2	J & J Snack Foods (US)	5
Medpace Holdings (US)	2	UFP Technologies (US)	5
Compass Diversified (US)	1	U.S. Physical Therapy (US)	5

De 20 största innehaven i portföljen 2022-03-31

Värdepapper	Andel	Värdepapper	Andel
UFP Technologies (US)	4,3	J & J Snack Foods (US)	3,5
Kinsale (US)	4,2	MSA Safety (US)	3,5
Chemed (US)	4,0	Evertect (PR)	3,3
LHC Group (US)	3,9	Johnson Outdoors (US)	3,2
Advanced Drainage Systems (US)	3,9	Computer Services (US)	3,2
Aptargroup (US)	3,8	CRA International (US)	3,1
Winmark (US)	3,7	Littelfuse (US)	3,1
Inter Parfums (US)	3,6	FirstService (CA)	3,0
Progyny (US)	3,6	American Software (US)	3,0
U.S. Physical Therapy (US)	3,6	Colliers (CA)	2,9

Övrig information

Fondförmögenhet	412 Mkr
Andelskurs	181,52 kr
Aktiv risk (senaste 24 månaderna)	9,45 %
Standardavvikelse (senaste 24 månaderna)	12,08 %
Förvaltningsavgift	1,60 %
Förvaltare	Jessica Eskilsson Frank, Linn Hansson
Jämförelseindex	MSCI US Smallcap i SEK
Fondens startdatum	2016-08-31



Fotograf: Göran Ekberg, Adlight. Motiv: Kungälv. Original: Jussi/AB.

Aktiv förvaltning - på riktigt

www.didnergerge.se