



## Månadsbrev för oktober 2018

Stockholm den 11 oktober 2018

Lästid: 3 min 10 sek

### **Kära Investerarare,**

September blev en bra månads för Calgus och vi steg med 1,7 procent och är upp sju procent för i år. Nederman stod för hela uppgången då de steg med 20 procent.

### **Brytpunkt för börsen?**

Våra kontakter med några av de bolag vi följer vittnar om en stabil efterfrågan men ingen ökning av aktiviteten jämfört med i våras. Snarare känns det lite trögare ute hos deras kunder. Det är relativt lätt att måla upp ett negativt scenario med något lägre tillväxt och ökade råvarukostnader som tillsammans kommer att sätta tryck på marginalerna. Läger man till detta högre räntor, låt vara än så länge mest synligt i Amerika, så är det lätt att bli bekymrad över börsläget. Vi ser också att räntekänsliga aktier som banker och fastigheter har gått ner mer än marknaden i övrigt under den senaste månaden. Man bör också ha i minnet att den avkylning som pågår i det svenska bostadsbyggandet kommer att sänka tillväxten enligt de prognoser som finns.

Under månaden kommer rapporterna för tredje kvartalet och vi känner en viss oro att utsikterna kommer att sänkas. Skulle så bli fallet så har vi svårt att se vidare uppgångar.

### **Bergman & Beving – två bra en dålig**

Detta fina handelsbolag har under åren givit oss bolag som Lagercrants, Addtech, Addlife och nu senast Momentum. Vi gjorde en bra placering i aktien för 7 år sedan och har nu tagit en förnyad titt. Man har delat ut Momentum Group och har kvar tre områden som tillsammans omsätter ungefär fyra miljarder. Building Materials och Workplace Safety som går bra med marginaler på åtta nio procent, medan Tools och Consumables endast levererar knappa två procent. Tittar vi närmre på Tools & Consumables så förefaller det vara så att vi har en högpresterare och en lågpresterare. Teng Tools går bra och grossisten Luna går mindre bra. Luna skall höja marginalen genom att öka andelen egna produkter. VD Pontus Boman har tidigare lyckats lyfta marginalen mot 10 procent när han ledde Essve och vill nu göra samma sak med Luna.

## Värdering

Med tanke på att Luna är en grossist, så är fem procent gott nog. När man dit landar, hela B&B på en marginal runt sju procent eller 270 Mkr i vinst, vilket översätter till 8 kr per aktie. Värderingen kompliceras av en pensionsskuld som uppgår till 621 miljoner eller 23 kr per aktie, vilket är synd då övriga skulder är normala. Kursen ligger i 95 kronor och tror man att B&B lyckas nå sju procent i marginal för hela bolaget så får vi en riktkurs på 110 till 130 kr, beroende på hur man väljer att se på pensionsskulden. Blir konjunkturen sämre så finns det dock risk att förbättringsarbetet kommer att motverkas av motvind inom Building Materials och Workplace. Vi tycker VD gör ett mycket gott intryck och han har lyckats tidigare, så kommer inte konjunkturen i vägen så kan detta bli riktigt bra.

## Portföljen

Vi har köpt mer Elanders och nya innehav är Bergman & Beving & Enea. Vi har blivit utstoppade i JM och minskat i Nederman. Likviditeten är 22 procent.

Aktie	Kurs	Andel	Anledning
Nederman	129	13%	Dags för marginallyft nu när världskonjunkturen hämtar sig. RK 123
NCC	157	9%	Ny VD samt ny chef för anläggningar. Litet marginallyft får fart på kursen. RK 170
Cavotec	23	8%	Säljer till hamnar och flygplatser. Ny VD. Okänt men fina produkter. RK 34
XANO	211	8%	Småländsk verkstad på marginalresa. Levererar år efter år. RK 240
Actic	42	7%	Gym med badhus. Ligger i tiden. RK 50
Midsona	69	6%	Ekologisk mat med tillväxt och förbättringspotential. RK 78
Elanders	91	5%	Supply-chain management är 75 procent av bolaget. Maginallyft på g. RK 100
Nibe	106	4%	Dyrt men bra. Global aktör på värmepumpar mm. RK 115
Intrum	231	4%	Inkasso och betalösningar på förändringsresa. Illa sett för tillfället. RK 275
Enea	109	3%	It teknik som håller farten uppe på internet när alla kollar samtidigt. 5G option. RK 140
Kinnevik	269	3%	Duktiga på att skapa värde. Mkt bra track record. RK 305
Astra	699	2%	Mot ökad försäljning för första gången på många år. RK 700
Medicover	81,5	2%	Sjukvård och laboratorier i forna östeuropa. God tillväxt - bra ägare i af Jochnicks. RK 85
Bergman & Beving	96	2%	Bra VD driver förändringsarbete. Konjunkturisk. RK 110-130
SAAB B	423	2%	Pendeln har svängt - dags för upprustning. På väg mot 20 kr vinst. RK 400
Övrigt		1%	
Aktier långa		78%	
Aktier korta		0%	
Bruttoexponering		78%	
Nettoexponering		78%	
Likviditet		22%	
Standardavv. 12 mån		8,9%	
Sharpkvot sedan start		1,1	
Avkastn. sedan start		11,8% per år	

Vänliga hälsningar,

Gustaf v Sivers

Carl Urban