



Månadsbrev för september 2018

Stockholm den 7 september 2018

Lästid: 1 min 58 sek

Kära Investerarare,

Välkomna tillbaka efter en fantastisk sommar. Börsen har varit stark, främst till följd av uppgångar i Ericsson samt i bank och fastigheter. Calgus steg i juli, men tappade i augusti och sedan föra brevet i juli har vi stigit en procent, vilket gör att vi är upp dryga fem procent och därmed släpar efter börsen med ca fem procentenheter. Vi har varit för försiktiga och haft för mycket i kassan, samtidigt som två av våra större innehav har stått stilla.

Elanders jobbar mot högre marginaler inom nytt område

Det gamla tryckeriet Elanders har bytt skepnad. Via ett stort förvärv har man nu 75 procent av firmans omsättning inom försörjningskedjedrift eller supply-chain management. Det innebär att man gör allt från att transportera, lagerhålla och kontrollera till att bearbeta produkter åt sina kunder. Man utför även installationer och sitter i vissa fall ute hos kund och monterar. Stora branscher är bilar, elektronik, mode och allmän industri. Geografiskt säljer man i Europa 64 procent, Asien 23 och Nord & Sydamerika 10 procent.

Varför Elanders?

Efter att ha haft stora startkostnader och allmänt strul med sitt senaste förvärv, skall man nu ha fått ordning på den tyska verksamheten. VD Magnus Nilsson skriver i halvårsrapporten att man också genomfört prishöjningar och att andra halvåret kommer att visa succesiva förbättringar. Till detta kommer att aktien är underanalyserad och illa sedd, det har varit för mycket upp och ned under många år och placerarna har tröttnat. Dessutom har men en rejäl skuld som skulle oroa om man inte får upp vinsten.

Lyckas management och ägaren Carl Bennet att få upp marginalen från förra årets 3,2 procent till fem procent, så blir vinsten per aktie nio kronor. När man sitt mål på sex procent*, så blir vinsten per aktie knappa 12 kronor. Kursen är 80 och vår riktkurs, om de når sex procents marginal, blir 100-120 kr.

Portföljen

Vi har ökat i NCC och ni hittar en snabbgenomgång [här](#).

På temat att bostadsmarknaden inte blir fullt så dålig som befarat, har vi köpt JM. I kraschen 2009, då panik rådde finansiella systemet, tjänande de ändå sex kronor per aktie och två år senare var vinsten uppe på 17 kronor. Bli det inte sämre än så här så finns det uppsida i JM. En annat nytt innehav är Nibe som tillverkar och säljer värmepumpar och annan utrustning för att värma och kyla hus. Nibe har vuxit med god lönsamhet under många år och vi upplever bolaget som mycket välskött. Högre energipriser och strängare miljökrav driver på försäljningen av smartare och effektivare produkter.

Aktie	Kurs	Andel	Anledning
Nederman	107	12%	Dags för marginallyft nu när världskonjunkturen hämtar sig. RK 123
NCC	156	9%	Ny VD samt ny chef för anläggningar. Litet marginallyft får fart på kursen. RK 170
Cavotec	23,6	8%	Säljer till hamnar och flygplatser. Ny VD. OKänt men fina produkter. RK 34
XANO	218	8%	Småländsk verkstad på marginalresa. Levererar år efter år. RK 240
Actic	43	7%	Gym med badhus. Ligger i tiden. RK 50
Midsona	69	6%	Ekologisk mat med tillväxt och förbättringspotential. RK 78
Nibe	105	4%	Dyrt men bra. Global aktör på värmepumpar mm. RK 115
Kinnevik	300	3%	Duktiga på att skapa värde. Mkt bra track record. RK 305
JM	188	3%	Kursen indikerar en långsiktig marginal 6 procent, samma som i finanskrisen. Det är för lågt. RK 208
Elanders	79	2%	Supply-chain management är 75 procent av bolaget. Maginallyft på g. RK 100
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
SAAB B	423	1%	Pendeln har svängt - dags för upprustning. På väg mot 20 kr vinst. RK 400
Övrigt		2%	
Aktier långa		68%	
Aktier korta		0%	
Bruttoexponering		68%	
Nettoexponering		68%	
Likviditet		32%	
Standardavv. 12 mån		8,9%	
Sharpkvot sedan start		1,1	
Avkastn. sedan start		11,8% per år	

Vänliga hälsningar,

Gustaf v Sivers

Carl Urban