



Månadsbrev för november 2018

Stockholm den 2 november 2018

Lästid: 4 min 12 sek

Kära Investerarare,

Oktober blev en mycket dystert månad på världens börser. New York börser sjönk med 7 procent efter att ha hämtat sig från minus 10 procent. Framförallt var det de högvärderade tech-aktierna som tog mycket stryk. Amazon och Netflix tappade båda 20% och Facebook tappade 10 procent. Stockholmsbörser tappade sju procent och är på året upp tre procent på utdelningsindex och minus ett på generalindex, utdelningen är skillnaden. Calgus klarade sig marginellt bättre men tappade ändå sex procent och är därmed upp en procent på året.

Urskakningen kan vara över

Som vi skrev under rubriken *Brytpunkt för börser* i förra brevet så hade vi fått avvaktande signaler från några av våra portföljbolag i slutet på september. Tyvärr visade sig detta gälla flera större bolag, som rapporterade lite svagare än väntat och börser justerade ned dem omedelbart. Vad händer nu? Att konjunkturen väntas bli lite svagare, likväl som att effekterna av Donald Trumps skattesänkningar nu klingar av, tror vi nu är inräknat i kurserna. Skall det fortsätta ned behövs sämre konjunkturdata alternativt högre räntor. Vi tror inte på ytterligare sämre konjunkturutsikter i närtid av tre skäl. För det första ligger kapacitetsutnyttjandet mycket högt i OECD vilket gör att företagen behöver fortsätta att investera. För det andra så gissar vi att den Kinesiska regeringen så sakteliga stimulerar sin ekonomi, dock med mindre effekt än vid tidigare nedgångar. För det tredje så är arbetslösheten rekordlåg inom EU och i USA, vilket håller uppe humöret på konsumenterna och därmed allmänna efterfrågan.

Räntan är det svårare att sia om, men vi tycker det ser ut som att den amerikanska räntan inte verkar vilja stiga nämnvärt från nuvarande nivåer. Kanske är det mesta inprisat efter en dubbling på två år då den 10 åriga räntan gått från 1,60 till 3,20. Större tänkare än vi på Calgus, menar också att det har skett strukturella förändringar i ekonomin som gör att den neutrala räntenivån* bör vara lägre nu än tidigare.

Mellanårsval och möte i Buenos Aires

I Amerika är snart mellanårsvalet överstökad och därefter möter den 45 amerikanske presidenten Kinas motsvarighet. Vi gissar att det kommer höras försonligare tongångar mellan USA och Kina från G20 toppmötet i Buenos Aires i slutet på november. Kanske är det början på slutet till den volymstarka retoriken om tullar. Canada och Mexico har fått nya handelsavtal och kanske är det dags för framsteg mellan USA och Kina. Skulle dessa tullar bli lägre eller mindre omfattande än förväntat, kan inflationsförväntningarna komma ned och då även motverka vidare ränteuppgångar.

Tilläggas bör att flera bedömare som vi talat med, menar att Trump gör rätt i att få Kina att öppna sin inre marknad och vara mer tillmötesgående mot utländska företag. Dock går det inte att undvika det faktum, att högre tullar på sikt inte är bra för tillväxten och effektiviteten i världsekonomin, skulle de permanentas på föreslagna högre nivåer.

Nederman – dålig rapport men ett betydande förvärv

En riktigt dålig rapport som sände ner aktien från 115 till 90 kr. Framförallt var det i Kina och Amerika som det gick dåligt. I Kina har kunderna haft svårt att få finansiering då regeringen har stramat åt lånemöjligheterna och i Amerika var det orkanen Florence som omöjliggjorde utleveranser då det inte fanns några lastbilar tillgängliga. En positiv nyhet var dock att man annonserade ett stort förvärv som ökar omsättningen med 20 procent och därmed etablerar närvaro i Indien. Vinsten per aktie ökar med en dryg femtioöring, men företagsledning har förhoppningar vidare förbättringar. Skulle man få upp vinsten i det köpta Luwa, till snittet i Nederman på nio procents vinst före räntor, så stiger vinsten till 7,50 per aktie.

Förhoppningsvis finns även synergier att ta fram över tid. Vår nya riktkurs landar på 115 kr, slutkurs idag 100 kr.

Elanders vände upp över förväntan

Vår förhoppning om ett rejält resultatlyft i Elanders infriades med råge. Resultatet steg med nära 40 procent mot förra kvartalet och vinsten per aktie femdubblades vinsten till 2 kr. Aktien steg under månaden på en dålig börs. Fortsätter förbättringen, vilket vi väntar oss, har vi en vinst på nära 10 kr per aktie nästa år. I så fall bör Elanders genomgå en omvärdering och handlas runt 120 kr, kursen är idag 90 kr. Risken är här att försäljningen till bilindustrin mattas något och då motverkar övriga framsteg. Se månadsbrevet i september för mer om Elanders.

Portföljen

Som synes ovan föll portföljen med sex procent i oktober. Nederman stod ensamt för halva nedgången med minus 3 i procent. I övrigt var det ned i samtliga papper utom Astra, Medicover och Elanders. Vi har minskat i NCC och blev utstoppade i JM och Nibe. Nämnas bör SAAB som tappade 20 procent på sin rapport, där har vi dock en mycken liten position. Vi har köpt Atlas och Trelleborg i nedstället. Terminshandeln gick något plus och har använts till att skydda portföljen mot ytterligare nedgång. Likviditet 29 procent mot 22 förra månaden.

*Med neutral ränta avses den nivå som varken stimulerar eller bromsar ekonomin.

Aktie	Kurs	Andel	Anledning
Nederman	100	11%	Dags för marginallyft nu när världskonjunkturen hämtar sig. RK 109
Cavotec SA	21	8%	Säljer till hamnar och flygplatser. Ny VD. Okänt men fina produkter. RK 34
XANO	185	7%	Småländsk verkstad på marginalresa. Levererar år efter år. RK 240
Actic	41	6%	Gym med badhus. Ligger i tiden. RK 50
Midsona	64	6%	Ekologisk mat med tillväxt och förbättringspotential. RK 78
NCC	137	6%	Ny VD samt ny chef för anläggningar. Litet marginallyft får fart på kursen. RK 170
Elanders	95	5%	Supply-chain management är 75 procent av bolaget. Maginalllyft på G. RK 100
Intrum	233	4%	Inkasso och betallösningar på förändringsresa. Illa sett för tillfället. RK 275
Enea	107	4%	IT teknik som håller farten uppe på internet när alla kollar samtidigt. 5G option. RK 140
Kinnevik B	254	3%	Duktiga på att skapa värde. Mkt bra track record. RK 305
Astra	711	3%	Mot ökad försäljning för första gången på många år. RK 700
Atlas Copco	226	2%	Toppkvalite. Volatila vakuumteknik skymmer sikten. RK 260
Medicover	82	2%	Sjukvård och laboratorier i forna östeuropa. God tillväxt - bra ägare i af Jochnicks. RK 85
Bergman & Beving	85	2%	Bra VD driver förändringsarbete. Konjunkturisk. RK 110-130
Telleborg	165	1%	Marginalen har stigit från 11 till 14 procent på fem år. Målet är 15. RK 187
SAAB	358	1%	Pendeln har svängt - dags för upprustning. På väg mot 20 kr vinst. RK 400
Övrigt		1%	
Aktier långa		71%	
Aktier korta		0%	
Bruttoexponering		71%	
Nettoexponering		71%	
Likviditet		29%	
Standardavv. 12 mån		9,1%	
Sharpkvot sedan start		1	
Avkastn. sedan start		10,7% per år	

Vänliga hälsningar,

Gustaf v Sivers

Carl Urban