



Månadsbrev för december 2018

Stockholm den 4 december 2018

Lästid: 3 min 59 sek

Kära Investerarare,

November såg fortsatta svängningar på börsen som tappade en och en halv procent efter att som mest varit ner fem procent. Calgus tappade tre procent och vi är nu ner dryga två procent på året. De 30 största aktierna på stockholmsbörsen är ner fyra procent och utdelningsindex SIX Return är upp dryg en procent, vilket visar på utdelningens betydelse för avkastningen. Under månaden har vi skyddat portföljen mot vidare fall genom att sälja OMX terminer. Resultatet av denna affär var positivt. Syftet med detta är att undvika ytterligare nedgång i portföljen, skulle börsen ha fortsatt ned. Vi har i dagsläget en exponering på 52 procent.

Vi skissade i förra månadsbrevet på en utveckling där en något sämre konjunktur redan låg i kurserna samt att räntan i USA kanske hade toppat runt 3,20. Vidare så hade vi förhoppningar om positiva signaler från G20 mötet i Buenos Aries. Så här långt verkar det mesta ha fallit på plats. Amerikanska räntor har fallit ned mot tre procent och världens börser har reagerat positivt på resultaten från G 20 mötet i Buenos Aries. Dock finns fortsatta frågetecken om konjunktur och vinstutveckling som stör marknaden.

Enea kan bli en riktig kursvinnare

Vi har under en tid följt det gamla databolaget Enea. De var länge konsulter och ägt av personalen, men sedan några år är Per Lindberg, tidigare känd som analytiker av LM Ericsson, ny huvudägare. Bolaget har minskat sitt beroende av konsulter och sysslar i huvudsak med programvara, tjänster utgör numera endast en knapp femtedel. Stora förvärv har gjort att bolaget nu i huvudsak verkar inom mobilvideo-optimering och internettrafik-hantering. Inte helt lätt att begripa, men när många tittar på video i telefonen samtidigt, behöver signalerna anpassas så att alla kan se hyggligt bra. Internettrafik-hanteringen handlar om att olika internet-språk skall fungera ihop och där finns även säkerhetsfunktioner som kontrollerar och filtrerar innehållet i trafiken. Här används begreppet *deep packet inspection*. Enea har även programvara som andra kan bygga vidare på och utveckla själva.

Värdering

Ericsson och Nokia har varit stora kunder som har köpt allt mindre allt eftersom telekommarknaden har förändrats, vilket hämmat försäljningen och även värderingen av

bolaget. Som vi sett på Ericsson så ser deras marknader nu lite piggare ut. Förhoppningsvis innebär det att Eneas försäljningstapp nu upphör, eller i vart fall minskar långsammare till dessa två. Den kraftigt ökande videostreamingen till telefoner borde översätta till ökad försäljning för Enea och så även övergången till 5G. Enea bör kunna växa 5-10 procent de närmaste åren och marginalerna ligga runt 20 procent. Håller årets positiva utveckling i sig så tjänar Enea i år 6,50 och 7,50 nästa år. Får marknaden upp ögonen för bolaget och marginalen håller sig över 20 procent bör aktien värderas upp. Den ligger idag i 90 och vår riktkurs ligger på 128 kr. Vår analysfilm på Enea hittar ni [här](#).

Actic – inte tillräckligt bra

Actic levererade in en rapport som visar att satsningen i Tyskland går bra, men i Sverige går det trögare att få in nya kunder. Till viss del kan den varma sommaren ha spelat in, men sammantaget så vill det sig inte riktigt, vare sig med marginaler eller försäljning.

Portföljen

Samtliga aktier utom Astra gick ner i november. Sämst var Cavotec som tappade 18 procent. Vi har ökat i Enea och i Hoist och minskat i Nederman och Actic samt avyttrat Bergman & Beving. Ett fint bolag med bra ledning, men som vi tror har lite konjunkturmotvind. Vi har det under fortsatt bevakning. Vidare blev vi utstoppade i Atlas och Trelleborg. Vi har 52 procent i nettoexponering och har under månaden sålt OMX terminer för att sänka risken i portföljen.

Aktie	Kurs	Andel	Anledning
XANO	200	9%	Småländsk verkstad på marginalresa. Levererar år efter år. RK 240
Nederman	90	8%	Dags för marginallyft nu när världskonjunkturen hämtar sig. RK 109
Cavotec SA	17	6%	Säljer till hamnar och flygplatser. Nyemission och nya tag - hoppas man. RK 27
Midsona B	63	6%	Ekologisk mat med tillväxt och förbättringspotential. RK 78
Elanders	93	5%	Supply-chain management är 75 procent av bolaget. Maginallift på G. RK 100
NCC	137	5%	Ny VD samt ny chef för anläggningar. Litet marginallyft får fart på kursen. RK 170
Actic	39	5%	Gym med badhus. Ligger i tiden. RK 50
Intrum	242	4%	Inkasso och betalösningar på förändringsresa. Illa sett för tillfället. RK 275
Enea	91	4%	It-teknik som håller farten uppe på internet när alla kollar samtidigt. 5G option. RK 128
Astra	723	3%	Mot ökad försäljning för första gången på många år. RK 750
Kinnevik B	231	3%	Duktiga på att skapa värde. Mkt bra track record. RK 305
Medicover	80	2%	Sjukvård och laboratorier i forna östeuropa. God tillväxt - bra ägare i af Jochnicks. RK 85
SAAB	364	1%	Pendeln har svängt - dags för upprustning. På väg mot 20 kr vinst. RK 400
Hoist	72	1%	Bra finansierad inkasso med VD som skall styra upp ruljansen. RK 85
Övrigt		1%	
Aktier långa		63%	
Sålda OMX terminer		-11%	
Aktier korta		0%	
Bruttoexponering		74%	
Nettoexponering		52%	
Likviditet		37%	
Standardavv. 12 mån		11,1%	
Sharpkvot sedan start		1	
Avkastn. sedan start 2010		10,3% per år	

Vänliga hälsningar,

Gustaf v Sivers

Carl Urban