



## Kan Cavotec vända - Månadsbrev för januari 2019

Stockholm den 3 januari 2019

Lästid: 1 min 41 sek

### Kära Investorerare,

December såg fortsatta börsfall och nedgången i månaden blev 6 procent på Stockholmsbörsen och Calgus klarade sig marginellt bättre med en nedgång på 5,6 procent. Får helåret tappade då Calgus 8 procent och generalindex 9 och SIX Return Index tappade 4 procent. Således ett trist år för Calgus samt på världens börser där New York tappade 7 procent, Paris 12 och Frankfurt 18 procent.

Börsen har kommit ner 15 procent från toppen och de stora industriaktierna har gått ner 20 procent. Som anledning anförs högre räntor, handelskrig, avmattning i Kina, Brexit samt sämre världskonjunktur. På de signaler vi fått från våra bolagskontakter, förefaller dock konjunkturen fortfarande vara god. Konjunkturinstitutet räknar med global BNP på 3,6 procent i år, ner från 3,8 förra året och därefter avtagande till samma nivå som gällt de sista 20 åren, 3,5 procent. Bli det inte värre än så torde dagens kurser inte vara utmanande.

### Calgus – bra avkastning över tid

Calgus har som mål att avkasta 10 procent per år i genomsnitt över en treårsperiod. De senaste tre åren har vi avkastat 11,2 procent och börsen 4,7 procent. De senaste fem åren ligger avkastningen på 11,2 procent och börsen på 8 procent.

### Cavotec – vändning i korten

Fjolårets största besvikelse var utan tvekan kursutvecklingen i Cavotec. Gick från 23 till 13 kronor och minskade portföljvärdet med knappa fyra procent. Det är det största negativa bidrag som någon enda aktie givit portföljen sedan start 2010. Större delen av fallet inträffade i november och december. Vi har kvar aktierna och tycker att det finns anledning att hoppas på ett bättre 2019 för Cavotec.

Bolaget hade fyra procents marginal i det senaste kvartalet och i nyemissionsprospektet talar man om högre brutto och nettomarginaler till följd av det interna strukturprogrammet, En Ny Dag. Man skall också spara 100 mkr eller fem procent på kostnaderna. Läger man ihop de fyra med de fem procenten i besparingspaketet och kryddar med frukterna av En Ny Dag så är det rimligt att förvänta sig en marginal över tio procent om något år.

Når man tio procent i rörelsemarginal tjänar man 1,50 per aktie med 30 procents skatt och vår riktkurs blir då 20 kr, att jämföra med 13 kronor idag.

## Portföljen

Vi har sålt Kinnevik och Hoist samt minskat i Saab och Actic samt ökat i Enea och Trelleborg. Vi har 40 procent i exponering. Vi har under månaden minskat vår exponering med hjälp av sålda indexterminer.

Vänliga hälsningar och Gott Nytt År

Gustaf v Sivers

Carl Urban

Aktie	Kurs	Andel	Anledning
Nederman	90	8%	Dags för marginallyft nu när världskonjunkturen hämtar sig. RK 109
Xano Industri	153	8%	Småländsk verkstad på marginalresa. Levererar år efter år. RK 205
Midsona AB B	62	6%	Ekologisk mat med tillväxt och förbättringspotential. RK 69
NCC AB	138	5%	Ny VD samt ny chef för anläggningar. Litet marginallyft får fart på kursen. RK 170
Cavotec SA	13	5%	Säljer till hamnar och flygplatser. Nyemission och nya tag - hoppas man. RK 22
Elanders AB B	87	5%	Supply-chain management är 75 procent av bolaget. Maginallyft på G. RK 100
ENEA AB	102	5%	It-teknik som håller farten uppe på internet när alla kollar samtidigt. 5G option. RK 128
Actic Group AB	36	4%	Gym med badhus. Ligger i tiden. RK 50
Trelleborg AB B	139	4%	Börsens bästa VD. För låg värdering. RK 182
Astrazeneca	674	3%	Mot ökad försäljning för första gången på många år. RK 750
Intrum Justitia	206	2%	Inkasso och betallösningar på förändringsresa. Illa sett för tillfället. RK 275
Medicover B	73	2%	Sjukvård och laboratorier i forna östeuropa. God tillväxt - bra ägare i af Jochnicks. RK 85
Saab AB (b)	308	1%	Pendeln har svängt - dags för upprustning. På väg mot 20 kr vinst. RK 344
Övrigt		3%	
Aktier långa		62%	
Aktier korta		0%	
OMX termin		-22%	
Bruttoexponering		84%	
Nettoexponering		40%	
Likviditet		38%	
Standardavv. 12 mån		11,1%	
Sharpkvot sedan start		1	
Avkastn. sedan start 2010		9,5%	per år