



## Sämre konjunkturutsikter - Månadsbrev oktober 2019

Stockholm den 2 oktober 2019

Lästid: 2 min 11 sek

### Kära Investerarare,

Calgus steg med 4 procent i september och vår fond är därmed upp knappa 15 procent i år. Vi har från start för 10 år sedan avkastat 10,3 procent per år. De senaste fem åren är vi upp 98 procent.

### Sämre konjunktur bekräftas av dåliga aktivitetsindex

I förra brevet skrev vi att *”signalerna vi får från de stora svenska industribolagen, som vi träffat, är att kunderna generellt sett är avvaktande med beslut och investeringar, på grund av osäkerhet om följderna av höjda tullar. I Kina märks det än mer och man ser också hur vissa företag i Kina överväger att flytta produktionen till andra länder i området, som t.ex Vietnam. Riskerna för en kraftig avmattning är nu högre än före sommaren”* De olika mått på ekonomisk aktivitet som kom in igår från Sverige och Amerika bekräftar bilden.

Lyckligtvis har vi under månaden sålt flera av våra industribolag som ABB, Volvo, Trelleborg och Stora.

### Vad gäller nu?

I nuläget synes få tecken på den konjunkturförstärkning som vi väntat på under året. Den osäkerhet som finns, vad gäller handelshinder mellan USA och Kina, samt turerna kring Brexit, har nu satt avtryck i den reala ekonomin. Osäkerheten leder till att investeringar skjuts på framtiden och att den ekonomiska aktiviteten minskar.

### Låga räntor gör börsen till ett bra alternativ

Normalt borde börsen kunna falla 20 procent i ett sådant scenario, vilket får oss ner till nivåer som rådde 2016. Dock så har ränteförväntningarna ändrats, från att det snart skulle bli en normalisering av räntan till högre nivåer, till att marknaden nu är inställd på låga räntor över överskådlig tid. Lägre räntor i längre tid innebär att avkastningskravet på aktier sänks och att värderingen av aktier går upp. Mot det står naturligtvis fallande vinster, men blir inte konjunkturen ännu mycket svagare, så borde lägre räntor stötta börsen.

### Dags för staten att låna?

I och med att konjunkturen nu viker, så ökar pressen på Europas regeringar att lätta på finanspolitiken och satsa på stimulanspaket. Kan man låna långt till låg ränta och ibland till negativ ränta, så tror vi det blir svårt för de folkvalda att motstå. Vår gissning är att vi framöver får se infrastruktursatsningar. Positivt, men tar tid att få effekt.

## Positivt scenario

Var befinner vi oss om sex månader? Skulle det visa sig att utvecklingen kommer att likna den korta inbromsning som skedde 2015-2016 och allt inom några månader kommer se bättre ut; lugn mellan USA och Kina, Brexitfrågan avklarad, nya elbilar och hybrider som får konsumenterna att börja köpa, samt att avvecklingen i lagerkedjorna är avklarad, så är det strax köpläge.

Calgus jobbar som bekant med bolagsanalys och riktkurser och har under september lyssnat på inte mindre än 28 bolag. Bland dem som vi tittar vidare på finns Medicover, som vi har haft en liten position i under ett drygt år. Vi tycker att den ser fortsatt mycket intressant ut och ber att få återkomma.

## Portföljen

Fonden steg med 4 procent och likviditeten är 31 procent (14) Vi är därmed upp 14,8 procent i år. Uppgången drevs av fastighetsbolagen SBB och Cibus som steg med 17 respektive 11 procent. Även Gränges, plus 12 procent gick bra. Under månaden har vi minskat våra industribolag och ökat i Enea som vi hälsade på och fick ett mycket gott intryck. Bolaget har genomgått en stor förändring och vartefter fler placerare får upp ögonen för Enea, så bör värdering bli högre. Vi har även köpt Investor.

Aktie	Kurs	Andel	Anledning
SBB	21	11%	Fastigheter. Hyr ut till offentlig verksamhet. Dynamisk VD RK 22
Investor	481	10%	Mölnlycke, Atlas, ABB, Astra och SEB största innehaven. RK 500
Enea	144	8%	Håller farten uppe på internet när alla kollar samtidigt. RK 166
Xano	113	8%	Småländsk verkstad på marginalresa. Levererar år efter år. RK 135
Cibus	146	8%	Fastigheter med livsmedelsaffärer som kunder. Okänt. . RK 150
Nederman	117	7%	Förvärvsskicklig luftrenare. Ligger i tiden. RK 122
Gränges	101	5%	Stabilare än sitt rykte. Ökar kapaciteten. Bättre marknad i höst. RK 110
Bergman & Beving	84	4%	Välskött säjare av industriförnödenheter och nu utan butiker. RK 111
Medicover	81	3%	Sjukvård och laboratorier i forna östeuropa. God tillväxt - bra ägare. RK 85
Cavotec	13	2%	Fortsatt internt schabbel - skall vara löst under 2019 enligt VD. RK 18
Absolent	463	2%	Luftreningsbolag med höga marginaler och god tillväxt. RK 464
Aktier långa		69%	
Bruttoexponering		69%	
Nettoexponering		69%	
Likviditet		31%	
Standardavv. 12 mån		15,0%	
Sharpkvot sedan start		0,9	
Avkastn. Sedan 2010		10,3%	per år

Vänliga hälsningar,

Gustaf von Sivers

Carl Urban