



Intrum och B&B – Månadsbrev juni 2020

Stockholm den 3 juni 2020

Lästid: 2 min 14 sek

Kära Investorerare,

Efter att ha fallit fyra procent under maj månads första handelsdag så hämtade sig marknaden och Stockholmsbörsen steg 5,5 procent och är per den sista maj ner 6,3 procent för i år. Vår fond steg med 1,7 procent i maj, hjälpta av kraftig avslutning då vi steg med 7 procent på tio dagar och vi är därmed ner 16 procent för i år. Under corona-krisen har det främst varit läkemedel, spelaktier och teknologiaktier som gått väldigt bra medan klassiska verkstadsbolag inte alls hängt med. Denna trend har dock tvärvänt i juni och våra aktier är kraftigt upp de senaste dagarna.

Covid-19 och börsen

Den starka börsen har förvånat många bedömare men vi har dock varit positiva av skäl som vi skrivit om tidigare. Förklaringen tillskriver vi de enorma stimulanser som centralbanker och regeringar vidtagit i de flesta länder. Vi skrev i förra brevet om avkastningskravet som borde komma ner till följd av lägre räntor och därmed höja värdet på aktier. Det verkar även finnas en förväntan att restriktionerna upphävs tidigare än vad man väntade sig för ett par veckor sedan. Och de flesta bedömare avfärdar en ny nedstängning till följd av en andra våg, det kostar helt enkelt för mycket. Sammantaget tror vi att detta ligger bakom börsuppgången.

Intrum

Efter en förnyad analys har vi ökat kraftigt i Intrum, som nu är vårt största innehav. Aktien har fallit från 300 till 98 kronor som lägst och vi har handlat in den runt 140 kr. Intrum hjälper företag att få in sena betalningar och de har 85 000 kunder. Bolaget är ledande i Europa och har verksamhet i princip varje land, även i Italien, Spanien och Grekland. Man växer dels genom existerande kunder, dels genom att köpa förfallna fordringar från banker och finansbolag. En fordran på 10 000 kr köps av Intrum för 1 000 kronor och man hoppas på att få in 2 000 kr under en femårsperiod vilket ger en avkastning på 15 procent per år. Aktien är halverad sedan toppen, i linje med liknande bolag, både i Sverige och i Europa. Sedan någon vecka tillbaka verkar dock trenden ha vänt. De senaste 10 dagarna har börsen stigit 8 procent och Intrum med 46 procent.

Anledningen tror vi delvis är det stödpaket för Europa som Macron och Merkel föreslagit och som omfattar 500 miljarder euro i bidrag och 250 miljarder i lån, vilket ger bättre utsikter för södra Europa och Europa som helhet. Marknaden ser nu lägre risk i de italienska och spanska ekonomierna och deras obligationsräntor föll kraftigt i samband med att paketet blev offentligt. För Intrums del betyder en starkare ekonomi att fler har arbete och att det därmed är lättare att få in fordringarna.

Vad är Intrum värt?

När året började hade VDN Mikael Ericson 35 kronor per aktie i vinst som mål. Efter corona så är det målet skrotat och nu lutar det att man är tjäna 14 kr till 17 kr per aktie. Tittar vi framåt och de mål som bolaget satt upp, så borde 25 kronor ligga i korten under 2021. Aktien borde åtminstone upp till 200 kronor att jämföra med 155 kr idag. Tyvärr har Intrum klent med storägare med svenska institutioner i ägarlistan, förutom då riskkapitalbolaget Nordic Capital, som äger 50 procent.

Nordic Capital och styrelsen visade tråkigt nog på dåligt omdöme när man både höll kvar utdelningen och annonserade ett återköpsprogram för en miljard, just när corona-stormen nådde orkanstyrka. Med tanke på att den höga skuldsättningen för tillfället är en begränsande faktor i bolagets tillväxt och miljarden hade kunnat amortera lån, så blir man lite brydd. Dock kan man trösta sig med att de köpta aktierna idag är värda 450 mkr mer än de köptes för, på kurs 128 kr. Vi har köpt aktier och hoppas, som vi tidigare skrivit, att vi sett det värsta och att Intrums vinst hämtar sig.

Bergman & Beving - gammal bekant på väg mot fin form

Detta fina handelsbolag har under åren knoppat av bolag som Lagercrantz, Addtech, Addlife och nu senast Momentum. Kvar i Bergman och Beving är nu tre områden; Building Materials och Workplace Safety samt Tools och Consumables med bolag som Essve, Skydda och Luna Group som tillsammans säljer för fyra miljarder. Industrikunder utgör 55 procent och bygg 40 procent, konjunkturkänsligt således.

De två första områdena går bra med marginaler på mellan åtta och nio procent, medan det tredje endast levererar dryga tre procent. Man har ett sparpaket på 100 mkr, som om det faller igenom till 80 procent, höjer vinsten per aktie med dryga två kronor per aktie. Det ger i så fall en vinst på 8 kr per aktie och en marginal på strax över sju procent från dagens sex. Den marginalen har bolaget aldrig lyckats nå, men med ökad andel egna produkter samt förvärv av bolag med högre marginal än B&B:s egen, kan det gå vägen. Trots en ordentlig pensionskuld så tycker vi att aktien, som nu ligger i 60 kr, borde kunna dra sig upp mot 90 kr om det går som det är tänkt.

Portföljen

Vi har köpt B&B kr, Intrum och Trelleborg och sålt Electrolux på 153, som vi köpte in på 106 kr. Årets bästa affär så här långt. Vi har minskat i Ericsson och Cavotec. Vår exponering är nu 88 (82) procent och vi har 12 procent i likvida medel.

Vänliga hälsningar,

Gustaf von Sivers

Carl Urban

Aktie	Kurs	Andel	Anledning
INTRUM	155	9,9%	Ledande i Europa på att hantera förfallna krediter. RK 250
TREL B	127	9,0%	Börsens bästa VD. För låg värdering. RK 185
ENEA	144	8,2%	Håller farten uppe på internet när alla kollar samtidigt. 5G kick. RK 209-240
XANO B	90	7,4%	Småländsk verkstad på marginalresa. Levererar år efter år. RK 135
Bergman & Beving	59	6,7%	På väg mot bättre marginaler under ung dynamisk ledning. Liten nedsida. RK 90
ABB	186	5,3%	Under omgörning. Ny vd och återköp i höst. RK 240
MCOV B	103	5,5%	Sjukvård och laboratorier i forna Östeuropa. God tillväxt - bra ägare. RK 130
NMAN	113	4,8%	Förvärvsskicklig luftrenare. Ligger i tiden. RK 138
CIBUS	138	4,9%	Fastigheter med livsmedelsaffärer som kunder. Okänt. Högutdelare RK 150
LUNE	227	4,0%	Jättefyndet Johan Sverdrup börjar leverera. Utdelare. RK 340
JM	184	3,9%	Åratal av erfarenhet. Klarat kriser bra tidigare. Stor utdelning på gång. RK 225
SAAB	227	3,2%	Tjänade 15 kr förra året och siktar på marginalförbättring. Hög tekniknivå. RK 242
ERIC B	86	3,0%	I vinnarhållet när 5 G byggs ut. Stor kassa. RK 90
GRNG	75	2,7%	Välskött. Oklart om stort förvärv och emission. Vi räknar 2 på 5 a 65 kr. RK 100
Hufvudstaden	121	2,6%	Värderas till 100 000 kr m2. Bör kunna få 4 000 netto per m2. Attraktivt RK 150
CCC	19	2,6%	Utrustning till flygplatser och hamnar. Nu på rätt väg RK 28
Traton	160	2,3%	Scania lastbilar till 60 %, resten MAN som skall bli bättre. Billigt. RK 296
VOLV B	133	1,7%	Stark balansräkning. Normalvinst 12-20 kr. RK 170
Övrigt			
Aktier långa		88%	
Sålda OMX terminer		0%	
Bruttoexponering		88%	
Nettoexponering		88%	
Likviditet		12%	
Standardavv. 12 mån		21,0%	
Sharpkvot sedan start		0,7	
Avkastn. Sedan 2010		8,7%	per år