



Calgus all-time-high igen och Absolent - Månadsbrev oktober 2020

Stockholm den 7 oktober 2020

Lästid: 3 min 42 sek

Kära Investerarare,

Calgus lägger nu sin fjärde starka månad i rad till handlingarna med en uppgång på 3,4 procent. Vi är nu upp 4,3 procent hittills i år, verkligen inte något man trodde i mars, även om vi då ansåg att nedgången var överdriven. Sedan start år 2010 har vi avkastat 10,6 procent per år och de senaste fem åren är fonden upp 95 procent eller 14,3 procent per år.

Börsen är mycket stark och drivs uppåt av en tro på låga räntor samt förhoppningar om en stark konjunktur nästa år. På amerikanska börsen räknar man med att vinsterna stiger med 30 procent nästa år och 20 procent året efter och för svenska börsen ser det till och med ännu starkare ut i prognoserna.

Kraftiga vinstökningar att vänta framöver

Slår dessa prognoser in, innebär det att vinsttoppen 2019 kommer att vara passerad med råge redan 2022. En så snabb återhämtning från Corona-krisen, låg tidigare inte i korten. Så länge konjunkturen fortsätter att stärkas och återhämtning upplevs som stabil, bör börsutvecklingen vara fortsatt god. Viktigt är dock, att de extremt låga räntorna ligger kvar på dessa nivåer och fortsätter dra placerarna till börsen, i jakt på avkastning.

Absolent – en pärla i luftrening

Absolent har det mesta man kan önska sig av ett bra bolag. Bra meriterade ägare, skicklig VD med visioner, bra marginaler samt tillväxtpotentialer. VDn Axel Berntsson skriver i årsredovisningen att han gläds åt att 1,5 miljoner människor kan gå till jobbet och andas ren luft tack vare Absolents luftreningslösningar. Produkterna används i storkök och livsmedelsproduktion samt metallbearbetning och flera andra industriprocesser. Huvudägare är Melker Schörling AB och Carl Henrik Svanberg, som båda är mycket meriterade bolagsbyggare. Vi tror också att de har lång och bred erfarenhet av att välja rätt VD, vilket stämmer i detta fall. Axel Berntsson har gjort ett mycket gott intryck och genomfört flera förvärv, nu senast under 2019 då det blev hela sju stycken.

Marknad och marginaler

Marknaden för luftrening är fragmenterad med många möjliga förvärv och efterfrågan på renad luft på arbetsplatser växer. Marginalerna har varit höga, runt 20 procent, men fått sig en törn under covid-19, men även kostnader för integration av förra årets förvärv bidrar till att pressa ner vinsten. VD är dock förhoppningsfull och räknar med att nå upp till tidigare marginalnivåer.

Värdering

Absolent är fortfarande inte så stort med en omsättning på dryga miljarderna och med ett börsvärde på fyra miljarder. Jämför man med branschkollegan Nederman, så är Absolent klart högre värderat med EV/sales på 19 gånger jämfört med Nederman på 14 gånger. Skulle Absolent nå sina tidigare marginaler om några år, finns en klar uppsida i kursen från dagens 350 kr till 500 kronor. Sammanfattningsvis finns det mycket som tilltalar med Absolent. Till detta ska läggas att efterfrågan på aktier med miljöpositiv profil är stor bland fondförvaltare.

Portföljen

Vårt innehav i Bonesupport blev månadens vinnare med en uppgång på 33 procent. Även Medicover och Stillfront gick bra med 20 procent i uppgång. Vi ökade i Hexagon, Intrum och Bergman & Beving. Vi drog ned något i VNV Global. Vi har sålt Traton och Volvo som har uppnått våra riktkurser.

Vi ligger fullt investerade och har 3 procents belåning. Nya innehav är Swedish Match som växer och återköper aktier samt HM, som vi ber att få återkomma till.

Vänliga hälsningar,

Gustaf von Sivers

Carl Urban

Aktie	Kurs	Andel	Motivering
Bergman & Beving	87	9,7%	På väg mot bättre marginaler under ung dynamisk ledning. Liten nedsida. RK 90
Hexagon	678	9,7%	Finverkstad med 25 % i marginal. Ev. förvärv kan lyfta kursen. Verkar oälskat. RK 712
Intrum	221	9,5%	Ledande i Europa på att hantera förfallna krediter. RK 250
ENEA	197	9,0%	Håller farten uppe på internet när alla kollar samtidigt. 5G kick. RK 209-240
XANO B	109	8,1%	Småländsk verkstad på marginalresa. Levererar år efter år. RK 135
MCOV B	133	7,6%	Sjukvård och laboratorier i forna Östeuropa. God tillväxt - bra ägare. RK 167
TREL B	159	7,3%	Börsens bästa VD. För låg värdering. RK 185
ABB	229	6,5%	Under omgörning. Ny VD och återköp i höst. RK 240
Embracer	167	5,7%	Förvärvsmaskin inom dataspel. Skicklig VD. RK 180
CIBUS	164	4,7%	Fastigheter med livsmedelsaffärer som kunder. Okänt. Högutdelare RK 160-180
NMAN	151	4,7%	Förvärvsskicklig luftrenare. Ligger i tiden. RK 138
SAAB	265	4,5%	Tjänade 15 kr förra året och siktar på marginalförbättring. Hög tekniknivå. RK 275 kr
VNV Global	72	4,5%	Spännande investmentbolag. Bara innehavet i Babylon kan dubbla kursen. RK 100
Bonesupport	64	3,7%	Ersätter skelett med eget material. Finns i Europa - nu mot USA. RK 72
HM	155	2,7%	Kan de bli lika bra på ehandel som de var på fysisk handel? Kan vara så. RK 173
Swedish Match	733	2,1%	Tobaksfritt snus och vanligt snus. Växer och återköper aktier. RK 750
Stillfront	1124	1,9%	Dataspel för plus 40 med hög tillväxt och höga marginaler. Stora i USA och Europa. RK 1200
Absolent	358	1,0%	Har allt rätt ägare, ledning, marginaler och tillväxt. Vem vill inte ha ren luft? RK 450
Aktier långa		103%	
Bruttoexponering		103%	
Nettoexponering		103%	
Likviditet		-3%	
Standardavv. 12 mån		21,9%	
Sharpkvot sedan start		0,85	
Avkastn. Sedan 2010		10,6%	per år