

Bottenkänning i AFRY

Kära Investerarare,

Efter att börsen i slutet av augusti satte nytt all-time-high och så även vår fond, blev september relativt stillsamt med mindre upp och nedgångar som tog ut varandra. Stockholmsbörsen* stängde ned 1,6% och vår fond klarade sig något bättre med ett litet tapp på 0,8% och vi är därmed upp 6,5% för i år. På tio år har vår fond stigit med 11,1% per år och på sjutton år sedan start är motsvarande siffra 10,5%.

Bland våra innehav var Attendo starkast med en uppgång på 7,5% och under september annonserade bolaget att Virpi Holmqvist blir ny VD. Hon har varit på Attendo i fjorton år och kommer närmast från rollen som affärsområdeschef i Finland. Även Medicover, som vi skrev om i septemberbrevet, gick bra med en uppgång på 7% följt av Loomis och SEB med 4%. vardera. Sämst gick det för Nordrest som backade med 7% utan något väsentligt i nyhetsflödet.

Internationellt

Så här långt i år har New York stigit 12% medan Europa spretar med London och Frankfurt upp runt 3–5 % medan Paris är ner 3% på ränteoro för kroniskt dåliga statsfinanser. I Asien är det fortsatt glatt med Tokyo upp 35% och Seoul upp 85%, där indextunga Samsung gått mycket starkt. Kina, med Shanghaibörsen är ner 3%.

Börsläget

Det har varit stor uppmärksamhet kring den kraftiga uppgången i den amerikanska räntan som gått upp en halv procent från 4,70 till 5,20 samt att oljepriset stigit från 90 till 100 dollar fatet och nu handlas i 97 dollar. Följetången om Hormuzsundets öppnande eller ej fortsatte i högt tempo.

Vi ser två anledningar till att börserna trots detta håller i sig; dels ökar vinsterna kraftig, vilket sänker värderingen på börsen, dels tror vi att marknaderna räknar med ett klart lägre oljepris framöver. Vi ser också styrka i att börserna tar ränteuppgångarna med ro. Stannar ränteuppgången av och oljepriset går ner skall börsen sätta nya all-time-high.

Avkastning

September : -0,78 %

2026: 6,5 %

3 år snitt: 15,4 %

1000 kr har blivit 2 045 kr

10 år snitt: 11,1 %

1 000 kr har blivit 2 878 kr

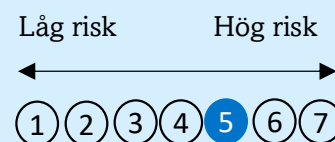
Andelsvärde: 471 kronor

Månadens bästa innehav

Attendo


↑ 7,5%

Risk



Kurssättning och handel

Månadsskifte

Startdatum

2010-01-01

Fondkapital

270 Miljoner

VD

Gustaf von Sivers

Förvaltare

Carl Urban

Analytiker

Ludwig Andersson

*SIXRX omfattar hela börsen inklusive utdelningar.

Afry – en gratisoption på ett bättre bolag

Teknikkonsulten AFRY, före detta Ångpanneföreningen, har varit jättetrötta i många år med svaga marginaler långt ifrån målen och med en förskräckande kursutveckling. Men nu tror vi att det är läge att gå in i bolaget. Till att börja med får vi 6% i utdelning och har tid att vänta in en vändning i resultatet. Kan det vara en value trap? Javisst, men här är några punkter som talar till bolagets fördel:

- Orderingången har vänt upp
- Debiteringsgraden har vänt upp
- Sparpaket biter och sänder signaler internt om att det gäller att ligga i
- Ny ledning
- Konjunkturen på väg att bli bättre

Till det skall tilläggas att konkurrenten Sweco har över 10% i marginal i Norden. AFRY har just 10% som mål men harvar runt strax under 7% och har ändå 75% av sin försäljning i Norden. Det borde gå att göra bättre än 7% marginal för ett avancerat teknik-konsulteri. Vi noterar även att Sweco berättar om prishöjningar i sin rapport vilket borde kunna gälla även för AFRY. Starkast går affärsområdet energi, medan industri-delen, som står för knappt hälften av försäljningen går dåligt. Inom områdena försvar och gruvor och metall finns dock ljuspunkter. Industridelen har även fått en ny chef i Richard Beard som kommer från en framgångsrik karriär inom det danska teknikföretaget Ramboll.

Vi tycker också att det är trösterikt, att trots ett försäljningstapp med 5%, så håller sig marginalerna intakta, vilket kan ses som ett tecken på att bolaget är på rätt väg. Men vad kan gå fel med bolaget? Största risken som vi ser det, är att AFRY är ett stiftelsekontrollerat bolag med ett svagt kommersiellt driv vilket gör att det blir svårt för den nya ledningen att styra upp skutan. Invanda beteenden kan bli svåra att ändra. Sammantaget ser vi dock en mycket liten nedsida och direktavkastningen på 6% utgör en säkerhetskudde. Går det som vi tror skall aktien lätt upp till 150 kronor från dagens 103. Ett starkt köp således.

Investeringsresa i Boston och New York med besök hos Loomis och Trelleborg

Under månaden hade vi även förmånen att närvara på en investerarsresa som tog oss till Boston och New York. Vi besökte ett flertal svenska bolag, bland annat Trelleborg och Loomis som vi äger.

Hos Trelleborg besökte vi en fabrik inom Sealing solutions som producerar slangar och tätningar till kommersiella flyg med kunder som Boeing och Airbus. I fabriken arbetade ungefär 140 personer och produktionen var väldigt specialiserad med små partier, komplexa produkter med mycket goda marginaler. Efterfrågan beskrevs som god och de hade inte upplevt några onormala prishöjningar till följd av omvärldsläget.

Hos Loomis såg vi en anläggning strax utanför New York som huvudsakligen fungerar som en lagringsenhet för ädelmetaller inom deras segment International. Som är en mindre del av Loomis som sett ett starkt uppsving till följd av omvärldsläget och högre priser på bland annat guld och silver, men med god lönsamhet.

Portföljen

Under månaden har vi köpt AFRY och avyttrat AAK som vi blev utstoppade i.

Fondens exponering är nu 91 (93) procent lång och 9 (7) procent i kassa.

Aktie	Kurs	Andel	Motivering	
SKF	271	10%	På väg att delas upp. Delarna värda mer än dagens kurs. RK 324	
Nederman	126	7%	Förvärvsskicklig luftrenare med tillfällig motvind. Bör vända snart. RK 190	
Loomis	562	6%	Låg värdering, stabil utdelning samt återköp. RK 580	
Attendo	127	6%	Äldrevårdsbolag med tuffa år bakom sig och bättre år framför sig. RK 125	
Investor	406	6%	Högkvalitativ industriexponering i stark börs.	
Traton	399	6%	Lastbilstillverkare på lönsamhetsresa med stor rabatt. RK 500	
AFRY	104	6%	Mycket låg värdering, ny ledning lyfter marginalerna. RK 150.	
Securitas	154	6%	Säkerhetsföretag under omstöpning med nytt fokus på tekniklösningar. RK 190	
SEB	233	5%	Välskött bank med hög direktavkastning. RK 240	
Scandic Hotels	89	5%	Expansiv hotellkedja med bra erbjudande. RK 98	
Medicover	260	5%	Sjukvård och laboratorier i Östeuropa. God tillväxt - bra ägare. RK 280	
Nordrest	260	5%	Entreprenöriellt drivet matbolag med stor försvarsexponering. RK 350	
Xano B	50	4%	Småländsk kvalite i uppsving. RK 95	
Nordea	198	4%	Välskött bank med bred exponering. RK 205	
Ericsson	92	3%	Telekomutrustningsutvecklare på oligopolmarknad i uppsving. RK 130	
Trelleborg	448	3%	Börsens bästa VD. Styrkebesked i senaste rapporten. RK 460	
Besqab	26	3%	Välskött byggare som står inför vändning. RK 35	
Salix	61	2%	Serieförvärvare inom bygghandel. Avspunnet från Volati. RK 75	
Lång aktieexponering		91%		
Kort Exponering		0%		
Nettoexponering		91%	Standardav. 12 mån	8,0%
			Sharpkvot senaster tre åren	1,25
Bruttoexponering		91%	Genomsnittsavkastn. sen start	10,5%
Likviditet		9%	Genomsnittsavkastn. senaste tre åren	15,4%



Vänliga hälsningar,
Gustaf von Sivers



Carl Urban



Ludwig Andersson