CALGUS MÅNADSBREV

November 2026

Lästid: 3 min 10 sek

Stockholm 3 november 2026

Starka rapporter i portföljen

Kära Investerare,

På en fortsatt volatil oktoberbörs satte vår fond nytt all-time-high och steg med nära 2%. Vi är därmed upp 8,6% för i år och Stockholmsbörsen (*) har stigit med 11%. På tio år har vår fond ökat med 11,2% per år och på sjutton år sedan start är motsvarande siffra 10,7%.

Under månaden hade vårt nya innehav AFRY en kraftig uppgång på hela 25%, mer om det nedan. Även Ericsson och Scandic Hotels gick bra med uppgångar på 19 respektive 16%. Sämre gick det för Xano som föll med 14% på grund av en dålig rapport som visade på en fortsatt svag orderingång från framför allt burkindustrin och övrig livsmedelsindustri. Dessa kundsegment verkar ha en överkapacitet från stora investeringar under pandemiåren.

Internationellt

Så här långt i år har New York stigit 11% medan Europa spretar med London och Frankfurt upp runt 6–7% medan Paris är ner 1% på ränteoro för sina kroniskt dåliga statsfinanser. I Asien är det fortsatt glatt med Tokyo upp 25% och Seoul upp 85%, där indextunga Samsung gått mycket starkt. Kina, med Shanghaibörsen, är ner 12%

Börsläget – på väg in i en stark period

Normalt är ju börsen stark under vinterhalvåret vilket borde bli fallet även denna säsong. Orderingång och därmed marginaler ser lovande ut men börsen störs av oro för oljepriset samt av uppgången på den amerikanska 10-årsräntan som är en viktig markör bland många investerare. Räntan har fallit tillbaka från 5,3% ner till 4,9% och kan vi få ett lägre oljepris så bör börsen sätta nya kursrekord.

Tittar vi på vad som faktiskt hänt i ett svenskt perspektiv, kan vi se att de stora verkstadsbolagen har rapporterat väldigt starkt. Orderingången hos ABB, Atlas Copco och Sandvik var upp 40, 29 respektive 20%. Hos ABB var det orderingången från datacenter som ökade och där bolaget anger att tillväxten var tresiffrig. Tittar vi på marginalerna ligger alla tre på rekordnivåer. Detta bekräftar den konjunkturuppgång vi väntat på. Nästa steg är att det goda klimatet även når ner till de mindre bolagen där många, som Xano, fortfarande har det kämpigt.

Avkastning

Oktober : 1,97%

2026: 8,6%

3 år snitt: 17,1%
1000 kr har blivit 1 607 kr

10 år snitt: 11,2%
1 000 kr har blivit 2 889 kr

Andelsvärde: 480 kronor

Månadens bästa innehav

AFRY

↑ 25%

Risk

Låg risk — Hög risk

1 2 3 4 **5** 6 7

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.

CALGUS MÅNADSBREV
November 2026

Starka rapporter från våra innehav med AFRY i topp

Vi köpte inledningsvis AFRY under september och ökade ytterligare i oktober med följande kommentar i förra månadsbrevet efter en längre nedgång i aktien: ¨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¨.

Efter bolagets rapport som visade förbättringar på de punkter vi hoppades på, har aktien stigit från 103 till 129 kronor. Hittills en mycket lyckad investering således, då vi som mest hade hela 7,5% av portföljen i AFRY. Riktigt roligt! Även Ericsson kom in bra och har stigit från 95 upp mot 110 kronor och vårt största innehav SKF fick också godkänt. Den första december kommer deras affärsområde Automotive, att knoppas av och handlas som ett separat bolag på Stockholmsbörsen under namnet Vertevo. Vi räknar med en introduktionskurs mellan 17 - 20 kronor.

Loomis och Nederman kom in stabilt där Loomis var riktigt bra och Nederman visade en god orderingång vilket bådar gott för 2027. Loomis fortsätter att växa via förvärv samt att höja marginalen. Vi har tidigare liknat Loomis vid Swedish Match som utanför blickfånget jobbar på i det tysta. Bra kassaflöden ger bra utdelningar samt återköp som minskar antal utestående aktier och höjer vinsten per aktie för oss som vill vara kvar som ägare. Vi höjer vår riktkurs till 600 kronor.

Portföljen

Under månaden har vi först ökat i AFRY och sedan minskat. Vårt innehav i Traton, som vi köpte för två år sedan, är helt avyttrat. Vår investering grundade sig på förväntad marginalförbättring och ökad integration av bland annat drivlinor mellan Scania, MAN och amerikanska International. Arbetet pågår men har inte väckt intresse hos investerarna som nu oroar sig för kinesiskt intåg av lastbilar på den europeiska marknaden. Vi tror fortfarande att VD Christian Levin gör rätt saker med det tar längre tid än väntat. Och konkurrenshotet från Kina, verkligt eller upplevt, utgör en våt filt över aktien. Vi köpte på 335 och har kommit ur runt 365 kronor.

Fondens exponering är nu 84 (91) % lång och 16 (9) % i kassa.

Aktie	Kurs	Andel		Motivering	
SKF	275	10%		På väg att delas upp. Delarna värda mer än dagens kurs. RK 324	
AFRY	130	8%		Mycket låg värdering, ny ledning lyfter marginalerna. RK 150.	
Nederman	138	7%		Förvärvsskicklig luftrenare med tillfällig motvind. Bör vända snart. RK 190	
Investor	427	6%		Högkvalitativ industriexponering i stark börs.	
Loomis	557	6%		Låg värdering, stabil utdelning samt återköp. RK 580	
Securitas	155	6%		Säkerhetsföretag under omstöpning med nytt fokus på tekniklösningar. RK 190	
Scandic Hotels	103	6%		Expansiv hotellkedja med bra erbjudande. RK 115	
SEB	208	5%		Välskött bank med hög direktavkastning. RK 240	
Medicover	284	5%		Sjukvård och laboratorier i Östeuropa. God tillväxt - bra ägare. RK 300	
Nordrest	255	5%		Entreprenöriellt drivet matbolag med stor försvarsexponering. RK 350	
Ericsson	109	4%		Telekomutrustningsutvecklare på oligopolmarknad i uppsving. RK 130	
Xano B	43	3%		Småländsk kvalite i uppsving. RK 95	
Attendo	117	3%		Äldrevårdsbolag med tuffa år bakom sig och bättre år framför sig. RK 125	
Trelleborg	451	3%		Börsens bästa VD. Styrkebesked i senaste rapporten. RK 460	
Besqab	25	3%		Välskött byggare som står inför vändning. RK 35	
Salix	64	2%		Serieförvärvare inom bygghandel. Avspunnet från Volati. RK 75	
Nordea	175	2%		Välskött bank med bred exponering. RK 205	
Lång aktieexponering		84%			
Kort Exponering		0%			
Nettoexponering		84%		Standardav. 12 mån	8,0%
				Sharpkvot senaster tre åren	1,49
Bruttoexponering		84%		Genomsnittsavkastn. sen start	10,7%
Likviditet		16%		Genomsnittsavkastn. senaste tre åren	17,1%







Vänliga hälsningar,

Gustaf von Sivers *Carl Urban* *Ludwig Andersson*