



Kina bromsar in och analys av två börsnykomlingar - Månadsbrev oktober 2021

Stockholm den 11 oktober 2021

Lästid: 4 min 55 sek

Kära Investorerare,

Calgus tappade likt börsen och gick ner med 6,2 procent under september. På året är vi därmed plus 20 procent. Från fondens start för nära 12 år sedan är den genomsnittliga avkastningen 12 procent per år och de senaste fem åren är den 16,5 procent. Riskjusterat är det bättre än börsen.

Kina bromsar in och stör börsen men förlänger konjunkturuppgången

Oro för en eventuell fastighetskrasch i Kina och därmed lägre kinesisk tillväxt, dämpade börshumöret i september. Då nästan 30 procent av Kinas BNP kan härledas från fastighetsbranschen så finns det fog för viss oro. Dock anser de internationella bedömare vi följer, främst Alpine Macro och BCA Research, att kinesiska staten kommer att genomföra en ordnad avveckling av bolaget i fråga.

Dessutom så går man i vissa regioner i Kina ner på 3 dagarsvecka då det inte finns ström att köra full ut. Tydligt finns det inte kol så det räcker till att elda reservkraftverken med. En dispyt med Australien har gjort att man har gått ner till noll i import av kol. Sammantaget kan detta resultera i att återhämtningen efter Covid kommer att förlängas, kanske ända in i 2023.

Även frågan om den nu höga inflationen är permanent eller övergående oroar. Detta har drivit upp räntorna under månaden. Läs gärna vår bilaga från Alpine Macro för en genomgång av detta.

Nya bolag i nya branscher – svåranalyserat

I detta månadsbrev skriver vi om två bolag som båda går back. Det ena är nytt på börsen Albert, det andra Urb-it som har varit noterat ett tag men är än så länge mycket litet. Båda sysslar med nya tjänster och blir därför lite mer svåranalyserade än t.ex. Volvo och SKF.

Börsnykomlingen Albert hjälper barnen med matten

Under september har vi tittat på E-learning bolaget Albert, som vi valde att inte investera i då priset var för högt. Vi tycker dock det kan vara intressant dela med oss av analysen då denna börsintroduktion är representativ för många bolag som nu söker sig till börsen: liten försäljning och stor förlust.

Stark tillväxt men till priset av förluster

Vilka föräldrar vill inte att barnen skall klara matten bra men har insett att det är svårt att vara lärare till just sitt eget barn? Just nu har Albert 60 000 kunder som betalar mellan 100 till 170 kr i månaden, vilket genererar intäkter om 80 mkr på årsbasis. Undervisningen sker via en app som i huvudsak hjälper barn med matematik, men erbjuder även utbildning inom programmering. Tillväxten är stark och bolaget siktar på att nå en försäljning om 500 mkr 2025. I år och nästa år förväntas Albert att gå back med 40 till 50 mkr, men en blygsam vinst väntas 2024. Värderingen på börsen är 900 mkr.

Höga kostnader till följd av hög avkastning på investeringarna ger tillväxt

Albert befinner sig alltså i en tillväxtfas där 71 procent av bolagets omsättning under 2020 lades på marknadsföring. En så stor marknadsföringsbudget är sällan skådad i noterade bolag, så varför har Albert det? Svaret är enkelt: bolaget tappar 10 procent av sina kunder varje månad. För att inte enbart behålla sina kunder utan att även fortsätta växa i den aggressiva takt som man gjort, så krävs ett stort inflöde av nya kunder. Varje ny kund har kostat 300 kr att få in, men värdet av varje existerande kund är ungefär 900 kr. Problemet är att kostnaden för att få in kunden är nu, medan intäkten ligger i framtiden. Så växer man kraftigt går man back.

Värderingsövning av Albert

Om Albert når målet om en försäljning på 500 mkr år 2025 och sedan nöjer sig med att växa några procent, är det tänkt att vinsten hamnar på 40 procent av 500 mkr, alltså 200 mkr år 2025. Då skulle börsen kunna värdera Albert till 4 mdr på pe 25. Idag värderar börsen bolaget till 900, vilket ger en rejäl uppsida till 4 miljarder. Som vi ser det, så är börsen mycket tvivlande till att Albert lyckas på det sätt som skissas ovan. Enkelt sett kan man säga att börsen ger bolaget 25 procents sannolikhet att lyckas. Värdet på 900 miljoner idag mot 4 mdr i ett best-case scenario. Vi som investerare behöver då fundera på vad som är rimligt. Om vi tror att Albert kommer lyckas så köper vi aktien, men tror att börsen har rätt så avvaktar vi. Calgus ser hård konkurrens och vill se mer tecken på att modellen fungerar och följer bolaget vidare men avvaktar med köp.

Urb-it: de europeiska storstädernas budbärare

Urb-it är ett så kallat "Last mile delivery" företag som levererar varor från närmsta ombudscentral eller butik till den beställande kunden i tätbefolkade städer. Leveranserna sker med cykelbud. Styrkan i Urb-it´s affärsidé ligger till stor del i två problem som Europas storstäder brottas med; stor trängsel och dålig luft i stadskärnorna. Storboven i dramat i de allra flesta länder är just budbilar som försämrar luften, och orsakar mycket trafik som förvärras av frekvent dubbelparkering. Urb-its cykellösning erbjuder ett steg i rätt riktning för dessa två problem då cyklarna varken ger ifrån sig utsläpp eller stoppar upp trafiken nämnvärt. Urb-it har nyligen fått mycket viktiga samarbetspartners i DHL, Amazon, Ali Express och Zalando.

Idén är bra men vi ser en stor sannolikhet att Urb-it kommer få hård konkurrens framöver. Vi tror att stora transportfirmor som DHL, UP, FedEx och TNT kan göra samma sak som Urb-it. Dessutom finns mängder av cyklande matbudsbolag där omställningen till varubud inte bör vara speciellt svår, vilket skulle innebära en stenhård konkurrens för Urb-it. VD menar dock att de stora, trögrörliga bolagen inte kommer att bry sig om denna relativt lilla nisch i marknaden. Vi tror att bolaget har mycket goda möjligheter att växa explosivt kommande år, men har samtidigt svårt att se långsiktigt positiva vinstmarginaler med tanke på den konkurrensrisk som finns. Vi avvaktar.

Portföljen

Portföljens stora innehav har på bred front gått svagt under september och tappade mellan 10 och 15 procent. Endast två aktier steg, HM med 3 procent och Alcadon med 15 procent. Vi har köpt mer HM, som kom med ytterligare en rapport som vi gillade och vi har även fyllt på med Trelleborg samt MilDef, som vi fått goda signaler ifrån.

Den 16 september, tre dagar innan börsen ordentligt vände ner, tog vi ner exponeringen med 10 procent via en terminsförsäljning, vilket bidragit till avkastningen.

Vår exponering är 79% (94).

Vänliga hälsningar,

Gustaf von Sivers

Carl Urban

Gustav Olsson

Aktie	Kurs	Andel	Motivering
Bergman & Beving	149	11%	På väg mot bättre marginaler under ung dynamisk ledning. Liten nedsida. RK 169
NMAN	165	10%	Förvärvsskicklig luftrenare. Ligger i tiden. RK 211
XANO B	284	8%	Småländsk finverkstad på marginalresa. Levererar år efter år. RK 300
TREL B	187	8%	Börsens bästa VD. Styrkebesked i senaste rapporten. RK 240-270
HM	178	8%	Kan de bli lika bra på E-handel som de var på fysisk handel? Kan vara så. RK 220
Mildef	46	7%	Nykomling med potential. Nätverk o datorer för militär och tuffa miljöer. RK 50
Hexagon	136	6%	Softw are inom positionering med 25 % i marginal. Förvärv kan lyfta kursen. RK 140
ABB	294	6%	Under omgörning. Ny VD och återköp . RK 350
MCOV B	236	5%	Sjukvård och laboratorier i Östeuropa. Nu även i Indien. God tillväxt - bra ägare. RK 240-280
ENEA	212	5%	Håller farten uppe på internet när alla kollar samtidigt. 5G kick. RK 209-240
SAAB	249	4%	Små steg mot förbättring av marginalen. Hög tekniknivå. RK 275 kr
VNV Global	105	3%	Investmentbolag i ny ekonomi. Nätläkaren Babylon en joker. RK 100 -140
Alcadon	66	3%	Fiber och tillbehör till datakommunikation. 5G potential. Välskött. RK 45
Absolent Air	432	2%	Har allt, rätt ägare, ledning, marginaler och tillväxt. Vem vill inte ha ren luft? RK 450
Essity B	272	2%	Blöjor, hushållspapper mm. Globala. Lönsamma. Dags för uppvärdering RK 300
Övrigt	-	2%	
Lång aktieexponering		90%	
Kort Exponering		11%	
Nettoexponering		79%	
			Standardav. 12 mån 18,0%
Bruttoexponering	101%		Sharpkvot sedan start 0,92
Likviditet	10%		Genomsnittsavkastn. sen start 12,0%
Summa	89,0%		Genomsnittsavkastn. senaste fem åren 16,5%