

CALGUS UPP 39 PROCENT - UTSIKTER FÖR 2022

Kära Investerarare,

Börsåret 2021 blev mycket starkt och präglades av återhämtningen från Covid-19 pandemin. Vår fond steg med knappt 39 procent efter avgifter. Stockholmsbörsens generalindex steg 35 procent, OMX 30 ökade med 25 procent och SIX Return Index, som har med utdelningar, steg med 39 procent. Sedan start för 12 år sedan har vi avkastat 13 procent per år jämfört med vårt mål om 10 procent per år. Vi är även glada att meddela att Calgus återigen fått fem stjärnor av ratingbolaget Morningstar vilket återspeglar fondens höga, riskjusterade, avkastning.

Calgus hade ett rekordår och steg med 39 procent

Vår bästa aktie blev Alcadon med en uppgång på hela 331 procent, från 34 till 129 kr. Bolaget har dragit stor nytta av 5G-utrollningen och den starka fibermarknaden precis som sektorkollegan Hexatronic. Våra stora innehav i Xano och Medcover, steg 150 respektive 126 procent under året. Verkstadsbolaget Xano har vi länge gillat och företaget fortsätter leverera, vilket börsen onekligen belönat bolaget för. Vårdföretaget Medcover lyckades att för andra året i rad bli en av fondens topp tre aktier, dels gynnade av pandemin, dels av framgångsrika förvärv i Indien och Polen.

Vi gläds även åt att Berman & Beving, som var vårt störta innehav under första halvåret, ökade med 57 procent inklusive utdelningar. Nämnas bör även ABB som vi köpte i januari 2019 och som nu har uppvärderats ordentligt. Sedan vi köpte ABB på 175 kr har årsavkastningen varit 30 procent med utdelningar. Se gärna vår analys från 30 januari 2019 [här](#).

Aktier som dragit ner portföljen är Hennes och Mauritz och Essity. HM av att pandemin gick ett varv till samt problem i Kina. Essity led av höga massapriser och fortsatt låg efterfrågan från hotell- och restaurangkunder.

Utsikter för 2022

Innan vi ger oss i kast med utsikterna, kan det vara värt att titta tillbaka på vad vi sade i januari förra året. Rubriken var konjunkturboom och att 2021 bland annat skulle bli "ett år med mer semesterresor, mässor, fest och glam och nya kläder". Räntorna skulle förbli låga och de enorma stimulanser som skjutits in i ekonomierna skulle elda på konjunkturen. Vi förväntade oss inte minst fler företagsaffärer, fortsatt uppvärdering av förvärvande bolag som Bergman & Beving, Addtech med flera. I stort blev det som vi hoppades, förutom att pandemin blev mer utdragen än vi befارade och därmed något mindre av fest, glam och resor. Konjunkturboomen infriades med en BNP på rekordhög 4,8 procent.

VD

Gustaf von Sivers

Förvaltare

Carl Urban

Analytiker

Gustav Olsson

Avkastning

December: 7,1 %

1 år: 38,5 %

5 år snitt: 17,3 %

1000 kr har blivit 2 222 kr

10 år snitt: 16,8 %

1 000 kr har blivit 4 742 kr

Årets bästa innehav



Morningstar betyg



Risk



Låg risk

Hög risk

Kurssättning och handel

Månadsskifte

Fondkapital

272 miljoner

Startdatum

2010-01-01

Konjunktoren fortsatt stark men går ner mot normaltakt

Den senaste tidens snabba uppgång i spridningen av coronaviruset och den nya virusvarianten Omikron, lägger viss sordin på stämningen men förhoppningsvis är detta den sista större negativa effekten av pandemin. Vaccin minskar andelen inlagda och sänker risken att bli svårt sjuk. Vi räknar med att restriktionerna lättar till våren samtidigt, som flaskhalsar och andra logistikproblem försvinner. Har vi rätt i det, bör även fraktrater och priser på en del insatsvaror falla tillbaka. Detta ger nedåtryck på inflationen. När flaskhalsarna är borta borde vi se en hög aktivitet inom industrin som driver på vinstutvecklingen. De bedömare vi följer menar också att Kina, som är viktigt för europeisk och svensk tillväxt, kommer att stimulera ekonomin och öka tillväxten. Konjunktoren väntas fortsatt att vara starkare än vanligt med förväntad svensk BNP på 3,4 procent och 4,3 i euroområdet.

Inflationen är övergående – får man hoppas

Den stora frågan för tillfället är hur inflationen och därmed centralbankerna kommer bete sig. Vi har svårt att se att det skulle bli en bestående efterfrågeökning i ekonomin som skulle kunna leda till långvariga bristsituationer och därmed ge fortsatta prishöjningar. Vi räknar således med att inflationen faller tillbaka. Vi ser alltså inget hot från överraskande räntehöjningar som marknaden inte redan räknar med. Tvärtom tror vi, som vi skrivit ovan, att en del priser kommer stanna upp och eventuellt falla. Som exempel kan nämnas att priset på plast stigit från 10 till 17 kronor under våren 2021, efter att ha legat mellan 9 och 13 kronor i 10 års tid. Kostnaderna för att tillverka plast, t.ex. priset för olja är inte högre än tidigare, dyrare energi, ja, men inte något som motiverar en sådan kraftig prisökning, vilket talar för ett prisfall.

Vinsttillväxt och lägre avkastningskrav ger underbyggda kurser

För 2021 väntades vinstökningar på 35 procent och facit blev 40 procent. För 2022 räknar man nu med 14 procent och för 2023 väntas 11 procents vinstökning. P/E talet sjunker då från 21 i år till 19 för 2023, vilket är högre än snittet för de senaste åren. Även utdelningarna är lägre på 2,5 procent. Sammantaget ser värderingen alltså högre ut. Vi misstänker dock att avkastningskravet kommer fortsätta att sänkas, vilket motiverar högre kurser. På Calgus hade vi för tolv år sedan ett avkastningskrav på 8 procent, men är nu nere på 7 procent, bestående av riskpremie på 4 procent och en riskfri räntekomponent på 3 procent. Sätter vi en räntekomponent på 2, vilket inte är lågt om man jämfört med amerikanska 10 årsräntan på 1,6 procent eller svenska 10 åringen på 0 procent, så höjs våra riktkurser med 33 procent. Sammantaget så kan de högre värderingarna motiveras av lägre avkastningskrav. Börsen ser i så fall inte dyr ut.

Flöden

Under de senaste 10 åren, och framförallt under pandemin, har centralbankerna pumpat in massor av pengar i ekonomierna genom massiva köp av obligationer. Nu börjar dessa stimulanser att trappas ned vilket borde vara dåligt för börsen. Vi och sannolikt många andra, har ingen klar bild av sambandet mellan centralbanksköp och börskurser, men detta skulle kunna bli en negativ överraskning.

Risker

Har vi fel i vår bedömning om inflationen och att den fortsatt ligger kvar på högre nivå (den var 3,6 procent i november 2021), så bör räntorna gå upp och då kan börsen gå ner ordentligt. Vad avser geopolitiska risker så har vi inget att tillföra. De bedömare vi följer ser en rysk invasion av Ukraina som helt osannolik.

Sammanfattning och snabbguide i plus- och minustabell

Konjunktur och vinster talar för en bra börs medan räntor och värdering känns neutrala. Däremot kan de minskade flödena, likviditeten i ekonomin, som styrs av centralbankerna störa marknaden. Läger vi ihop utsikterna för 2022 i vår tabell nedan så får vi två plus, två neutrala och ett minus för de parametrar vi tittar på. Slutsatsen blir att börsen bör ha en blygsam och eventuell negativ utveckling.

	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011
Konjunktur	+	+	+	+	+	+	-	+	+	+	+	+
Vinster	+	+	+	+	+	+	-	0	-	0	+	0
Räntor	0	0	+	0	0	-	0	+	0	+	+	-
Flöden	-	+	+	+	+	+	+	0	+	+	-	+
Värdering	0	0	+	-	-	-						
Vår bedömning av börsen	Svagt upp/ ner	Upp	Upp	Upp	Svagt upp	Svagt upp	Oför/ lätt ner	Upp	Upp	Upp	Upp	Upp
Utfall börs		39	15	35	-4	10	9	10	16	28	14	-15
Calgus Fond		39	12	25	-8	24	20	18	5	25	14	-15

Tre aktier vi tror på för 2022

Vi brukar lyfta fram tre aktier vi verkligen gillar och som också är stora i portföljen. Förra året var det Bergman & Beving, ABB och Scandic Hotel. Den genomsnittliga kursutvecklingen blev 40 procent, varav de två första steg med över 50 procent och Scandic med 10 procent. I år tar vi Electrolux, HM och Itab. Electrolux (214 kr) har vi skrivit om tidigare och gjort en snabbanalys på, se [här](#). HM (176 kr) borde gynnas av att pandemin klingar av samtidigt som man sänkt kostnadsnivån. Itab (12,50) som levererar diskar och butiksinnredningar bör kunna höja resultatet ordentligt.

Med vänliga hälsningar och Gott Nytt År 2022

Gustaf von Sivers



Carl Urban



Gustav Olsson

