

BLANDADE RAPPORTER PÅ SKAKIG BÖRS

Kära Investorerare,

Under februari präglades börser av stor oro kring den mycket sorgliga utvecklingen som utspelar sig i Ukraina. En betydande osäkerhet kring Putins agerande och effekten av omvärldens sanktioner, fick världens kapitalmarknader att skaka. Den svenska börser tappade 7 procent och Calgus stängde månaden på minus 9 procent. Så här långt i år är vi ner 17,5 procent; i linje med börser som fallit med 16 procent.

Vi har under månaden minskat vår exponering via försäljning av terminer (som stiger i värde när börser går ner) och därmed lyckats lindra nedgången något. Vårt bästa innehav denna månad blev Securitas som sjönk med 1,1 procent. Sämst gick det för ett av våra innehav i 5G-sektorn, Enea, som föll med 22,6 procent. Bolaget lämnade en svag kvartalsrapport där den organiska tillväxten inte nådde upp till marknadens förväntningar.

ITAB - bra rapport och aktien bör lyfta

Butiksinredningsföretaget ITAB kom in med en mycket stark rapport som styrker vår analys att detta kommer bli en god placering. VD bekräftar att det stora förbättringsprogrammet går enligt plan och att det kommer avslutas under 2022. Det borde innebära ytterligare 100 mkr i vinstökning under innevarande år, förutom övriga insatser som kan bidra positivt. Kan ITAB dessutom höja priserna som kompensation för ökade kostnader på stål, plast och frakter, kan det bli än bättre. Det innebär att vi höjer vår vinstprognos från 1,40 kronor per aktie, till intervallet 1,60 till 1,80 kronor per aktie och ritkursen justeras från 18 till 20 kronor. Vår målbild är en vinst på 2 kronor per aktie om två år. Sedan våra inköp runt 13 kronor har aktien stigit till 16 kr men nu fallit tillbaka och handlas åter i 13 kr.

Bergman & Beving - stabilt och fortsatt förbättring

Bolaget presenterade en positiv och stabil rapport som visar att man lyckats hantera kostnadsökningarna på ett bra sätt samt även kunnat höja sina egna priser. Detta gav en ökad bruttomarginal med 1,5 procent, alltså det som är kvar efter man betalat för insatsvarorna. Det låter lite men innebär en bra vinstökning som gör att vi kan skriva upp prognosen. VD lät väldigt säker i sin presentation av rapporten och siktar på att dubbla vinsten till 2025. Vår nya riktkurs är 175 kr, att jämföra med nuvarande börskurs på 145 kr.

VD

Gustaf von Sivers

Förvaltare

Carl Urban

Analytiker

Gustav Olsson

Avkastning

Februari: -9,26%

I år: -17,5%

5 år snitt: 10,9 %

1000 kr har blivit 1 680 kr

10 år snitt: 13,6 %

1 000 kr har blivit 3580 kr

Månadens bästa innehav

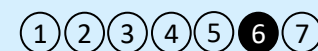


Securitas

Morningstar betyg



Risk



Låg risk

Hög risk

Kurssättning och handel

Månadsskifte

Fondkapital

222 miljoner

Startdatum

2010-01-01

MilDef – svag rapport

Försvarsutrustningsföretaget MilDef i Helsingborg, kom med en dålig rapport som visar på svårigheterna att som investerare få grepp om och förstå ett nytt bolag på börsen med kort historik. Försäljning och resultat var klart sämre än vi räknat med och inte riktigt i linje med de signaler vi fått från bolaget. Trots att man justerar för leveransproblem, föll försäljningen med 23 procent. Ledningen menar att det har varit svårt att få nya kontrakt påskrivna, speciellt i Nordamerika. Aktien har klarat sig väl trots detta, sannolikt beroende på det försämrade säkerhetsläget, men vi tar vårt fortsatta engagemang under övervägande.

Xano och Nederman – portföljens pärlor

Portföljens trotjänare Nederman och Xano, inköpta 2011 respektive 2012, lämnade båda mycket fina rapporter. 2021 blev ett rekordår för båda bolagen, trots vissa problem med leveransstörningar och högre kostnader för insatsvaror och transporter. För 2022 ser vi fortsatta vinstökningar för båda bolagen. Nederman ser ut att ha växlat upp på en högre vinstnivå och Xano fortsätter sin redan framgångsrika expansion. Vi höjer våra riktkurser till 240 kronor för Nederman och 300 kr för Xano. Vi har då inte lagt in några förvärv i dessa riktkurser vilket innebär att det finns ytterligare 15 procent uppsida i bolagen.

Portföljen

Vi har under månaden ökat vårt innehav i ITAB (se månadsbrevet för december och vår analysfilm [här](#)). Vi har även ökat i Securitas och Embracer som båda kom med bra rapporter samt gjort några ytterligare marginella förändringar i portföljen. Vi har sålt terminer och har nu en exponering på 79 procent (84 procent).

Med vänliga hälsningar,

Gustaf von Sivers

Carl Urban

Gustav Olsson



Aktie	Kurs	Andel	Motivering
ITAB	13	12%	Butiksinredning, lyckas man vända är uppsidan mycket stor. RK 20
NMAN	176	10%	Förvärvsskicklig luftrenare. Ligger i tiden. RK 240
MilDef	46	8%	Nätverk o datorer för militär och tuffa miljöer. RK 62
Electrolux	172	6%	Bolaget har länge haft låga marginaler, kommer vändningen nu? Liten nedsida. RK 252
XANO B	257	7%	Har vuxit med 10% per år de senaste 10 åren, förtjänar premiumvärdering. RK 300
Trelleborg	192	6%	Börsens bästa VD. Styrkebesked i senaste rapporten. RK 240-270
Bergman & Beving	129	7%	På väg mot bättre marginaler under ny VD. Liten nedsida. RK 175
Volvo Lastv.	189	6%	Marknaden tror inte att marginlaförbättringen håller i sig, det tror vi. RK 253
H&M	166	6%	Kan de bli lika bra på E-handel som de var på fysisk handel? Kan vara så. RK 220
Embracer	81	6%	Väldiversifierad Europaetta inom gaming RK 145
Medicover B	221	5%	Sjukvård och laboratorier i Östeuropa. Nu även i Indien. God tillväxt - bra ägare. RK 370
Alcadon	80	5%	Fiber och tillbehör till datakommunikation. 5G potential. Välskött. RK 98
ENEA	187	4%	Håller farten uppe på internet när alla kollar samtidigt. 5G kick. RK 275
Intrum	243	2%	Kredithanteringsbolag som levererar år efter år. RK 330
Sandvik	217	3%	Bör gynnas av förlängd konjunktur. RK 250
Securitas	111	3%	Säkerhetsföretag under omstöpning med nytt fokus på tekniklösningar. RK 155
SEB	111	2%	Välskött bank med hög direktavkastning. RK 140
Övrigt	-	1%	
Lång aktieexponering		96%	
Kort Exponering		21%	
Nettoexponering		75%	Standardav. 12 mån 22% Sharpkvot sedan start 0,8
Bruttoexponering		117%	Genomsnittsavkastn. sen start 11,1%
Likviditet		4%	Genomsnittsavkastn. senaste fem åren 10,9%