

SVAG BÖRS MED MYCKET ORO

Kära Investerarare,

April månad blev ytterligare en orolig och svag månad på världens börser och så även i Stockholm som stängde ner 4 procent. Därmed är Six Return Index för Stockholmsbörsen ner 17, 5 procent för i år. Calgus tappade något mer med minus 6,7 procent, där vårt innehav i Enea bidrog med hela minus 1,5 procent efter att ha tappat 37 procent under en dag. På året är vi därmed ner 23 procent. Sedan start ligger vår årsavkastning på 9,8 procent per år och på tre år är vi upp 32 procent.

Börsen – mycket negativt inprisat i kurserna, kan ge ett bättre andra halvår.

Årets första fyra börs månader blev mycket dåliga, även i ett historiskt perspektiv. Inflation, högre räntor, högre energikostnader, leveransproblem samt nu senast Kinas nolltolerans mot covid som lett till nya nedstängningar av hamnar i Shanghai och Ningbo, vilket har tryckt ner börserna. Stockholm har gått klart sämre än New York, Paris och London, främst beroende på att vi har många stora konjunkturkänsliga bolag som ABB, Atlas Copco, SKF, Sandvik, Trelleborg och Volvo med flera. När investerarna ser en sämre konjunktur så säljer man dessa bolag. Calgus har ju Sandvik, Trelleborg och Volvo samt även mindre verkstadsbolag som Xano och Nederman vilket har slagit mot avkastningen.

Vi ser framåt och bygger en bild om vad vi tror läget är om sex månader och räknar med att man då ser fallande inflation, dvs kostnadstrycket fortsätter inte att öka. Tänk på att om inflationen skall vara 6 procent 2023, måste priserna upp ytterligare 6 procent från nuvarande nivå, vilket vi bedömer som osannolikt. Står de stilla faller inflationen till noll. Förhoppningsvis är valet av Xi Jinping avklarat på partikongressen i oktober och då kanske Kina kan lätta på sin nolltolerans mot covid-smitta. De geopolitiska kommentatorer vi följer menar att Kinas nolltolerans är mycket politiskt laddat och prestigefyllt, varför Xi Jinping inte vill backa för att framstå som svag inför sitt återval till en tredje presidentperiod. Till hösten väntas också Kina få tillgång till Pfizers Paxlovidtablett som lindrar covidsymptom, vilket kan göra det lättare att häva nedstängningarna som nu ger en mycket kraftig negativ påverkan på Kinas ekonomi.

VD

Gustaf von Sivers

Förvaltare

Carl Urban

Analytiker

Gustav Olsson

Avkastning

April: -6,7%

I år: -23,3%

5 år snitt: 8 %

1000 kr har blivit 1466 kr

10 år snitt: 12,7 %

1 000 kr har blivit 3313 kr

Månadens bästa innehav

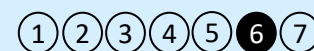


Securitas

Morningstar betyg



Risk



Låg risk

Hög risk

Kurssättning och handel

Månadsskifte

Fondkapital

207 miljoner

Startdatum

2010-01-01

Tittar vi på vinsterna för 2023 så finns uppdämda investeringsbehov, skapade av bristsituationer under de senaste åren och företagets vinster bör därmed öka. Även den rekordstora orderingången lovar gott. Får vi rätt, bör börserna nu befinna sig i ett bottenläge. Det finns dessutom flera aktier som börjar se billiga ut med höga stabila utdelningar; Volvo och Electrolux för att nämna två. Sammantaget så ser vi en bättre börs framöver, men vi har sedan månadskiftet ökat likviditeten i väntan på positivare tongångar på marknaden.

Nederman rapporterar starkt och höjer sina finansiella mål

Nederman som säljer filter och system för luftrening inom industrin, kom med en mycket bra rapport. Trots ökade kostnader för transporter och höjda priser på insatsvaror, lyckades man ändå öka vinsten från 1,6 till 2 kronor per aktie. Positivt var också att man höjde sina målsättningar för rörelsemarginalen till dryga 12 procent. Tre av fyra divisioner går mycket bra medan den fjärde, som levererar till textil- och träbearbetningsindustrin, inte kommer upp i förväntad vinst. Orderingången är dock mycket stark med 35 procents ökning och företagsledningen säger sig ha gott hopp om en ordentlig förbättring under resten av året. Våra trogna läsare känner till att Nederman är vårt äldsta innehav som varit med sedan 2010 och givit en årsavkastning runt 20 procent. Vi behåller aktien och vår riktkurs är 210 kr, att jämföra med dagens kurs på 166 kr.

Trelleborg – stark rapport och rekordstor orderbok

Trelleborg presenterade till vår stora glädje ett starkt första kvartal. Bolaget presterade en stark omsättningstillväxt på 22 procent tack vare 13 procents organisk tillväxt och positiva valutaeffekter. Även marginalen var mycket stark under kvartalet. Efter försäljningen av divisionen Wheel Systems uppgick den resterande verksamhetens rörelsemarginal till 17,3 procent jämfört med föregående års marginal på 16,9 procent. Utöver det starka resultatet meddelar Trelleborg också att orderboken, vid kvartalets slut, är rekordstor och att efterfrågan bedöms vara i nivå med fjärde kvartalet 2021. Detta bådakar gott och vi är fortsatt positiva till Trelleborg på 215 kr och vår riktkurs är 280 kr.

Enea lämnar svag rapport – aktien föll med 35 procent

Enea som säljer programvara för cybersäkerhet och telekommunikation till operatörer som Tele2 och Orange, tecknade färre ordrar än väntat under första kvartalet. Det var det tredje kvartalet i rad som försäljningen var något sämre än väntat och aktien föll från 186 kr till 120 kr. Vi träffade företagsledningen i samband med rapporten och de menar att existerande kunder köper som vanligt men att det tar tid att övertyga nya kunder. Covid har gjort det svårt att få till möten och besluten fördröjs. Företagsledningen menar också att utbyggnaden av 5G i telenäten tar längre tid än väntat och 5G är en viktig drivkraft för Eneas försäljning. Till hösten skall det dock bli bättre menar VD, då två stora ordrar som togs 2020 skall färdigställas och slutbetalas. Bolaget tjänade nio kr per aktie förra året och vår riktkurs är 200 kr, vilket förutsätter att Enea kan börja växa och att marginalerna då återhämtar sig till tidigare nivåer. Lyckas de komma igen är aktien billig runt dagens kurs 111 kr.

Portföljen

Vi har köpt Electrolux som vi tycker är köpvärda under 150 och avyttrat våra sista Medicover. Medicover är fortsatt ett intressant bolag som vi bevakar, men har nu lite motvind med krig i Ukraina samt viss oro för sin betydande verksamhet i Polen. Dessutom bidrog covidtester till förra årets goda resultat och testningen minskar nu. Vi har även reducerat vårt innehav i HM där vi hade en stoppnivå som passerades. Vår prognos för HM har inte uppfyllts och marknaden är uppenbarligen mer negativ till utsikterna än vad vi är. Exponeringen var vid månadsskiftet 81 procent (72 procent). Ökningen beror delvis på vårt köp av Electrolux.

I början av maj har vi via terminer minskat nettoexponeringen till 53 procent, i väntan på stabilare marknad.

Med vänliga hälsningar,

Gustaf von Sivers

Carl Urban

Gustav Olsson



Aktie	Kurs	Andel	Motivering
ITAB	11	11%	Butiksinredning, lyckas man vända är uppsidan mycket stor. RK 20
Nederman	167	10%	Förvärvsskicklig luftrenare. Ligger i tiden. RK 210
XANO B	293	8%	Har vuxit med 10% per år de senaste 10 åren, förtjänar premiumvärdering. RK 300
Trelleborg	218	8%	Börsens bästa VD. Styrkebesked i senaste rapporten. RK 280-300
Bergman & Beving	127	7%	På väg mot bättre marginaler under ny VD. Liten nedsida. RK 175
Volvo Lastv.	158	6%	Marknaden tror inte att marginlaförbättringen håller i sig, det tror vi. RK 253
Embracer	67	5%	Väldiversifierad Europaetta inom gaming RK 110
Alcadon	77	5%	Fiber och tillbehör till datakommunikation. 5G potential. Välskött. RK 98
Sandvik	188	5%	Högre marginaler via digitalisering. RK 235
Electrolux	151	4%	Bolaget har länge haft låga marginaler, kommer vändningen nu? Liten nedsida. RK 252
ENE A	118	3%	Håller farten uppe på internet när alla kollar samtidigt. 5G kick. RK 200
Securitas	117	3%	Säkerhetsföretag under omstöpning med nytt fokus på tekniklösningar. RK 155
SEB	112	2%	Välskött bank med hög direktavkastning. RK 140
H&M	125	1%	Kan de bli lika bra på E-handel som de var på fysisk handel? Kan vara så. RK 220
Intrum	239	1%	Kredithanteringsbolag som levererar år efter år. RK 330
Övrigt		2%	
Lång aktieexponering		81%	
Kort Exponering		0%	
Nettoexponering		81%	Standardav. 12 mån 22,5%
			Sharpkvot sedan start 0,75
Bruttoexponering		81%	Genomsnittsavkastn. sen start 10,3%
Likviditet		19%	Genomsnittsavkastn. senaste fem åren 8,0%