

FORTSATT SVAJIGT MEN CALGUS UPP

Kära Investerarare,

På en fortsatt mycket svängig börs lyckades Calgus stiga med drygt 3 procent medan börsen tappade 1 procent. Vi är då ner 21 procent på året, att jämföra med Stockholmsbörsen som fallit 18 procent. Äntligen fick vi se en månad då några av våra aktier stigit. Bäst gick det före Embracer där kursen ökade med 33 procent men även jättar som Sandvik och Volvo lyfte med 6 respektive 8 procent. Detta skulle kunna vara en indikation på att börsen har haft bottenkänning. Sedan start ligger vår årsavkastning på 10,5 procent per år och för de tre senaste åren är avkastningen 12,3 procent.

Calgus ser bättre tider i höst och börsen är sex månader före

Som vi skrev i majbrevet så borde de faktorer som pressat börsen ha försvunnit eller klart lättat till hösten. Inflationen borde vara på väg ner, Kina lättat på sina covid-nedstängningar och förhoppningsvis har kriget i Ukraina närmast sig ett slut. Vi ser nu också att räntorna har börjat falla tillbaka, vilket kan vara en indikation på att vi sett toppen på inflationen. Det skulle också kunna vara så att den mycket dåliga börsen och de fallande konsumentförväntningarna, har fått kapitalmarknaden att tro att den amerikanska centralbanken kommer att vara mindre aggressiv i sina räntehöjningar framöver. Får vi rätt i detta scenario förväntar vi oss en bättre börs.

Itab sakta på rätt väg – extremt billigt om vi får rätt

Vårt näst största innehav Itab, som säljer butiksinredningar, entrésystem och belysning till främst dagligvaruhandel, kom med en klart godkänd rapport. Försäljningen ökade och deras stora sparprogram, som skall avslutas under sommaren, rullar på. Vi hade gärna sett något högre marginal men ökade kostnader för insatsvaror drog ner vinsten och man har haft lite svårt att få igenom prishöjningar. VD menar dock att denna situation kommer förbättras under våren och sommaren. Vi räknar med en vinst runt 1,50 kronor per aktie för 2022, vilket gör att P/E-talet är dryga 7 på kurs 11 kronor, vilket är på tok för billigt. Vår riktkurs är fortsatt 20 kronor.

VD

Gustaf von Sivers

Förvaltare

Carl Urban

Analytiker

Gustav Olsson

Avkastning

Maj: 3,2%

I år: -20,9%

5 år snitt: 7,9 %

1000 kr har blivit 1463 kr

10 år snitt: 13,4 %

1 000 kr har blivit 3502 kr

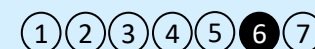
Månadens bästa innehav

**EMBRACER⁺
GROUP**

Morningstar betyg



Risk



Låg risk

Hög risk

Kurssättning och handel

Månadsskifte

Fondkapital

214 miljoner

Startdatum

2010-01-01

Bergman & Beving – fortsatt arbete med marginalförbättringar

Även industrikomponentsleverantören Bergman & Beving kom med en bra kvartalsrapport under månaden. Bolaget fortsätter arbeta på sin marginalförbättring genom såväl prishöjningar som effektiviseringsarbete och selektivitet i vilka produkter man prioriterar i försäljningen. Detta syns också i rapporten. Bolaget redovisar en, historiskt sett, mycket stark marginal på 7,3 procent vilket är en betydande förbättring från förra årets 6,5 procent, trots svåra marknadsförhållanden. Vi räknar med att Bergman & Beving kommer tjäna 10 kronor per aktie detta räkenskapsår vilket innebär att bolaget idag handlas till ett P/E-tal på 12; billigt tycker vi. Vår riktkurs är 160 kronor.

Embracer – stabilt kvartal

Spelbolaget Embracer kom under månaden med en bra kvartalsrapport i linje med förväntningarna. Extra positivt var det starka resultatet från mobilspelsdivisionen Gearbox och ett mycket lyckat spelsläpp för Tiny Tina's Wonderlands. Embracer behåller också sin vinstguidning för kommande räkenskapsår. Bolaget har även ändrat redovisningsstandard vilket bland annat innebär att man inte längre skriver av goodwill och kommer därmed rapportera mer lättförståeligt. Förvärvet av brädspelsbolaget Asmodee är även genomfört och företaget fortsätter att växa i hög takt med hela 19 procent organiskt, jämfört med samma period förra året. Oron var stor i marknaden inför rapporten och aktien handlades ned kraftigt. Att bolaget då stod fast vid sin guidning lugnade marknaden och aktien har sedan rapporten stigit 18 procent. Aktien har under maj gått från 67 till 89 kronor. Vår riktkurs är 110 kronor.

Portföljen

Bästa aktie blev som sagt Embracer som steg 33 procent. Xano steg med 11 procent då de blev inkluderade i indexet MSCI Global Small Cap. En mängd indexfonder behöver då köpa in sig i aktien vilket driver kursen. Vi har avyttrat marginellt i Xano då de närmat sig vår riktkurs och VD gav uttryck för en viss försiktighet i samband med rapporten. Sämst gick Securitas som tappade 5 procent. Vi har köpt Gränges nere runt 72 kronor och handlas nu i 88 kronor. Gränges bör tjäna 10 kronor per aktie när bilindustrin kommer igång igen. Vår riktkurs är 120 kronor. Vi har avyttrat de sista Hennes & Mauritz, trist, men vi får ta nya tag med dem.

Med vänliga hälsningar,

Gustaf von Sivers

Carl Urban

Gustav Olsson



Aktie	Kurs	Andel	Motivering
Nederman	172	10%	Förvärvsskicklig luftrenare. Ligger i tiden. RK 210
ITAB	11	10%	Butiksinredning, lyckas man vända är uppsidan mycket stor. RK 20
Trelleborg	228	9%	Börsens bästa VD. Styrkebesked i senaste rapporten. RK 280-300
Bergman & Beving	122	7%	På väg mot bättre marginaler under ny VD. Liten nedsida. RK 160
XANO B	327	6%	Har vuxit med 10% per år de senaste 10 åren, bra ledning. RK 300
Volvo Lastv.	171	6%	Marknaden tror inte att marginlaförbättringen håller i sig, det tror vi. RK 253
Embracer	89	6%	Väldiversifierad Europaetta inom gaming RK 110
Sandvik	200	5%	Högre marginaler via digitalisering. RK 235
Alcadon	79	5%	Fiber och tillbehör till datakommunikation. 5G potential. Välskött. RK 98
Securitas	104	3%	Säkerhetsföretag under omstöpning med nytt fokus på tekniklösningar. RK 155
Gränges	88	3%	Bör tjäna 10 kr per aktie när bilindustrin kommer igång igen. RK 110
ENEA	121	3%	Håller farten uppe på internet när alla kollar samtidigt. 5G kick. RK 200
Electrolux	152	2%	Bolaget har länge haft låga marginaler, kommer vändningen nu? Liten nedsida. RK 252
Övrigt		3%	
Lång aktieexponering		77%	
Kort Exponering		7%	
Nettoexponering		70%	Standardav. 12 mån 22,1% Sharpkvot sedan start 0,77
Bruttoexponering		84%	Genomsnittsavkastn. sen start 10,5%
Likviditet		23%	Genomsnittsavkastn. senaste fem åren 7,9%