

Optimisten och Pessimisten tittar förbi

Kära Investerarare,

Juni blev en mycket svag månad med en nedgång på hela 12 procent vilket gör att Stockholmsbörsen sammantaget står på minus 28 procent. Resten av världen var inte bättre och New York-börsens SP 500-index gick ner 20 procent; det sämsta första halvåret sedan 1970. Vår fond klarade sig något bättre och tappade 8,6 procent i juni och årets första sex månader summerar då till minus 28 procent. Bästa aktie blev Enea, som föll med fyra procent och sämst denna månad blev Sandvik med minus 17 procent. För att ge lite perspektiv är fonden värdemässigt tillbaka där vi var vid ingången av 2021.

Inför sommaren har vi har bett våra gamla aktievänner Optimisten och Pessimisten att titta förbi för att höra hur de ser på marknaden. De båda har varit med långt innan kraschen 1987 och innan aktiesparandet blev populärt i början på 80-talet. De har ofta helt olika syn på marknaden varför det är intressant att lyssna på deras samtal.

Optimisten och Pessimisten tittar förbi

Det var nu länge sedan vi hade våra vänner uppe på vårt kontor för ett samtal om marknaden och börsutvecklingen. Senast, juni 2014, hade Optimisten skrivit på för två villor på Mallorca och såg som vanligt ljust på vinster och konjunktur. Pessimisten spådde redan då ränteuppgångar och högre inflation, åtta år för tidigt skulle det visa sig. Vi har dukat upp te och kakor samt isvatten då kvicksilvret stigit till 31 grader.

Pessimisten är som vanligt i god tid då han inte litar på de offentliga kommunikationerna. Han undviker kakorna som kan innehålla transfetter och har med sig eget grönt te, försiktig som alltid. Optimisten stormar in några minuter för sent, brunbränd efter en solig midsommar i ytterskärgården, där det även blev lite tennis. Han vill ha en Cola med is och citron och ser som vanligt oförskämt fräsch ut i sin ljusa linnekostym.

Calgus: - Pessimisten, det tog åtta år, men nu har du blivit sannspådd; inflation och räntor upp och börserna ner, hela 28 procent på Stockholmsbörsen. Hur länge håller detta i sig?

Pessimisten: - Åtta år tog det, men hade inte centralbankerna varit så klantiga och helt underskattat inflationen skulle räntorna höjts mycket tidigare. Nu har de panik och kommer höja för mycket och knäcka ekonomierna i väst. Vi skall ner ytterligare på börserna. Avkastningskraven skall upp och vinsterna ned då konjunkturen kommer bromsa in ordentligt. Snart får man tre procent på bankkontot, vilket redan är ett faktum i USA. Med fallande vinster och högre räntor så ser börserna inte billiga ut längre.

VD

Gustaf von Sivvers

Förvaltare

Carl Urban

Analytiker

Gustav Olsson

Avkastning

Juni: -8,6%

1 år: -27,7%

5 år snitt: 5,5 %

1000 kr har blivit 1 306 kr

10 år snitt: 12,4 %

1 000 kr har blivit 3 228 kr

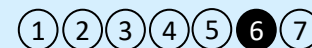
Månadens bästa innehav

ENEAA

Morningstar betyg



Risk



Låg risk

Hög risk

Kurssättning och handel

Månadsskifte

Fondkapital

195 miljoner

Startdatum

2010-01-01

Optimisten skakar på huvudet tar en kaka och invänder. - Nej, nej, nej, konjunkturen har mer kraft än du tror. I två års tid, sedan pandemin började, har företagen skjutit upp sina investeringar och fått vänta på leveranser, så det finns både motståndskraft och behov av nya investeringar. Det blir inte mycket till lågkonjunktur. Dessutom finns det hur mycket lediga jobb som helst! Titta bara på flygplatser och restauranger, dom skriker efter folk!

Pessimisten: - Om inflationen är åtta procent och lönerna ökar med två procent, vem har då råd att köpa något? Dessutom är skuldsättningen hög hos många och redan märks svagare butiksförsäljning och handlarna är negativa. Nä, sämre tider väntar, sämre än vad börserna räknat med. I höst när folk spenderat sina semesterpengar och ser hur dyrt det blivit, då blir det svängrem för hela slanten.

Optimisten: - Men herregud, inflationen kommer vara 3,5 procent i slutet av året och falla ner mot två under 2023! Glöm inte att det är utbudsbrist som tryckt upp inflationen. Stopp i kinesiska hamnar, brist på datachips då alla skulle jobba hemma och ha nya skärmar och tangentbord. I höst kommer detta att rätta till sig. Xi Jinping blir återvald och kan koncentrera sig på att få i gång ekonomin och då kommer varuflödena att normaliseras igen.

Pessimisten: - Förvisso, men kriget i Ukraina och den energibrist EU satt sig i genom att inte köpa av Ryssland, kommer att bestå. De höga energipriserna kommer att fortplanta sig in allt vi köper. Mat kräver energi för att tillverkas och kylas samt att transportererna till butiker bara blir dyrare. Det blir stigande priser över hela linjen, så den höga inflationen kommer att bli kvar!

Optimisten suckar tungt: - Vad vore världen om alla vore lika dystra som du? Inflationen kommer att falla. Om till exempel oljan ligger kvar på 110 dollar nästa vår, är prisuppgången noll. Inflation är *förändring* i priser, så nästa steg för inflationen är nedåt. Titta bara på koppar och aluminium. De har tappat 20 procent sedan april. Och flera bedömare menar nu att amerikanska centralbanken kommer börja sänka styrräntan redan om ett år.

Calgus: - Ok, ni verkar helt oeniga om både inflation och konjunktur, men hur ser ni då på vinster och värdering?

Pessimisten: - I veckan tog de svenska storbankerna ner sina prognoser för hela verkstadssektorn med några procent och för Electrolux med nära 30 procent. Nedrevideringarna kommer pågå länge än. Säkert intill september. Det är bara att inse att börsfesten är över, helt över!

Optimisten: -Jag håller med om att det ser mörkt ut, det går inte att uppbringa en enda människa som är positiv till börserna just nu. Men, Pessimisten, du glömmer att börserna tittar framåt. Allt det du tar upp är gamla nyheter och börserna har korrigerat med 28 procent och på den stora börslistan har många aktier tappat mellan 30 och 50 procent. Om sex månader ser det bättre ut; inflationen faller, Kina är tillbaka i matchen och lockdownsen är över vilket gör att transportererna kommer igång och fraktpriserna faller. Och om du tar hela omställningen till elbilar och grön energi är det stora investeringar som skall till. Ovanpå detta kan du sen lägga investeringar i europeiska gas- och oljeterminaler för att ersätta rysk olja. Och, min bästa Pessimist, till detta kommer hemtag av produktion från fjärran länder till Europa. Företagen vill ha förutsägbarhet och säkerhet i leveranser. Hur kan det inte bli bra vinster av allt detta? Bättre tider stundar i höst och nästa stora rörelse på börserna är uppåt.

Calgus: - Som vanligt har ni helt olika åsikter om framtiden och det har varit intressant att höra era synpunkter. Vi får tacka för visiten och önska er båda en trevlig sommar.

Optimisten ser inte riktigt lika pigg ut nu som när han kom och Pessimisten erkänner att han fått något positivt att tänka på inför framtiden. Då det var ett tag sedan de träffades så enas de snabbt om att avsluta dagen med ett glas i Cadierbaren. Tillsammans går de iväg, marknadens motpoler, de gamla vännerna har ändå mycket annat trevligt att prata om.

Efter samtalet dukar vi på Calgus av och gör en kort summering av dagens diskussion. Vi konstaterar att det nog lutar åt att det är dags att köpa de bolag som man på god analytisk grund tycker om och som övertid visar bra lönsamhet. Världen lever vidare och blir bättre framöver.

Portföljen

Samtliga aktier i vår portfölj gick ner under månaden. Vi har sålt Gränges med god vinst, några såldes på 97 kronor och aktien är nu nere i 75 kronor vilket är prisvärt. Vi besökte deras kapitalmarknadsdag som var bra men bjöd inte på några överraskningar. Deras utbyggnad i Polen och investeringar i Finspång fortsätter. Man räknar med god försäljning till elbilar där kylningssystem behövs och i dem sitter Gränges tunna aluminiumbleck. Vår exponering är 71 (70) procent i aktier och kassan ligger på 29 (30) procent.

En fortsatt fin sommar önskar Calgus Fond.

Gustaf von Sivers

Carl Urban

Gustav Olsson



Aktie	Kurs	Andel	Motivering
Nederman	154	10%	Förvärvsskicklig luftrenare. Ligger i tiden. RK 210
ITAB	10	10%	Butiksinredning, lyckas man vända är uppsidan mycket stor. RK 20
Trelleborg	206	8%	Börsens bästa VD. Styrkebesked i senaste rapporten. RK 280-300
Bergman & Beving	107	7%	På väg mot bättre marginaler under ny VD. Liten nedsida. RK 160
Volvo Lastv.	158	6%	Marknaden tror inte att marginlaförbättringen håller i sig, det tror vi. RK 253
XANO B	127	6%	Har vuxit med 10% per år de senaste 10 åren, bra ledning. RK 150
Alcadon	72	5%	Fiber och tillbehör till datakommunikation. 5G potential. Välskött. RK 98
Sandvik	166	4%	Högre marginaler via digitalisering. RK 235
Embracer	78	4%	Väldiversifierad Europaetta inom gaming RK 110
Securitas	88	3%	Säkerhetsföretag under omstöpning med nytt fokus på tekniklösningar. RK 155
ENEA	116	3%	Håller farten uppe på internet när alla kollar samtidigt. 5G kick. RK 200
Electrolux	138	2%	Kraftigt nedsålda och blankade. Normalvinst bör ligga på 16 till 20 kr aktie. RK 180
SEB	100	2%	Välskött bank med hög direktavkastning. RK 140
Övrigt		1%	
Lång aktieexponering		71%	
Kort Exponering		0%	
Nettoexponering		71%	Standardav. 12 mån 23,4%
			Sharpkvot sedan start 0,69
Bruttoexponering		71%	Genomsnittsavkastn. sen start 9,7%
Likviditet		29%	Genomsnittsavkastn. senaste fem årer 5,5%