

## Rapporter med blandat resultat

### Kära Investorerare,

Juli blev en stark börs månad och OMX steg med 12,2 procent. Även Calgus utvecklades starkt med en avkastning på 6,3 procent. Månaden har varit händelserik. Inflationen fortsätter att stiga, centralbankerna har höjt sina räntor och status för naturgasledningarna från Ryssland till Europa förändras på nästan daglig basis. Att marknaden gått starkt, trots flertalet negativa rubriker, kan tolkas som att marknaden redan diskonterat detta. Likt Optimisten i föregående månadsbrev, ligger fokus på framtiden.

En majoritet av fondens innehav har rapporterat och nedan kommenterar vi några av bolagen. Bästa innehav för juli månad blev Trelleborg som steg med 20,5 procent. Under de tre senaste åren har Calgus avkastat 29 procent och har på tio år stigit 242 procent.

### Bergman & Beving – lönsamheten på fortsatt frammarsch

Bergman & Beving som befinner sig i en lönsamhetstransformation fortsätter framgångsrikt att förbättra sin lönsamhet och ökar vinsten i samtliga divisioner. Marginalen under kvartalet uppgick till 7,6 procent jämfört med 6,5 procent förra året. Detta tycker vi är ett styrketecken givet det svåra omständigheterna med krig i Ukraina, inflation och stor press på den svenska kronan.

### Securitas – imponerande rapport trots oro för löneinflation

Likt Bergman & Beving kom även Securitas med en stark rapport. Bolaget visar en god organisk omsättningstillväxt på 6 procent och en mycket imponerande marginal på 5,8 procent. Ett orosmoln som legat över aktien i denna tid av hög inflation, är att kostnaden för den stora personalstyrkan (345 000 anställda) snabbt skulle stiga till följd av dess höga omsättningshastighet. Då löner är bolagets huvudsakliga kostnadskategori och att marginalen samtidigt var fortsatt stark, kan man konstatera att detta ännu inte blivit ett problem då man lyckats kompensera med prishöjningar. Bolaget meddelade också att det stora förvärvet av Stanley Security har slutförts. Man annonserar en företrädesemission för att finansiera förvärvet, vilket kommer äga rum i september. Vi ser fram emot att följa bolaget framöver i dess arbete att integrera Stanley Security.

#### VD

Gustaf von Sivers

#### Förvaltare

Carl Urban

#### Analytiker

Gustav Olsson

#### Avkastning

Juni: 6,3%

I år: -23,2%

5 år snitt: 6,6 %

1000 kr har blivit 1 379 kr

10 år snitt: 13,1 %

1 000 kr har blivit 3 417 kr

#### Månadens bästa innehav



TRELLEBORG

#### Morningstar betyg



#### Risk



Låg risk

Hög risk

#### Kurssättning och handel

Månadsskifte

#### Fondkapital

208 miljoner

#### Startdatum

2010-01-01

### **ITAB – svårt att höja pris mot kund**

ITAB rapporterade ett svagt kvartal med en marginal på 3,2 procent. Bolaget drabbas hårt av inflationen på insatsvaror då de själva inte lyckas höja sina priser i samma takt, vilket resulterat i en svagare bruttomarginal. ITAB levererar främst till stora matbutikskedjor med stark prissättningskraft som har en ovilja att acceptera prisökningar. På den positiva sidan upprepar ITAB sin tidigare guidning för besparingsprogrammet "One ITAB" som går enligt plan och bör realiseras i sin helhet under nästa år. Framöver håller vi koll på huruvida bolaget lyckas få igenom de väl behövda prishöjningar.

### **ENEA – kunder tveksamma inför investeringsbeslut**

Ett tufft kvartal rapporterades även från ENEA. Bolaget har en mycket svag organisk (valutajusterad) tillväxt från sin huvuddivision om -19 procent. Den svaga omsättningen slog hårt mot bolagets marginal som sjönk från 29 till 13 procent. Bolaget menar att detta främst beror på kundernas tveksamhet till investeringar, givet den osäkra världsekonomin. Samtidigt upprepar man att andra halvåret kommer ge mycket fler affärer.

### **Electrolux – utbudsproblem blir efterfrågeproblem**

Electrolux har under kvartalet haft svårigheter i sin verksamhet. Problem i leveranskedjan gör att man inte lyckats möta efterfrågan och tillsammans med hög inflation på insatsvaror så har det slagit hårt mot både försäljningsvolym och lönsamhet. Det andra halvårets stora oro är dock inte på utbudssidan utan istället på efterfrågesidan, då slutkundernas köpkraft spås bli väsentligt försämrade. Trots dessa svårigheter på kort horisont tycker vi att bolaget är köpvärt, förutsatt att ekonomin återgår till normalitet inom tre år.

### **Portföljen**

Vi har under månaden ökat vår position i Electrolux något samt tagit in en av Sveriges absolut finaste bolag i Atlas Copco som vi tycker har kommit ned till en attraktiv nivå under månaden. Vi köpte Atlas mellan 90–100 kronor och aktien står nu i 118 kronor. Vår exponering är 78 (71) procent i aktier och kassan ligger på 22 (29) procent.

Med vänliga hälsningar,

Gustaf von Sivers



Carl Urban



Gustav Olsson



# CALGUS MÅNADSBREV

Augusti 2022



Aktie	Kurs	Andel	Motivering
Nederman	185	11%	Förvärvsskicklig luftrenare. Ligger i tiden. RK 210
Trelleborg	248	10%	Börsens bästa VD. Styrkebesked i senaste rapporten. RK 280-300
ITAB	10	9%	Butiksinredning, lyckas man vända är uppsidan mycket stor. RK 20
Volvo Lastv.	182	7%	Marknaden tror inte att marginlaförbättringen håller i sig, det tror vi. RK 253
Bergman & Beving	108	6%	På väg mot bättre marginaler under ny VD. Liten nedsida. RK 160
Atlas Copco	118	6%	Ett av Sveriges finaste verkstadsbolag. RK 145
XANO B	125	5%	Har vuxit med 10% per år de senaste 10 åren, bra ledning. RK 150
Sandvik	186	4%	Högre marginaler via digitalisering. RK 235
Alcadon	68	4%	Fiber och tillbehör till datakommunikation. 5G potential. Välskött. RK 98
Embracer	77	4%	Väldiversifierad Europaetta inom gaming RK 110
Electrolux	146	4%	Kraftigt nedsålda och blankade. Normalvinst bör ligga på 16 till 20 kr aktie. RK 180
ENEA	92	2%	Håller farten uppe på internet när alla kollar samtidigt. 5G kick. RK 200
SEB	110	2%	Välskött bank med hög direktavkastning. RK 140
Securitas	102	2%	Säkerhetsföretag under omstöpning med nytt fokus på tekniklösningar. RK 155
Övrigt		2%	
<b>Lång aktieexponering</b>		78%	
Kort Exponering		0%	
<b>Nettoexponering</b>		78%	Standardav. 12 mån 20,8%
			Sharpkvot sedan start 0,72
<b>Bruttoexponering</b>		78%	Genomsnittsavkastn. sen start 10,1%
Likviditet		22%	Genomsnittsavkastn. senaste fem åren 6,6%