

TRE TING SOM KAN FÅ BÖRSLÄGET ATT LJUSNA

Kära Investerarare,

September blev ytterligare en månad med fallande börser. Stigande räntor, fortsatt hög inflation samt eskalering av kriget i Ukraina skapade ytterligare oro hos investerarna. Stockholmsbörsen föll med drygt 7 procent och vår fond tappade marginellt mindre, med en nedgång på 6,5 procent och vi är därmed ner 34 procent på året. Stockholmsbörsen är ner 31 och New Yorkbörsen 25 procent. Vi har avsevärt minskat risken i fonden och vår exponering var 26 procent vid månadsskiftet. Ser mer under avsnittet Portfölj.

I denna dystra situation marknaden befinner sig i, vill vi ändå blicka framåt och peka på vad som kan få börserna att vända uppåt.

Tre ting för en bättre börs

Vi ser tre saker som krävs för en piggare börs: att inflationen och energikrisen visar tecken på att avta, att centralbankerna signalerar ett slut på sina räntehöjningar samt att kriget i Ukraina inte eskalerar ytterligare. Inflationen är sannolikt på väg att vända ner då konjunkturen nu mattas av i snabb takt. Företagen har stora lager som behöver säljas med rabatt och vi ser ordentligt fallande fraktpriser. Arbetsmarknaden är fortfarande stark men brukar tappa i styrka en bit in i en konjunkturavmattning, varför vi snart bör se ökade varsel. Energikostnaderna kommer att bli besvärande och det återstår att se vilka åtgärder statsmakterna vidtager för att dämpa effekterna. Är man positiv bör de höga elpriserna automatiskt leda till minskad efterfrågan på elektricitet och fallande priser, men risken för att delar av näringslivet påverkas negativt kvarstår.

Rimligtvis kommer centralbankerna se en svagare konjunktur under hösten och signalera ett slut på räntehöjningarna. I bästa fall får vi redan i oktober se rapporter med ekonomiska data för inflation och räntor som kan gynna börserna.

Ukrainakriget är börsernas största orosmoment

Vad gäller kriget i Ukraina kan vi bara hoppas på det bästa. Vi har ingen kunskap eller erfarenhet att bedöma utvecklingen. Kriget är tyvärr den enskilt största osäkerhetsfaktorn för börserna, som igen vet hur det går. En ytterligare eskalering kan inte uteslutas, ej heller någon form av bättring, även om det i skrivande stund känns mycket dystert.

VD

Gustaf von Sivers

Förvaltare

Carl Urban

Analytiker

Gustav Olsson

Avkastning

September: -6,5%

I år: -34,4%

5 år snitt: 3,1 %

1000 kr har blivit 1 164 kr

10 år snitt: 12,1%

1 000 kr har blivit 2 842 kr

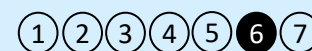
Månadens bästa innehav

Alcadon

Morningstar betyg



Risk



Låg risk

Hög risk

Kurssättning och handel

Månadsskifte

Fondkapital

178 miljoner

Startdatum

2010-01-01

Våra aktier ser fortsatt billiga ut efter prognossänkningar och höjda räntor

Vi har räknat igenom våra största innehav i portföljen med antaganden om högre räntor och svagare resultat. Våra riktkurser justeras då ner med mellan 20 och 25 procent. Vi har tagit dagens börskurser och jämför med våra nya riktkurser, som är satta efter en höjning av avkastningskravet (avk.k) från 7 till 8 procent, som en följd av det högre ränteläget. Samtliga aktier har då en uppsida på 30 till 50 procent från dagens kurser (se tabellen nedan). Börsen har alltså som vi ser det, handlat ner våra aktier ordentligt under de nivåer vi tycker de är värda. Det kan vara värt att påminna om att värdet på en aktie består ungefär till 80 procent av vinster som ligger långt in i framtiden och till liten del av de närmaste tre till fyra årens utveckling. I ett dåligt börs klimat som nu, då rädsla och osäkerhet råder, blir marknaden väldigt kortsiktig och tenderar till att bli alltför försiktig och överreagera. Få aktörer orkar idag att blicka ett halvår eller år framåt då en del av dagens problem faktiskt kan vara lösta.

Aktie	Kurs 30/9	RK vid 8% avk.k	Uppsida vid 8% avk.k
Nederman	138	189	37%
Volvo Lastv.	158	261	65%
Trelleborg	210	307	46%
Bergman & Beving	83	99	20%
ITAB	8	11	43%
XANO B	104	122	17%
Electrolux	116	158	36%
Securitas	78	104	34%

Portföljen

Vi har under månaden ökat i Bergman & Beving och Electrolux samt tecknat nyemission i Securitas, som även kom med positiva nyheter om stärkta marginaler. Vi har minskat i Hexagon, Enea, ITAB och VNV Global. Vi har helt avyttrat Atlas Copco, efter en bra kursökning, samt Embracer som inte har utvecklats som vi hoppats på och avyttrats med förlust. Under september föll samtliga av fondens innehav, förutom Alcadon som steg med 0,3 procent och därmed blev månadens bästa aktie.

Vår exponering är 26 (90) procent, varav aktier 71 procent i aktier. Mot aktierna har vi kort position i sålda terminer om 45 procent. I kassan ligger 29 (10) procent kontanter. Vår försiktiga hållning är en följd av att det osäkra marknads läget och att portföljen gått ner mycket. Vi missar hellre lite på uppsidan än att förlora ytterligare på nedsidan. Per den sista september var den korta positionens bidrag till portföljen 1,1 procent.

Vänliga hälsningar,

Gustaf von Sivers



Carl Urban



Gustav Olsson



Aktie	Kurs	Andel	Motivering
Nederman	138	10%	Förvärvsskicklig luftrenare. Ligger i tiden. RK 189
Volvo Lastv.	158	7%	Marknaden tror inte att marginlaförbättringen håller i sig, det tror vi. RK 261
Trelleborg	210	7%	Börsens bästa VD. Styrkebesked i senaste rapporten. RK 307
Bergman & Beving	83	7%	På väg mot bättre marginaler under ny VD. Liten nedsida. RK 99
ITAB	8	6%	Butiksinredning, lyckas man vända är uppsidan mycket stor. RK 11
XANO B	104	5%	Har vuxit med 10% per år de senaste 10 åren, bra ledning. RK 122
Alcadon	69	5%	Fiber och tillbehör till datakommunikation. 5G potential. Välskött. RK 80
Electrolux	116	5%	Kraftigt nedsålda och blankade. Normalvinst bör ligga på 16 till 20 kr aktie. RK 158
Hexagon	105	4%	Software inom positionering med 28 % i marginal. Förvärv kan lyfta kursen. RK 120
Securitas	78	4%	Säkerhetsföretag under omstöpning med nytt fokus på tekniklösningar. RK 104
Sandvik	153	4%	Högre marginaler via digitalisering. RK 190
SEB	107	2%	Välskött bank med hög direktavkastning. RK 140
VNV Global	23	1%	Snabbväxande, onoterade bolag med fokus på nätverkseffekter. RK 40
ENEA	73	1%	Håller farten uppe på internet när alla kollar samtidigt. 5G kick. RK 95
Övrigt		2%	
Lång aktieexponering		71%	
Kort Exponering		45%	
Nettoexponering		26%	Standardav. 12 mån 22,0%
			Sharpkvot sedan start 0,6
Bruttoexponering		116%	Genomsnittsavkastn. sen start 8,6%
Likviditet		29%	Genomsnittsavkastn. senaste fem åren 3,1%