

STARKA RAPPORTER OCH BÄTTRE BÖRS

Kära Investerarare,

Efter två dåliga månader vände börsen upp och oktober stängde 6,4 procent upp. Vår fond följde med bra och gick upp med 5,6 procent. Våra aktier gick starkt men vår låga exponering via sålda terminer höll tillbaka avkastningen med en procent. Vår terminsposition, som vi reducerat under månaden, kan ses som en försäkringskostnad som bromsar en eventuell fortsatt nedgång. På året är vi då ner 31 procent att jämföra med SIX Return Index som fallit med 26 procent.

Tre ting för en bättre börs

Vi skrev förra månaden om tre ting för en bättre börs: fallande inflation, mjukare centralbanker och ingen eskalering av Ukrainakriget. Även om inflationen stiger så tittar börsen framåt och står sig dagens priser på t.ex insatsvaror, olja och frakter fram till mars nästa år, kommer inflationen att falla snabbt. Det är detta börsen tittar på och sannolikt även centralbankerna. Stämmer detta scenario tro vi att räntorna kommer vända ner. Vi står kvar vid vår bedömning från tidigare månadsbrev; att börsen står högre vid årsskiftet.

ITAB lämnar bra rapport som visar kraftig marginalförbättring

Ett av våra stora innehav, ITAB med sin bas i Jönköping, (se en kort film [här](#)), kom äntligen med en mycket stark rapport som fick aktien att stiga med 25 procent. Bolaget, som producerar och säljer butiksinredning som kassadiskar, entrégrindar och belysning, har haft det motigt under året med dåliga rapporter som följd. Calgus investering byggde på förväntan om en kraftig lönsamhetsförbättring till följd av ett ordentligt sparpaket med nedläggningar och flytt av fabriker samt bättre samordning av säljarbetet. Det är en tuff bransch med dominerande storkunder som ICA, Lidl, Ikea med flera, som är starka inköpare och har många leverantörer att välja på. Denna kvartalsrapport visar glädjande nog att bitarna äntligen faller på plats för ITAB. Bruttomarginalen blev rekordhöga 29 procent och rörelsemarginalen steg till fina 9,4 procent, att jämföra med 5,2 procent förra året. Främst är det belysning som går mycket bra då de höga elpriserna gör att handlarna vill sänka sina kostnader genom att byta till moderna energisnåla lampor.

Vår prognos för nästa år är en vinst per aktie på 1,60 kronor och en marginal på 7,5 procent. Vår riktkurs är 16 kronor och aktien handlas nu i 10 kr.

VD

Gustaf von Sivers

Förvaltare

Carl Urban

Analytiker

Gustav Olsson

Avkastning

Oktober: 5,6%

I år: -30,7%

5 år snitt: 4,4 %

1000 kr har blivit 1 240 kr

10 år snitt: 11,7%

1 000 kr har blivit 3 028 kr

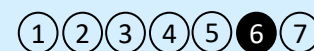
Månadens bästa innehav

ITAB

Morningstar betyg



Risk



Låg risk

Hög risk

Kurssättning och handel

Månadsskifte

Fondkapital

181 miljoner

Startdatum

2010-01-01

Nederman med nytt förvärv och fin rapport

Det Helsingborgsbaserade filter- och fabriksventilationsföretaget Nederman, kom med en riktigt fin rapport. Trots problem med leveranser av datachips inom mer avancerade system, blev rapporten ett styrkebesked med en marginal på nära 10 procent. I somras köptes det amerikanska Robovent som ligger i Michigan, USA, och är ledande inom kontroll och filtrering av industriell rök, damm och oljedimma. Lönsamheten är lägre än Nedermans motsvarande division. Men på en direkt fråga från oss säger VD Sven Kristersson att Robovents marginaler kan höjas, även om det kan dröja några kvartal, som han själv uttryckte det. Under de tolv år Calgus ägt Nederman, har VD gjort fantastiska förvärv och vridit upp lönsamheten och vi har tilltro till att han lyckas även denna gång. Vi väntar oss en vinst per aktie för i år på nära 10 kr och 11 kronor för nästa år. Vår riktkurs är 170 till 190 kr och aktien ligger idag på 150 kr. Bolaget verkar i ett attraktivt område med "Clean Tech" så värderingen skall vara hög.

Bergman och Beving försätter att höja lönsamheten

B&B, som säljer förnödenheter till industrin och byggbranschen, kom in med en bra rapport med fortsatta marginalförstärkningar. VD håller fast vid att han kan dubbla vinsten på 5 års sikt vilket verkar svårt tycker vi. Vid dagens kurs räcker det dock med att han lyckas med hälften för att aktien skall ha en ordentlig uppsida. VDs plan är att delegera mer ut till dotterbolagen på samma sätt som framgångsrika Addtech och Lagercrantz, som båda för övrigt kommer ifrån Bergman & Beving. Förutom detta är det tänkt att förvärv av bolag med högre marginaler samt utfasning av kontrakt med låg vinst, skall göra tricket för B&B. Vi räknar med en vinst på 8 kr per aktie i år och nära 9 kr nästa år. Vår riktkurs är 120 - 130 kr, att jämföra dagens kurs på 87 kr.

Portföljen

Vi har under månaden haft låg aktivitet i portföljen. Vi har ökat i Securitas och minskat i ITAB efter en stark rapport då vi ser många andra bolag som blivit billiga i och med nedgången på börsen. Bästa aktie blev ITAB som steg med 25 procent följt av Electrolux 17, Securitas 16, Trelleborg 16 och Volvo med 14 procent.

Vi har ökat vår exponering och den är nu 66 år (26) procent, varav aktier 77 (71) procent i aktier. Mot aktierna har vi kort position i sålda terminer om 15 (45) procent. I kassan ligger 23 (29) procent kontanter.

Vänliga hälsningar,

Gustaf von Sivers

Carl Urban

Gustav Olsson



Aktie	Kurs	Andel	Motivering
Nederman	151	10%	Förvärvsskicklig luftrenare. Ligger i tiden. RK 170-190
Securitas	90	9%	Säkerhetsföretag under omstöpning med nytt fokus på tekniklösningar. RK 110
Trelleborg	243	8%	Börsens bästa VD. Styrkebesked i senaste rapporten. RK 307
Volvo Lastv.	181	8%	Marknaden tror inte att marginlaförbättringen håller i sig, det tror vi. RK 261
Bergman & Beving	91	7%	På väg mot bättre marginaler under ny VD. Liten nedsida. RK 120-130
ITAB	10	6%	Butiksinredning, lyckas man vända är uppsidan mycket stor. RK 16
Electrolux	136	5%	Kraftigt nedsålda och blankade. Normalvinst bör ligga på 16 till 20 kr aktie. RK 158
Alcadon	73	5%	Fiber och tillbehör till datakommunikation. 5G potential. Välskött. RK 80
XANO B	104	5%	Har vuxit med 10% per år de senaste 10 åren, bra ledning. RK 122
Sandvik	173	5%	Högre marginaler via digitalisering. RK 190
Hexagon	109	5%	Software inom positionering med 28 % i marginal. Förvärv kan lyfta kursen. RK 120
SEB	117	3%	Välskött bank med hög direktavkastning. RK 140
VNV	24	1%	Snabbväxande, onoterade bolag med fokus på nätverkseffekter. RK 40
Enea	79	1%	Håller farten uppe på internet när alla kollar samtidigt. 5G kick. RK 95
Övrigt		2%	
Lång aktieexponering		78%	
Kort Exponering		11%	
Nettoexponering		67%	Standardav. 12 mån 22,1%
			Sharpkvot sedan start 0,63
Bruttoexponering		89%	Genomsnittsavkastn. sen start 9,0%
Likviditet		22%	Genomsnittsavkastn. senaste fem åren 4,4%