

ABB och Mildef imponerar

Kära Investerarare,

Styrkan på börsen höll i sig även i november och börsen steg med 7 procent och vår fond Calgus ökade med knappt 4 procent. Vi följde inte riktigt med då några av våra småbolag utvecklades något svagare än börsen. På året är vi då ner 28 procent jämfört med SIX Return index som fallit med 21 procent.

Uppgången på börsen beror sannolikt på de faktorer vi talat om i tidigare månadsbrev. Svagare inflationsförväntningar har drivit ner den amerikanska 10 års räntan från 4,30 till 3,65 procent. Vidare ser det ut som marknaden räknar med mjukare tongångar från den amerikanska centralbanken framöver och Ukrainakriget, hur fruktansvärt det än är, har för tillfället marginell negativ påverkan på börsen. Slutligen verkar det som om de höga energipriserna för tillfället är diskonterade.

ABB kan överraska positivt – VD mycket övertygande

Vi har under månaden lyssnat på ABB-chefen Björn Rosengren och vi blev mycket imponerade. Inte sedan Carl Henrik Svanberg drog ASSA på Operaterassen i Stockholm för 25 år sedan, har vi sett en svensk företagsledare göra ett så bra intryck. ABB var ju i många år ett sorgebarn och kursen stod och stampade under åren 2010 till 2019. Vi analyserade ABB i februaribrevet 2019 och skrev att bolaget var ett klart köp på 175 kr och vi sålde på över 300 kr hösten 2021. När Björn Rosengren tog över i februari 2020, utlovades en ordentlig översyn och decentralisering av företaget, som skulle ge högre marginaler och bättre tillväxt. Efter två år är ABB på god väg att överträffa sina mål och vi tror det kan bli än bättre. Marginalerna har ökat, effektiviteten har höjts och han menar att man snart har de 21 divisioner man vill ha, som är insorterade under fyra affärsområden. Divisionerna är numera helt ansvariga för sina resultat och balansräkningar, till skillnad från tidigare då landschefer och staber lade sig i och skapade ineffektivitet.

Björn Rosengren var tidigare på Atlas Copco i tio år och under en tid chef för det som nu är gruvverksamheten i Epiroc. Han gick sedan vidare till Wärtsilä och Sandvik. Han har i samtliga bolag höjt marginalerna och vässat företagen genom decentralisering och utökat ansvar ute i bolagen, samt avyttrat delar som inte passat in och förvärvat lönsammare verksamheter. På ABB sade han upp 17 000 personer centralt, varav 10 000 sedan återanställdes ute i divisionerna och 7 000 fick gå hem. Vi får en känsla av att Björn Rosengren vill nå samma marginaler som Atlas Copco och att ABB:s marginalresa inte slutar här. Vi tror han strävar efter att nå världsklass med marginaler på 20 procent. Om det är möjligt skall aktien upp till 500 kr. Vi har ökat vårt innehav i portföljen.

VD

Gustaf von Sivers

Förvaltare

Carl Urban

Analytiker

Gustav Olsson

Avkastning

November: 3,8%

I år: -28,1%

5 år snitt: 5,6 %

1000 kr har blivit 1 312 kr

10 år snitt: 12,1%

1 000 kr har blivit 3 126 kr

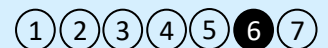
Månadens bästa innehav

UNU
GLOBAL

Morningstar betyg



Risk



Låg risk ← → Hög risk

Kurssättning och handel

Månadsskifte

Fondkapital

185 miljoner

Startdatum

2010-01-01

Återbesök hos MilDef

Under månaden har vi besökt vårt tidigare innehav MilDef på deras huvudkontor i Helsingborg. Mycket har hänt sen vi träffade bolaget senast. Som ett resultat av Ukrainakriget är Sverige och Finland på väg in i Nato och MilDef har förvärvat datorföretaget Handheld. Vidare har bolaget fått ett 20-årigt kontrakt med ett icke namngivet Natoland värt 2,8 miljarder. MilDef har onekligen vinden i ryggen, vilket tydligt syns i såväl försäljningstillväxt som orderbokens storlek. Det intressanta är dock hur väl bolaget lyckas skapa vinst på sista raden. Bruttomarginalen är hög och har ökat under de senaste kvartalen och ligger nu på dryga 50 procent. Hög bruttomarginal och tillväxt är en mycket bra kombination för en stark vinstillväxt då operationella kostnader, som administrations- och försäljningskostnader, väntas stiga något långsammare och därmed öka marginalen. Vi ser mycket ljusst på MilDef:s utsikter och återigen tagit in bolaget i portföljen med en riktkurs på 100 kr. Aktien ligger idag i 81 kronor.

Nordic Waterproofing och Nolato

Under månaden har vi hälsat på Nordic Waterproofing som gör takpapp samt Nolato som har sitt ursprung i plast och gummi. Takpappsproduktion är intressant med polyesterväv som kommer på stora rullar som sedan bstryks med 180 gradig asfaltolja. Bolaget är mycket välskött, men kommer att få det motigt i och med att hälften av försäljningen går till nybyggnation, som väntas minska ordentligt nästa år. Vi avvaktar med köp. Samma gäller för Nolato som har problem i Kina och tappat delar av en stor order. Aktien är föremål för spekulation om uppköp och har därför inte handlats ner som man kunde ha väntat sig.

Portföljen

Vi har under månaden ökat i Xano, ABB och köpt MilDef som vi tidigare haft. Vi har sålt Enea som vi haft i portföljen i fyra år. Vi tycker de verkar ha en märklig motvind i sina affärer som vi inte riktigt förstår oss på. Bästa aktie denna månad blev VNV som steg med 21 procent följt av Sandvik och Electrolux som steg med 11 respektive 10 procent.

Vi har ökat vår exponering och den är nu 90 år (66) procent, varav aktier 90 (77) procent i aktier. I kassan ligger 10 (23) procent kontanter. Våra terminspositioner är avvecklade.

Vänliga hälsningar,

Gustaf von Sivers

Carl Urban

Gustav Olsson



Aktie	Kurs	Andel	Motivering
Nederman	159	11%	Förvärvsskicklig luftrenare. Ligger i tiden. RK 170-190
Volvo Lastv.	192	8%	Marknaden tror inte att marginlaförbättringen håller i sig, det tror vi. RK 261
Securitas	85	8%	Säkerhetsföretag under omstöpning med nytt fokus på tekniklösningar. RK 110
Trelleborg	254	8%	Börsens bästa VD. Styrkebesked i senaste rapporten. RK 307
Bergman & Beving	95	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	149	6%	Kraftigt nedsålda och blankade. Normalvinst bör ligga på 16 till 20 kr aktie. RK 158
XANO B	100	5%	Har vuxit med 10% per år de senaste 10 åren, bra ledning. RK 122
Sandvik	191	5%	Högre marginaler via digitalisering. RK 190
Alcadon	74	5%	Fiber och tillbehör till datakommunikation. 5G potential. Välskött. RK 80
Hexagon	118	5%	Software inom positionering med 28 % i marginal. Förvärv kan lyfta kursen. RK 120
Boliden	388	4%	Potentiell återöppning i Kina leder till höga metallpriser. RK 400
ABB	327	4%	Under omgörning där vi tror man överträffar förväntningarna. RK 450
SEB	120	3%	Välskött bank med hög direktavkastning. RK 140
MilDef	79	2%	Tålig elektronik för försvar med vind vinden i ryggen. RK 100
VNV	29	2%	Snabbväxande, onoterade bolag med fokus på nätverkseffekter. RK 40
Övrigt		2%	
Lång aktieexponering		90%	
Kort Exponering		0%	
Nettoexponering		90%	
			Standardav. 12 mån 22,4%
			Sharpkvot sedan start 0,65
Bruttoexponering		90%	Genomsnittsavkastn. sen start 9,3%
Likviditet		10%	Genomsnittsavkastn. senaste fem åren 5,6%