

## NED OCH UPP MED BANKFROSSA

### Kära Investorerare,

Marsbörsen svängde kraftigt till följd av fallissemang hos amerikanska provinsbanker. Oron spred sig sedan till Europa, där det enda offret så här långt blev anrika Credit Suisse som köptes upp för en billig penning av konkurrenten UBS. Centralbankerna visade att de hade lärt sig av kraschen i Lehman Brothers för 15 år sedan och erbjöd snabbt likviditet till banksystemet, vilket lugnade marknaden. Vid månadens slut hade oron bedarrat och Stockholmsbörsen slutade oförändrad medan New Yorkbörsen steg fyra procent. Vår fond gick ned med en procent och vi är därmed upp 4,2 procent för i år.

### Börsutvecklingen

Som tidigare råder det oro för fortsatt hög inflation och därmed höga räntor som stör börsutvecklingen, parat med rädsla för en kraftig konjunkturavmattning. Vi räknar med att inflationen faller kraftigt andra halvåret och att vi redan nu närmar oss slutet på räntehöjningarna. Börsen tittar framåt och ser klart lägre räntor framför sig, vilket gynnar värderingen av bolagen. Vi menar också att de senaste åren med pandemi, krig i Europa, inflation och rekordhöga räntor har skapat mycket rädsla och oro som tynger börsen. En orolig värld är inte bra för investerarnas riskvilja. Vi ser det speciellt i nedgångar i många små välskötta bolag vars aktiekurser förefaller pressade av ointresse och avvaktande hållning från privatinvestorerare. När oron släpper och investerarna tittar fram mot 2024 och 2025 borde en uppvärdering ske. Vi bedömer att börsen står högre vid årsskiftet än nu.

### Gränges

Vi har hälsat på Gränges Aluminium i Finspång där man tillverkar 100 000 ton av koncernens totala produktion om 500 000 ton. Övrig tillverkning av aluminium ligger i Kina, Polen och Nordamerika. I Finspång gör man nu en storinvestering på 600 miljoner kronor för att producera batterikatodfolie som är en kritisk komponent i litiumjonbattericeller, vilka är nödvändiga för övergången till elfordon. Efterfrågan på batterikatodfolie förväntas framgent växa med över 25 procent årligen. Som Gränges står och går idag så bör de ett normalår tjäna 10 kronor per aktie. Läger man till vinsten från investeringen i Finspång så rör vi oss mot 11 kronor. Vissa bedömare menar att det kan bli klart mer än så; kanske upp mot 13 kronor per aktie fram emot 2025. Skulle satsningen bli framgångsrik så kan bolaget gå från att uppfattas som en cyklisk underleverantör till bilindustrin, till att vara ett företag med högteknologi i tillväxtnischen elfordon. I så fall skulle Gränges omvärderas och handlas upp mot 200 kronor om ett par år, att jämföra med dagens kurs på 98 kr. Ett köp om man tror på Gränges och att en lågkonjunktur inte kommer emellan.

#### VD

Gustaf von Sivers

#### Förvaltare

Carl Urban

#### Analytiker

Gustav Olsson

#### Avkastning

Mars: -1,2%

I år: 4,2%

5 år snitt: 6,5%

1000 kr har blivit 1 368 kr

10 år snitt: 11,4%

1 000 kr har blivit 2 930 kr

#### Månadens bästa innehav

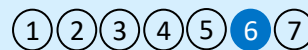


TRELLEBORG

#### Morningstar betyg



#### Risk



Låg risk

Hög risk

#### Kurssättning och handel

Månadsskifte

#### Fondkapital

195 miljoner

#### Startdatum

2010-01-01

### Electrolux kapitalmarknadsdag - menar att nu blir det bättre

Vi besökte Electrolux kapitalmarknadsdag där hela koncernledningen framträdde i ett försök att förklara att den senaste tidens mycket negativa händelser var tillfälligheter och att det nu stundar bättre tider. Bolaget har ju gjort bort sig ordentligt med slopade aktieåterköp, slopad utdelning och rekordförlust. Källan till olyckan är den amerikanska marknaden, som gått från att vara mycket stark under pandemin, då folk var hemma och köpte nya vitvaror, till raka motsatsen med låg efterfrågan. Läger man sedan till stora inkörningsproblem i nya fabriker med komponentbrist samt svårigheter att hitta personal, så blev förlusten i Nordamerika 2,4 miljarder för 2022, att jämföra med en vinst på 700 miljoner året innan.

Vi träffade chefen för de nya fabrikerna i Anderson, South Carolina och Springfield, Tennessee. Han har tidigare ordnat till fabriker hos Electrolux i både Tyskland och Latinamerika. Anderssonfabriken skall nu i stort vara är uppe i full sving medan det är lite kvar i Springfield.

Till detta skall läggas ett sparpaket på sju miljarder för hela Electrolux som skall vara klart under 2024. Ledningen menar också att de nu har en helt modern och konkurrensmässig produktportfölj som skall hjälpa dem att nå ett marginalmål om sex procent. Historiskt sett har de dock inte lyckats med det, förutom vid något enstaka år. Tittar man tillbaka i tiden ligger rörelsemarginalen i stället strax under fyra procent. Skulle de nå fyra procent borde aktien handlas upp mot 150 kronor. Skulle de komma upp i sex procent är 200 kronor en rimlig kursnivå. Idag ligger den i 125 kronor. Vi tycker nedsidan ser begränsad ut, och sätter köp på aktien och behåller den nuvarande investeringen.

### Portföljen

Månadens bästa bolag blev Trelleborg som steg åtta procent efter godkännande av försäljningen av sin däcksddivision. Trelleborg har därmed lämnat sin ursprungsaffär som varit med sedan det grundades av Henry Dunker 1905. Vi har haft låg aktivitet i portföljen med en marginell avyttring i Bergman och Beving samt mindre köp i ITAB och Securitas. Vår exponering är 89 procent (95) procent och 11 (5) i kassa.

Vänliga hälsningar,

Gustaf von Sivers

Carl Urban

Gustav Olsson



Aktie	Kurs	Andel	Motivering
Nederman	170	9%	Förvärvsskicklig luftrenare. Ligger i tiden. RK 190
Volvo Lastvagnar	214	9%	Marknaden tror inte att marginlaförbättringen håller i sig, det tror vi. RK 250-270
Bergman & Beving	128	8%	På väg mot bättre marginaler under ny VD. Liten nedsida. RK 140 -160
ITAB	12	8%	Butiksinredning, lyckas man vända är uppsidan mycket stor. RK 16
Securitas	92	7%	Säkerhetsföretag under omstöpning med nytt fokus på tekniklösningar. RK 110
ABB	356	6%	Under omgörning där vi tror man överträffar förväntningarna. RK 450
Trelleborg	295	6%	Börsens bästa VD. Styrkebesked i senaste rapporten. RK 315
XANO B	98	5%	Har vuxit med 10% per år de senaste 10 åren, bra ledning. RK 120
SEB	114	5%	Välskött bank med hög direktavkastning. RK 140
Hexagon	119	5%	Software inom positionering med 28 % i marginal. Förvärv kan lyfta kursen. RK 120
Sandvik	220	5%	Högre marginaler via digitalisering. RK 210
SKF	204	4%	När de sina mål på 14 procents marginal är det för billigt. RK 255
MilDef	70	4%	Tålig elektronik för försvar med vinden i ryggen. RK 100
Alcadon	51	3%	Fiber och tillbehör till datakommunikation. 5G potential. Välskött. RK 80
Electrolux	126	3%	Kraftigt nedsålda och blankade. Normalvinst bör ligga på 16 till 20 kr aktie. RK 158
Alleima	51	1%	Stålproduktstillverkare som börsen glömde. RK 57
Övrigt		1%	
<b>Lång aktieexponering</b>		<b>88%</b>	
Kort Exponering		0%	
<b>Nettoexponering</b>		<b>88%</b>	
			Standardav. 12 mån 19,3%
			Sharpkvot sedan start 0,67
Bruttoexponering		88%	Genomsnittsavkastn. sen start 9,5%
Likviditet		12%	Genomsnittsavkastn. senaste fem åren 6,5%