

Kontraktstillverkare i medvind

Kära Investerarare,

Under augusti gick börsen ner med nära fyra procent på grund av oro för svagare konjunktur och inbromsning i Kina. Vår fond klarade sig något bättre och tappade 3,5 procent. På året är vi då upp 8,7 procent och börsen har stigit 6,7 inklusive utdelningar.

De internationella börserna har gått klart bättre än Stockholm, förutom London som är oförändrad. New Yorkbörsen är upp 18 procent, Frankfurt 15 procent och Paris 14 procent. Stockholmsbörsen har 22 procent kvar till all time high som sattes 3 januari 2022.

Börsutvecklingen

Under augusti har marknaden ställt in sig på att den väntade avmattningen nu infinner sig. Vi har lyssnat på de flesta stora svenska industribolagen som ser en något lägre efterfrågan. De sektorer som håller emot och går bra är energi, elektrifiering, flyg och medicinteknik. Bolagen är samstämmiga i sin bedömning att efterfrågan i Kina, som i vissa fall står för 20 procent av ett bolags försäljningen, är klart svagare än väntat.

Vi är trots allt positiva och bedömer att börsen har tagit höjd för en svagare konjunktur. Lageravvecklingarna närmar sig slutet vilket bör driva på efterfrågan när produktionen återgår till normal nivå. Inflationen är fallande, vilket på sikt bör vara positivt för allmänhetens köpkraft. Sverige är dock ett tråkigt undantag då vi har högre inflation jämfört med de flesta andra länder samtidigt som löneökningarna ej har hängt med inflationen. Energikrisen i Europa är överstånden med lägre priser som tillsammans med högre löner och lägre inflation bör stärka hushållens köpkraft under nästa år. Våren 2024 har vi alla möjligheter att se en ökad global tillväxt.

Många lumen i Lumen Radio

Lumen Radio var det sista portföljbolaget att rapportera sitt andra kvartal och fick därmed avrunda rapportssäsongen för denna gång, vilket de gjorde med bravur. Omsättningstillväxten kom in över såväl de finansiella målen som marknadens förväntningar och ökade i kvartalet med 35 procent. Även marginalen var mycket imponerande och steg till 25 procent från 17 procent föregående år, vilket visar på den mycket fina skalbarheten i affärsmodellen. Bolaget uttalade sig dock negativt om nästa kvartal, då man förväntar sig neutral organisk tillväxt på grund av den pågående manusförfattarstrejken i Hollywood. Belysning till film och TV står för 30 - 35 procent av försäljningen. Men bolaget räknar med en ordentlig efterfrågeökning när strejken väl är över, på liknande sätt som efter pandemin och har förberett sig med gott om produkter i lager.

VD

Gustaf von Sivers

Förvaltare

Carl Urban

Analytiker

Gustav Olsson

Avkastning

Augusti: -3,5%

I år: 8,7%

5 år snitt: 6,0%

1000 kr har blivit 1 340 kr

10 år snitt: 11,3%

1 000 kr har blivit 2 908 kr

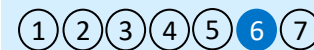
Månadens bästa innehav

SE|B

Morningstar betyg



Risk



Låg risk

Hög risk

Kurssättning och handel

Månadsskifte

Startdatum

2010-01-01

Fondkapital

203 Miljoner

Note, Inission och Hanza - kontraktstillverkarna har vind i seglen

Mycket av det som tillverkas av våra stora industriföretag utvecklas, tillverkas och monteras av underleverantörer, däribland så kallade kontraktstillverkare eller legotillverkare. Nordens kontraktstillverkare har under en längre tid hållits på armlängds avstånd från börsens finrum med låg värdering som följd. Detta av olika anledningar. Historiskt sett har kontraktstillverkarna agerat som marginalproducenter till bolag som i goda tider, i brist på egen kapacitet, lejt ut arbetet på de kontraktstillverkare som erbjudit bäst pris. De har i sin tur snabbt fått öka sin kapacitet till dess att kunden möter hårdare tider varpå volymen snabbt minskar eller försvinner helt. Legotillverkaren hamnar då i en mycket tuff sits med överkapacitet i stora fabriker och många anställda. Numera jobbar kontraktstillverkarna mer som närstående tillverknings- och utvecklingspartners till sina kunder och upplever därmed inte samma volatilitet genom konjunkturcykeln som tidigare.

Nearshoring höjer efterfrågan

Samtidigt har de geopolitiska spänningarna ökat med kriget i Ukraina samt handelstullar mellan främst USA och Kina som försvårar importen till väst. Detta har lett till en stor nearshoring - trend, där man nu vill ha produktionen i sitt eget närområde. På så sätt får man en större pålitlighet i leveranserna, något som visade sig vara viktigt under pandemin, samt lägre geopolitiska risker.

Med dessa nya marknadsförhållanden har kontraktstillverkarna fått en bättre förhandlingssits. Man kan nu istället välja vilka kunder som passar bäst att jobba med och teckna bättre avtal. Lönsamheten har ökat och tillsammans med den starka tillväxten har även aktiekurserna fått bra fart. Men trots den starka kursutvecklingen ser kontraktstillverkarna fortsatt mycket billigt ut, speciellt med hänsyn till den mer förmånliga marknadsstrukturen.

Vi har tittat på företagen Note, Inission och Hanza som handlas på P/E-tal 12, 11 respektive 11 enligt våra vinstprognoser för 2024. Note och Hanza är ungefär lika stora med dryga fyra miljarder i försäljning medan Inission är hälften så stort och lönsamheten är likartad mellan de tre. Inission har just gjort ett förvärv och har potential för en påtaglig resultatförbättring. De har även större andel internationella industrikunder än de övriga vilket är bra när konsumenten håller tillbaka. Vi fortsätter bevaka branschen och återkommer framöver.

Portföljen

Bästa bolag under augusti blev Securitas och SEB som båda var oförändrade. I övrigt var alla aktier ner. Sämst var SKF samt småbolagen Xano och Alcadon som gick ner med 11, 14 respektive 16 procent. Alcadon kom med en svag rapport men räknar med bättre tider till senhösten. Vi har ökat i Lumen Radio och minskat något i Nederman runt 218 kronor, nu 202. Vår exponering är 73 procent (75) procent och 27 (25) i kassa.

Aktie	Kurs	Andel	Motivering
ABB	417	9%	Under omgörning där vi tror man överträffar förväntningarna. RK 450
Nederman	203	9%	Förvärvsskicklig luftrenare. Ligger i tiden. RK 240
Volvo Lastvagnar	221	9%	Marknaden tror inte att marginlaförbättringen håller i sig, det tror vi. RK 250-270
Securitas	89	7%	Säkerhetsföretag under omstöpning med nytt fokus på tekniklösningar. RK 110
Trelleborg	278	5%	Börsens bästa VD. Styrkebesked i senaste rapporten. RK 315
XANO B	94	5%	Har vuxit med 10% per år de senaste 10 åren, bra ledning. RK 120
Lumen Radio	131	5%	Bandhoppningsspecialist på tillväxtresa. RK 150
Medicover	158	4%	Sjukvård och laboratorier i Östeuropa. Nu även i Indien. God tillväxt - bra ägare. RK 240
MilDef	81	4%	Tålig elektronik för försvar med vinden i ryggen. RK 100
Bergman & Beving	148	4%	På väg mot bättre marginaler under ny VD. Liten nedsida. RK 180
SKF	178	4%	När de sina mål på 14 procents marginal är det för billigt. RK 255
Alcadon	34	3%	Fiber och tillbehör till datakommunikation. 5G potential. Välskött. RK 80
Gränges	105	3%	Bör tjäna 10 kr per aktie när bilindustrin kommer igång igen. RK 110
SEB	127	3%	Välskött bank med hög direktavkastning. RK 140
Övrigt		2%	
Lång aktieexponering		73%	
Kort Exponering		0%	
Nettoexponering		73%	Standardav. 12 mån 12,5%
			Sharpkvot sedan start 0,68
Bruttoexponering		73%	Genomsnittsavkastn. sen start 9,5%
Likviditet		27%	Genomsnittsavkastn. senaste fem åren 6,0%

Vänliga hälsningar,

Gustaf von Sivers



Carl Urban



Gustav Olsson

