

## Avvaktande börs men hopp om framtiden

### Kära Investerares,

September blev ytterligare en månad med nedåtgående Stockholmsbörs där kurserna backade med två procent. Vår fond tappade fyra procent och är på året upp 4,3 procent medan börsen har stigit med 4,6 procent. I år är det framför allt de mindre bolagen som haft en svag utveckling. Från årsskiftet är småbolagsindex ner nära 13 procent. De mindre bolagen har ofta en större andel av försäljningen i Sverige och inte samma internationella riskspridning i sin affär. Dessutom är aktierna mindre likvida varför uttag ur småbolagsfonder får stort utslag på enskilda aktiekurser.

De internationella börserna gick ner mer än Stockholm under september, men har på året ändå gått klart bättre, förutom Londonbörsen som är oförändrad. New Yorkbörsen är i år upp tolv procent, Frankfurt tio procent, Paris tio procent samt Tokyo plus 22 procent. I Japan gläds börsen åt att man äntligen har fått fart på ekonomin och att deflation har bytts mot låg inflation.

### Börsutvecklingen

Trots bättre inflationssiffror är börserna avvaktande och vill se slutet på centralbankernas räntehöjningar samt få ett grepp om när det kan skönjas bättre tider. Som vi tidigare skrivit, så tror vi att inflationen kommer falla kraftigt och att vi snart ser slutet på räntehöjningarna. De kontakter vi haft med företag under månaden, menar att oron för fortsatta räntehöjningar lägger en hämsko på beslutsfattandet inför framtiden. Investeringsplaner finns, men man avvaktar tills man vågar tro på en räntenedgång, eller i alla fall på en stabilisering av räntan. När så sker kommer investeringsviljan tillbaka och då tror vi börsen börjar titta framåt mot nästa konjunkturuppgång. Vår gissning är att denna vändning i synen på marknaden sker vid årsskiftet. Då bör bilden ha klarnat och börsen se bättre ut i hopp om en starkare konjunktur till nästa sommar.

### Portföljen

Bästa bolag under september blev Bergman & Beving som steg med sex procent. Som nämnts ovan hade småbolagen det fortsatt tufft. Mildef, Xano, Lumen Radio och Medicover tappade mellan 10 och 14 procent. Positivt för Lumen Radio är dock att manusförfattarnas strejk i Hollywood är avblåst. Strejken har kraftigt begränsat produktionen av film och TV-program – ett viktigt segment för bolaget. Dock är skådespelarstrejken ännu inte över.

#### VD

Gustaf von Sivers

#### Förvaltare

Carl Urban

#### Analytiker

Gustav Olsson

#### Avkastning

September: -4,1%

I år: 4,3%

5 år snitt: 4,8%

1000 kr har blivit 1 264 kr

10 år snitt: 10,6%

1 000 kr har blivit 2 729 kr

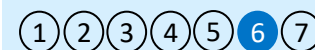
#### Månadens bästa innehav

**BERGMAN & BEVING**

#### Morningstar betyg



#### Risk



← Låg risk                      Hög risk →

#### Kurssättning och handel

Månadsskifte

#### Startdatum

2010-01-01

#### Fondkapital

194 Miljoner

Vi har initierat korta positioner på tio procent av portföljen i åtta olika bolag som vi ser som klart övervärderade. Högre räntor har redan pressat tidigare högvärderade bolag som Hexagon och Nibe. Dock har denna justering inte nått till några av de mellanstora börsfavoriterna som fortfarande värderas högt. Vår långa exponering är 76 procent (73) procent och 24 (25) i kassa och tio procent kort. Nettoexponeringen blir då 66 procent och brutto 86 procent.

Vänliga hälsningar,

Gustaf von Sivers



Carl Urban



Gustav Olsson



Aktie	Kurs	Andel	Motivering
Volvo Lastvagnar	226	9%	Marknaden tror inte att marginlaförbättringen håller i sig, det tror vi. RK 250-270
ABB	391	9%	Under omgörning där vi tror man överträffar förväntningarna. RK 450
Nederman	187	9%	Förvärvsskicklig luftrenare. Ligger i tiden. RK 240
Securitas	87	7%	Säkerhetsföretag under omstöpning med nytt fokus på tekniklösningar. RK 110
Trelleborg	272	6%	Börsens bästa VD. Styrkebesked i senaste rapporten. RK 315
MilDef	72	4%	Tålig elektronik för försvar med vinden i ryggen. RK 100
Lumen Radio	118	4%	Bandhoppningsspecialist på tillväxtresa. RK 150
XANO B	80	4%	Har vuxit med 10% per år de senaste 10 åren, bra ledning. RK 120
Medicover	144	4%	Sjukvård och laboratorier i Östeuropa. Nu även i Indien. God tillväxt - bra ägare. RK 240
Bergman & Beving	157	4%	På väg mot bättre marginaler under ny VD. Liten nedsida. RK 180
SKF	182	4%	När de sina mål på 14 procents marginal är det för billigt. RK 255
Gränges	103	3%	Bör tjäna 10 kr per aktie när bilindustrin kommer igång igen. RK 110
SEB	131	3%	Välskött bank med hög direktavkastning. RK 140
Alcadon	28	3%	Fiber och tillbehör till datakommunikation. 5G potential. Välskött. RK 80
Övrigt		3%	
<b>Lång aktieexponering</b>		<b>76%</b>	
Kort Exponering		10%	
<b>Nettoexponering</b>		<b>66%</b>	
			Standardav. 12 mån
			11,1%
			Sharpkvot sedan start
			0,65
Bruttoexponering		86%	Genomsnittsavkastn. sen start
			9,1%
Likviditet		24%	Genomsnittsavkastn. senaste fem åren
			4,8%