

## Stabila rapporter gav bra börs

### Kära Investerarare,

Februari blev en bra månad och börsen steg 3,8 procent drivet av bank- och industriaktier. Calgus steg 1,6 procent och är därmed upp 2,8 procent för i år, något bättre än börsen som är upp 2,1 procent. Bästa bidrag till portföljen stod Securitas, ABB och SKF för som alla steg mellan åtta och nio procent, medan Medicover och Lumen Radio drog ner avkastningen.

Bland de internationella börserna steg New Yorkbörsen med sex procent och nådde därmed ett nytt all-time-high. Samma gäller för Tokyo som steg med åtta procent och gick därmed igenom indexnivån 40 000 för första gången sedan 1991. Frankfurt och Paris steg båda med tre och en halv procent.

### Börsen fortsatt stark trots konjunkturoro

De internationella uppgångarna smittar av sig på börsen och bolagsrapporterna var överlag bättre än väntat. Utsikterna var fortsatt något svaga, men de starka aktiekurserna indikerar att investerarna tror på en lindrig avmattning och att de nu ser fram emot ett bättre 2024. Därmed har konsensus kommit i kapp den tro vi haft en längre tid; att börsen skall upp. Vi har tidigare varit inställda på en lindrig avmattning och tror som Sandvikchefen sade i januari, att vi nu har "bottenkänning" i industrikonjunkturen. Till sommaren bör bolagens varulager vara avvecklade samtidigt som räntor och inflation kommer ned, vilket bör ge en bättre efterfrågan. Även stärkta reallöner bör hjälpa till. Vi tror på en bra börs och att allt fler aktörer kommer att öka sina exponeringar varefter mer positiva signaler trillar in.

### Medicover – bra tillväxt men vinsten laggar

Fin tillväxt men svagare resultat än väntat fick aktien att gå ner. Medicover har investerat tungt i nya sjukhus och kliniker, som till en början har en låg beläggning, vilket gör att man står med kostnader men låga intäkter. Vartefter beläggningen ökar stiger vinsten. Viss eftersläpning av prishöjningar bidrog också till något lägre resultatökning. Trots detta ökade vinsten med elva procent. Företagsledningen ser ljus på framtiden, både på den nya indiska marknaden och den viktiga polska marknaden som växer starkt. Kursen föll under månaden ner till 140 kronor och vår riktkurs är 180 kronor.

### Securitas fortsätter att förbättra marginalerna

Securitas jobbar sakta men säkert upp marginalerna. Rapporten var bra och oron för den höga skuldsättningen lindrades tack vare ett mycket starkt kassaflöde i sista kvartalet. Förbättringen fortsätter och vi behåller våra aktier och köpte mer på 100 kronor. Kursen är i skrivande stund 113 och vår riktkurs är 130 kronor.

#### VD

Gustaf von Sivers

#### Förvaltare

Carl Urban

#### Analytiker

Gustav Olsson

#### Avkastning

februari: 1,6%

2024: 2,8%

5 år snitt: 9,2%

1000 kr har blivit 1 555 kr

10 år snitt: 10,6%

1 000 kr har blivit 2 736 kr

#### Månadens bästa innehav

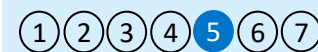
**VOLVO**

↑14%

#### Morningstar betyg



#### Risk



Låg risk

Hög risk

#### Kurssättning och handel

Månadsskifte

#### Startdatum

2010-01-01

#### Fondkapital

210 Miljoner

### **Xano, Nederman och Lumen - två godkända och en dålig**

Xano har det försatt trögt med försiktiga kunder inom livsmedelsindustrin och låg orderingång inom industrisegmentet, men vinsten ökade ändå ordentligt. Nedermans rapport var riktigt bra med fortsatt starka marginaler i deras processindustri där textilfabriker och smältverk är de stora kunderna. Större andel eftermarknadsförsäljning har under året höjt lönsamheten. Hela Nederman visade rekordmarginaler och vi räknar med en vinst på 13 kronor per aktie för i år. Lumen Radio gick tyvärr ner mycket på en rapport som beskrev en långsammare återhämtning i Hollywood, där filmindustrin är en viktig kund på Lumens trådlösa styrsystem för belysning. Vi är dock fortsatt positiva till kundnyttan i Lumens produkter som ersätter kablar och vi får vänta ut bättre tider i Hollywood.

### **Portföljen**

Vi har tagit en position i en gammal bekanting, investmentbolaget VNV, som vi sålde för några år sedan på 123 kronor. Nu handlas aktien runt 20 kronor och vi ser stora potentiella värdeökningar den dagen räntan vänder ner och klimatet för onoterade innehav blir bättre. Deras tre största innehav är Bla, Bla Cars, Gett och Voi. Vår egen försiktiga värdering hamnar på 20 kronor för dessa tre innehav, efter avdrag för skulden i moderbolaget. På den kursen får man de övriga 57 innehaven gratis. VNV själva anser att deras portfölj är värd 50 kronor. Vi ser 30 kronor som möjligt, om de lyckas avyttra ytterligare några innehav till kommande årsskifte. Vi tror att Gett, som är ett moget Uber-liknande bolag med 80 procent av intäkterna i Israel och 20 procent i London, ligger bra till för försäljning.

I övrigt har vi inte gjort några förändringar i portföljen. Vår långexponering är 94 (88) procent och 6 (12) procent i kassa.

Vänliga hälsningar,

Gustaf von Sivers



Carl Urban



Gustav Olsson



Aktie	Kurs	Andel	Motivering
Banker	-	12%	SEB, Nordea och Handelsbanken. Bra yield och en låg värdering.
Securitas	111	10%	Säkerhetsföretag under omstöpning med nytt fokus på tekniklösningar. RK 130
ABB	479	10%	Under omgörning där vi tror man överträffar förväntningarna. RK 500
Nederman	182	8%	Förvärvsskicklig luftrenare. Ligger i tiden. RK 240
SKF	226	6%	När de sina mål på 14 procents marginal är det för billigt. RK 255
Investor B	260	6%	Högkvalitativ industriexponering i stark börs.
Medicover	143	5%	Sjukvård och laboratorier i Östeuropa. Nu även i Indien. God tillväxt - bra ägare. RK 180
VNV	23	5%	Snabbväxande, onoterade bolag med fokus på nätverkseffekter. RK 30
Alcadon	40	5%	Fiber och tillbehör till datakommunikation. 5G potential. Välskött. RK 50
XANO B	79	4%	Har vuxit med tio procent per år de senaste tio åren, bra ledning. RK 90
MilDef	77	4%	Tålig elektronik för försvar med vinden i ryggen. RK 100
Lumen Radio	112	4%	Bandhoppningsspecialist på tillväxtresa. RK 150
Svolder	60	4%	Småbolagsägare med innehav vi gillar.
Attendo	37	3%	Äldrevårdsbolag med tuffa år bakom sig och bättre år framför sig. RK 60
Inission	43	3%	Kontraktstillverkare med vind i seglen. RK 75
Volvo Lastvagnar	285	3%	Marknaden tror inte att marginlaförbättringen håller i sig, det tror vi. RK 250-270
Övrigt		2%	
<b>Lång aktieexponering</b>		94%	
Kort Exponering		0%	
<b>Nettoexponering</b>		94%	Standardav. 12 mån 10,7%
			Sharpkvot sedan start 0,69
Bruttoexponering		94%	Genomsnittsavkastn. sen start 9,6%
Likviditet		6%	Genomsnittsavkastn. senaste fem åren 9,2%