

VNV och Medicover lyfter Calgus

Kära Investerarare,

April blev en mycket bra månad för Calgus som steg med fem procent och börsen slutade oförändrad. På året är vi upp nio procent jämfört med börsen som är upp åtta procent. Bland våra bolag steg Medicover med 27 procent på en bra rapport och vår nykomling VNV (se förra månadsbrevet) steg med 30 procent då investerare ser en piggare marknad för den typ av startup-bolag som VNV har i portföljen.

Internationellt

Bland världsbörserna steg London två procent medan New Yorkbörsen föll fyra och Tokyo med sex procent. Frankfurt och Paris tappade runt tre procent vardera. Svagheten förklaras av att den amerikanska centralbanken väntar med räntesänkningar på grund av oväntad styrka i den amerikanska ekonomin.

Vändningen fortgår i Attendo

Vårdföretaget Attendo presenterade en fin kvartalsrapport i linje med våra förväntningar. Deras verksamhet i Finland levererar fortsatt mycket väl medan det går lite knackigare i den skandinaviska verksamheten. Positivt var dock att VD Martin Tivéus är hoppfull att denna negativa trend i Skandinavien är nära en vändning av flera olika anledningar. Först kommer efterlängtade indexhöjningar i avtalen med kommuner, som inte hängt med i den tidigare höga inflationen. Vidare tas kontinuerligt steg för att vända den förlustdrabbade danska verksamheten, vilket snart bör synas i resultatet. Förvärvet i höstas av Team Olivia beräknas också addera en vinst på 0,5 kronor per aktie. Samtidigt ökar beläggningsgraden som var historiskt låg under Covid. Detta ger en stor inverkan på marginalen då varje extra intjänad krona över 90 procents beläggning (beläggningsgraden var 86 procent i Q1) ger en marginal på cirka 25 procent, att jämföra med dagens marginal på knappa åtta procent.

Attendo släppte även en ny prognos för 2026, något som marknaden tolkade negativt. Målet att tjäna 5,50 kronor per aktie var mer försiktigt än väntat. När vi träffade VD påpekade han dock att detta mål bör ses som ett golv som man är övertygad om att uppnå, snarare än ett mål. Vi är positiva och räknar med 6 kronor per aktie om två år. Då är aktien billig på dagens 43 kronor och vi har riktkurs på 70 kronor.

VD

Gustaf von Sivers

Förvaltare

Carl Urban

Analytiker

Gustav Olsson

Avkastning

April: 4,9%

2024: 9,2%

5 år snitt: 9,0%

1000 kr har blivit 1 539kr

10 år snitt: 11,4%

1 000 kr har blivit 2 937 kr

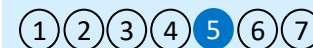
Månadens bästa innehav

UNU
GLOBAL
↑30%

Morningstar betyg



Risk



Låg risk

Hög risk

Kurssättning och handel

Månadsskifte

Startdatum

2010-01-01

Fondkapital

226 Miljoner

SKF - det sista stora verkstadsbolaget att göra en marginalresa

ABB, Atlas Copco, Sandvik och Trelleborg har alla gjort rejäla höjningar av sina långsiktiga marginaler genom att trycka ut ansvaret i organisationen och tacka nej till dåliga affärer. När vi träffar SKFs VD Richard Gustafsson, som tidigare var på SAS, får vi intrycket att SKF är på väg att lyckas med samma bedrift. Kullagertillverkaren, som stammar ur Sven Winquist uppfinning av det sfäriska kullagret år 1907, är en svensk industriklenod som börsnoterades 1915. Bolaget verkar i 130 länder, har 40 000 anställda och omsätter 100 miljarder.

Problemet har varit att deras fordonsdel brottas med låga marginaler på sex procent medan industridelen har godkända 16 procent. VD är klar i sin bild av vad som behöver göras, hur det skall göras och hur lång tid det tar. Som exempel kan nämnas att dåliga kontrakt i fordonsdivisionen kan ta upp till två år att avluta vilket gör att vi tror på en gradvis förbättring av lönsamheten. När SKF når dit vill VD trimma verksamheten. Det betyder att avyttra delar som inte passar in och göra kompletterande förvärv inom bra och växande segment. Som vi sett i Trelleborg, som är en av våra bästa placeringar, kan det bli alldeles lysande om man gör det bra. Vi ser ordentlig uppsida i aktien med ett sådant scenario. Aktien handlas på 235 kronor och vi räknar med en vinst per aktie på 18 kronor i år och 20 nästa år, vilket ger en riktkurs är 300 kronor.

Portföljen

Vi har ökat i VNV och köpt Truecaller, som vi ber att få återkomma till, samt minskat i banker. Vi köpte tio procent i banker i slutet av november vilket gett oss 20 procent i avkastning inklusive utdelningar. Vi har sålt hela innehavet i Volvo som har nått vår riktkurs. Vi köpte Volvo runt 200 kronor i oktober 2021 och sålde nu runt 290 kronor samt fått utdelningar på 45 kronor vilket ger oss en totalavkastning på 23 procent per år. Mycket bra! Vår långexponering är 92 (97) procent och 8 (3) procent i kassa.

Vänliga hälsningar,

Gustaf von Sivers



Carl Urban



Gustav Olsson



Aktie	Kurs	Andel	Motivering
Securitas	111	10%	Säkerhetsföretag under omstöpning med nytt fokus på tekniklösningar. RK 130
VNV	26	8%	Snabbväxande, onoterade bolag med fokus på nätverkseffekter. RK 30
Medicover	175	8%	Sjukvård och laboratorier i Östeuropa. Nu även i Indien. God tillväxt - bra ägare. RK 180
Nederman	191	8%	Förvärvsskicklig luftrenare. Ligger i tiden. RK 240
ABB	544	7%	Under omgörning där vi tror man överträffar förväntningarna. RK 580
SKF	230	6%	När de sina mål på 14 procents marginal är det för billigt. RK 255
Banker	-	6%	SEB, Nordea och Handelsbanken. Bra yield och en låg värdering.
Investor B	272	6%	Högkvalitativ industriexponering i stark börs.
XANO B	93	5%	Har vuxit med tio procent per år de senaste tio åren, bra ledning. RK 90
Attendo	42	5%	Äldrevårdsbolag med tuffa år bakom sig och bättre år framför sig. RK 60
Alcadon	37	4%	Fiber och tillbehör till datakommunikation. 5G potential. Välskött. RK 50
Lumen Radio	118	4%	Bandhoppningsspecialist på tillväxtresa. RK 150
Essity	275	4%	Plåster, hushållspapper mm. Värdet av delarna bör vara betydligt större RK 330
Svolder	62	4%	Småbolagsägare med innehav vi gillar.
Truecaller	36	3%	Höglönsamt mjukvarubolag i makromotvind med stor potential. RK 55
Inission	40	3%	Kontraktstillverkare med vind i seglen. RK 75
MilDef	63	2%	Tålig elektronik för försvar med vinden i ryggen. RK 100
Övrigt		2%	
Lång aktieexponering		92%	
Kort Exponering		0%	
Nettoexponering		92%	Standardav. 12 mån 11,1%
			Sharpkvot sedan start 0,71
Bruttoexponering		92%	Genomsnittsavkastn. sen start 10,0%
Likviditet		8%	Genomsnittsavkastn. senaste fem åren 9,0%