

ETT ÅR FÖR STOCKPICKING

Kära Investerarare,

Under 2024 steg vår fond Calgus steg med 18 procent och vi överträffade därmed vårt jämförelseindex* med hela nio procent! Det är således ett av våra bästa år sedan start för 15 år sedan. Stockholmsbörsen steg med nio procent inklusive utdelningar. Skillnaden i avkastning mellan börsen och fonden beror på att ett flertal av våra aktieinnehav utvecklades väl; mycket lyckad stockpicking således. Störst bidrag gav Ericsson som vi köpte på 62 kronor och som stängde året på 90, följt av ABB som gick från 460 till 595 kronor. Även Securitas, MilDef och Truecaller gav ordentliga positiva bidrag.

Sämsta aktier under året i vår portfölj blev Xano och VNV. De allra minsta bolagen hade återigen ett tufft år med en nedgång på nio procent för småbolsindex. Det förefaller som placerarna letat större bolag med stabila finanser och internationell exponering.

Sedan fonden startade för 15 år sedan är den årliga snittavkastningen 10 procent. De senaste tio åren har avkastningen varit 11,8 procent per år.

Kort tillbakablick på 2024

Vår bedömning av börsen inför 2024, var att det skulle bli ett mellanår, om än med stigande kurser, följt av ett klart bättre 2025. Det blev något bättre än väntat.

Året började med stora förhoppningar om en konjunkturuppgång i Sverige och Europa. Börsen steg raskt med 13 procent fram till maj för att sedan röra sig sidledes när den väntade konjunkturuppgången uteblev och året stängde på plus 9 procent. Ett svagt Europa gjorde inte stämningen bättre här hemma, medan Amerika överraskade med en mycket stark ekonomi.

Utsikter inför 2025

Konjunkturen

Som brukligt går vi igenom konjunktur, inflation och räntor, bolagsvinster samt kapitalflöden inför kommande år. Vår bedömning är att den starka amerikanska ekonomin kommer att vara fortsatt pigg, bland annat med god hjälp av tillväxtvänliga förslag från den tillträdande presidenten. Mycket negativt har skrivits om Trumps förslag på tullar, som vi tror får mindre negativ effekt än befarat. Dels går de att kringgå, dels kan man förvänta sig försvagade valutor i de länder som drabbas. Vad gäller övriga kända förslag, så skulle en skattesänkning höja vinsten per aktie på SP 500 med knappt åtta procent, vilket matematiskt ger ett kurslyft på lika mycket. Men detta är nog redan inprisat på New York-börsen.

*SIX RX 75% och SSVX 30 dagar 25%

VD

Gustaf von Sivers

Förvaltare

Carl Urban

Analytiker

Gustav Olsson

Avkastning

December: 0,9%

2024: 17,9%

5 år snitt: 8,4%

1000 kr har blivit 1 497

10 år snitt: 11,8%

1 000 kr har blivit 3 046 kr

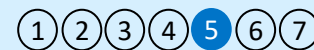
Årets bästa avkastning



Morningstar betyg



Risk



← Låg risk Hög risk →

Kurssättning och handel

Månadsskifte

Startdatum

2010-01-01

Fondkapital

230 Miljoner

Rimligtvis borde en stark konjunktur i USA smitta av sig på Europa som ändå har Amerika som sin största handelspartner med 18 procent av exporten. Svagheten i tysk ekonomi utgör dock ett hot mot en bättre konjunktur.

För Sveriges del ser det bra ut med låg inflation där Konjunkturinstitutet spår minus 0,3 procent om fallande räntor räknas in och höjda reallöner. Detta borde kunna få ett slut på lågkonjunkturen, förutsatt att inte Europa försvagas ytterligare.

Inflation och räntor gynnar börsen

Som vi trodde föll inflationen kraftigt under 2023; från 8,5 procent till att nu ligga på 1,6 procent för de senaste tolv månaderna. Vi tror på fortsatt låg inflation samt ytterligare räntesänkningar, något som gör börsen mer intressant som placeringsalternativ.

Värdering på börsen något högre än vanligt

För vinststillväxten 2024 räknade man i början av året med sju procent som nu ser ut att bli sex och för 2025 väntas 11 procents vinstökning som följs av 13 procents vinstökning för 2026. Då sjunker P/E talet från 16 i år till 14 för 2026, vilket är något högre än tidigare år. Direktavkastning (utdelning genom kurs) ligger strax under tre procent, vilket är lite lågt men återköp gör ändå att aktieägarna får en ökad avkastning med ytterligare 0,3 procent. Sammantaget är värderingen något högre än vanligt, men inte alarmerande.

Konjunkturförbättring behövs för att få upp kurserna

Vinsterna skulle kunna överraska positivt om konjunkturen tar fart och investeringarna kommer igång. Vi bedömer att många hoppas och tror det, men man vågar inte investera i aktier enbart på denna förhoppning, utan man vill först se tecken på en konjunkturförstärkning.

Kapitalflöden

Efter ett år med fåtal börsintroduktioner, lär det finnas många bolag som vill in på börsen. Allmänhetens sparande i fonder lär inte öka märkbart då det rimligtvis finns uppdämda behov att lägga pengarna på, som resor och heminredning för att ta två exempel. Vi räknar således inte med några positiva kapitalflöden från privatpersoner.

Under slutet av 2024 har vi också sett enorma utflöden från Europa till Amerika. TINA-TUSA, "There Is No Alternative To U.S.A". Med ett positivt synsätt kan man hoppas på att vi sett toppen på denna förflyttning. Vår känsla är att hela denna rörelse är övermogen och lite sen på bollen. Får vi rätt är det positivt för den svenska börsen men grundtipset är att det inte blir någon riktigt stark efterfrågan på svenska aktier under 2025.

Portföljbolagens utveckling under 2024

Återigen blev ABB en av våra bästa aktier. Efter en fantastisk omvandling av bolaget och med höjning av marginalerna, har bolaget fått en välförtjänt uppvärdering på börsen. Sammantaget är ABB en av våra bästa placeringar någonsin. Vi började vår resa på 180 kronor för fem år sedan men tycker nu att bolaget ser fullvärderat ut på nuvarande kurs över 630 kronor.

En annan lyckad placering var Ericsson som vi införskaffade precis innan Investor köpte i våras. Aktien är upp 45 procent efter att ha fått bra kontrakt i Amerika och visat på bättre marginaler. Slutligen lossnade det för Securitas som vi haft flera år; aktien började på 98 kronor och stängde i år på 136.

Våra nya innehav som Hexagon, Truecaller och Storytel har samtliga gått starkt sedan vi köpte dem.

Börsutvecklingen 2025

Året slutade svagt och vår bedömning är att svenska börsen kommer ha det motigt om det inte blir bättre tider både i Sverige och Europa samt i Kina. Sverige lär bli piggare men vi är tveksamma till förbättringar i Europa och Kina. Sammantaget är vi försiktiga och vill ha bolag med stabil intjäning och/eller speciella case som Hexagon och Medcover. Båda bolagen skall dela ut intressanta delar av verksamheten som borde synliggöra värden och verka kursdrivande.

Tre aktier vi tror på inför 2025

Vi brukar lyfta fram tre aktier vi verkligen gillar och som också är stora innehav i vår portfölj. Förra året var det Attendo, Medcover och Securitas. Avkastningen på de tre blev 42, 27 och 40 procent, vilket ger en likaviktad avkastning på 36 procent inklusive utdelningar och därmed fyra gånger bättre än SIX Return Index som steg nio procent. I år tar vi återigen med Attendo som nu ligger på 51 kronor. Ett stabilt bolag med stigande vinster. Hexagon på 105 kronor, med förre ABB chefen Björn Rosengren som ny ordförande och med utdelning av sin höglönsamma software del, är en annan favorit. Till sist tar vi med Medcover igen, nu på 191 kronor, som växer kraftigt och skall särnotera sitt indiska bolag. Detta är en trio av bolag som vi tror kan klara sig bra i ett tufft börs klimat. Vi vill även slå ett slag för Storytel på 68 kronor som vi tror kan överraska och är underanalyserat.

Vänliga hälsningar och Gott Nytt År 2025!

Gustaf von Sivers



Carl Urban



Gustav Olsson



	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Konjunktur	0	0	+	+	+	+	+	+	+	-
Vinster	+	+	-	+	+	+	+	+	+	-
Räntor	+	+	+	0	0	+	0	0	-	0
Flöden	-	+	-	-	+	+	+	+	+	+
Värdering	0	0	+	0	0	+	-	-	-	
Vår bedömning av börsen	Oför/ lätt upp	Upp	Upp	Svagt upp/ner	Upp	Upp	Upp	Svagt upp	Svagt upp	Oför/ lätt ner
Utfall börs	?	9	19	-23	39	15	35	-4	10	9
Utfall Calgus Fond	?	18	12	-27	39	12	25	-8	24	20