

Rapportfest i Calgus Fond

Kära Investerarare,

Februari blev en av fondens bästa månader någonsin och stängde på plus nära sju procent medan börsen steg knappt en procent. Vi är då upp 13 procent för i år, som alltid efter avgifter, att jämföra med börsen som är upp drygt åtta och vårt jämförelseindex* som är upp sex procent.

Fonden lyfte på bra rapporter som vi kommenterar nedan. Bästa aktie blev försvarsleveratören MilDef som steg med 41 procent, följt av Attendo, Truecaller och lastbilstillverkaren Traton som alla steg runt 20 procent.

Internationellt

Börserna runt om i världen visar att förra årets klara vinnare New York, som i år har stigit med ringa en procent, har fått se sig utklassad av Frankfurt, Paris och London som gått upp ordentligt med 14, 12 och 11 procent. Tokyo är ner fem procent så här långt.

Börsutvecklingen

I våra utsikter för 2025, se [här](#), flaggade vi för att de enorma flödena vid slutet av 2024 till New Yorkbörsen skulle reverseras och att Europa borde komma in i värmen, vilket också har hänt. Dels är värderingen på Europabörserna lägre, S&P 500 handlas till P/E - tal 22 mot 16 för Europabörserna, dels ser det ut som om konjunkturbotten är passerad och vinstökningar därmed står för dörren. Europa verkar också samla sig för rejäla investeringar i försvarsindustri och infrastruktur och Tyskland väntas mjuka upp sina regler vad gäller skuldfinansiering, vilket kommer att höja tillväxten.

Vår bedömning är att börsen nu räknar med klart bättre konjunktur under året, men att investerarna vill se klara tecken på bättre tider för att börsen skall gå vidare. Många är säkert oroliga för USA:s relation till Europa, men vi har ingen bra bedömning av hur det kommer att utveckla sig. Däremot så uppfattar vi att risken för en riktigt oväntad händelse, en så kallad Black Swan har ökat kraftigt. Den kan dock både vara positiv och negativ.

Rapportfest med MilDef, Securitas och Attendo

MilDef, leverantör av försvarselektronik, visade i sin rapport en kraftigt ökad orderingång liksom förbättrad marginal vilket fick aktien att stiga med 17 procent till 150 kronor. Aktuella analyser av företaget förutspår kraftiga vinstlyft i närtid. För 2026 räknar vi med en vinst per aktie på 10 kronor, oräknat eventuella förvärv som kan öka vinsten ytterligare. Vår nya riktkurs är 195 kronor. Hittills har MilDef varit en mycket bra investering för Calgus, då vi köpte våra första aktier vid börsintroduktionen under sommaren 2021 på 36 kronor.

VD

Gustaf von Sivers

Förvaltare

Carl Urban

Analytiker

Gustav Olsson

Avkastning

Februari: 6,6%

2025: 12,7%

5 år snitt: 12,4%

1000 kr har blivit 1 795

10 år snitt: 12,1%

1 000 kr har blivit 3 137kr

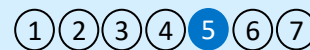
Månadens bästa innehav



Morningstar betyg



Risk



Låg risk

Hög risk

Kurssättning och handel

Månadsskifte

Startdatum

2010-01-01

Fondkapital

254 Miljoner

*SIX RX 75% och SSVX 30 dagar 25%

Securitas levererar äntligen

Till sist hände det vi väntat på i Securitas, som vi ägt i tre år. Rapporten visade bra kassaflöde, minskad skuldsättning och klart bättre vinst än året innan. Marknaden handlade rättvist upp aktien från 140 till 155 kronor. På Calgus hemsida finns en sekvens från DI-TV där vi pratar om aktien i juni 2023. Se klippet [här](#).

När vi träffade VD Magnus Ahlqvist på rapportdagen så var budskapet att Securitas nu har avslutat integrationen av det amerikanska jätteförvärvet Stanley. Nu skall man fokusera på att öka försäljningen samt jobba mer intensivt med prisbilden på så kallade bevakningskontrakt, framför allt i USA. Han påminde även om salig Melker Schörling och dennes förkärlek för intern benchmarking mellan de olika delarna i bolaget, vilket det nu skall bli mer av. Dessa åtgärder skall få Securitas att nå sitt mål om åtta procents marginal vid slutet av 2025. När man det och har lite medvind tjänar man 15 kr per aktie under 2026. En rimlig värdering är ett P/E - tal på 15 och då har vi en kurs på 225 kr om två år vilket idag motsvarar det en riktkurs på 195 kr.

Attendo stabil och bra rapport får kursen att stiga med 15 procent

Vårdbolaget Attendo fortsätter att utvecklas mycket positivt. Vinsten per aktie dubblades i kvartalet för att på helåret landa på drygt fyra kronor, vilket var vårt mål när vi köpte aktien. Affärsregionen Finland går som tåget och fortsätter lyfta marginalerna trots att beläggningen sjunker från 85 till 84 procent, vilket är klart lägre än de 90 procent som man strävar mot. Här finns således ytterligare potential och vår nya riktkurs är 72 kr.

Storytel rapport bekräftar en enastående turn - around

Storytel fortsätter att leverera på sin fantastiska lönsamhetsresa. Bolaget kom in med en tillväxt på åtta procent och nådde för första gången upp till en omsättning på en miljard under ett kvartal. Marginalen uppgick till hela 19 procent, vilket kan jämföras med fyra procent under samma period för två år sedan. Bolaget överträffar våra förhoppningar och när vi träffade ledningen i samband med rapporten, fick vi känslan att nya, högre finansiella mål snart kommer att annonseras. Bland annat är lönsamhetsmålen för 2026 så gott som redan uppnådda och bolaget är skuldfritt. Trots en mycket stark kursutveckling sedan oktober 2023, är Storytel fortfarande billigt sett till de goda marginalerna och den fina tillväxten. Man skall heller inte glömma att bolaget får förskottsbetalning på sina abonnemang och därmed har ett mycket starkt kassaflöde som ger möjlighet till en ordentlig utdelning. Vi tror att börsen sakta kommer att uppmärksamma detta och att det fortfarande finns mycket kvar att hämta i Storytel. Vår nya riktkurs är 130 kronor.

Truecaller slår förväntningarna

Trots en fortsatt svag annonsmarknad levererar Truecaller en mycket bra rapport. Omsättningen ökade med 23 procent där intäkterna från abonnemang och företagserbjudandet, var starka bidragsgivare med en tillväxt om 40 procent vardera. Dessa starka resultat inkommer innan bolaget börjat kapitalisera på sina nya tillväxtområden videoannonser och abonnemangstillväxt som vi tidigare skrivit om. Går det som vi hoppas på är aktien fortfarande köpvärd men med hög risk vår nya riktkurs är 90 kr.

Portföljen

Vi har ökat i Ericsson som ser ut att ha bottnat runt 84 kr samt sålt marginellt i Astra, MilDef och Securitas för att få bättre balans i portföljen.

Vår långexponering är 89 (96) procent och 11 (4) procent i kassa.

Vänliga hälsningar önskar,

Gustaf von Sivers



Carl Urban



Gustav Olsson



Aktie	Kurs	Andel	Motivering
Ericsson	88	9%	Telekomutrustningsutvecklare på oligopolmarknad i uppsving. RK 100
Nederman	223	8%	Förvärvsskicklig luftrenare. Ligger i tiden. RK 240
Medicover	209	7%	Sjukvård och laboratorier i Östeuropa. Nu även i Indien. God tillväxt - bra ägare. RK 220
SKF	232	7%	Påväg att delas upp. Delarna värda mer än dagens kurs. RK 255
MilDef	183	7%	Tålig elektronik för försvar med vinden i ryggen. RK 195
Truecaller	82	6%	Höglönsamt mjukvarubolag i makromotvind med stor potential. RK 90
Astra Zeneca	1622	6%	Välskött läkemedelsbolag till bra pris. RK 1700
Traton	406	6%	Lastbilstillverkare på lönsamhetsresa med stor rabatt. RK 400
Attendo	63	6%	Äldrevårdsbolag med tuffa år bakom sig och bättre år framför sig. RK 72
Securitas	156	6%	Säkerhetsföretag under omstöpning med nytt fokus på tekniklösningar. RK 190
Storytel	93	6%	Ljudboksabonnemang som gått från olönsamt till höglönsamt. RK 130
Hexagon	122	5%	Software inom positionering med 30% i marginal. Förvärv kan lyfta kursen. RK 140
XANO B	61	3%	Småländsk kvalite i tillfällig motvind. RK 70
Lumen Radio	84	2%	Bandhoppningsspecialist på tillväxtresa. RK 120
Yubico	224	2%	Cybersäkerhetsbolag med hög och lönsam tillväxt. RK 260.
SEB	173	1%	Välskött bank med hög direktavkastning. RK 160
Lång aktieexponering		89%	
Kort Exponering		0%	
Nettoexponering		89%	Standardav. 12 mån8,1% Sharpkvot sedan start0,79
Bruttoexponering		89%	Genomsnittsavkastn. sen start10,8%
Likviditet		11%	Genomsnittsavkastn. senaste fem åren12,4%