

Calgus står emot

Kära Investerarare,

April blev en riktigt svängig månad där Stockholmsbörsen följde New York med en nedgång på 15 procent som mest, men steg sedan och SIXRX stängde nära noll. President Trumps utspel om tullar och utsagor om att avsätta Federal Reservs ordförande Jay Powell, fick marknaderna på fall och räntorna att skjuta i höjden. "Mr Market" visade vem som bestämmer och därmed fick presidenten backa.

Vår portfölj klarade sig bra och slutade oförändrad. På året är vi då upp fem procent medan börsen ligger på minus en procent. Vårt jämförelseindex* är lätt ner på året. Bästa aktie denna månad var Medcover med plus 27 procent följt av MilDef som steg med 20 procent. Värt att notera är att försvarsleverantören MilDef har gått upp 100 procent i år. Sämre gick det dock för våra innehav i Nederman och Xano som föll 19 respektive 27 procent i april.

Internationellt

Alla större börser utom Frankfurt tappade marginellt under månaden. Frankfurt steg lätt på en ny regering som skall satsa rejält på försvar och infrastruktur. På året är New York ner fem procent, London plus fyra, Frankfurt plus 13 och Paris plus tre procent. Tokyo är ner åtta procent på året.

Börsutvecklingen

Förra månaden räknade vi med att börsoron skulle hålla i sig ett par veckor, men vi såg positivt på Europa och Sverige där kraftigt uppreviderade investeringsplaner i försvar och infrastruktur gör att tillväxten bör bli klart högre framöver; en bedömning som i stort ser ut att stämma.

Det som lyfte marknaderna från bottenläget, är att verkligheten i form av börsfall och ränteuppgångar har begränsat Donald Trumps handlingsutrymme. Han har haft sitt eget "Liz Truss moment".

Vad gäller tullarna så har vi sett uppskattningar på vad som händer med priserna om all import beläggs med tio procents tull, vilket är en gissning så god som någon. Resultatet blir ett engångslyft i inflationen på 1,4** procent, vilket inte är något stort problem.

Mer bekymmersamt är tullkriget med Kina där Trump försöker gå emot en enparti-diktatur som har full inhemsk uppslutning i tullkriget mot fienden Amerika. Det slaget kan han inte vinna och tids nog kommer detta resultera i kompromisser.

VD

Gustaf von Sivers

Förvaltare

Carl Urban

Analytiker

Gustav Olsson

Avkastning

April: -0,1%

2025: 5,1%

5 år snitt: 13,7%

1000 kr har blivit 1 899

10 år snitt: 11,1%

1 000 kr har blivit 2 864kr

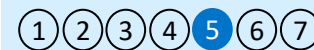
Månadens bästa innehav



Morningstar betyg



Risk



← Låg risk Hög risk →

Kurssättning och handel

Månadsskifte

Startdatum

2010-01-01

Fondkapital

230 Miljoner

*SIX RX 75% och SSVX 30 dagar 25%

** Alpine Macro Global Investment Strategy April 28

Med största sannolikhet är det värsta bakom oss vad gäller Trumps utspel och vi räknar med att konjunkturen stärks under hösten. Vi hade signaler, innan tull-oron förlamade folk, att humöret var klart piggare och investeringsplanerna återigen plockades fram ur byrålådorna. Men nu har de skjutits på framtiden.

Medicover levererar fin tillväxt och ökad lönsamhet

Fredrik Rågmark gav sin sista rapport som VD för Medicover efter hela 25 år som kapten på skutan. Rapporten satte ett mycket fint avslut på ett långt och väl genomfört arbete som ger ett mycket starkt utgångsläge för framtiden. Efter ett par år av stora investeringar för att öppna nya sjukhus i Indien och expandera i Polen, börjar nu bolaget visa den vinstutveckling som investerare länge eftersökt. Den starka basen man byggt, resulterade i att man ökade sitt rörelseresultat med nästan 40 procent samtidigt som omsättningen steg med 14 procent. Sammantaget en mycket fin rapport där bolaget överraskar positivt. Vår riktkurs är 280 kronor.

Brus i Storytels rapport

Ljudboksbolaget kom med en rapport som var något svagare än förväntningarna och blev obefogat och hårt bestraffade för det. Justerad rörelsemarginal ökade under kvartalet från 12 till 16 procent. Under kvartalet kom en del engångskostnader för valutaförluster och incitamentsprogram, vilket gjorde att rapporten såg sämre ut än vad vi själva anser. Tillväxten kom in något svagare än förväntat på sju procent till följd av att intäkten per abonnent var tre procent lägre än förra kvartalet. Trots detta var både antalet nya kunder och bruttomarginalen bra vilket vi ser som positivt. Vi tycker att bolaget utvecklas i rätt riktning och är fortfarande mycket billigt. Vi ökade därför vårt innehav efter rapporten. Riktkursen är 123 kronor.

Plejd - ett lysande tillskott i portföljen

Under månaden tog vi in tillväxtbolaget Plejd i portföljen. Företaget tillverkar smarta elektronikprodukter som installeras i kundernas hem. Under flera år har bolagets produkter varit storfavoriter hos elektrikerna tack vare enkelheten i installationen och den höga tillförlitligheten i produkternas funktionalitet. De största och viktigaste marknaderna är Sverige och Norge följt av Finland, Nederländerna samt expansion i vissa delar av övriga Europa. Under de senaste åren har bolaget utvecklat flera nya produkter som golvvärmevärmest, armaturer och plafonder. Dessa rullas nu ut i marknaden och har visat sig vara framgångsrika, vilket lett till en mycket stark tillväxt. Under årets första kvartal växte bolaget med 36 procent samtidigt som man visade en mycket stark marginal på 26 procent. Vi tror att de nya produkternas framgång tillsammans med den geografiska expansionen och en återhämtning i den nordiska renoveringsmarknaden, kommer driva den urstarka tillväxten vidare. Vår riktkurs är 760 kronor.

MilDef försvarar tillväxten

Även MilDef rapporterade ett starkt kvartal. Rörelseresultatet var något lägre än väntat till följd av den starka kronan, men om man bortser från det så går verksamheten mycket bra sett till både tillväxt och bruttomarginal. Aktien har gått mycket starkt sedan årsskiftet så det är viktigt att bolaget lyckas växa i linje med förväntningarna framgent, något som orderstocken vittnar om. Orderingången var mycket stark i kvartalet och växte med 88 procent. Viss del av tillväxten tillskrivs det stora förvärvet av IT-företaget Roda som genomfördes under kvartalet. Men exklusive förvärvet var ordertillväxten hela 56 procent vilket visar den stora styrkan i den militära upprustningen som man länge hoppats på. Vår riktkurs är 240 kr.

Portföljen

Vi har ökat i Storytel och SKF samt köpt Plejd. Vi har minskat i MilDef som nått vår riktkurs och sålt våra aktier i Lumen Radio som inte presterat i linje med våra förväntningar. I övrigt marginella förändringar.

Vår långexponering är 86 (87) procent och 14 (13) procent i kassa.

Vänliga hälsningar önskar,

Gustaf von Sivers



Carl Urban



Gustav Olsson



Aktie	Kurs	Andel	Motivering
Medicover	242	9%	Sjukvård och laboratorier i Östeuropa. Nu även i Indien. God tillväxt - bra ägare. RK 280
Attendo	66	8%	Äldrevårdsbolag med tuffa år bakom sig och bättre år framför sig. RK 72
SKF	190	8%	Påväg att delas upp. Delarna värda mer än dagens kurs. RK 255
Storytel	84	7%	Ljudboksabonnemang som gått från olönsamt till höglönsamt. RK 130
Nederman	169	7%	Förvärvsskicklig luftrenare. Ligger i tiden. RK 240
Truecaller	73	7%	Höglönsamt mjukvarubolag i makromotvind med stor potential. RK 90
MilDef	259	7%	Tålig elektronik för försvar med vinden i ryggen. RK 195
Securitas	154	7%	Säkerhetsföretag under omstöpning med nytt fokus på tekniklösningar. RK 190
Astra Zeneca	1398	6%	Välskött läkemedelsbolag till bra pris. RK 1700
Traton	318	6%	Lastbilstillverkare på lönsamhetsresa med stor rabatt. RK 400
Plejd	600	5%	Uppskattade elektronikprodukter med hög tillväxt. RK 760.
Hexagon	94	2%	Mjukvara inom positionering med 30% i marginal. Förvärv kan lyfta kursen. RK 140
Besqab	22	2%	Välskött byggare som står inför vändning. RK 35.
Ericsson	81	2%	Telekomutrustningsutvecklare på oligopolmarknad i uppsving. RK 100
XANO B	43	2%	Småländsk kvalite i tillfällig motvind. RK 70
Lång aktieexponering		86%	
Kort Exponering		0%	
Nettoexponering		86%	
			Standardav. 12 mån 11%
			Sharpkvot sedan start 0,74
Bruttoexponering		86%	Genomsnittsavkastn. sen start 10,2%
Likviditet		14%	Genomsnittsavkastn. senaste fem åren 13,7%