

Calgus slår börsen

Kära Investerarare,

Börsen stabiliserade sig i maj och var inte lika orolig som under april. Breda index, inklusive utdelningar, steg 2,5 procent medan vår fond gick upp 3,8 procent. På året fortsätter vi att gå klart bättre än marknaden och vi är upp 9 procent så här långt i år, att jämföra med börsen* som är upp 1,8 procent. Vår överavkastning kan förklaras av våra innehav i MilDef, Storytel, Truecaller, Medicover och Attendo som alla i huvudsak har Norden och Europa som marknad, vilket har rönt mer uppskattning från börsen än de stora verkstadsbolagen med bredare internationell exponering.

Drivande i portföljen denna månad var Storytel samt förra månadens förlorare Nederman och Xano. Storytel steg med 18 procent och de andra två med 13 respektive 35 procent. Xano lämnade en fin rapport som beskriver ett bättre marknadsklimat för bolaget, efter två svaga år. Klart lägre kostnader bidrog även till att marginalen för kvartalet steg till 9 procent jämfört med 5 procent förra året.

Internationellt

Frankfurt fortsätter att vara årets bästa börs med en uppgång på 21 procent. London är plus sex, Paris plus fem och Tokyo är ner fem procent på året.

Börsutvecklingen

Under månaden har finansvärlden begåvats med en ny förkortning, the TACO-trade, Trump Always Chickens Out. När Trump kommer med ett överdrivet utspel som sänker marknaden så skall man köpa då han i slutändan minskar sina krav och marknaden rekylerar upp. Vi skrev förra månaden att tullkriget med Kina inte skulle gå att vinna och mycket riktigt har Trump redan backat från de högsta nivåerna.

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 att investeringsplanerna återigen plockades fram ur byrålådorna. Börsen har stått emot bra här hemma och det signalerar att marknaden ser bättre tider under hösten. Vi tycker att efter covid, krig, energipanik, inflation, tullkrig och kraftiga överlager som nu har betats av samt stigande reallöner, så finns det goda förutsättningar för en konjunkturuppgång och stigande vinster.

VD

Gustaf von Sivers

Förvaltare

Carl Urban

Analytiker

Gustav Olsson

Avkastning

Maj: 3,8%

2025: 9,1%

5 år snitt: 14,1%

1000 kr har blivit 1 938 kr

10 år snitt: 11,5%

1 000 kr har blivit 2 962 kr

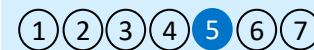
Månadens bästa innehav


↑ 35%

Morningstar betyg



Risk



← Låg risk

→ Hög risk

Kurssättning och handel

Månadsskifte

Startdatum

2010-01-01

Fondkapital

238 Miljoner

*SIXRX

Alimak - hissbolag på väg mot bättre marginaler

Ett nytt innehav i Calgus är hissbolaget Alimak. Företaget säljer många olika typer av hissar och vertikala transportlösningar till exempelvis byggsektorn, industrin och vindkraftverk. Bolaget är internationellt med 49 procent av försäljningen i Europa, 32 procent i USA och 19 procent i Asien. Sedan noteringen på börsen för 10 år sedan har det varit en brokig historia med förvärv som inte levererat samt låg lönsamhet. För tre år sedan genomförde bolaget ytterligare ett förvärv av den globala konkurrenten Tractel. Detta förvärv, har till skillnad från tidigare, blivit mycket framgångsrikt där man tagit många lärdomar om hur man prissätter projekt, vilket hjälpt till att lyfta övriga bolag i koncernen.

Marginalen har gått från 13 procent 2022 till 17 procent idag. Detta har åstadkommit samtidigt som makroklimatet har varit allt annat än förmånligt och man har fortfarande äldre projekt med lägre lönsamhet att färdigställa. Alimaks mål är att marginalen ska vara över 18 procent, vilket vi tror att de kommer att klara under innevarande år. Bolaget påminner om andra företag som genomgått stora förändringar och som vi tidigare har ägt med goda resultat. Några av våra mest lyckade placeringar har under åren varit ABB och Trelleborg som via förvärv och försäljningar har höjt marginalerna ordentligt. I båda fallen ha det tagit tid för marknaden att omvärdera bolagen.

Idag får man Alimak, ett globalt bolag med 35 procent av intäkterna från en höglönsam eftermarknad, till en mycket attraktiv värdering. Vi anser att bolaget är missförstått och ses som ett högcykliskt svenskt bygghissbolag med en svajig historik. Bolaget är i mycket bättre form än någonsin tidigare och vi tycker att Alimak förtjänar betydligt högre värdering efter den transformation man genomgått. Vi räknar med en vinst per aktie på 10 kronor per aktie i år och vi har en riktkurs på 200 kronor, att jämföra med dagens kurs på 139.

Attendo fortsätter att öka vinsten

Attendo presenterade ett starkt första kvartal. Den justerade rörelsevinsten ökade med 45 procent tack vare ökad effektivitet, konsolidering av ett förvärv och något bättre beläggning. Finland är fortsatt den lysande stjärnan, samtidigt som man kan se förbättringar i Sverige och Norge. Bolaget har som mål att tjäna minst 5,5 kronor per aktie 2026, vilket vi tror att de kommer kunna överträffa. Vi tycker fortsatt att aktien är attraktiv. Vår riktkurs är 75 kronor och aktien ligger nu i 62 kronor.

Portföljen

Vi har köpt Alimak och minskat i MilDef, som nått vår riktkurs, samt lämnat Ericsson som haft en svag utveckling på börsen.

Vår långexponering är 85 (86) procent och 15 (14) procent i kassa.

Vänliga hälsningar,

Gustaf von Sivers



Carl Urban



Gustav Olsson



Aktie	Kurs	Andel	Motivering
SKF	211	8%	Påväg att delas upp. Delarna värda mer än dagens kurs. RK 255
Storytel	99	8%	Ljudboksabonnemang som gått från olönsamt till höglönsamt. RK 130
Medicover	239	8%	Sjukvård och laboratorier i Östeuropa. Nu även i Indien. God tillväxt - bra ägare. RK 280
Nederman	190	8%	Förvärvsskicklig luftrenare. Ligger i tiden. RK 240
Attendo	62	7%	Äldrevårdsbolag med tuffa år bakom sig och bättre år framför sig. RK 72
Truecaller	65	6%	Höglönsamt mjukvarubolag i makromotvind med stor potential. RK 90
Securitas	142	6%	Säkerhetsföretag under omstöpning med nytt fokus på tekniklösningar. RK 190
Astra Zeneca	1376	6%	Välskött läkemedelsbolag till bra pris. RK 1700
Traton	339	6%	Lastbilstillverkare på lönsamhetsresa med stor rabatt. RK 400
Plejd	640	5%	Uppskattade elektronikprodukter med hög tillväxt. RK 760.
XANO B	58	5%	Småländsk kvalite i tillfällig motvind. RK 70
MilDef	262	3%	Tålig elektronik för försvar med vinden i ryggen. RK 265
Alimak	139	3%	Globalt höglönsamt hissbolag med hög andel eftermarknadsförsäljning. RK 200
Hexagon	97	2%	Mjukvara inom positionering med 30% i marginal. Förvärv kan lyfta kursen. RK 140
Besqab	21	1%	Välskött byggare som står inför vändning. RK 35.
Övrigt		2%	
Lång aktieexponering		85%	
Kort Exponering		0%	
Nettoexponering		85%	Standardav. 12 mån11,4%
			Sharpkvot sedan start0,75
Bruttoexponering		85%	Genomsnittsavkastn. sen start10,4%
Likviditet		15%	Genomsnittsavkastn. senaste fem åren14,1%