

BÖRS VECKAN

NR 42 • 14 OKTOBER 2024 • ÅRGÅNG 40

TACK FÖR ALLT!

40 ÅR MED BÖRSVECKAN



Vi säger farväl

Det är dags att sätta punkt för Börsveckan som, efter 40 års konstant och mödosamt jagande efter kursvinnare, nu läggs ned. Vi kommer minnas stunderna.

SOM CHEFREDAKTÖR FÖR Börsveckan har det varit otroligt givande att skriva analyser till våra trogna och entusiastiska läsare. Jag kan inte komma på något roligare jobb än att varje vecka sitta med extremt aktieintresserade härliga kollegor och prata börs och aktier dagen lång. Det här jobbet har krävt att man ständigt är på tårna och hänger med i nyhetsflödet varje dag, 365 dagar om året, men också att man varje vecka måste fundera på hur man bästa ska inspirera läsarna till bättre aktieaffärer. Det har varit tufft många gånger, men aldrig tråkigt.

Det yttersta beviset på den glädje jag känt är att jag har stannat kvar på Börsveckan i 18 år. Det gäller även Lars Frick som anslöt två år efter mig, 2008, men även Peter Hedlund och Pekka Käätä som kört på sedan 2016 och likaså Marcus Ewerstrand som jobbat med oss sedan 2017. För att inte nämna Tomas Trocme, vår eminente tekniske analytiker som levererat diagram och teknisk analys varje vecka sedan 1991 då Björn Davegårdh var chefredaktör. Det är således många ”långvägare” och jag kan nog tala för alla när jag säger att det har varit en ynnest att få skriva åt en så dedikerad läsarskara som vi har haft under alla dessa år.

För mig började det hela år 2006 som oerfaren 22 årig student på Handels i Stockholm. I det klassiska börsrummet på Sveavägen hängde det ofta olika lappar med jobberbjudanden. Det var nästan alltid från Morgan Stanley, McKinsey och andra fina namn inom finans- och konsultbranschen. Men en dag hängde en lapp från en liten aktietidning vid namn Börsveckan. På lappen stod det att tidningen fokuserade på analyser av svenska småbolag. De sökte extrajobbare som kunde hjälpa till med inmatning av nyckeltal på svenska börsbolag. Jag fick genast upp intresset givet att jag några år innan dess började investera på börsen och då primärt inom just småbolag, men själva tidningen kände jag inte till. Jag minns den första arbetsintervjun på det lilla kontoret vid Norra Bantorget i Stockholm. Där i ett litet rum satt Peter Benson och Daniel Svensson och knackade intensivt på tangentbordet med högar av utskrivna delårsrapporter överallt i rummet. Magkänslan var positiv efter mötet och sedan dess har jag varit lojal BV, jobberbjudanden under årens gång till trots.

Och ganska snabbt förstod jag att jag hamnade rätt. Glädjen infann sig snabbt och jag jobbade gärna långa dagar på kontoret, både innan och efter föreläsningarna. Min primära arbetsuppgift var då att understödja redaktionen, som på den tiden bestod av Peter Benson, Daniel Svensson, Björn Davegårdh, Per Forsberg, Mikael Hårde, Linus Stockelberg och Tomas Trocme, med att uppdatera den klassiska ”fundtabellen” som i många år var stommen i tidningen. I tabellen ingick alla bolag som BV skrev om och bredvid varje bolag fanns olika nyckeltal presenterade. Min uppgift var då att gå igenom hela listan och hålla den uppdaterad. Det gjordes genom att läsa bolagens delårsrapporter och manuellt skriva in omsättning, rörelsemargi-

”En dag hängde en lapp från en liten aktietidning vid namn Börsveckan.”

nal, tillväxt, nettoskuld och mycket annat. Via den kunde redaktionen därefter mata in olika tillväxt- och lönsamhetsantaganden och därigenom få tydliga riktkurser på varje bolag. Fundtabellen visade var det fanns mest uppsida och ända fram tills nu var detta en tabell jag kikade på varje vecka i jakten på nästa kursvinnare.

Kort därefter fick jag chansen att skriva en analys också. Valet föll på påläggsproducenten Sardus. Jag hade dessförinnan aldrig skrivit en analys och hade ingen journalistisk erfarenhet alls. Men med stöd av de erfarna redaktionsmedlemmarna så blev det till slut en analys som renderade i ett köpråd. Den skickades ut i BV nr 6, år 2007, den 2 februari 2007. Den 19 februari, bara 17 dagar efteråt, kom ett bud på Sardus från Atria och rådet blev därmed en succé. Efter det fick jag mersmak att skriva mer och så blev det också, närmare sagt drygt 1800 analyser, kommentarer och krönikor under de efterföljande 18 åren.

Börsveckan har genom åren haft en hel del duktiga skribenter och chefredaktörer. Tidningen har alltid skrivits med samma passion för aktier och börs under åren och den röda linjen är väldigt tydlig sedan start



- fokus på välskötta småbolag som kan bli morgondagens storbolag. Börsveckan har av många beskrivits som en inspirationskälla inom den snåriga småbolagsvärlden där allt verkligen inte är guld som glimmar. Det har medfört ett stort ansvar för oss som skrivit i tidningen. Ett ansvar som vi försökt förvalta på bästa möjliga sätt, även om vi givetvis också trampat snett ibland. Men det finns ingen bättre utbildning än motgångar.

Under årens lopp har vi skrivit tusentals analyser. Det jag är mest stolt över är hur våra löpande råd har utvecklats sedan 2016, det år då jag blev chefredaktör. I en krönika från BV 24-15 (8 april i år) summeras våra råd sedan 2016. Det rör sig om närmare 1900 analyser. Facit är att köpråden genererat en avkastning på 19 procent mot index på 11 procent.

Börsveckan, som i år fyller 40 år, har sammantaget stått emot många kriser och övervintrat tuffa perioder alltsedan legendariske Björn Davegårdh startade tidningen som ett nyhetsbrev en sommardag 1984. Ert stöd genom åren har varit väldigt motiverande för oss.

Responser från Er har också varit överväldigande efter att nyheten om nedläggningen kablades ut. Det har givetvis bidragit till en hel del tankeverksamhet kring en eventuell fortsättning i egen regi. Det är många som velat stödja oss om något sådant sker. Vi får se om det blir verklighet i framtiden, ingenting är omöjligt. Vi kanske ses i ett annat format, på ett annat ställe, men med samma engagemang och passion för att inspirera Er till bättre aktieaffärer över tid.

Man kan säga mycket i en avslutande krönika som denna. Tankarna är många. Känslorna är tunga. Börsveckan har varit mitt skötebarn de senaste åtta åren, och jag har levt med tidningen under hela mitt vuxna liv. Men nu är resan slut. Och som Ann Beattie sa en gång: ”Människor glömmar åren och minns stunderna”. ■

GABRIEL ISSKANDER
CHEFREDAKTÖR

Magnum in parvo

Ibland är krönikor lätta att skriva, ibland är det riktigt motigt. När det går trögt är det ofta i brist på en välformulerad idé. Denna gång är det trögt av helt andra anledningar, för hur sammanfattar man 16 års arbete på en sida?

FÖRSTA GÅNGEN JAG läste Börsveckan var nästan 30 år sedan. Jag studerade på Handelshögskolan och hade fått ett extrajobb på Aragon Fondkommission som gick ut på att skriva ett morgonbrev till mäklar-desken som summerade morgonens viktigaste nyheter. Som del i det arbetet ingick också att en dag i veckan ta emot Börsveckan på fax (!) för att kopiera och dela ut till alla mäklare innan de kom till jobbet.

Börsveckan var väldigt uppskattad av framför allt privatmäklarna då det var analys av den sorts bolag som deras kunder var mest intresserade av – små och medelstora bolag. Men jag misstänker att många av institutionsmäklarna också läste tidningen, om inte annat så för deras egna privata investeringar! Föga anade jag då att jag ett decennium senare skulle arbeta där.

Den första krönikan jag skrev för Börsveckan publicerades 27:e maj 2008. Första stycket var följande: ”Som nyttillträdd chefredaktör faller det sig naturligt att ställa frågan ”vad gör vår tidning läsvärd?”. Att söka nyttan för läsaren och bestämma sig för hur man bäst förvaltar den tillgången. Utöver det uppenbara, kunskapen hos redaktionen, finns det också en mer fundamental grund för en tidning som Börsveckan att stå på, nämligen styrkan i att investera i småbolag.”

Tjusningen med dessa är en av många saker jag lärde mig under åren med Börsveckan. Som analytiker på bank finns en särskild dragningskraft med storbolag. Det finns en tyngd i namn som ABB, Atlas Copco, Astrazeneca. De ger courtage och corpintäkter till firman och prestige till de analytiker som följer dem. Men den stora potentialen finns ju oftast i de mindre bolagen. Så jag har lärt mig att se det stora i det lilla - magnum in parvo. En annan sak som var sympatisk med Börsveckan var närheten till läsare och subjekt. Som ana-

lytiker är kunderna andra professionella investerare och allt blir väldigt formellt. Ni vet, ”det ansiktslösa kapitalet”. Här på Börsveckan har det alltid varit mer personligt med frekvent mejlkontakt och vid ett par tillfällen har jag även haft nöjet att träffa läsare personligen och det ger en helt annan känsla att skriva för en person snarare än institution. Samma sak med bolagskontakt som med storbolag går via IR eller presstjänst där man sällan får någon starkare färg på vad som sker i bolaget, men vi

”Utöver det uppenbara, kunskapen hos redaktionen, finns det också en mer fundamental grund för en tidning som Börsveckan att stå på, nämligen styrkan i att investera i småbolag”

som följer småbolag får ofta chans att prata med ledningen eller rentav grundare vilket är mycket mer intressant.

För ett par veckor sedan skrev jag en krönika om vikten av att skapa mening i sin vardag, t ex genom att investera med hjärtat. Så varför skriva i Börsveckan? Är det meningsfullt? I början var det mest för min egen skull, för att det är kul, men med tiden alltmer för läsarna. Visst hade det varit roligt med en jätteupplaga men jag gillade att det var en tidning för inbitna aktieentusiaster. Mening i mitt arbete här är känslan av att vi drar vårt strå till stacken med bra information och analys och att vi skapat lite värde för våra läsare i form av ökad ekonomisk trygghet, kanske någon rentav



kunnat realisera en dröm via sitt sparande. Mitt favoritexempel är några år gammalt. Jag fick ett mejl från en ung student som med sin sambo behövde pengar till en kontantinsats för sitt boende när deras hyreskontrakt var på väg att gå ut. De var rådgivare att ta en prenumeration på Börsveckan och lyckades få ihop sitt kapital i tid genom att investera på börsen. Hon skrev och tackade för hjälpen och det kändes stort. Det är ett ovanligt exempel, men jag vill ändå tro att vi med jämna mellanrum gör lite skillnad för människor när det gäller deras sparande.

När Börsveckan lanserades fanns det väldigt lite analys på marknaden och den analys som fanns var riktad till en väldigt snäv målgrupp. Börsveckan hade då en självklar roll med en tidning riktad till den bredare allmänheten vilket var väldigt intressant under 80-talets växande intresse för börsen. Idag ser situationen annorlunda ut då det snarast finns för mycket tyckande om aktier och börsen, ibland med dubiösa motiv. Så även idag finns det stort behov av oberoende och gedigen småbolagsanalys som motvikt till detta överflöd. Med detta sista nummer av Börsveckan tystnar en viktig röst.

Det är svårt att finna ord till de sista raderna av min sista krönika i sista numret av Börsveckan så jag lånar några av en bättre författare än mig själv: Ej buller älskar jag och bång. Vad stort sker, det sker tyst. Snart märks ej spår av stormens gång, av blixten se'n den lyst. ■

LARS FRICK

Tack för den här tiden

Alla goda ting kommer till ett slut sägs det. Min tid på Börsveckan kan jag se tillbaka på med glädje om än att det känns vemodigt att tidningen inte tillåts leva vidare.

JAG KOM TILL Börsveckan 2016, då under chefredaktör Daniel Svensson och om än bara under tre veckor så lärde jag mig mycket av honom. Jag har sedan dess haft förmånen att jobba under Gabriel Isskander och det har varit en fantastisk tid och jag kunde inte önskat mig en bättre chef och kollegor, inte bara på Börsveckan utan även på hela Placeraredaktionen. Det har varit en resa från att nervöst sätta pennan i arbete och trippelkolla siffrorna och landa i ett råd och nervöst vänta in reaktionerna från läsare och Twitter, till att de senaste åren vikarierat som chefredaktör och istället flyttat fokus till helheten. Omkring 350 sena torsdagskvällar och lika många tidningar har det blivit genom åren där tröttheten infunnit sig, men när tidningen väl är klar har det alltid känts värt det.

När jag blickar tillbaka på min tid som aktieanalytiker har jag inspirerats av storheter som Damodaran, Buffett, Munger, Marks och Lynch i min process. Aktier är svårt men min målsättning under dessa åtta år har varit att förmedla vidare och tillämpa den kunskap jag införskaffat till er läsare så bäst jag kunnat tillsammans med egna tankar och slutsatser. Det har säkert varit

en aning fyrkantigt genom åren där jag personligen lägger stor vikt vid kassaflödet och därmed representativa resultatmått. Det mynnar inte sällan ut i att se igenom orimliga justeringar eller skönmålad redovisning (IFRS-16 effekter, aktiveringar, e.o poster etc). Det är skillnad på "bullshit

"Det är skillnad på 'bullshit earnings' och 'owner' earnings är nog hur Buffett och Munger skulle uttryckt saken."

earnings" och "owner" earnings är nog hur Buffett och Munger skulle uttryckt saken.

Slutsatserna och resultatet av analyserna hoppas jag i varje fall gett er läsare ett värde i form av ökad kunskap, inspiration och i slutändan bättre investeringar. Allt har ett pris, cashflow is king och att våga gå mot strömmen är kanske en bra sammanfattning om man letar lämpliga klyschor.



Råden från Börsveckan under min tid har gett en avkastning på 19 procent kontra Stockholmsbörsens breda index inkluderat utdelningar (OMXSGI) på 11 procent. Det är en utveckling vi är nöjda med.

Men kanske viktigast av allt gällande råden och analyserna är att de är 100 % objektiva, utan intressekonflikter och där råden mäts mot ett relevant jämförelseindex med återlagda utdelningar. Det är mer än man kan säga om nära på all annan analys på marknaden idag. Börsveckans värde blir av den anledningen bara viktigare för var dag som går och det känns minst sagt vemodigt att tidningen inte tillåts leva vidare i dess nuvarande form.

Men den analys Börsveckan står för hoppas jag lever vidare i någon form. Vi får se hur det blir med den saken.

Slutligen vill jag tacka er läsare för förtroendet under alla dessa år. Lycka till med investeringarna. ■

PETER HEDLUND

En (s)katt bland hermelinerna

Det har inte varit helt lätt att vara Börsveckans första och enda renodlade makroskribent. Men det har sannerligen varit ett rent nöje. Jag avslutar med lite tankar kring makro och börs samt, kanske inte att förvåna, en lite deppig börsspaning



JAG VET ATT jag är det "svarta fåret" i Börsveckanflocken. En makroskribent på en renodlad aktietidning! Vem hade trott på det? Huruvida grundaren Björn Davegårdh vände sig i sin grav när jag anlidades som skribent får ni läsare fundera över. Men efter att ha haft den stora förmånen att både spela poker och digga jazz (och dricka whisky) med denna hederskarl så tror jag nog att han tog det beskedet med visst jämnmod.

Samtidigt ska det inte stickas under stol med att det, i alla fall tidvis, inte har varit helt okomplicerat. (Och då tänker jag inte på de gånger jag känt mig som något som katten släpat in). Att försöka översätta makro till utvecklingen för enskilda aktier är osedvanligt svårt. Det är många som gått bet på den bollen. Inklusiva under-teknad. Oräkneliga är de gånger som jag kastat mig över en aktie i tron att makroförhållandena ska ge den ett rejält lyft. Det har förvisso funkad hyggligt över tid men det är få gånger jag lyckats köpa den eller de aktier som gått allra bäst i sin sektor.

Däremot kan makro vara ett mycket bra instrument både när det gäller tajming och riktning på börsen. Ingen har väl undgått att se hur börsen tenderar att gå upp när centralbankerna börjar sänka sina räntor. Det ska dock inte dras till sin extrem utan det behövs också att tillväxten de facto lyfter. För ofta så är ju räntesänkningar ett symptom på att inte allt står rätt till i ekonomin.

Jag kan tycka att det här glöms bort allt oftare. Framför allt om vi ser på den glo-

bala utvecklingen under de senaste åren. Numera finns en närmast fullständig hysteri kring den amerikanska centralbankens göranden och låtanden. Det räcker ofta med ett uttalande från den amerikanska centralbankschefen Jerome Powell för att hjälpa eller stjälpa börsen. En högst olycklig utveckling enligt mig och något som jag faktiskt har haft svårt att hantera.

"Huruvida grundaren Björn Davegårdh vände sig i sin grav när jag anlidades som skribent får ni läsare fundera över."

Gammal konjunkturanalytiker som jag är så fokuserar jag mer på tillväxten. Men det har inte heller varit någon särskilt framgångsrik placeringsstrategi.

Som någon välrenommerad investerare/analytiker uttrycket det "jag har träffat massor med aktieanalytiker som blivit miljonärer men ganska få makroanalytiker".

Vart vill jag då komma med allt detta?

En rimlig slutsats är förstas att man i ännu mindre grad ska bry sig om makro framöver - förutom centralbankerna förstas.

Min framtidsspaning är ändå att makroekonomin kommer att ha betydligt större påverkan på börsen framöver.

Värderingsmultiplarna på många bör-

ser har skjutit i höjden, statskulderna rusar globalt sett, de geopolitiska spänningarna blir allt fler och allvarligare samtidigt som handelskrigen lurar runt hörnet. Då går det inte för börsen att bara sätta sitt hopp till ultralåga räntor eller en AI-yrasom vi inte vet var den slutligen landar. Bågen är spänd till bristningsgränsen, enligt mitt sätt att se det.

Så antingen blir det en rejäl urblåsning på börsen redan i hyfsad närtid eller så kan vi glömma tvåsiffrig årlig avkastning under många år framöver.

Och jag har, som sagt, haft fel förr och hoppas att jag har det även denna gång. Men som jag skrev i min första Börsveckan-text så kommer aktievalen att vara osedvanligt viktiga för avkastningen på den egna portföljen under de kommande åren.

Börsveckan kommer med andra ord att bli rejält saknad hos mig.

På min personliga CV kommer dessutom "makroskribent på Börsveckan" att komma väldigt högt.

Nu är framtiden lite av ett blankt papper och i väntan på var jag hamnar kommer jag att återuppliva mitt X/Twitterkonto @PekkaKaanta för dem som vill fortsätta följa mina, mer eller mindre vilda, spekulationer.

Tack till alla som läst mina krönikor! ■

PEKKA KÄÄNTÄ

Lyft blicken!

I min krönika summerar jag börsåren 2017-2024 med en rad olika lärdomar och slutsatser som jag hoppas ger Er läsare perspektiv och mod att fortsätta vara just aktiva investerare.



MIN TID PÅ Börsveckan tog sin början under hösten 2017 då jag klev in som ny redaktionsmedlem på tidningen. En av de första analyserna gällde industribolaget Bergman & Beving som fick en köpstämpel när kursen stod i drygt 100 kr och här kunde man då notera en god tillväxt inom både bygg- och industrisektorn. Börsåret 2017 markerade också för många bolag en konjunkturtopp. Det var året då exempelvis AB Volvo tangerade ett nytt kursrekord (över kursnivån från maj 2007) och den svenska Riksbanken hade vid det här laget ännu inte börjat höja styrräntan som låg på -0,5 procent (!).

Tongångarna bland börsbolagen var överlag alltså positiv men inom banksektorn fanns trots allt en viss oro framåtblickande för kreditkvaliteten och det gällde framför allt bolån och andra konsumentkrediter. Denna oro visade sig också vara befogad då både konjunkturen och Stockholmsbörsen under året därefter visade på svaghet. Under hösten 2018, från augusti till december, backade OMXSPI med nästan 15 procent. Detsamma gällde amerikanska S&P 500 och FED-chefen Jerome Powells nu berömda tal om att reduceringen av balansräkningen är på "autopilot" gav andrum till investerare. Denna radikala u-sväng i centralbankens policy fick aktiemarknaderna globalt att lyfta ordentligt och 2019 blev också ett fint börsår med en årsavkastning på dryga 25 procent för OMXSPI. Lärdomen från 2017-2019 är i stora drag att man aldrig ska gå emot centralbankerna både under perioder vid åtstramning och lättnader och mantrat "Don't fight the FED" (alternativt "Let the

trend be your friend") tycks därmed inte bara vara ord utan också gälla i praktiken.

Under andra halvan av 2019 väcktes emellertid tankar om att det för stunden går lite väl bra med en aktiemarknad som bara går upp vecka efter vecka. En aktie vi gillade under detta år var till exempel konsultbolaget Rejlers som fick en köpstämpel i februari och vars aktie steg med dryga 60 procent till årsskiftet. Men den inverterade avkastningskurvan (amerikanska 10- och

"Lärdomen från 2017-2019 är i stora drag att man aldrig ska gå emot centralbankerna både under perioder vid åtstramning och lättnader"

2-åringen) i augusti detta år vittnade också om att sämre tider troligen var på väg.

Inledningen av 2020 var mot bakgrund av detta oviss och nyhetsflödet under januari och februari om en annalkande global pandemi fick mig att stå på tårna eftersom denna händelse inte kan jämföras något vi har upplevt under modern tid (man får gå tillbaka till spanska sjukan år 1918-1920). Här minns jag väl att vår chefredaktör Gabriel Isskander ringde mig efter börsnedgången i mars-månad och vi letade febrilt bland fastighetsaktier för fyndligen och det blev flera köpråd i BV 20-13 som utvecklades väl. Gabriel skrev också en krönika om att börsbotten är nära och att

man ska våga köpa när blodet flyter på gatorna (läs den krönikan på sidan 18). Med facit i hand var det närapå exakt vid den tidpunkten som Stockholmsbörsen bottnade mars 2020. Centralbankerna hade dessutom gjort sin läxa under 2018 och det blev återigen en u-sväng där en ny agenda om lättnader presenterades. Och det var inte bara centralbankerna som denna gång lättade på trycket. Det gjorde man även från politiskt håll där till exempel svenska företag fick uppskov med skatteinbetalningar och i USA lanserades massiva stimulanter till hushållen vilket skapade ett betydande utrymme för spekulation. Vaccinframgångarna ledde också till en snabb global konjunkturåterhämtning och 2021 blev således ett drömmår för alla typer av investerare med breda uppgångar för många tillgångslag.

Men med historiken som vägvisare kunde man vetat bättre om vad som komma skall. När Vladimir Putin beordrade en trupp om mer än 100 000 man till Ukrainas gräns i början av 2022 var det många som inte kunde tänka sig tanken att en fullskalig invasion var nära förestående. Av ren desperation, för att långsiktigt hålla sig kvar vid makten, blev det ändock fallet och konsekvensen för de finansiella marknaderna blev densamma som när en lavin sprängs. Från invasionen i mitten av februari och fram till oktober sjönk OMXSPI med nästan 20 procent och det var inte många aktier som kunde stå emot utvecklingen. Vår analys av försvarskoncernen Saab i BV 22-10 som fick rubriken "Slagläge för SAAB" var välutvärderad och Sverige har också i positiv bemärkelse med

försvarsmaterial gett stöd till de ukrainska trupperna de senaste två åren. Historiken har mot händelseutvecklingen ovan visat att råvarupriser och prissättningen av risk tenderar att stiga, vilket gällde exempelvis Kuwaitkriget år 1990-1991 som omskade de finansiella marknaderna och som troligen blev startskottet för både bank- och fastighetskrisen i Sverige under den första halvan av 1990-talet. För den historieintresserade är det tyvärr ingen nyhet att inflation och krig går hand i hand.

Att gå motvalls under hösten 2022, likt 2020, var av förklarliga skäl inte lika lustfyllt i och med att räntan höjdes kraftigt under de första nio månaderna. Men stimulanser från pandemin levde kvar i västländerna och kryptovalutor blev en slags utopi för lyckosökare med förväntningar om snabb avkastning. Detta spred sig senare under 2022 och 2023 till flertalet teknologiaktier där de så kallade "Magnificent 7"-aktierna med Nvidia i spetsen lyfte världens aktiemarknader med hopp om produktivetsförbättringar via artificiell intelligens. Jämförelserna med tech-bubblan under 2000-talet har varit många men skillnaden då mot nu är att majoriteten av börsbolagen har intäkter och växer med god lönsamhet - även om värderingarna kan tyckas vara höga. Och de höga värderingarna har inte bara synts i USA - även i Sverige har vi på Börsveckan stött på flertalet sådana i våra analyser.

Inverteringen av avkastningskurvan (amerikanska 10- och 2-åringen) i mars 2022 gav tidigt signaler om att konjunkturen inte är expansiv, men det är först när nu kurvan de-inverterar som signalerna

blivit än mer tydligare och den så kallade Sahm-regeln som följer förändringar i den amerikanska arbetsmarknaden har bekräftat att vi är i slutet av nuvarande konjunkturcykel. De svenska industribolagen har alltså imponerat de senaste två åren där farhågorna om en kraftig inbromsning inte besannats. Här anser undertecknad att AB Volvo står ut i mängden vars aktiekursutveckling sen Martin Lundstedt tog över vd-rodret är fantastisk och bolaget har

"Börsveckan har med sin nisch varit en stark fyr som hjälpt läsare att navigera mellan grynnor i både stormar och stiltje sedan mitten av 1980-talet."

föga förvånande länge varit en BV-favorit.

För att knyta ihop säcken så har jag gått igenom de senaste årens lärdomar och slutsatser och det är åtminstone tre saker att understryka från dessa år. Den första är att lyfta blicken och ska ses i ljuset av att vi alltid kommer att gå igenom perioder av upp- och nedgångar. Här kan vi lära mycket av historien för framtida utfall och därigenom vara mer förberedda. Den andra är att undvika att gå emot centralbankernas policybeslut och som är kopplad till intjäningsförmågan hos enskilda bolag och individer samt priset på risk (avkastningskraven). Det vill säga - ha koll på tidvattnet

medan du fiskar (välj aktier därefter)! Den tredje gäller bedömningen av ledningen i hur stor sannolikhet man kan lyckas nå sina finansiella mål och att om möjligt se till tidigare track-record. Om investeringar går fel så beror det ofta på den mänskliga faktorn i bolagsstyrningen och det visar att man behöver ha en viss uppfattning om mjuka faktorer i analysen av bolag där ledningens skicklighet är viktig för att till exempel bedöma exekveringsrisker. Följ ledningens presentationer och se om det ledningen säger också senare är det man gör (lever du som du lär?).

Börsveckan har med sin nisch varit en stark fyr som hjälpt läsare att navigera mellan grynnor i både stormar och stiltje sedan mitten av 1980-talet. Det har varit en stor ära att få vara med på resan som Björn Davegårdh startade för 40 år sedan och därigenom lära känna mina oerhört kompetenta kollegor. Överavkastningen som därtill genererats under årens lopp förtjänar uppmärksamhet.

Med ovan väl valda ord vill jag även passa på att tacka alla läsare för den återkoppling jag fått under åren i analysarbetet och sist men inte minst önska alla stort lycka till med fortsatta framgångar i era investeringar! ■

MARCUS EWERSTRAND

Börsveckan-exposé

I 40 år har Börsveckan, i olika former, publicerat aktieanalys och det är mycket som hänt under den tiden. Börsveckanportföljen har också inspirerat till ett och annat spännande case.

TEXT: LARS FRICK | lars.frick@borsveckan.se

I 40 ÅR har Börsveckan, i olika former, publicerat aktieanalys och det är mycket som hänt under den tiden. Det första året som "riktig" tidning var 1986. Då bestod redaktionen av Björn Davegårdh, Tore Davegårdh, Herman Sjöberg och Anders Kjäll. Nu är det dags att stänga böckerna och detta är det sista numret av Börsveckan som publiceras – nummer 42, 2024. I motsvarande nummer år 1986, för 38 år och 1 dag sedan, toppades tidningen av Ericsson vilket ter sig naturligt då det var en enormt tongivande aktie under andra halvan av 80-talet och hela 90-talet. Rådet då blev köp med en riktkurs på 280 kronor. Det var en ganska optimistisk analys och föga anade nog skribenten att aktien därifrån till toppen i februari 2000 skulle ge 137 gånger pengarna! Däremellan kom oktoberkraschen 1987, rysslandskrisen 1998, fastighetskrisen 1990 och så avslutningsvis it-kraschen 2000. Ericsson har gjort en smått svindlande resa på börsen och den är som en miniatyr av börsen i stort där det har varit dramatiska decennier som gått under åren som tidningen har funnits. Det kan idag vara svårt att förstå hur sömning börsen var decennierna som föregick 80-talet. Under 17 av de 20 åren 1960-1979 backade börsen! Inte undra på att aktier var en ratad investeringsklass. Det finns ett berömt citat av bankdirektör Langenskiöld från 70-talet som vid en intervju på sin bank Carnegie kommenterar telefonerna på mäklardesken och säger något i stil med att de är framför allt för utgående samtal, det är ju nästan ingen som ringer in...

Ökat intresse för småbolag

Sedan kom 80-talet med renässans för aktier och branschen förändrades i grunden. En av förändringarna var analytikeryrket som tog form på riktigt först då. Men den rudimentära analys som fanns i Sverige på den tiden var inriktad mot andra finansaktörer och avhandlade främst de mest omsatta aktierna på börsen. Bröderna Davegårdh förstod att det på 80-talet även växte fram ett intresse för aktier bland småsparare, inte minst för småbolag som på den tiden handlades på till exempel OTC-listan (sedermera O-listan) där analytikertäckningen lämnade mycket att önska. Så kom idén till Börsveckan som skulle erbjuda solid analys av framför allt små- och medelstora bolag riktat mot småsparare.

Och har man en bra idé i grunden blir resultatet därefter vilket vi kan konstatera



BÖRS VECKAN

Börsveckan ägs av Consensus-gruppen. Delar av materialet i Börsveckan har under veckan successivt rapporterats till Consensus kunder via telex.

Börsveckan utkommer måndagar med 40 nummer per år. Börsveckans redaktion är öppen för läsarnas telefonfrågor tisdagar kl 15.00-17.00

Redaktion:

Björn Davegårdh (ansv utg)
Tore Davegårdh
Stefan Engberg
Svante Johansson
Anders Kjäll
Bertil Nilsson
Herman Sjöberg
Camilla Sjöström

Börsveckans redaktion 1987.

40 år senare om vi ser till Börsveckanportföljen som startade 1992 och som slog index varje år. Vi startar ju om portföljen en gång om året så det är lite knepigt att göra en kontinuerlig tidsserie. Men om man ser till portföljen från starten 1992/93 till 2022/23 så har den årliga, aritmetiska årsavkastningen varit 38 procent i Börsveckanportföljen att jämföra med index som gett 14 procent årligen med samma periodvisa omstarter. Ett annat sätt att räkna är att anta att man börjar med en investering om 1 krona i portföljen respektive index 1992/93 och sedan återinvesterar initial investering plus vinst varje år. Då hade Börsveckanportföljen slutat på 8504 kronor att jämföra med 32 kronor för OMXS-GI! Här bör noteras att mycket av överav-



Börsveckan 1986.

kastningen har att göra med fenomenala år i början för Börsveckanportföljen eftersom det ger en stor summa tidigt som sedan med ränta på ränta ger väldigt hög avkastning. Under de första åren räknade vi inte heller med transaktionskostnader och på den tiden fanns inte sparmöjligheter som till exempel ISK vilket betyder att varje år de första decennierna skulle man behöva ta bort 30 procent i reavinstskatt. Justerar man för detta och antar 30 procent skatt tom. 2012 och att man sedan investerar inom ISK utan skatt blir det "bara" 1376 kronor kvar 2024. Dessutom finns praktiska svårigheter i att köpa aktier till de ingångsvärden som redovisas då portföljförändringar framför allt de första åren hade signifikant kurspåverkan. Men oavsett hur man vänder och vrider på det hela är det ändå en fenomenal avkastning. Historiken illustrerar också hur viktigt det är att få en bra start i sitt sparande och att undvika stora förluster för att skydda kapitalet så att ränta-på-ränta effekten biter ordentligt. En annan lärdom som jag skriver mer om i min krönika är att småbolag har varit och med all sannolikhet kommer fortsätta vara en bra nisch på börsen att verka i.

Nyfikenhet och optimism

Mycket handlar förstas också om människorna som skrivit analyserna. Björn och Tore Davegårdh satte verkligen sin prägel på tidningen som med genuin nyfikenhet och optimism vaskade fram spännande aktier. Visst kanske optimismen ibland gick för långt men den går enligt min mening hand i hand med småbolagsfokus. Detta eftersom små bolag ofta betyder unga bolag där det handlar om förväntningar på framtida tillväxt och lönsamhet vilket per definition är lite mer chansartat än att investera i etablerade företag. Så man måste ha en grundtro på att litet kan bli stort med denna investeringsfilosofi. ■



Nr 33 1987



Nr 9 1988



Nr 38 1989



Nr 40 1990

En 40-årigs historia

Under Börsveckans 40 år har det runnit mycket vatten under broarna. Det har varit en fantastisk tid för aktier värd att uppmärksamma, men också ett och annat bolag som tagit sig vatten över huvudet. Häng med på resan!

1987/88 En av de mest dramatiska, enskilda handelsdagarna var den 19 oktober 1987. Dow Jones Index rasade med 22,6 procent på en enskild handelsdag och globalt motsvarade börsnedgångarna 1 700 miljarder dollar! Björn Davegårdhs analys i tidningen veckan efter raset var klockren om vilka lärdomar man kan dra av ett sådant kursfall: "Man lär sig ingenting på ett sådant här kursras. Nästa gång det inträffar blir det sannolikt lika överraskande". 1987 var också första (men inte sista!) gången en börskrasch skylldes på programhandel! Så här skrev Svante Johansson i Börsveckan nr 32 (BV 87-32): "Det påstås att en del Wall Street-firmer har superdatorer som kan användas till "pattern recognition" – en form av artificiell intelligens". Svante gick nog händelserna i förväg där med kommentaren om AI, och en annan av hans reflektioner är också en rolig tidsmärk: "I Sverige förekommer inte programhandel i någon större skala. En anledning är att vi ligger efter USA när det gäller den teoretiska analysen av aktiemarknaden, en annan att blankning är förbjuden". Det är



Björn med stadig blick. Men så var han ju en slugger.

nog en hel del som gärna skulle se det förbudet återinföras idag!

I november 1988 kan man läsa en hel del intressanta spådomar. Björn Davegårdh anlägger ett helikopterperspektiv i krönikan i BV 89-34 med följande förutsägelser: "Nästa årtionde kan bli det bästa i modern historia. Sovjet blir mer kapitalistiskt. I medelhavsländerna knakar det av tillväxt. Kina öppnar portarna." Om 90-talet blev så bra går väl att diskutera. Visst, vi fick internet, men decenniet inleddes med en krasch av sällan skådat slag. Kina öppnades och blev en sorts hybridekonomi som formligen exploderade. Beroende på hur man ser på det så blev också Sovjet onekligen mer kapitalistiskt, om man räknar stater som uppstod efter unionens fall. Och medelhavsländerna växte så det knakade om än att en del av dem efter decenniets slut ingick i det föga smickrande tillmälet PIIGS-länder och Greklands ekonomi var ett kapitel för sig. En annan intressant ut-saga gjordes av finansminister Allan Larsson som öppnade för en avveckling av valutaregleringarna, vilket riksbankschefen Bengt Dennis också indikerade. Honom får vi anledning att återkomma till... Avregleringarna gav en rejäl skjuts till börsen som tog sin ände i förskräckelse.

1990/93 1992 var Sverige mitt i krisen. Jag (Lars Frick) var nyinskriven student på Handels och tackade min lyckliga stjärna att jag inte var färdig med studierna och behövde söka jobb, för det fanns inga. I september 1992 gjorde Riksbanken under Bengt Dennis ett desperat försök att hålla liv i kronkursen och höjde marginalräntan till 500 procent! Sveriges första stjärnanalytiker hette Patrik Tillman och hans "claim to fame" var att våga haussa SEB. Från juli 1990 till april 1993 hade mer än 90 procent av bolagets börsvärde uttrade-rats. Men när det vände, vände det med besked. April till augusti 1993 gick aktien 10 gånger pengarna. På tal om riksbankschefer så var faktiskt Urban Bäckström ansvarig utgivare för Börsveckan under tidigt 90-tal i egenskap av chef på Consensus Fondkommission som då ägde Börsveckan. Urban Bäckström efterträdde sedermera

Anders Kjäll



I de första numren fanns inte foton på alla medarbetare så Anders fick nöja sig med en teckning.



Ett exempel från HQ-Fondens rysslands-kampanj 1998.

BÖRS VECKAN Nr 11 • 11 AUGUSTI 1993 • ÅRGÅNG 18

Hotfullt

Den veckans analysen är inte riktigt optimistisk. Under veckan har priset gått upp något men på kort sikt ser vi fortsatt osäkerhet. Framtiden ser dock ljus ut om man tror på en återgång till en normaliserad marknad.

Pie 5 för OEM
För en vecka sedan blev det klart att OEM-aktierna skulle gå upp. Detta beror på att de har fått nya kontrakt från Toyota och Honda.

Forsrheda dubblar
Forsrheda har dubblat sin vinst efter att ha fått nya kontrakt från Toyota och Honda.

Påsklov
Under påsklovet kommer marknaden att vara stängd. Detta innebär att priset inte kommer att röra sig under denna period.

AGA bli miljöbolag
AGA har blivit ett miljöbolag efter att ha fått nya kontrakt från Toyota och Honda.

Nr 11 1993

BÖRS VECKAN Nr 26 • 26 AUGUSTI 1995 • ÅRGÅNG 19

Jättekul

Den veckans analys är mycket positiv. Under veckan har priset gått upp kraftigt och vi ser fortsatt optimism på marknaden.

Nyktert Meda
Nyktert Meda har fått nya kontrakt från Toyota och Honda.

En köpoption
En köpoption har blivit ett populärt alternativ för många investorer.

Bongs kan dubbla
Bongs kan dubbla sin vinst efter att ha fått nya kontrakt från Toyota och Honda.

Ingen avmattnig
Ingen avmattnig har skett på marknaden under denna vecka.

Nr 26 1995

BÖRS VECKAN Nummer 23 • 23 AUGUSTI 1999 • ÅRGÅNG 14

TurnIT bäst i klassen SID 5
Golvlet lagt i Perstorp SID 6
Styrkan håller i sig SID 11
Optioner i Volvo SID 14

Börsveckan ger dig bästa dragen just nu

Den veckans analys är mycket positiv. Under veckan har priset gått upp kraftigt och vi ser fortsatt optimism på marknaden.

Störst potential i Net insight
Net insight har fått nya kontrakt från Toyota och Honda.

Haldex närmare genombrott
Haldex har blivit ett populärt alternativ för många investorer.

NY PORTFÖJ!
En ny portfölj har blivit ett populärt alternativ för många investorer.

Nr 23 1999

BÖRS VECKAN Nummer 18 • 21 MAJ 2001 • ÅRGÅNG 16

Räntan betyder mindre SID 3
Ny lyftkraft i CTT SID 4
Positivt i Megacon SID 14
Lönsam nisch för Hoist SID 15

Börsveckan har de vassaste pennorna

Den veckans analys är mycket positiv. Under veckan har priset gått upp kraftigt och vi ser fortsatt optimism på marknaden.

Human Care mycket köpvärt
Human Care har blivit ett populärt alternativ för många investorer.

Studsivk värsta chansansen
Studsivk har blivit ett populärt alternativ för många investorer.

Nr 18 2001

→ Bengt Dennis som riksbankschef och axlade rollen under 1994-02. Urban Bäckström kommenterade en kort börsuppgång i skiftet 90/91 såhär: "Det går naturligtvis att hävda att det är naturligt med en uppåtgående rekyll efter en så dramatisk nedgång. Men det finns ändå skäl att fråga sig om det verkligen finns "grund" för den hausseartade utvecklingen vi upplevt i början av 1991" Indeed! Med facket i hand vet vi att den stora smällen ännu väntade runt hörnet. Där och då verkar dock analytikerna ha gjort en bra bedömning av läget då han fortsätter "bankekonomen däremot tror att fallet i den svenska industriproduktionen kan bli lika som under mitten av 1970-talet. Vändningen kommer först 1992/93". Och just så blev det. 1992/93 var också vältajmat nog det första året för Börsveckanportföljen som steg med +104 procent mot index +65 procent. En av raketerna i portföljen var Forcerenergy vars verksamhet vi idag inte har en aning om vad den handlade om och ett sänke var Linjebuss. Känns spontant som att det var "risk på" det året i portföljen! Risktagandet fortsatte för övrigt under 1993. I portföljen för 1993/94 ingick Trustor. Kanske inte Börsveckans bästa rekommendation...

1997/98 1998 var ännu ett krisår. Då hade Sven Hagströmer och Mats Qviberg sett hur Moskvabörsen flög högre än Sputnik och var en av de större utländska aktörerna på den börser. 1998 lanserade H&Q sin Rysslandsfond och valde att satsa allt på rött. Det gick sådär när rubeln imploderade och Ryssland ställde in betalningarna. Björn Davegårdh kommenterade i slutet av augusti 1998 sparande i rysslandsfonder: "Om tio år kan det vara rena klippen". Det fanns också en hel del valutaoro i Asien det året. Hemma i Sverige var det gladare tongångar. Framfabs Jonas Birgersson gjorde Helly-Hansens luddtröja populär utanför Norrbotten och Björn Davegårdh konstaterar i sin krönika i första numret 1998 (BV 98-01) att "datorförsäljningen verkar ha slagit nya rekord". Klick Data fick köp-



Björn Davegårdh utanför Hebis fabrik i Egypten, i första numret år 2006.

råd då bolaget ansågs vara på "rätt kurs med CD-ROM". Det handlade om interaktiva kurser på cd-skiva och redaktionen konstaterar att "så småningom kommer sannolikt internet att användas för distribution av kurserna". Yep, så blev det!

Att läsa gamla nummer ett antal år efter publicering ger perspektiv, inte minst när det gäller nya fantastiska innovationer som lovar guld och gröna skogar där tom. Börsveckanredaktionen låter sig förföras. I nummer 2 år 1998 analyseras Skandia med rubriken "Skandia – det känns tryggt", bland annat med hänvisning till det nya spännande området Skandia AFS och att "den nya företagsledningen har visat prov på förnyelse och dynamik" där Jan Carendi citeras från ett analytikermöte med de olycksbådande orden "det har bara börjat". Jojo, vi vet ju nu att det hela slutade med att bolaget höll på att gå omkull. Om det ser för bra ut för att vara sant så är det nog för bra att vara sant. Men nu ska jag inte bli för negativ, för att vara öppen mot nya innovationer var faktiskt en del av tidningens framgångsrecept med fokus på småbolag så det handlar väl om att vara balanserat optimistisk. I redaktionens tankar om börsåret 1998 står att läsa att Björn Davegårdh var lite försiktig efter fem års med uppgångar

och vändades över Pricer i den egna portföljen. Mikael Hårde skrev att "den optimistiskt lagde kan nog börja fundera på aktieköp i Asien under 1998". Joakim Westin hade fattat galoppen och skriver "Mina tre favoritaktier inför 1998 hämtar jag inom IT-branschen [...] med en årlig tillväxt på 20 procent i branschen har jag svårt att se några intressanta alternativ till IT-företagen." Börsveckan startade säsongen 98/99 försiktigt med verkstadsbolaget KMT, IT-aktierna Frontec och Proact, Fastpartner samt en hel del i kassan. Lite för defensivt kanske? Utfallet det året för Börsveckanportföljen blev +16 procent mot index +14 procent. Skandia var en av de bästa aktierna i Börsveckanportföljen 1998/99. Förmodligen sista året det var en raket om man räknar bort den "dead cat bounce" som kom efter finanskrisen innan bolaget blev uppköpt. TurnIT blev ett sänkte och även Enea stängde på minus. Det är lite svårt att tro, men det fanns IT-aktier som backade även i slutet på 90-talet!"

2000/01 2000 var glädjejeyran på topp. Vi kan tyvärr inte säga att vi synade bubblan tidigt. I BV 01-10 kunde man till exempel läsa att "nyinducerade Orc Software

BÖRSVECKAN

FASTNA INTE I TRYCKPRESSEN

+17%

Småbolagsdagen

Från den 26 november till den 28 november i Stockholm. Bli medlem i Svenska Småbolagsägareförbundet (SSAF) och få tillgång till en mängd olika tjänster och erbjudanden. Kontakta oss på www.ssm.se eller ring 08-737 73 73.

BÖRSVECKAN

Sur vecka

-5%

Burgare på väg

Nokia tillbaka i form

Glöm Intel! Du kan ladda ner och läsa tidningen på www.borsveckan.se redan från söndag

BÖRSVECKAN

Oljespecial!

+12%

Attisane **Shamanen** **DNO**

Attisane: Borsveckans Oljespecial! Attisane är en av de mest intressanta aktierna på den svenska borsen. Shamanen: Shamanen är en av de mest intressanta aktierna på den svenska borsen. DNO: DNO är en av de mest intressanta aktierna på den svenska borsen.

BÖRSVECKAN

Himmel & helvete på borsen

+4%

H&M bra för dystra tider

Hedson kan lyfta

KappAhl

Nr 48 2004

Nr 38 2007

Nr 49 2009

Nr 37 2011

handlas runt p/e 60 vilket faktiskt kan vara billigt". Det är svårt att förstå idag för den som inte var med under IT-hausen hur det tändes på begrepp som "billigt". Under denna period hade det slippriiga fenomenet relativvärdering sin absoluta höjdpunkt. Icon Medialab kunde framställas som billigt för att det "bara" värderades till x miljoner per konsult där för att Framfab faktiskt värderades till 2x miljoner per konsult. Alltså skulle Icon värderas upp. Mer förutseende var Björn Davegårdh när han sa om Ericssons framtid. Han skrev i samma nummer att "det behövs nytt blod i Ericsson. Borsveckan har tidigare lanserat Assa-Abloychefen Carl-Henric Svanberg som vd. Det skulle sitta fint". Den 6 februari 2003 blev Svanberg nominerad som vd, bolagets första externt rekryterade vd sedan 1942.

Telekom stod för en betydande andel av stockholmsborsens värde runt millennieskiftet och borsintroduktionen av Telia ökade på detta. Ett tag. Det var nog en av de mest floppartade noteringarna i borsens historia. Idag betraktas, med rätta, teleoperatörer som stabila men tråkiga pjäser med låg eller obefintlig tillväxt men hög

lönsamhet och värderingen därefter. År 2000 var dock synen på dessa bolag anorlunda. Introduktionskursen i Telia blev 85 kronor vilket kan ställas i relation till en vinst per aktie för efterföljande år som blev 62 öre. Ett faktiskt p/e på 137x med andra ord. Inte illa för en operatör! Senare under 2001 hade redaktionen dock lärt läxa av vad som hände i IT-branschen och portföljen som startades för 2001/02 innehöll inte ett enda IT-bolag. Istället var det defensiva pjäser som Afood, Saab, SCA med mera som ingick. Portföljen för 2000/01 steg 3 procent, index backade med 24 procent för 2001/02 var utvecklingen +24 procent respektive -16 procent.

2004/05 Vilket sorts borsår var 2004? Borsveckans Ulf Petersson karaktäriserade det ganska bra i en analys av Avanza och Nordnet (som båda fick köpråd): "Första månaderna på borsåret 2004 var det lite av 1999 över. Framfab var borsvinnare och nätmäklarnas vinster rusade iväg från 3-4 Mkr första kvartalet året innan till runt 40 Mkr 2004." Nätmäklarnas vinstökning handlade om att intresset för aktier åter vaknat och 2004 var början på det som skulle kallas "supercykeln". Det blev ingen supercykel, men mer om det senare. 2004 var också året då svenska folket lärde sig en ny akronym: "SARS" och Munters blev första bolag att vinstvarna pga fågelinfluensan: Första men definitivt inte sista gången en pandemi slog undan fötterna för ekonomin. Då var det här med pandemier något nytt. Så här skrev Peter Benson a propos den svaga rapporten från Munters som pressades av lägre efterfrågan från livsmedelsindustrin: "För Munters del handlar det om den gåtfulla fågelinfluensan som just nu grasserar i Asien. Sjukdomen drabbar fjäderfån men kan även smitta människor." En oroväckande stormsvala inför vad som komma skulle ett antal år senare.

Baksidan med stigande bors är att det efter ett tag känns som allt är dyrt. I BV 05-05 skrev redaktionen att "Ska man vara helt ärlig så känns borsen lite trist och

svårjobb för närvarande. Åtminstone om man lägger ribban så högt att man vill se en realistisk chans till dubbling på ett par års sikt." Lugn bara lugn, det blir ett par goda år till innan det smäller! Det fanns också en hel del dubblare 2005, t ex CTT, Vostok Nafta och Sensys Traffic för att nämna några. Känslan av frustration återkommer för övrigt ganska ofta. De problem vi återkommande mött genom åren är att antingen känns det dyrt på borsen, eller så är borsen "makrostyrd" där räntor, oljepris och liknande dominerar vilket vänder fokus bort från företagens resultaträkningar där vi helst jobbar. På den tiden (2005) var det å andra sidan gynnsamma makrotrender så det var helt klart ett angenämt besvär. En tidstypisk kommentar från 2005 är denna "Somliga säger att inflationen är ett minne blott tack vare industrialiseringen av Kina". Så lät det då vilket är en tydlig kontrast mot inflationschocken vi nyligen jobbat oss igenom! För 2004/05 blev det riktigt bra för Borsveckanportföljen med tre dubblare: Ark Travel, JLT Mobile och sist men inte minst Unibet som gick 321 procent. 2004/05 gick Borsveckan +58 procent mot index +20 procent.

2006/07 2006 inledde Borsveckan året med en skön 80-talsikon i form av bolagsbesök i Egypten (!) hos Hebi Healthcare, (del)ägt av ingen mindre än Refaat el-Sayed. I Sverige blev han bland annat känd för sin fejkade doktorshatt, men nyheten verkade inte nått hela vägen till Egypten, då Björn Davegårdh skrev såhär "I fabriken kallas han för övrigt Dr Refaat vilket vad jag förstår inte är ovanligt för företagsledare i Egypten". Björn var försiktigt positiv till Hebi med var också tydlig med att risken var hög med Refaats "hög strulfaktor" och redan några månader senare blev det pannkaka, eller med Björns ord "Det finns risk att Refaat el-Sayed har börjat köra för fort igen". Björn var tydlig med att risken var hög med Refaats "hög strulfaktor" och redan några månader senare blev det pannkaka, eller med Björns ord "Det finns risk att Refaat el-Sayed har börjat köra för fort igen". Björn var tydlig med att risken var hög med Refaats "hög strulfaktor" och redan några månader senare blev det pannkaka, eller med Björns ord "Det finns risk att Refaat el-Sayed har börjat köra för fort igen".

"Bästa affärerna görs innan dimman skingras"

Så upptäckts Boliden i utlandet

PA tredubblar oljeproduktionen

TEKNIKSVENSKA BILFÖRETAGEN

Legenden Björn, alltid med en stor portion optimism i texterna.

BÖRS VECKAN

Ingves ordnade festesten

27%

"This time is not different"

Defensiva kvaliteter i Swedish Match

13 oktober 2015

BÖRS VECKAN

Fokus på boksluten

12%

"Trenden vänder upp för Starbucks"

"Trump - en regelbrytare"

"Panda för aktieägare"

"USA utmanas Europa"

USA visar vägen

4 oktober 2017

BÖRS VECKAN

Svaga makrosignaler

1%

"En tillbakablick på 90-talets fastighetstörns"

Fastighetsspecial

17 oktober 2020

BÖRS VECKAN

Starkt inom spel

32%

"Vad är risken?"

Bra fart i Nimbus

7 november 2021

Nr 13 2015

Nr 4 2017

Nr 17 2020

Nr 7 2021

→ på många sätt, sitter man kvar länge hinner underliggande trender spela ut.

2007 var det en enda sak som gällde: cykliskt, cykliskt och mera cykliskt! Vi kommer bland annat ihåg Sandviks vd Lars Pettersson som det året stack ut hakan och hävdade att "världen befann sig i en supercykel som skulle fortsätta minst tio år till." Och visst fanns det mycket att glädjas över med hög tillväxt, låg inflation och en jätka fart inte minst i Kina. Under ytan puttrade dock en riktig stinkbomb i form av dåliga amerikanska hypotekslån, men den briserade först året efter, så Pettersson fick rätt i ett år ungefär. Han ska dock ha cred för att han vågade tycka till! 2006/07 gick Börsveckanportföljen 43 procent mot index 36 procent. Bästa aktie det året var Svensk Internetrekrutering som stängde på +102 procent och sämsta aktie var Cision på -8 procent.

2008/09 Börsen var lite skakig redan tidigt och årets första krönika inleddes med orden "Jag känner mig inte säker på att 2008 blir ett bra börsår". Det är bra att hedga sig och i den andan väljer den annars optimistiska och riskbenägna Björn Davegårdh att ta in en mindre riskfylld investering i sin personliga portfölj i form av ett invest- mentbolag med följande motivering: "Självt



Börsveckanredaktionen har tagit hem en del priser genom åren. Här från 2019 när Gabriel Isskander vann "Björn Davegårdhs minne - ett hederspris för börsjournalister" och Lars Frick tog hem "Sveriges bästa ekonomijournalist inom Läkemedel & Healthcare".

tycker jag att det skulle var kul att kunna säga 'Jag låter Wallenberg sköta mina placeringar.' Då får det bli Investor."

Vid portföljstart 08/09 skrev Lars Frick med hänvisning till de svajiga utsikterna att "BV rekommenderar därför att satsa på likviditet" med argumentet att "De låga p/e-talen bygger på antagandet att "e", det vill säga vinstprognosen, håller. Det är ett antagande som garanterat kommer visa sig felaktigt i många bolag". 29:e september svängde vi om och krönikans rubrik då var "Dags att investera". Det året gjorde vi två bra saker. Spelade defensivt var en av dem

med en rekordhög andel kassa som sedan kunde sättas i arbete. Det andra var att tidigt ta ett bet på spel. NetEnt togs in den 30:e oktober 2008 och gick 224 procent i portföljen. Näst bästa aktie var även det ett spelbolag - Entraction. Portföljens sänke var KnowIT (ja, det stavades faktiskt så 2008/09!). Här började den riktiga supercykeln som i princip bestod tills pandemin knäckte den. Och den drevs av centralbankerna. Hörde jag nollränta!? 2008/09 gick Börsveckan +48 procent mot index -12 procent.

2015/16 Det här var ett år där BV-portföljen krossade index med en avkastning på +15 procent mot index som backade 11 pinnar. Daniel Svensson skrev i sin inledande krönika det året om att Kina var ett orosmoment, med börsras dessförinnan och statliga interventioner för att backa upp ett skört finansiellt system. Även detta år inleddes med en stor kassa på 20 procent och en koncentrerad portfölj med en rad defensiva pjäser som Handelsbanken, Sobi och Unibet. Vi vågade dock ta in även cykliska Sandvik framförallt Evolution som blev en formidabel succé. I halvtid, vid årsskiftet, hade "Evo" gett oss +150% mot index som backade 1 procent. Även Unibet och sedermera även Betsson som togs in den hösten gav riktigt fin avkastning och det året blev ett riktigt "spelbolagsår" vilket gav rejäl medvind för BV-portföljen, trots en sur börsutveckling under 2016.

2020/21 Den definierande åren var helt klart covidpandemin (eller coronapandemin som den kallades initialt). Osäkerheten var total och precis som 2009 var det inte värdering som styrde kurserna. Som vi skrev 2008: "just nu är det inte värdering som styr riktningen på börsen. Det är den upplevda risken". Och visa av den erfarenheten tog vi förvisso ned en hel del rekommendationer men efter det branta raset framstod det som attraktivt att ta fasta på fundamenta. Gabriel Isskander hade

Välj rätt Investmentbolag

Investmentbolag har som gruppslagit med sig över flera årtio- dagstidningar och det betyder inte att alla börjar på bra i saktmen. Vi är de viktigaste faktorerna att tänka på.

1. **Styrningen** är avgörande för ett bolags framgång. Det är viktigt att ha en tydlig och långsiktig vision och att styrelsen har erfarenhet och kompetens att hantera utmaningar.

2. **Marknadsföring** är avgörande för ett bolags framgång. Det är viktigt att ha en tydlig och långsiktig marknadsföringsstrategi och att marknadsföringen är effektiv.

3. **Finansiering** är avgörande för ett bolags framgång. Det är viktigt att ha en tydlig och långsiktig finansieringsstrategi och att finansieringen är effektiv.

4. **Operativt** är avgörande för ett bolags framgång. Det är viktigt att ha en tydlig och långsiktig operativ strategi och att operationen är effektiv.

5. **Personer** är avgörande för ett bolags framgång. Det är viktigt att ha en tydlig och långsiktig personellstrategi och att personalen är effektiv.

6. **System** är avgörande för ett bolags framgång. Det är viktigt att ha en tydlig och långsiktig systemstrategi och att systemen är effektiv.

7. **Struktur** är avgörande för ett bolags framgång. Det är viktigt att ha en tydlig och långsiktig strukturstrategi och att strukturen är effektiv.

8. **Strategi** är avgörande för ett bolags framgång. Det är viktigt att ha en tydlig och långsiktig strategi och att strategin är effektiv.

9. **Uppföljning** är avgörande för ett bolags framgång. Det är viktigt att ha en tydlig och långsiktig uppföljningsstrategi och att uppföljningen är effektiv.

10. **Uppföljning** är avgörande för ett bolags framgång. Det är viktigt att ha en tydlig och långsiktig uppföljningsstrategi och att uppföljningen är effektiv.

Vår årliga Invest- mentbolagsspecial. Det här var den senaste från nr 25 2024.

Det finns flera goda anledningar att lita på oss som investeringsrådgivare. Vi är experter på att hitta rätt investeringar för dig och din familj. Vi har många års erfarenhet och vi har ett stort nätverk av investeringsexperten. Vi är också medlemmar i Sveriges Investeringsrådgivareförbundet (SIRF) och vi har ett stort nätverk av investeringsexperten. Vi är också medlemmar i Sveriges Investeringsrådgivareförbundet (SIRF) och vi har ett stort nätverk av investeringsexperten.

Det finns flera goda anledningar att lita på oss som investeringsrådgivare. Vi är experter på att hitta rätt investeringar för dig och din familj. Vi har många års erfarenhet och vi har ett stort nätverk av investeringsexperten. Vi är också medlemmar i Sveriges Investeringsrådgivareförbundet (SIRF) och vi har ett stort nätverk av investeringsexperten.

Det finns flera goda anledningar att lita på oss som investeringsrådgivare. Vi är experter på att hitta rätt investeringar för dig och din familj. Vi har många års erfarenhet och vi har ett stort nätverk av investeringsexperten. Vi är också medlemmar i Sveriges Investeringsrådgivareförbundet (SIRF) och vi har ett stort nätverk av investeringsexperten.

Vår årliga Invest- mentbolagsspecial. Det här var den senaste från nr 25 2024.

Det finns flera goda anledningar att lita på oss som investeringsrådgivare. Vi är experter på att hitta rätt investeringar för dig och din familj. Vi har många års erfarenhet och vi har ett stort nätverk av investeringsexperten. Vi är också medlemmar i Sveriges Investeringsrådgivareförbundet (SIRF) och vi har ett stort nätverk av investeringsexperten.

Det finns flera goda anledningar att lita på oss som investeringsrådgivare. Vi är experter på att hitta rätt investeringar för dig och din familj. Vi har många års erfarenhet och vi har ett stort nätverk av investeringsexperten. Vi är också medlemmar i Sveriges Investeringsrådgivareförbundet (SIRF) och vi har ett stort nätverk av investeringsexperten.

Det finns flera goda anledningar att lita på oss som investeringsrådgivare. Vi är experter på att hitta rätt investeringar för dig och din familj. Vi har många års erfarenhet och vi har ett stort nätverk av investeringsexperten. Vi är också medlemmar i Sveriges Investeringsrådgivareförbundet (SIRF) och vi har ett stort nätverk av investeringsexperten.



Nr 45 2022



Nr 10 2023



Sent omsider fick även Börsveckan sin egen app.

Redaktionen genom tiderna*

- Björn Davegårdh** (Chefredaktör)
- Tore Davegårdh** (Chefredaktör)
- Urban Bäckström** (Chefredaktör)
- Peter Benson** (Chefredaktör)
- Lars Frick** (Chefredaktör)
- Daniel Svensson** (Chefredaktör)
- Gabriel Isskander** (Chefredaktör)

- Albert Leffler
- Anders Hansen
- Anders Hellström
- Anders Hägerstrand
- Anders Kjäll
- Anders Klein
- Anders Lidzell
- André Lagerkvist
- Annica Gerentz (fd Gustavsson)
- Annika Rosell
- Bengt Kågelius
- Bertil Nilsson
- Camilla Sjöström
- Carl Johard
- Claes Betsholtz
- Göran Pierre
- Henrik Fröjd
- Herman Sjöberg
- Håkan Bohlin
- Håkan Britz
- Ingrid Kindahl
- Joakim Westin
- Jacob Wall
- Jan Larsson
- Johan Bergsgård
- Johan Johnzon
- Lennart Pehrson
- Linus Stockelberg
- Marcus Ewerstrand
- Mathias Andersson
- Mats Jonsson
- Michael Löfman
- Mikael Hårde
- Ola Asplund
- Patrick Bergström
- Pekka Kääntä
- Per Forsberg
- Peter Hedlund
- Rafaella Bjäringer
- Sebastian Lang
- Stefan Aronsson
- Stefan Engberg
- Svante Johansson
- Sven Benestam
- Sören Moberg
- Tomas Trocmé
- Ulf Torggrimson
- Ulf Petersson
- Urban Ekelund
- Åke Sjölund

is i magen och skrev vältajmat i BV 13-20 (20:e mars): ”Det är i tider som dessa som man gör de bästa affärerna över tid”. Även Peter Hedlund vågade tro på börsen nära botten och påminde läsarna i mitten på mars att ”Aktier säljs i panik och samtliga sektorer tar stryk. Men världen kommer inte gå under denna gång heller”.

Precis som centralbankerna gav bränsle åt börsen 2009 och framåt så klev de in även denna gång tillsammans med statsmakterna och lanserade gigantiska stimulanter. Det gav effekt och börsen rallade på rejält. 2020/21 gick Börsveckan +54 procent mot index +35 procent. Bästa aktier var Instalco och Kindred som båda mer än dubblades. Sämsta aktie var Humana som stängde på -8 procent.

2023/24 Sommaren 2023, när Börsveckanportföljen ska dra igång efter sommaren, frågar sig Gabriel Isskander i krönikan ”Är det värsta över?” Detta efter ett bedrövligt 2022. Ryssland invaderade Ukraina och inflationen briserade som en bomb. Riksbankens styrränta gick från 0,0 procent i april till 4,0 procent i september. Komponentbrist och logistikproblem plågade

börsbolagen och Kinas policy med nolltollerans mot covid betydde omfattande och långvariga nedstängningar och hemma i Sverige satt vi och huttrade med nedskruvade element för att elen var så förtvivlat dyr. Vad mer kunde gå fel? Med facit i hand så var faktiskt (nästan) allt elände inprisat i kurserna och 2023 blev en vändpunkt. Riskkapitetet kom tillbaka men Börsveckans makroekonom Pekka Kääntä manade till besinning: ”Tyvärr finns det en tydlig tendens med FOMO-beteende (Fear-Of-Missing-Out) på marknaden. Det vill säga att rädslan för att missa en uppgångsfas tenderar att övertrumfa ett mer rationellt investerarbeteende.” Där har vi nog alla varit. Att stå på läktaren när börsen går är värre än att se grannen med en tjusigare bil än den egna. Vi lät dock bli att ”snepla på grannen” och 2022/23 körde vi istället ganska defensivt med t ex Investor och Astrazeneca som ankare och lite onlinehandel samt fastigheter som krydda i tacomixen. Det defensiva hängde med in i portföljen 2023/24 som vi nu stänger i förtid. Även i år finns Investor med, en aktie vi har lite som alternativ till likviditet och stjärnan hitills är Doro samtidigt som Autoliv tynger med en nedgång. ■



Lars Frick, Peter Hedlund och Gabriel Isskander producerar sista Börsveckan 10 oktober 2024.

*Vi ber om ursäkt ifall någon inte är nämnd. Arkivet är inte fullständigt.

Fyra snabba frågor till redaktionen



Gabriel Isskander:



Lars Frick:

1. Vilken var den första analysen du skrev för tidningen?

Jag skriver lite grann om det i krönikan. Peter Benson och min mångårige före detta kollega Daniel Svensson gav mig förtroendet att få skriva en analys som oerfaren 22 åring. Det blev en köpanalys på påläggsproducenten Sardus. Analysen släpptes i BV 07-06 (2 februari 2007) och redan den 19 februari kom ett bud på bolaget från Atria på 115 kr/aktie. En riktig fullträff! Efter det började jag skriva mer för tidningen för att sedan ansluta på heltid direkt efter examen år 2008.

Det var nog Intrum Justitia år 2008. Valet var lite slumpmässigt. Kanske är en annan av mina första analyser mer talande och jag tänker då på en analys med titeln "Blir Epicept årets lottsedel?" Detta då det slumpade sig så att jag några år senare specialiserade mig på Life Sciencebolag.

2. Vad är det mest minnesvärda under alla dessa år?

Alla kollegor jag haft förmånen att jobba med. Både nuvarande gäng och tidigare kollegor. Det är svårt att beskriva vilken härlig stämning vi har haft under alla dessa år. Det har varit intensivt, lärorikt och riktigt kul. Det kommer jag att minnas för alltid.

Mina kollegor. Jag trodde nog att det skulle vara en börskrasch eller någon rekommendation som blivit fenomenalt lönsam, men det är vårt dagliga börssnack som varit den största behållningen. Att skriva för Börsveckan har också gett en skön känsla av att tillhöra ett gäng riktigt sköna entusiaster, inklusive läsarna.

3. Vad är den viktigaste lärdomen?

Att orka vara långsiktig. Det är enkelt att säga men svårare i praktiken. I synnerhet när man sitter framför börsskärmerna varje dag. Det är enkelt att ryckas med i svängningarna. Men har man gjort hemläxan ordentligt och är grundanalysen korrekt, så brukar det löna sig att vara uthållig.

Att våga löpa linan ut. Vi skriver oftast om småbolag och där kan utvecklingen vara slaggig och det tar ofta längre tid än man tror för ett scenario att spela ut. Det gäller även aktier som går bra. Jag vet inte hur många gånger jag skrivit "tar hem en fin vinst" för att sedan se hur aktien fortsätter upp. Det är alltid lika nesligt.

4. Vilken aktie vill du äga livet ut (ej investmentbolag)?

Mycket svår fråga, men om jag är tvungen att välja något så kanske jag ändå tar Microsoft. Ett bolag med gigantiska resurser och som tjänar pengar på mjukvara som med åren också visat sig kunna förändras för att hitta nya intäktsben att stå på. Förr i tiden var det på hårdvara man tjänade pengar på, sedan alltmer mjukvara och nu är man ledande inom förädling av data och AI. Ett annat bolag jag skulle kunna köpa och glömma är det franska lyxkonglomeratet LVMH. Även om 300 år så kommer folk fira saker och ting med god champagne. Jag gillar bolag som år efter år kan höja priserna utan att något väsentligt sker.

Hehe, ja för mig blir väl svaret uppenbarligen Novo Nordisk. Diabetes och övervikt är ett växande problem och så länge det är fallet kommer bolaget också att växa. Kanske Atlas Copco också är en evighetsaktie. Det är ett av de bolag jag beundrar mest. En annan kandidat är Tomra. I likhet med Novo Nordisk och diabetes är (tyvärr) sopor också ett berg som bara växer. Det är lite trist att inte ha en småbolagsaktie här, men om horisonten är så lång blir det lite svårt att inte välja ett bolag med redan grundmurad position på marknaden.



Marcus Ewerstrand:

Det var många år sedan (2017) men jag tror en av de första var Bergman & Beving. Bola- get fick då ett köpråd när aktien stod i 103,5 kr. Det blev med facit i hand ett bra köpråd.



Pekka Käätä:

Jag började skriva redan 2016 men som mer fast krönikör på Börsveckan började jag i inledningen av 2019. Jag läste den första krönikan från januari 2019 och blev faktiskt ordentligt fundersam. Det var nästan otäckt likt dagens läge. Det var lågkonjunktur, geopolitiska osäkerhet, Donald Trump i fokus och centralbanker som började flagga för en lättare penningpolitik. Den största skillnaden mot idag är att börsen hade rasat under hösten 2018. Men sedan botten runt årsskiftet 2018/2019 är den svenska börsen upp med en bra bit över 100 procent. Kanske är det dags att höja ett varningens fing- er inför 2025.



Peter Hedlund:

Den första som publicerades var ett köpråd på SAS preferensaktie i april 2016. Resultatet blev en avkastning på 7 procent efter att rådet tagit ned ett halvår senare. Men egentligen var mina första analyser två köpråd i Evolution Gaming och Loomis som ansökningsprov.

När vi återkommande i teamet möts uppe i Stockholm för att ta fram en ny BV-portfölj. Det har lett till intressanta diskussioner där vi fått ta del av varandras erfarenheter. Utfallet syns också i historiken med ypperlig avkastning över tid.

Den extrema penningpolitik som genomförts under de senaste dryga 15 åren. Att vi skulle ha centralbanker som körde med minusrän- tor och köpte obligationer så att kassavalven blev fullproppade såg jag inte direkt komma. Nästan hela västvärlden blev ett Japan.

Det är nog uppstarten hösten 2016 då jag skulle vara med och ta fram Börsveckanport- följen för första gången och teamet samlades i Stockholm. Vi avhandlade massor av aktier för att sedan landa i en portfölj som sedan slog index med 33 mot 22 procent.

Att lägga stor vikt vid ledningens skicklighe- ter i analysen av det enskilda bolaget. Med rätt personer blir saker och ting gjorda. Per- sonerna är viktigare än vad man tror.

Gå inte emot marknaden (utom ibland). Jag har ju en viss tendens att vara lite kontrari- an i mina placeringsval. Det har tidvis kos- tat mig dyrt men sedan jag började skri- va på Börsveckan har jag faktiskt blivit en bättre placerare. Framför allt för att jag bli- vit mer intresserad av de enskilda aktievalen. De gånger som jag och Börsveckan dessut- om varit överens har varit extra lyckosam- ma. En annan lärdom är att placerare ofta är betydligt mer envisa kring sina egna innehav än man kan tro. Något som är värt att ta i beaktande när man väljer aktier. Men oerhört svårt att veta när man ska rida på vågen och när man ska kliva av.

Om jag måste välja en enskild lärdom så är det att hålla sig till grunderna. Det är lätt att ta för mycket risk när det gått bra en tid men som med allt annat går det inte att fuska med grunderna. Undvik blankning och är ett case för svårt så våga lägg det åt sidan bara, det finns gott om andra aktier att välja på.

Det är Wallenstam, men Assa Abloy kvalar också in här med en fenomenal historik och alltjämt goda tillväxtutsikter.

Vi gjorde motsvarande övning i samband med att Placera publicerade sina sista strategi- dokument och då valde jag AstraZeneca och Volkswagen till min evighetsportfölj. Koll- egorerna på Placera var mer imponerade av Ast- ra-valet än Volkswagen för att uttrycka det försiktigt. Till Börsveckan måste jag dock plocka fram något nytt och då väljer jag ame- rikanska vattenjätten Xylem. Den globala vat- tenbristen är ett växande problem och jag tror att Xylem är väl positionerat får att ta sig an denna utmaning och kommer att ha en fin börsresa under överskådlig tid. En svensk kandidat är Atlas Copco. Kommentarer över- flödiga.

Jag kommer aldrig äga en aktie livet ut vågar jag lova. Att något konsekvent är undervär- derat vilket skulle motivera en sådan hori- sont har jag svårt att se. Men skulle jag väl- ja en aktie idag på de premisserna skulle det nog bli någon stabil defensiv långkörare exem- pelvis Johnson & Johnson som höjt utdelning- en i 60 år. Alternativt Amazon som är ett mer offensivt alternativ.

Allt fast och beständigt förflyktigas

Det byggs inte längre några katedraler. Det beständiga är ersatt med det föränderliga och det tvingar företagen till ständig innovation. Det för med sig mycket gott, men skapar också en kortsiktighet som är svår att hantera.

RUBRIKEN OM DET fasta och beständiga är hämtad från det kommunistiska manifestet, en skrift som sin berömmelse (eller är den ökad?) till trots förmodligen ligger och dammar bortglömd i ett avlägset hörn i handelshögskolornas bibliotek. Det är lite synd, för oavsett vad man anser om Marx ideologi i sak så hade han en hel del intressanta tankar däri, inte minst idén om att kontinuerlig innovation minskar värdet på tidigare investeringar och arbete och att det är en process som accelererar. Det är en idé som raffinerades och utvecklades av den österrikiske ekonomen Joseph Schumpeter som myntade uttrycket "kreativ förstörelse" (Schöpferische Zerstörung). Enligt Schumpeter är det, något förenklat, innovation som är grunden för tillväxt i ett kapitalistiskt system men det sker till priset av de befintliga strukturerna. Ett klassiskt exempel i Sverige är **Facit** som blivit en symbol för en teknologi som blev obsolet i och med ordbehandlarnas intåg. "Den enes bröd..." är ett annat sätt att uttrycka samma sak.

Innovation är bra och de flesta av oss i Sverige kan åtnjuta dess positiva kraft på daglig basis med vår höga levnadsstandard. Samtidigt är det lite oroande att processen numer går väldigt fort. För några veckor sedan skrev vi till exempel om **Nokia** vars uppgång förbyttes i fall på några få, korta år. Även om sista kapitlet ännu inte är

skrivet i just den historien och bolaget ännu har en imponerande storlek så är det ett bra exempel på hur snabbt spelplanen kan förändras. Och det är inte bara inom teknologiområdet som det sker stora förändringar. Inom alla branscher finns denna dynamik även om det sker med olika tids-horisont. Mediabranschen är ett exempel där tryckt media kämpar mot online, liksom privatiseringar inom vård och skola som förändrar de branscherna i grunden. Flygbranschen är ytterligare ett exempel och listan kan göras lång. Denna dynamik är otroligt svår att hantera och många bolag misslyckas. Det är talande att av USA:s hundra största bolag vid förra sekelskiftet så finns blott en handfull kvar idag och det enda som stått självständigt under hela perioden är **Ford**. Ett fåtal andra finns kvar men som delar i större koncerner eller i andra former.

Ett annat bra exempel på den kreativa förstörelsens svårbegripliga dynamik är managementklassikern "Built to Last" som skrevs 1994 av Jim Collins och Jerry Porras. I den boken valde författarna enligt konstens alla regler ut 18 bolag som de utifrån sin forskning på Stanford ansåg som världens mest visionära och ledande inom sina respektive branscher. Därmed skulle de enligt Collins & Porras också vara bäst rustade att hantera en föränderlig omvärld. Med facit i hand kan



man konstatera att flera av bolagen på listan inte längre finns efter konkurser, uppköp och omstruktureringar. Och än fler har problem med låg lönsamhet och tillväxt. Så av de 18 var det få som levde upp till förväntningarna.

Budskapet är att alla bolag måste kunna förnya sig. Det låter otroligt klichéartat men det är ju sant. Om man vänder på steken kommer man till en lite tristare slutsats. Om även de bästa bolagen misslyckas med att stanna på toppen kanske det är lönlöst att aspirera på att "bygga katedraler"? Men trots att det är otroligt svårt för enskilda bolag att stanna på toppen så kommer det alltid finnas vinnare och nyckeln blir att följa med i dynamiken. Så om Nokia tappat marknadsandelar så är det någon annan som tar dem, till exempel **Apple**. De enskilda bolagen kan falla men för en bransch som helhet så är innovation en progressiv kraft som för dem framåt. Och det kan man dra nytta av som investerare som faktiskt har lyxen att kunna vara "otrogen" och sälja en aktie där vinden har vänt. Därför tror jag också att det i långa loppet är mer lönsamt att köpa bolag i en positiv trend, även om värderingen kan vara högre, än bolag på väg ned i hopp om att det ska vända, för statistiken talar mot det senare. ■

LARS FRICK

"kontinuerlig innovation minskar värdet på tidigare investeringar och arbete och det är en process som accelererar"

Publicerades
24 oktober 2022,
i BV 22-43

Kommentar: Jag valde ut denna krönika för att visa hur skör en affärsmodell kan vara och hur snabbt det går att rasera något som tidigare ledningar byggt upp genom åren. Byggpartner var ett fantastiskt fint bolag i många år innan nye vd:n raserade allt i sin jakt på tillväxt. Kvantitet före kvalitet, kan man säga. Det ska inte ses som en pik till Avanzas nya ledning.

KRÖNIKA



Konsten att slå sönder en affärsmodell

Att hålla sig till kärnverksamheten är ett bra recept till lyckosamma bolagsbyggen. Lilla Byggpartner från Dalarna var länge ett praktexempel, innan den nya ledningen slog sönder detta med dunder och brak.



LILLA BYGGPARTNER FRÅN Borlänge i Dalarna har under flera år varit en BV-favorit som levererat en fin totalavkastning till sina aktieägare. Aktien är en klassisk utdelningsaktie där solida finanser medgett en hög direktavkastning. Man kunde tidigare tryggt räkna med att få 5-7 procent i utdelning och den underliggande verksamheten växte fint och oftast med kontrollrad lönsamhet.

Framgångsreceptet var att Byggpartner var annorlunda mot sektorn i övrigt som dominerades av stora byggkoncerner, oftast med bas i Stockholm. NCC, Skanska och Peab har länge haft problem med en för hög riskbenägenhet hos ledningen som allt för oftast styrs av att växa omsättningen och ta genvägar till en högre vinst – ett klassisk så kallad imperiebyggande där vd vill ratta ett allt större bolag för att lyfta lönen och sin egen status, på bekostnad av övriga aktieägare. I denna strategi har förvärv ofta ingått. Prestigeprojekt har tecknats och skapat medieutrymmen, men där resultatet sällan varit bra. Mall of Scandinavia och Friends Arena är kanske de två mest ökända exemplen på stora projekt som slutat i tårar för aktieägarna.

Det är ett mönster som kännetecknat byggsektorn i många år, men lilla Byggpartner har gått sin egen väg med fokus på organisk tillväxt i närområdet. Detta fram tills nu då bolaget drämde till och köpte två stora firmor strax innan sommaren, Åhlin & Ekeröth i Linköping och Flodéns i Göteborg. I ett svep dubblades därmed omsättningen från 2,4 till 4,7 miljarder.

Den relativt färske vd:n Sture Nilsson, med bakgrund från Stockholmsbaserade byggentreprenören Zengun, tog över stafettpippen i maj 2021 från Fredrik Leo. Han har fram tills idag inte köpt på sig några större aktieposter. Han äger 6 700 aktier värda drygt 230 000 kr och lyfte ifjol en grundlön på 1,4 Mkr för 7,5 månaders arbete enligt årsredovisningen. Det motsvarar runt 2,3 Mkr i årstakt + ytterligare 800 000 kr i pensioner och andra förmåner med motsvarande beräknings-sätt. De gångerna vi frågat Sture Nilsson om aktieägandet i det egna bolaget så har han svarat med att han ämnar köpa aktier i framtiden. Vi får se när det sker.

Det Byggpartner som vi sedan tidigare kände till som en trygg spelare med fokus på lönsamhet framför tillväxt och med en partneringsmodell som man lyfter fram som en komparativ fördel, med nära kontakt med myndigheter i syfte att minska projektriskerna, har med dessa förvärv förändrats i grunden. Fokus har varit byggnation inom samhällsfastigheter och bostäder i mindre kommuner norrut, men med förvärven ska man nu expandera i fler geografiska områden.

Nedskrivningarna har också avlöst varandra. Det började i Q1 där marginalen backade från 4 procent till 2,7 procent efter bland annat nedskrivningar och extra-

”Ledningen har bränt kassan på förvärv av större byggbolag i geografiska områden långt bort från Dalarna, kanske rentav på toppvinster för de förvärvade bolagen”

ordinära kostnader relaterat till förvärsarbetet. En genomgång av projektportföljen initierades. I mitten av juli skrev bolaget återigen ned olönsamma projekt och tog en smäll på 54 Mkr i Q2. Och så förra veckan kom åter en kalldusch när ytterligare en projektnedskrivning på 90 Mkr togs för Q3, för ett fåtal projekt i Mälardalen. De aktuella projektnedskrivningarna hänförs till ett antal fastprisprojekt. Det är väldigt mycket pengar för Byggpartner som ifjol gjorde en helårsvinst på just 90 Mkr.

Inte nog med detta. Utifrån aktuella nedskrivningar kommer ett antal projekt slutföras under nästa år till nollmarginaler. Så även 2023 är ett förlorat år.

Riskenivån har i och med de stora förvärven och expansionen utanför geografiska kärnområdena ökat dramatiskt för Byggpartner. Och denna satsning gör ledningen i ett läge där det redan fanns tecken på att inflationskrisen och makrostöket höll på att förändras drastiskt, våren 2022.

Det är en anmärkningsvärt dålig timing, när andra byggbolag tvärtom trampat på bromsen.

Facit är att Byggpartner nu dras med stora nedskrivningar som belastar resultatet. Kassan uppgick till 170 Mkr vid årsskiftet och minskade till 55 Mkr vid halvårsskiftet. Med nedskrivningarna på 90 Mkr i Q3 redan kända så är det en väsentlig försämring av bolagets tidigare starka finansiella position.

Så för att sammanfatta. Ledningen har bränt kassan på förvärv av större byggbolag i geografiska områden långt bort från Dalarna, kanske rentav på toppvinster för de förvärvade bolagen. Vd har inte köpt aktier att tala om och även 2023 är hotat ur ett resultatperspektiv samtidigt som det inte alls är främmande att Byggpartner slopar utdelningen, vilket varit en av de största lockelserna med att äga aktien. Det är en genomslut utveckling där ledningsgruppen och styrelsen bär ett stort ansvar.

Byggpartner har länge tjänat oss väl och köpråden har avlöst varandra i BV. Faktum är att aktien ingått i de flesta av våra modellportföljer de senaste åren, både i BV-portföljen och i Utdelningsportföljen, men vi sänkte för första gången på länge rådet till avvakta i maj när förvärven annonserades i BV 22-21 på 72 kr. Helt plötsligt gick det inte att känna igen gamla Byggpartner och det här är ett purfärskt exempel på hur snabbt kan man slå sönder en väl fungerande affärsmodell. Trappan upp, hissen ner, som det brukar heta i aktiesammanhang.

Den här tråkiga utvecklingen i Byggpartner är en viktig lärdom för investerare. Ser man stora strategiska förändringar som man inte är bekväm med så ska man dra öronen åt sig. ■

GABRIEL ISSKANDER
CHEFREDAKTÖR

Publicerades
16 mars 2020,
i BV 20-12

Kommentar: Den här krönikan skrevs 16 mars, bara två dagar innan Stockholmsbörsen bottnade efter coronakraschen den hemska våren 2020. Den manar till långsiktighet och att våga gå emot sentimentet ibland. Det tycker jag är relevant än idag.

När blodet flyter på gatorna

Coronaviruset är en svart svan som var svår att förutse och effekterna av viruset är omöjliga att kvantifiera och prognostisera just nu. Så vad ska man göra nu när blodet flyter på gatorna?



CORONAVIRUSET HAR TAGIT ett hemskt grepp om börsen de senaste veckorna. Oron är påtaglig och osäkerheten likaså. Volatiliteten har ökat rejält och intradagsrörelserna har varit absurda. Många har också passat på att ta hem vinster efter en god börsutveckling under 2019 och samtliga sektorer har backat rejält. Det har inte funnits någon "säker hamn" att prata om.

Den snabba nedgången har överraskat många, inklusive undertecknad. Den här typen av rörelser är ovanliga sett i backspeglarna. Att börsen faller över 20 procent från en topp till botten har hänt tidigare i större nedgångar. Men att det faller 30 procent på så kort tid (inom loppet av cirka 2,5 veckor) är betydligt mindre vanligt. Senast marknaden upplevde en snabbare nedgång till björnmärket var vid den beryktade börskraschen måndagen den 19 oktober 1987, då börsindexet Dow Jones rasade 22,6 procent på en dag. Då följde Stockholmsbörsen efter med en nedgång på drygt 20 procent. Denna gången är värre.

När paniken bryter ut så är det enkelt att agera impulsivt och trycka på säljknappen, i synnerhet investerare som inte varit med om tidigare större nedgångar. För andra, mer erfarna investerare, ses detta snarare som ett ypperligt köptillfälle att handla aktier till rejäla rabatter, i synnerhet om man är långsiktig i sitt sparande. Vi har också fått se flera tunga insiders som passat på att köpa in raset, bland annat Fredrik Lundberg, Johan Forsell (Investors vd), Torsten Jansson i New Wave etc. Personer som varit med länge i "matchen".

Coronaviruset är en klassisk så kallad Black Swan, ett begrepp som myntades av den legendariske derivathandlaren och professorn Nassim Nicholas Taleb. Hans tes är att det är de osannolika och svårförutsägbara händelserna som genom historien har fått störst genomslag för mänskligheten. Allt från två världskrig och tsunamikatastrofen, till medicinska genombrott och en sökmotor som kallas Google. Apples Iphone är också en sådan. Terrordådet 11 september ett annat.

Den här typen av "events" är extremt svåra att förutse och när de förutses så är det extremt svårt att räkna på dem. De ska

par en enorm osäkerhet, både på nedsidan men även på uppsidan, och inte förrän svanen simmat klart så kan man kvantifiera effekterna ordentligt.

Historiska svarta svanar borde ha gjort oss ödmjuka och förberedda på händelser som vi inte rimligen tror kan inträffa eller som vi inte ser komma. Men icke. Vi tenderar ofta efterkonstruera, försköna våra misstag, och få historien att se logisk och sammanhängande ut, när så mycket istället beror på slumpen. Vi faller offer för vårt nedärvda behov av ytlighet, förenklingar och story-telling. Vi letar bekräftelser men blundar för de tysta bevisen, när vi istället

"Vi tenderar ofta efterkonstruera, försköna våra misstag, och få historien att se logisk och sammanhängande ut, när så mycket istället beror på slumpen"

borde hålla oss till empiri, experimenterande och erfarenheter. Vi litar på själv-säkra människor och bygger modeller (inte minst inom finansvärlden) som ska beskriva verkligheten men som egentligen bara invagar oss i en falsk trygghet.

Risk går inte att koka ner till ett statistiskt mått och börsens beteende kommer heller aldrig att gå att sammanfatta i en formel. Som investerare så gäller det att istället vara uthållig och beredd på att förlora på kort sikt om du vill vinna på längre sikt. Vi måste alltså hela tiden ha det "otänkbara" i bakhuvudet och vara ödmjuka inför vad vi inte vet.

På börsen är det oftast rädsla (vid nedgångar) och girighet (vid uppgångar) som styr våra beslut och hindrar oss från att göra bra affärer.

I börskrascher som dessa så är det viktigt att kunna hantera rädslan. Det är enkelt att trycka på sälj och slippa se eländet på skärmen, men kom ihåg att den som vågade hålla kvar vid sina aktier under finanskrisen för 12 år sedan fick se en rejäl

återhämtning åren efter. Sannolikt blir det så denna gången också. Världen kommer inte att gå under den här gången heller.

Nu gäller det att kunna lyfta blicken och göra en rimlighetsbedömning kring bolagens långsiktiga tillväxtutsikter och inte stirra sig blind på kvartalssiffror eller hur aktien rör sig på kort sikt. Ett bolags fundamentala grunder förändras sällan radikalt på några veckor, inte ens på några månader.

Min starka övertygelse är att den som vågar behålla bra bolag i portföljen kommer att belönas när röken lägger sig.

Slutligen några tips:

- Filtrera INTE bort information som inte överensstämmer med den egna uppfattningen. Hjärnan gör det nämligen rätt så ofta. Det är en skön massage för egot, men inte vidare smart.
- Var självkritisk. Fråga dig själv varför du reagerar som du gör i en viss situation. Försök alltid göra en sund och balanse-rad tolkning av det nya läget.
- Förstå vad det är du äger. Förstå produkten/tjänsten bolaget säljer och framtids-möjligheterna för denna.
- Våga vara uthållig. Handla inte aktier på kort sikt. Förutsättningarna för ett företag förändras inte över en natt. Hur många bolag hade vi haft idag om dess ägare ständigt lät sig nedslås av tillfälliga motgångar och sålde sina aktier?
- Diversifiera. Ju fler aktier i olika branscher, desto mindre risk i portföljen. Oavsett hur bra du har gjort hemläxan så kan det dyka upp oväntade händelser i specifika branscher och specifika bolag.
- Lägg inte all din förmögenhet på börsen. Placera bara upp till en summa som du faktiskt har råd att förlora helt utan att det äventyrar hela din livssituation. ■

GABRIEL ISSKANDER
CHEFREDAKTÖR

Publicerades
8 februari 2021,
i BV 21-06

Kommentar: Denna krönika skrevs när ESG-bubblan kanske var som störst, våren 2021. Fokus ska alltid vara på vinsttillväxt. Samtliga bolag som nämndes i krönikan har backat avsevärt sedan dess, undantaget Beijer Ref som dock ändå gått sämre än index.

KRÖNIKA



Vinsttillväxten är A och O

Bubbelvarning på börsen, löd rubriken i förra veckans krönika. Och visst finns sådana tendenser, inte minst inom den glödheta ESG-sektorn. Glöm inte bort att se till vinsttillväxten i första hand!

I FÖRRA VECKANS krönika så varnade vi för vissa bubbeltendenser på börsen när risk-apititen är på topp och intresset för aktier glödhett. Inte minst har detta aktualiserats efter de senaste veckornas enorma uppgångar i utbombade amerikanska aktier efter haussande på sociala medier och i olika chattforum.

En annan fara vi lyfte fram var riskerna med att enorma ESG-flöden tryckt upp värderingarna på vissa håll och kanter till absurda nivåer när alla jagar samma typ av aktier.

I en färsk rapport från en av världens största kapitalförvaltare, Blackrock, framkommer att flödena in till börshandlade produkter var rekordstora under pandemiåret 2020. Totalt investerades 756 miljarder dollar i den här typen av produkter runt om i världen, en bra bit över rekordet på 660 miljarder dollar från 2017. Största teman var föga förvånande teknik och hållbarhet.

Inget konstigt med det. Pandemin har verkligen påskyndat digitaliseringen i samhället och hållbarhet har varit på tapeten långt innan pandemin bröt ut, men har fått förnyad kraft när kapital flyttats in till världens börser i jakt på avkastning och i brist på alternativ. Joe Bidens vinst i det amerikanska presidentvalet har också bidragit till att öka intresset för grön ekonomi och hållbara investeringar.

ESG står för Environmental, Social and Governance. På svenska innebär det miljö-hänsyn, socialt ansvar och bolagsstyrning. Det är tre väldigt viktiga aspekter att beakta för varje företagsledare och något väldigt gott för mänskligheten, utan tvekan.

Men samtidigt finns det ganska stora tolkningsutrymmen i ESG-begreppet vilket många bolag också utnyttjat till sin fördel. Kriterierna är vaga och mycket kan inrymmas och tolkas in i dessa. Med lite god vilja och knorrande så kan i princip alla bolag lyftas in i ESG-facket. Investerarare har inte varit sena med att kasta sig in i bolag som potentiellt skulle kunna klassas som

ESG och i många fall är värderingarna helt frikopplade från fundamenta med extremt uppskrivade förväntningar på framtida vinster.

Så det är två väldigt viktiga saker att beakta här; 1) Vilka bolag ska egentligen klassas som ESG? 2) Är värderingarna rimliga inom detta segment?

Att bolag tar hänsyn till miljön de lever i och beaktar viktiga samhällsfrågor och har en god intern uppföljning och korrekt redovisning borde vara kutym idag, i synnerhet när transparens och öppenhet är något som varje investerare efterfrågar. Det i sig behöver inte leda till en ESG-stämpel på bolaget. Vi måste kunna ställa högre krav än så.

I min värld så måste bolag få förtjäna en ESG-stämpel genom att ha en affärsmodell

”Corporate bullshit är något som de flesta vd:ar ägnar sig åt, i olika utsträckning. Låt oss se igenom det”

som tydligt visar hur man kan skapa värden på riktigt och inte bara på pappret. Corporate bullshit är något som de flesta vd:ar ägnar sig åt, i olika utsträckning. Låt oss se igenom det.

Bolag som försöker lösa riktigt stora problem inom förnybar energi, återvinning mm är inte bara ESG-kompatibla på riktigt men kan också potentiellt bli väldigt lönsamma. Den som finner bra lösningar blir också belönad. Att använda ESG för att få en högre värderingsmultiplikation är löjväckande, det ska analyseras som alla andra strategier: löser det ett problem? Om ja, kan man tjäna pengar?

Vi vet att det pågår en rad megatrender i världen som med gott samvete kan klassas som ESG-främjande. Elektrifiering av fordonsflottan är en av dem, minskandet av utsläpp är en annan tydlig trend och utvinning av energi på mycket mer miljövänliga sätt (sol- och vindkraft) är ett tredje sätt att göra skillnad på riktigt. Samtidigt bör man se till att framställningen av dessa, exempelvis tillverkningen av batterier etc, också görs i sann ESG-anda och att inte bara ”E”-et i ESG värnas, utan att även SG uppfylls.

Och när vi ser till värderingarna inom ESG-facket så verkar det som att allt, med en gnutta ESG-potential i sig, värderas till skyarna när flödet koncentreras till ett få-

tal aktier. Det utgör en stor risk för bakslag den dagen när flödena minskar eller vänder tillbaka när riskapititen faller, eller när räntorna stiger och obligationsmarknaden blir ett fullvärdigt alternativ till aktiemarknaden igen.

I tabellen nedan har jag lyft fram några enstaka aktier som av marknaden klassas som ESG-bolag med en absurd hög värdering som följd. Ett exempel är **Garö** som är tätt förknippat med laddstolpar och laddboxar, en trend som gynnsamt av att allt fler konsumenter väljer elbilar eller hybridmotorer. Men detta affärsområde står idag för en fjärdedel av Garos totala intäkter. Garo hämtar fortfarande majoriteten av intäkterna från elcentraler, elboxar och utrustning för byggbranschen. Garo handlas till p/e 80 för de senaste 12 månaderna och hade en stillastående vinst per aktie under januari-september 2020. Inte så konstigt att insiders vräkt ut aktier det senaste året.

Andra väldigt högt värderade ESG-bolag är **Nibe, Eolus Vind, Beijer Ref, Tesla, Powercell** mfl. Generellt är värderingsmultiplikarna mycket höga ställt mot vinsttillväxten. Det så kallade PEG-talet, alltså p/e-talet ställt mot vinsttillväxten (growth), är väldigt hög i ESG-facket.

Att insiders i den här typen av bolag passat på att sälja aktier under haussen ger också en tydlig signal om att toppen är nära. I många av dessa finns inte en enda köpare de senaste 12 månaderna, medan säljarna är betydligt fler.

ESG är här för att stanna vilket är bra och positivt. Men glöm aldrig att skilja på aktie och bolag. En hög värdering i kombination med klen vinsttillväxt är en bedrövligen mix. På sikt är det alltid vinsttillväxten som är A och O, oavsett hur välskött bolaget är.

Bolag som arbetar hårt med ESG-frågor kommer att belönas med högre värdering, allt annat lika. Men om inte förutsättningarna för stigande och uthålliga vinster ökar i paritet med värderingen, så är risken överhängande att priset idag överstiger det underliggande värdet, något som kommer att korrigeras förr eller senare. ■

GABRIEL ISSKANDER
CHEFREDAKTÖR

Dyra ESG-bolag

| Bolag | P/E 21 | Ebit-tillväxt 20-21 | Insiders +/- 1 år* |
|--------------|---------|---------------------|--------------------|
| Nibe | 52x | 8% | -10 Mkr |
| Garö | 56x | 15% | -130 Mkr |
| Beijer Ref** | 42x | 30% | -6 Mkr |
| Tomra | 63x | 7% | -12 Mkr |
| Powercell | 225x*** | - | -1200 Mkr |

* Aggregerad köp/sälj 12 mån.

** Ebit backade 16% under 2020. Svaga jmf.tal.

*** P/S-tal i Powercell.

Källa: Factset/Holdings

Hur gick det för Nifty Fifty?

Sectra, Nibe, Fortnox och Vitec är exempel på aktier som värderas skyhögt vilket ställer enorma krav på vinsttillväxten de närmaste åren. Det påminner lite om de gamla Nifty Fifty bolagen i USA på 60-talet som var omåttligt populära. Hur gick det sen?



HÖGA VÄRDERINGAR FÖR kvalitetsbolag är inget nytt. På 60 och 70-talet myntades begreppet "Nifty Fifty" som avsåg en informell lista med 50 kvalitetsaktier med hög tillväxt som ansågs passa bra att köpa och stoppa i byrålådan. Bland dessa fanns Pfizer, Disney, IBM, Pepsico, Gillette, Black & Decker, GE, Merck, Xerox, Coca Cola, Johnson & Johnson, Procter & Gamble, Texas Instruments, Philip Morris, Anheuser Busch, Eastman Kodak, och McDonalds för att nämna några av de mer kända.

"Definitionen av värdeinvestering är inte så som den ofta beskrivs och används som, nämligen låga värderingsmultiplar. Den bygger snarare helt på att värdet för en aktie på fundamentala grunder är högre än priset den handlas för"

Det var allmänt känt att dessa aktier var av hög kvalitet och som förvaltare eller privatrådgivare kunde "ingen" klandra dig om du köpte dessa eller gav rådet att köpa. De gjorde också bra ifrån sig under 60- och 70-talet när investeringsstrategin med att köpa dessa kvalitetsbolag skapade en multiplexpansion vilket förde p/e-talen till väl över 50 för många av bolagen. Enligt finansprofessor Jeremy Siegel från Wharton, som skrev boken "Stocks for the Long Run", var det genomsnittliga p/e-talet 42, att jämföra med S&P500-indexet på 19 på toppen. I Siegels studie fram till 1996 är det enbart 15 som överpresterat index där endast fyra av dessa handlades över p/e 40, där Coca Cola var värst på p/e 46. Som grupp är utfallet dock faktiskt bara marginellt sämre än S&P500. En av överpresterarna i form av Coca Cola som handlades till p/e 46 motiverade exempelvis ett p/e-tal på 82 för att ge samma totalavkastning som S&P500 under tidsperioden.

I börskraschen 1973-74 föll S&P500-

indexet 45 procent och inflationen förblev hög och recessioner kom att avlösa varandra. Men det var inte Nifty Fiftys som föll först, tvärtom så höll de emot bra i början men tyngdlagen gjorde sig till slut påmind och aktier som Disney och Coca Cola rasade 75 procent från toppen vardera. Polaroid föll så mycket som 90 procent. Under 10 år från toppen 1972 underpresterade Nifty Fifty-gruppen för att sedan från botten 1982 överprestera kraftigt. Då, precis som nu, rusade marknaden emellanåt när indikationer på en fallande inflation kom, för att sedan rasa när det inte blev beständigt. Situationen är absolut inte identisk på något sätt och vi vet ännu inte var inflationen och ekonomin tar vägen, men att historien upprepar sig där högt värderade bolag tar mer stryk av höga räntor, är nog de flesta överens om.

Jag läste nyligen också ett memo av Howard Marks som är en "värdeinvestering" men som under pandemin tagit lärdom av sin son Andrew som investerar inom tillväxtfacket. Först vill jag påpeka att definitionen av värdeinvestering är inte så som den ofta beskrivs och används som, nämligen låga värderingsmultiplar. Den bygger snarare helt på att värdet för en aktie på fundamentala grunder är högre än priset den handlas för. S&P500 delas dock in i en värdedel som består av den tredjedel lägst prissatta bolagen i relation till vinst och bokförda värden medan tillväxtaktier är den tredjedel av index som över en 3-årsperiod uppvisat högst tillväxt i omsättning, vinst och pris.

Det är lätt att förstå att indelningen görs på det sättet men det fångar i vår mening inte alla aktier med värde. Det finns

Dyra svenska favoriter

| Aktie | PE22 | PE23 | EV/EBITDA 2024 | EPS CAGR 22->24 | EPS CAGR 22->25 | PE22/ CAGR24 | PE 22/ CAGR 25 |
|------------------|-------|------|----------------|-----------------|-----------------|--------------|----------------|
| Sectra | 102,9 | 90,5 | 49,7 | 16% | - | 6,5 | - |
| Xvivo | 151,1 | 96,6 | 30,4 | 72% | 72% | 1,3 | 1,3 |
| INVISIO | 242,7 | 72,1 | 29,1 | 131% | 99% | 0,6 | 0,7 |
| Fortnox | 86,5 | 61,4 | 28,6 | 37% | 37% | 1,7 | 1,6 |
| Mips | 59,4 | 53,5 | 26,8 | 25% | 12% | 2,1 | 4,4 |
| NIBE Industrier | 55,1 | 47,6 | 25,8 | 14% | 7% | 3,3 | 7,2 |
| Hemnet Group | 46,8 | 38,7 | 25,7 | 22% | 17% | 1,8 | 2,2 |
| Engcon | 40,8 | 38,3 | 21,4 | 13% | - | 3,0 | - |
| HMS Networks | 35,4 | 34,4 | 21,1 | 5% | 7% | 7,1 | 5,0 |
| Vitrolife | 60,0 | 44,6 | 20,8 | 29% | - | 1,5 | - |
| Surgical Science | 71,0 | 48,2 | 20,5 | 44% | 41% | 1,1 | 1,2 |
| Beijer Ref | 42,8 | 36,0 | 20,0 | 16% | 16% | 2,3 | 2,2 |
| Biotage | 39,2 | 35,3 | 19,4 | 12% | 9% | 2,9 | 3,8 |
| MilDef | 104,6 | 35,0 | 18,5 | 81% | 61% | 0,4 | 0,6 |
| SyntheticMR | 102,0 | 46,4 | 18,4 | 91% | - | 0,5 | - |
| CellaVision | 45,1 | 35,8 | 18,4 | 24% | 21% | 1,5 | 1,7 |
| Upsales | 57,6 | 38,9 | 18,3 | 40% | - | 1,0 | - |
| Lifco | 25,0 | 27,3 | 18,2 | -1% | -1% | -18,4 | -18,9 |
| Orrön | 27,7 | 42,4 | 18,2 | -8% | - | -5,0 | - |
| Addtech | 29,1 | 29,8 | 17,7 | 3% | 2% | 11,3 | 13,0 |
| Addnode | 29,6 | 27,6 | 17,7 | 9% | 12% | 3,0 | 2,3 |
| Troax | 30,1 | 33,2 | 17,6 | 3% | 3% | 10,0 | 10,8 |
| Vitec | 49,7 | 40,3 | 17,4 | 20% | - | 2,0 | - |
| Indutrade | 28,6 | 29,0 | 17,3 | 3% | 2% | 9,0 | 13,1 |
| NCAB | 26,4 | 28,1 | 17,0 | 3% | 10% | 11,2 | 2,8 |
| Lime | 38,3 | 32,8 | 16,1 | 17% | 13% | 2,0 | 2,5 |
| Lagercrantz | 28,3 | 28,3 | 15,9 | 2% | 1% | 12,5 | 21,0 |
| BioGaia | 32,4 | 31,6 | 15,9 | 11% | 19% | 2,9 | 1,6 |
| CTT | 42,4 | 30,3 | 15,7 | 36% | - | 0,8 | - |
| Atlas Copco | 27,1 | 25,7 | 15,6 | 4% | 4% | 5,7 | 5,8 |

EPS CAGR = genomsnittlig årlig tillväxt i vinst per aktie.

Källa: Factset

ett uttryck som Marks hänvisar till, att "för en man med en hammare ser allt ut som en spik". Men i en alltmer komplex värld krävs fler verktyg och att begränsa sig till en hammare i verktygslådan är ett för snävt angreppssätt. För att förstå köpargumenten i vissa tillväxtbolag behöver man kunna acceptera att framtiden kan bli mycket bättre än vad du som investerare kan räkna på. Eller som Einstein uttryckte saken, "Not everything that counts can be counted, and not everything that can be counted counts".

För egen del kan jag känna igen mig i hammaranalogin då jag tenderar lägga mycket stor vikt vid värderingsmultiplar och inneboende värde men då kan missa flera av de bästa bolagen. Jag lägger heller ingen större vikt vid drömmar om en massiv succé heller. Det kan vara en svaghet med en så pass enkel modell. Exempelvis så hade jag aldrig betalat över p/e 40 för Coca Cola eller Merck som däremot visat att de var värda att betala närmare p/e 80 för efter att vinsten vuxit med i genomsnitt 13,5 respektive 15,1 procent årligen i 24

år! Å andra sidan så var de fyra mest framgångsrika investeringarna i urvalsgruppen värderade till inte allt för höga p/e-tal på 24-28. En högre värdering än så ställer nämligen mycket höga krav på en uthålligt hög vinststillväxt. Ta McDonalds som exempel. Vinststillväxten har varit makalösa 17,5 procent i genomsnitt per år och trots det så underpresterade aktien index, helt enkelt för att prislappen var för hög på p/e 71 på toppen. Detsamma gäller Disney som hade samma värdering och ökat vinsten 14,6 procent årligen. Fantastisk operativ utveckling alltså, men trots det inte bättre än index. Johnson & Johnson som handlades till p/e 57 är ett annat exempel. J&J har presterat i genomsnitt 14,2 procents vinststillväxt i 24 år (!) för att ge aktieägarna samma avkastning som index. Avvek förväntningarna på nedsidan tror ni, eller var priset på aktien för högt?

Just det här anser jag bör mana till eftertanke i bolag som Sectra, Nibe, HMS, MIPS, m.fl. Värdering är oerhört viktigt och att betala ett för högt pris är ett stort misstag. Dagens värderingar ställer mycket höga krav på hög och framför allt uthållig vinststillväxt.

I tabellen ser ni estimaten för de kommande åren, som man förvisso får ta med en nypa salt då de är just estimat och p/e är inte alltid den mest rättvisande multipeln, men lika fullt så ser det mycket ansträngt ut på sina håll. För att nyansera bilden har jag sorterat listan efter EV/EBITDA som däremot istället är ett mycket generöst mått.

Som ni ser är det på många håll ingen våldsam tillväxt i närtid och för de mer mogna bolagen bör man ta höjd för att risken att en genomsnittlig siffra över 20 år dessutom blir väsentligt lägre än kommande 2-3 år. Som vanligt är det kombinationen av värdering och vinststillväxt som avgör utfallet över tid. Troax sticker exempelvis inte ut med det högsta p/e-talet men i relation till den mycket klena vinstprognosen ser aktien klart övervärderad ut. Kika därför gärna på nyckeltalet PE/CAGR vilket ställer värderingen i relation till den genomsnittliga vinststillväxten kommande år.

Man kan förstås invända att multipeln för de här bolagen ska vara högre i slutet av perioden än för McDonalds eller J&J, men då ska man också komma ihåg att så resoneras det sannolikt också om Polaroid eller Texas Instruments år 1972.

En hammare må vara ett simpelt verktyg, men vad rör investeringar så kommer man i min mening långt även utan avancerade verktyg. ■



PETER HEDLUND

TABLE 1. NIFTY FIFTY RETURNS SINCE MARKET PEAK: DECEMBER 1972 THROUGH AUGUST 1998

| Company | Annualized Return (%) | 1972 Actual P/E Ratio (X) | Warranted P/E Ratio (X) | EPS Growth (thru 1996) (%) |
|-----------------------------------|-----------------------|---------------------------|-------------------------|----------------------------|
| Philip Morris Cos. Inc. | 18.8 | 24.0 | 68.5 | 17.9 |
| Pfizer Inc. | 18.1 | 28.4 | 72.3 | 12.2 |
| Bristol-Myers | 16.8 | 24.9 | 49.8 | 12.7 |
| Gillette Co. | 16.8 | 24.3 | 45.4 | 10.4 |
| Coca-Cola Co. | 16.2 | 46.4 | 82.3 | 13.5 |
| Merck & Co. Inc. | 15.9 | 43.0 | 76.3 | 15.1 |
| Heublein Inc. | 15.7 | 29.4 | 47.0 | n/a |
| General Electric Co. | 15.7 | 23.4 | 37.8 | 10.9 |
| Schering Corp. | 15.7 | 48.1 | 79.8 | 12.9 |
| Squibb Corp. | 15.5 | 30.1 | 48.7 | n/a |
| PepsiCo Inc. | 15.0 | 27.6 | 41.1 | 11.2 |
| Lilly Eli & Co. | 14.0 | 40.6 | 50.4 | 10.9 |
| American Home Products | 13.8 | 36.7 | 43.6 | 10.5 |
| Procter & Gamble Co. | 13.2 | 29.8 | 32.4 | 13.9 |
| Revlon Inc. | 13.1 | 25.0 | 26.9 | n/a |
| Johnson and Johnson | 12.6 | 57.1 | 56.6 | 14.2 |
| Anheuser-Busch Inc. | 12.5 | 31.5 | 30.8 | 12.3 |
| Chesebrough Ponds Inc. | 12.5 | 39.1 | 38.2 | n/a |
| McDonald's Corp. | 12.1 | 71.0 | 63.2 | 17.5 |
| First National City Corp. | 11.4 | 20.5 | 16.9 | 9.3 |
| Disney Walt Co. | 11.3 | 71.2 | 53.6 | 14.6 |
| American Express Co. | 10.8 | 37.7 | 28.0 | 9.6 |
| Dow Chemical Co. | 10.6 | 24.1 | 17.7 | 12.2 |
| American Hospital Supply Corp. | 10.6 | 48.1 | 33.1 | n/a |
| Schlumberger Ltd. | 10.2 | 45.6 | 28.6 | 11.5 |
| Upjohn Co. | 10.0 | 38.8 | 25.3 | 11.3(a) |
| AMP Inc. | 9.7 | 42.9 | 25.0 | 9.5 |
| Texas Instruments Inc. | 9.1 | 39.5 | 20.2 | 12.7(b) |
| Minnesota Mining & Manuf'g | 8.5 | 39.0 | 20.6 | 8.7 |
| Baxter Labs | 8.1 | 71.4 | 29.6 | 10.5 |
| Int'l Telephone & Telegraph Corp. | 8.0 | 15.4 | 8.6 | 2.7(a) |
| Int'l Business Machines | 7.7 | 35.5 | 17.1 | 6.6 |
| Penney J.C. Inc. | 7.3 | 31.5 | 14.8 | 5.0 |
| Sears Roebuck & Co. | 7.3 | 29.2 | 14.2 | 4.5 |
| Int'l Flavors & Fragrances | 7.0 | 69.1 | 27.7 | 9.4 |
| Schlitz Joe Brewing Co. | 6.6 | 39.6 | 15.6 | n/a |
| Xerox Corp. | 6.5 | 45.8 | 19.4 | 5.1 |
| Halliburton Co. | 6.3 | 35.5 | 12.7 | 3.9 |
| Lubrizol Corp. | 6.0 | 32.6 | 12.1 | 9.4 |
| Eastman Kodak Co. | 5.5 | 43.5 | 16.1 | 5.9 |
| Simplicity Patterns | 5.3 | 50.0 | 8.7 | n/a |
| Digital Equipment Corp. | 5.2 | 56.2 | 9.7 | -12.6* |
| Avon Products Inc. | 5.0 | 61.2 | 24.2 | 3.3 |
| Louisiana Land & Exploration Co. | 4.4 | 26.6 | 8.6 | 1.2 |
| Black and Decker Corp. | 2.8 | 47.8 | 10.5 | 3.4 |
| Kresge (S. S.) Co. | 2.1 | 49.5 | 10.1 | 1.2 |
| Burroughs Co. | -0.4 | 46.0 | 6.6 | -16.6* |
| Polaroid Corp. | -1.0 | 94.8 | 11.9 | -2.9 |
| Emery Air Freight Corp. | -1.9 | 55.3 | 8.0 | n/a |
| MGIC Investment Corp. | -8.6 | 68.5 | 4.8 | n/a |
| Rebalanced Portfolio | 12.5 | 41.9 | 40.6 | 11.0 |
| Non-Rebalanced Portfolio | 12.2 | 41.9 | 38.4 | 11.0 |
| S&P 500 | 12.7 | 18.9 | 18.9 | 8.0 |

Källa: Siegler, Jeremy. "Stocks for the Long Run".

Publicerades
28 september
2020 i BV 20-40

Kommentar: Det har varit istider på IPO-fronten senaste två åren men nu börjar det talas om en viss islossning och det ryktas att corp-firmorna i Stockholm har en hel del i "pipen" just nu. Vi dammar därför av denna lista över fallgropar inför en potentiell börsnoteringshause. 2021 var ett extremt intensivt noteringsår men uppskattningsvis 80% av bolagen som kom till börsen då handlas lägre än teckningskurserna då.

Fallgropar vid börsnoteringar

Börsnoteringsfönstret står vidöppet och som investerare gäller det att se upp med fallgroparna där ute. Allt blir inte succé, vilket de senaste noteringarna kanske indikerar. Riskerna finns alltid där!



EFTER SOMMAREN HAR vi fått se en hel drös av bolag som antingen kommit till börsen eller planerar att göra så. Och varför inte? Börsens värdering har kommit upp en del under året och många bolag sneglar på liknande/jämförbara bolags värderingar och blir genast upphetsade då värderingen på börsen kan skilja sig väsentligt åt jämfört med den privata marknaden.

Detta är ju något som syns i många fall. Industriegrossister eller förvärvsmaskiner som **Stillfront**, **Embracer**, **Instalco**, **Indutrade** mfl har delvis detta som förvävsstrategi, att hitta välskötta bolag utanför börsen som man sedan integrerar i koncernen och får en uppvärdering av varje vinstkrona man förvärvat. Kan man dessutom betala med egna (relativt högt värderade) aktier så är det mumma för aktieägarna på sikt.

Med en rad bolag som står inför börsnotering så har vi fått en del frågor från våra läsare kring vad man bör tänka på. Det finns i princip oändligt många faktorer att beakta, precis som vid en vanlig aktieanalys av ett befintligt börsbolag förstås där man alltid ska försöka bilda sig en uppfattning kring bolagets tillväxtförutsättningar, lönsamhetspotential och i princip göra en egen så kallad SWOT-analys (Styrkor, Svagheter, Möjligheter och Hot). Men utöver detta menar jag att det finns ett par till faktorer som gäller för i synnerhet noteringar:

1. Ankarinvesterare. Vilka förbinder sig att teckna aktier inför noteringen (sk ankarinvesterare)? Är det investerare med bevisad god historik? Här letar vi gärna större stabila fondbolag eller investerare som agerar långsiktigt för alla aktieägares bästa. Det finns såklart ett par nischade fondbolag som är väldigt duktiga inom sina branscher (TIN Fonder som är med i många noteringar inom teknik och hälsa) men även duktiga investmentbolag som **Bure**, **Creades** etc som också brukar vara med i vissa fall. Den här typen av investerare är kvalitetsstämpel då man kan förutsätta att

dessa gjort en ordentlig "due diligence" av bolaget i fråga innan man förbinder sig att bli storägare. Man sätter namnet och ryktet på spel. Så ser man välmeriterade namn i prospektet så är det åtminstone en viss trygghet.

2. "Klä bruden inför noteringen". Detta är ett välkänt begrepp i finansvärlden och innebär kortfattat att ägarna till bolaget "förskönar" siffrorna inför en notering genom exempelvis större förvärv kort tid innan noteringen för att öka omsättningen/tillväxten eller att man städar lite väl hårt

"Nuförtiden är det ganska vanligt tyvärr att värderingen är hög redan vid noteringstillfället. Både jämfört med börsen som helhet och jämfört med noterade kollegor."

på kostnadssidan för att lyfta marginalerna temporärt. Det kan också yttra sig i att man skjuter upp nödvändiga investeringar/satsningar för att inte belasta balansräkning/kostnadsstrukturen etc. Det här är saker som kommer få effekter längre fram men när man "klär bruden inför noteringen" så är det primära att siffrorna blir bra på kort sikt så att befintliga ägare kan sälja aktier till ett så högt pris som möjligt.

3. Hur agerar insiders? Väldigt viktigt och är tätt kopplat till punkt 2 ovan. Om grundare/vd/storägare säljer av större delen av innehavet så ska man vara väldigt försiktig. Ett färskt exempel är noteringen av Ready nyligen där grundare sålde av stora delar av den egna posten. Befintliga ägare som är operativa och som vill stanna kvar även efter notering är ett mycket gott tecken, och vice versa.

4. Riskkapitalägda bolag. Tyvärr har detta seglat upp som en tydlig risk bland noteringar på senare år. Bolag som ägs av riskkapitalbolag tenderar gå svagare. Det finns flera exempel, bland annat **Handicare** som vi nu efter kursfall sedan notering ändå gillar. Här ska man vara extra försiktig med att extrapolera utvecklingen i bolaget tiden innan noteringen då det tyvärr finns en konkret risk att riskkapitalbolag i allt högre utsträckning "klär bruden...".

5. Värderingen. Förr i tiden var det kutym att man lämnade kvar lite smulor på bordet i samband med noteringen. Det var viktigare att noteringen blev lyckosam och jag har till och med för mig att det finns studier som visar på att bolag som haft en lyckad IPO (där kursen stigit i samband med första handelsdagen) tenderade gå bra även ett år efter noteringen. Nuförtiden är det ganska vanligt tyvärr att värderingen är hög redan vid noteringstillfället. Både jämfört med börsen som helhet och jämfört med noterade kollegor. Det handlar förstas om girighet då ett bolag med kort börshistorik alltid ska värderas med rabatt, allt annat lika, i synnerhet när man beaktar riskerna med punkt 1-4 ovan som jag är inne på.

Så vad mynnar allt detta ut i? Ja, har du ett börsaktuellt bolag med starka ankarinvesterare, en god (och lång) operativ historik med ägare som inte "checkar ut" och där värderingen, givet försiktiga antaganden, ser låg ut i relation till hur liknande bolag värderas, så är det definitivt läge att börja läsa prospektet och se över möjligheterna att investera här. I synnerhet om det inte kommer från ett riskkapitalbolag. **Implantica** var ett sådant bolag som checkade de flesta av dessa boxar, och även **Exsitec**. ■

GABRIEL ISSKANDER
CHEFREDAKTOR

Publicerades
29 maj 2022
i BV 22-22

Kommentar: Våren 2022 var en tuff period på börsen med räntor som steg okontrollerat när inflationen tog fart efter Rysslands krig mot Ukraina. Index var ner kraftigt och börsen upplevde en mycket volatil period. Mitt i allt detta kom Handelsbanken med märkliga råd där man började spekulera i hur aktier skulle utvecklas på 3 månaders sikt. Vi tycker tvärtom att man ska spekulera mindre och investera mer, något som givetvis gäller även idag, och imorgon.

KRÖNIKA



Spekulera mindre, investera mer

Att vara kortsiktig på börsen skapar sällan stora värden, om man inte är exceptionellt duktig på trading vilket få människor faktiskt är. Mindre spekulation och mer långsiktighet brukar löna sig.

DET HAR INTE undgått någon att börsen de senaste två åren varit väldigt volatil där pandemin i början av 2020 utlöste ett massivt kursfall. Därefter steg världens börser rejält under extremt stor volatilitet. Under 2021 fortsatte dessa stora rörelser, med dragnings uppåt där Stockholmsbörsen summerade uppgången till över 30 procent.

Och nu i år är börserna ner rejält. Det svänger upp och ner, vilket inte är något konstigt. Men rörelserna har känts större på sistone och det kan bero på flera faktorer, såsom en ökad andel dagshandlare, högre likviditet, mer datorhandel och algoritmisk handel men också givetvis extraordinära händelser såsom krig i Europa, pandemi etc. Det är nog flera inom finansbranschen som åldrats rejält de senaste åren.

Nya privatinvestorer har också flockats till börsen på senare tid. Många av dessa gjorde fina pengar under återhämtningsfasen 2020 och uppgången 2021 och man kunde i princip kastat pil på en valfri börslista och sett depån öka i värde. Nu när börsen kommit ner och en och annan ligger snett i sina positioner i tidigare pandemivinnare, så ökar nervositeten.

Det här har också medfört en del konstheter bland den väletablerade delen av finansmarknaden. Här om dagen såg jag en nyhet i det klassiska verkstadsbolaget **Alfa Laval** där Handelsbankens analysavdelning hade sänkt rådet till sälj på kort sikt (definierat som 3 månader), från tidigare köp. Vidare gick att läsa att Handelsbanken egentligen gillar Alfa Laval's tillväxtprofil och spår att bolaget kan växa i enlighet med målet om 5 procent organiskt per år, men att flertalet faktorer inom divisionen Marine (som står för ca 1/3 av omsättningen) riskerar dämpa utvecklingen framöver. Handelsbanken förväntar sig dock att bolagets energiverksamhet kommer att stärkas av ett ökat fokus på energieffektivitet framöver, samt att den konjunkturstabila verksamheten inom divisionen Food & Water kommer kunna stå emot en dämpad ekonomisk tillväxt. Dock förklarar Marine ha satt tonen för aktiens utveckling historiskt sett och samtidigt som banken gillar dess utsikter, bedöms stigande priser och begränsad kapacitet på skeppsvarv därför kunna sätta käppar i hjulet för aktien.

Det här anser jag är en smula konstigt. Här har alltså SHB ett tydligt säljråd på 3 månaders sikt men man verkar trots allt

gilla Alfa Laval långsiktigt. Genast reser sig ett par frågor. Här försöker man alltså bedöma hur aktien ska gå på 3 månaders sikt. Man bortser lite grann från fundamental analys och går mer på en slags teknisk analys. Hur ska kunderna agera? Ska man sälja aktien nu och köpa tillbaka om 3 månader? Eller ska man passa på att köpa när aktien kommer ner? Eller ska man inte göra någonting alls? Courtageintäkterna blir bra för banken om kunden agerar men vad är det bästa rådet för gemene man? Jag antar att de i första hand vänder sig till institutioner och stora kapitalförvaltare, vilka paradoxalt nog också sitter med stora poster som ska omsättas, vilket i sin tur gör det ännu svårare att agera på kort sikt. El-

”Varför ens försöka bedöma hur en aktie utvecklas på så kort tid som 3 månader? Det är omöjligt att veta, i synnerhet i en miljö där hög osäkerhet råder”

ler är det till framförallt traders man riktar rådet till? Jag blir fundersam.

Och varför ens försöka bedöma hur en aktie utvecklas på så kort tid som 3 månader? Det är omöjligt att veta, i synnerhet i en miljö där hög osäkerhet råder och dessutom i ett läge där Alfa Laval också tappat 40 procent från toppnivåerna det senaste året. På kort sikt tenderar börsen att styras av en rad makroekonomiska faktorer och den generella riskapiten såväl som kapitalflöden. En enskild akties utveckling påverkas i allra högsta grad av detta också. Ju kortare tidshorisont, desto mer brus och slump. Om något tycker jag att 12 månader är en för kort horisont. Ett bra case tar oftast tid att utveckla såvida inte det är någon sorts ”specialevent”, typ extrem kursrörelse, vinstvarning etc.

Jag tycker att SHB:s beslut är ett tecken i tiden. Det bästa vore att blicka 1-2 år framåt, göra en bedömning kring bolagets fundamentala förutsättningar och därefter rekommendera kunderna att agera utefter den samlade bedömningen man kommit fram till som analytiker. Det är svårt nog och kräver väldigt mycket arbete. Att hålla på med råd på 3 månaders sikt skapar inte



särskilt mycket nytta enligt mitt tycke. Det blir väldigt mycket gissningar och den fundamentala analysen blir väsentligt mindre intressant.

Aktiers långsiktiga utveckling korrelerar starkt med den underliggande vinstförmågens utveckling. Man ska alltid se till hur vinsten per aktie utvecklas över tid. Sedan kan vinstmultiplarna givetvis gå upp och ner beroende på många faktorer, där ränteutvecklingen i ekonomin överlag är viktig.

Det viktigaste är just att göra rimliga antaganden i hur vinstutvecklingen kommer se ut de kommande åren, och inte ägna särskilt stor viktig kring hur aktien i sig utvecklas på 3 månaders sikt.

De flesta framgångsrika investerarna är dem som har en lång investeringshorisont och som orkar äga aktier över lång tid, såväl i upp- som nedgång. Det är så värde skapas men där man samtidigt givetvis ska ta löpande avstämmningar och pröva sin tes och sina antaganden löpande i takt med att mer information ges kring bolagets utveckling i form av kvartalsrapporter osv. Ett vanligt misstag som många gör är att just tänka kortsiktigt och att ständigt jaga nästa kursvinnare. Något SHB nu alltså verkar ägna sig åt.

Men inte nog med det. Den förväntade avkastningen på de korta råden uppskattas till mer än 5 procent på 3 månader. Det betyder minst 21 procent i årstakt. Samtidigt menar SHB att de långsiktiga råden på 3 års sikt förväntas ge en totalavkastning på mer än 40 procent. Konkret blir det alltså dubbelt upp för de kortsiktiga råden på 3 månader, mot de långsiktiga på 3 år.

Denna hybris som SHB ger uttryck för i den utfästelsen är anmärkningsvärd. Vi ser fram emot att följa upp utfallet av detta där SHB alltså ska ge minst dubbla avkastningen mot index över tid via dessa kortsiktiga rekommendationer.

Vårt råd till våra läsare är att inte kliva in i någon spekulationshandel. Tvärtom, spekulera mindre och investera mer på börsen. Börsen är inget casino, även om det finns, tendenser till det. ■

GABRIEL ISSKANDER
CHEFREDAKTÖR

Så värderas börsen:

P/e 2024

17,7

Vinsttillväxt 2024-25

6,7%

P/e 2025

16,6

Direktavkastning*

3,3%

Eftersom indexfonden **Avanza Zero** är ett av de absolut vanligaste sätten att köpa index för gemene man så räknar vi fram vad man betalar för de vinster och utdelningar man indirekt blir ägare av genom att investera i den fonden. De bakomliggande prognoserna är hämtade från Factset.

* På 2024 års väntade utdelning (B) = Börsveckans estimat (F) = Factsets estimat

Senaste köpråden

| | Kurs | Senaste analys | Kurs-utv* | Vpa 2024 | P/e 2024 | P/e 2025 | Dir-avkast 24 | Estimatuppdatering |
|------------------------|--------|----------------|-----------|----------|----------|----------|---------------|--------------------|
| Tillväxtbolag | | | | | | | | |
| RVRC (B) | 46,3 | 2024-08-22 | -6% | 2,72 | 17,0 | 16,0 | 2,6% | 22-aug |
| Ework (B) | 139 | 2023-11-16 | 19% | 8,80 | 15,8 | 14,0 | 4,7% | 16-nov |
| Cykliska bolag | | | | | | | | |
| Veidekke (B) | 125 | 2024-08-22 | 4% | 9,11 | 13,7 | 11,3 | 5,5% | 22-aug |
| Bulten (B) | 69,6 | 2024-08-15 | -6% | 3,96 | 17,6 | 12,7 | 2,2% | 15-aug |
| Thule (B) | 296,8 | 2024-05-08 | -7% | 12,20 | 24,3 | 20,9 | 3,2% | 08-maj |
| Autoliv (B) | 984,4 | 2024-05-02 | -25% | 100,80 | 9,8 | 8,5 | 3,2% | 02-maj |
| Rejlers (B) | 147,8 | 2024-04-25 | 6% | 8,80 | 16,8 | 15,1 | 3,2% | 25-apr |
| Note (B) | 116,4 | 2024-04-18 | -13% | 10,35 | 11,2 | 10,6 | 0,0% | 18-apr |
| Beerenberg (B) | 41,1 | 2024-04-18 | 71% | 3,70 | 11,1 | 7,7 | 4,9% | 18-apr |
| Haki Safety (B) | 25,2 | 2024-03-27 | 2% | 2,03 | 12,4 | 11,4 | 3,6% | 27-mar |
| Traton (F) | 330 | 2024-03-07 | 0% | 5,35 | 61,7 | 55,2 | 0,5% | 10-okt |
| Volvo (F) | 268,9 | 2024-02-01 | 13% | 25,33 | 10,6 | 10,2 | 6,7% | 10-okt |
| Högriskbolag | | | | | | | | |
| Arcoma (B) | 14,75 | 2024-06-20 | -12% | 0,47 | 31,4 | 20,2 | 0,0% | 20-jun |
| Viaplay (B) | 0,691 | 2024-03-14 | -21% | 0,00 | - | - | 0,0% | 14-mar |
| Nimbus (B) | 19,10 | 2024-02-08 | -14% | 1,90 | 10,1 | 6,6 | 0,0% | 02-maj |
| Nelly (B) | 24,35 | 2024-02-08 | 58% | neg | neg | 12,6 | 0,0% | 15-aug |
| Camurus (B) | 650 | 2023-09-28 | 111% | 0,00 | - | - | 0,0% | 28-sep |
| Guideline Geo (B) | 9,38 | 2024-03-21 | -43% | -0,59 | -15,9 | 14,1 | 0,0% | 02-maj |
| Defensiva bolag | | | | | | | | |
| Axfood (B) | 281,5 | 2024-09-19 | 2% | 11,86 | 23,7 | 22,0 | 3,1% | 19-sep |
| Securitas (B) | 128,1 | 2024-09-19 | 1% | 11,60 | 11,0 | 10,1 | 3,4% | 19-sep |
| Meko (B) | 138,2 | 2024-09-12 | 6% | 11,30 | 12,2 | 10,8 | 3,3% | 12-sep |
| Terveystalo (B) | 9,58 | 2024-08-29 | -5% | 0,84 | 11,4 | 10,9 | 3,7% | 29-aug |
| Assa Abloy (B) | 318,4 | 2024-08-29 | 7% | 14,07 | 22,6 | 20,6 | 1,9% | 29-aug |
| Bredband2 (B) | 1,946 | 2024-08-15 | 0% | 0,14 | 13,5 | 12,8 | 5,1% | 15-aug |
| Norva24 (B) | 30 | 2024-08-15 | -1% | 1,20 | 25,0 | 20,7 | 0,0% | 15-aug |
| Careium (B) | 30,5 | 2024-08-15 | -14% | 2,50 | 12,2 | 10,7 | 0,0% | 15-aug |
| Tcecur (B) | 17,6 | 2024-06-05 | -24% | 0,51 | 34,5 | 13,2 | 0,0% | 05-jun |
| STG (B) | 106,4 | 2024-05-30 | 10% | 12,90 | 8,2 | 7,7 | 7,9% | 30-maj |
| Europris (B) | 66 | 2024-05-30 | -7% | 4,78 | 13,8 | 11,7 | 5,3% | 30-maj |
| Orkla (B) | 101,50 | 2024-05-16 | 23% | 5,50 | 18,5 | 17,0 | 3,2% | 16-maj |
| Loomis (B) | 318 | 2024-05-08 | 18% | 24,65 | 12,9 | 11,7 | 4,4% | 15-aug |
| Övrigt | | | | | | | | |
| Bakkafrost (B) | 646,0 | 2024-10-03 | 4% | 31,01 | 20,8 | 14,8 | 2,1% | 03-okt |
| Mowi (B) | 194,8 | 2024-10-03 | 3% | 13,20 | 14,7 | 10,5 | 3,6% | 03-okt |
| Storytel (B) | 60,75 | 2024-09-26 | 25% | 1,60 | 38,0 | 19,0 | 0,0% | 26-sep |
| Netel (B) | 20,55 | 2024-09-12 | 3% | 1,57 | 13,1 | 9,6 | 1,9% | 12-sep |
| Pandora (B) | 1071 | 2024-09-12 | -10% | 64,60 | 16,6 | 14,0 | 1,8% | 12-sep |
| Autostore (B) | 10,7 | 2024-09-04 | 14% | 0,54 | 19,8 | 16,0 | 0,0% | 05-sep |
| Pierce (B) | 8,3 | 2024-09-05 | -3% | 0,40 | 20,8 | 12,2 | 0,0% | 05-sep |
| Boozt (B) | 112 | 2024-08-29 | 0% | 3,70 | 30,3 | 25,7 | 0,0% | 29-aug |
| Alcadon (B) | 38,6 | 2024-08-29 | -6% | 3,48 | 11,1 | 8,9 | 0,0% | 29-aug |
| Railcare (B) | 31,8 | 2024-08-22 | 16% | 1,98 | 16,0 | 13,9 | 2,4% | 22-aug |
| Qleanair (B) | 23,70 | 2024-08-15 | -10% | 1,26 | 18,8 | 9,0 | 1,7% | 15-aug |
| Embellence (B) | 33,1 | 2024-08-15 | -7% | 1,74 | 19,0 | 12,7 | 2,4% | 15-aug |
| Doro (B) | 33 | 2024-08-15 | 55% | 2,94 | 11,2 | 11,0 | 6,8% | 15-aug |

* Inklusive utdelningar

Till våra prenumeranter:

Vill Ni komma i kontakt med oss framgent så är det följande mailadresser som gäller:

Gabriel.isskander@gmail.com

Lars.frick@gmail.com

Peter@crispmarketing.se

Marcus.ewerstrand@outlook.com

Pekka.kaanta@gmail.com

Vi önskar er alla all lycka till med investeringarna i framtiden!

/Redaktionen

TEXT FRÅN AVANZA

Det här är det sista numret av Børsveckan. Vill du fortsätta få initierade aktieanalyser och djuplodande reportage om näringslivet? Nu får du som Børsveckan-prenumerant möjlighet att prenumerera på Affärsvärlden Premium – till samma förmånliga pris som du har på Børsveckan idag.

Rabatterbjudandet gäller till och med sista november och är helt utan bindningstid. Rabatten gäller i 12 månader och går därefter över till ordinarie pris.

Hur startar jag en rabatterad prenumeration på Affärsvärlden? Som kund hos Avanza loggar du in och tar del av erbjudandet under Profil – Inställningar – Tilläggstjänster. Är du inte kund hos Avanza skickas mer information via e-post.

Vad händer om jag inte gör något?

Som kund hos Avanza avslutas din prenumeration på Børsveckan automatiskt, och sista debiteringen skedde sista september. Är du inte kund hos Avanza avslutas också din prenumeration automatiskt. Har du en förbetald prenumeration sker återbetalningar utan att du behöver göra något.

Kontakta oss

Postadress: Box 1399,
111 93 Stockholm

Besöksadress: c/o Avanza
Regeringsgatan 103

Tel 08-562 250 00

redaktionen@borsveckan.se

Hemsida: www.borsveckan.se

Prenumeration

Prenumererar du via Avanza:

Tel: 08-562 250 00

redaktionen@borsveckan.se

Övriga prenumerationsärenden:

Pressdata, **Tel:** 08-799 63 13,

Redaktion

Gabriel Isskander (chefredaktör
och ansvarig utgivare)

Marcus Ewerstrand

Lars Frick

Peter Hedlund

Pekka Kääntä

Tomas Trocmé (Teknisk analys)

Annonser

För bokning och mer info:

Christian Danielsson

Tel 0705 71 65 88

christian@borsveckan.se

Redaktionen innehav

Gabriel Isskander: Apple, Autoliv, Avanza, Balder, BerkshireH, Blackrock, Bredband2, Careium, Embellence, Ferrari, Investor, Instalco, Lockheed Martin, LVMH, Microsoft, Nordea, Norva 24, Novo Nordisk, NVIDIA, Sagax, SBB B, SBB D, SEB, Volvo.

Pekka Kääntä: Awilco, Byggmax, Tokmanni, Varta, Volkswagen.

Lars Frick: H&M, Klaria Pharma, Novo Nordisk, SOBI, Telia.

Peter Hedlund: Akelius D, Avanza, Bredband 2,CAG, CTM HO1, Doro, Embellence, Enquest, EG7, Europris, Kambi, Loomis, Neonode, Spiltan, Qleanair, Orkla, Viaplay.

Korta positioner: Hemnet

Marcus Ewerstrand:

Bure, Industrade, Investor, Latour, Wallenstam.

BV för ett år sedan

Rusning till lågpris

I BV FÖR ett år sedan analyserade vi en blandad kom-pott av aktier, och råden blev också av blandad karaktär. Vi satte Teckna ej i **Rusta** som gått som tåget när investerare flockats till lågprisexpo-neringen. Innan dess fanns det ingen tydlig sådan exponering här hemma i Sverige. I Norge fanns **Europris** och i Finland **Tokmanni**, vilka båda är ganska populära bland svenska småbo-lagsinvesterare. Men Rusta med det starka varumärket man ändå har här hemma togs emot med öppna armar. Lite förvånande är att bolaget fått en så pass hög värdering givet att den underliggande tillväxten inte är så mycket att hurra över.

En annan nykomling som vi däremot köpstämplade var **Yubico**, det snabbväxande säkerhetsbolaget. Yubico blev dock lite för dyrt för vår smak och vi tog hem vinsten till kursen 205 kr, vilket med facit i hand var för tidigt. Sam-tidigt är förväntningarna ganska högt ställda nu så det är upp till bevis för Yubico att kunna påvisa en konstant hög tillväxt. Minsta lilla tecken på att så inte är fallet kommer straffa aktien. ■



| Köp | Avkastning % | Kommentar |
|----------|--------------|--|
| Yubico | 79 | Vi tog hem vinsten i BV 24-12 på 205 kr, lite för tidigt med facit i hand. |
| Mandatum | 23 | Gav hög utdelning och värderas tamligen försiktigt. |

| Avvakta | Avkastning % | Kommentar |
|---------|--------------|--|
| Dustin | -21 | Justerat för TR, vi höjde rådet till köp i BV 24-16 (11 april). |
| Kesko | 21 | Värderingen var lite för hög för att vi skulle lockas av finska Kesko. |

| Sälj | Avkastning % | Kommentar |
|----------|--------------|---|
| Freja eD | 86 | Varit fel att sälja Freja men vi upprepade sälj nyligen då värderingen är skyhögt och förväntningarna likaså. |

| Teckna ej | Avkastning % | Kommentar |
|-----------|--------------|--|
| Rusta | 87 | Gått som tåget när investerare sökt sig till lågpris-exponeringen. |

| | | |
|---------------|----|--|
| OMXSGI | 25 | |
|---------------|----|--|

Doro är säsongens höjdpunkt

Årets portfölj fick tyvärr aldrig chansen att mäta sig med dess framgångsrika föregångare. Doro blev säsongens höjdpunkt.

TEXT: REDAKTIONEN | redaktionen@borsveckan.se

BÖRSVECKANPORTFÖLJEN HAR VARIT ett återkommande inslag för våra bästa idéer för stunden, sammansatt med hänsyn till diversifiering och en horisont från augusti-juni. Det är en svår övning med så kort tidshorisont och endast ett fönster i veckan att agera på, nämligen torsdagskvällarna då tidningen skickas till tryckeriet. Avkastningen från säsongen 92/93 till 23/24 har varit 36,8 procent i genomsnitt mot index på 13,4 procent. Långt tillbaka i tiden var det en hel del exotiska inslag som optionshandel och en starkt kursdrivande effekt i analyserna. Men likafullt starka papper där överavkastningen hållit i sig även i närtid, men med krympande marginaler. Sedan 2016 är siffrorna 13,9 procent mot 11,3 i genomsnitt. Då har vi de senaste åren också gjort det tuffare för oss genom att välja bort de yttersta småbolagen (egentligen allt under ett börsvärde på 500 Mkr) samt inte ta med case som vi skriver om i aktuellt nummer och slutligen också tagit in en hel del innehav efter publicerad köpanalys vilket medfört högre inköpskurs generellt sett.

Huvudsyftet med portföljen har varit inspiration. Det som faktiskt varit ännu viktigare för oss än portföljen är hur våra löpande råd i tidningen utvecklas över tid. Det är det bästa kvittot på om vi gör ett bra jobb eller inte. I och med att det blir en stor mängd köpråd som löper över 12 månader så blir det en bred bas för att kunna göra en god bedömning kring vår pricksäkerhet över tid. På vår hemsida redogörs för hur alla våra råd har fallit ut de senaste åren. Köpråden de senaste sju åren har gett +19% mot index på +11% vilket vi förstås är nöjda med.

Underbart är kort

Årets BV-portfölj fick inte chansen längre än 2 månader. Det som sticker ut är budet på **Doro** som blev ett succéartat innehav med en uppgång på över 50 procent. Även **Orkla** har gett en god avkastning medan resten av portföljen gått lite klen med **Careium** och **Autoliv** i spetsen. I Careium bedömer vi att nedgången är av tillfällig karaktär efter att bolaget sänkte prognosen då omställningen från analogt till digitalt

dragit ut på tiden. I Autoliv är nedgången lite mer ovisst där fordonstillverkarna vinstvarnar på löpande band. Vi menar dock att Autoliv som är global marknadsledare inom krockskydd alltjämt värderas lågt för att vara ett kvalitetsbolag till p/e 11 innevarande år. När marknaden vänder återstår att se men Autoliv likt **Volvo** tror vi inte man behöver oro sig för över tid.

Den enda ändringen vi diskuterade är **Investor** som nu handlas utan rabatt. När man blickar tillbaka är det smått fantastiskt att den aktien genom alla år gått att köpa till en så stor rabatt. Investor utan rabatt är nog fortsatt inget dåligt innehav men kanske inte portföljmaterial.

I övrigt ser vi en spännande tid för **Embellence** och tror också mycket på **Bredband2:s** möjligheter att fortsätta göra värdeskapande förvärv där man också genomfört nödvändiga åtgärder de senaste åren för att kunna bygga en högre lönsamhetsnivå framöver.

Vi hoppas att BV-portföljen inspirerat er till bättre aktieaffärer genom åren! ■

Börsveckanportföljen

1%

| Värdepapper | Vikt | Inköpsdatum | Antal | Anskaffningskurs | Senast betalt | Anskaffningsvärde kronor | Marknadsvärde kronor | Avkastning kronor | Avkastning % | Förändring veckan (%) |
|---------------|------|-------------|-------|------------------|---------------|--------------------------|----------------------|-------------------|--------------|-----------------------|
| Autoliv | 5% | 15-aug | 55 | 1043,80 | 984,40 | 57409 | 54142 | -3267 | -6 | 4,5 |
| Bredband2 | 7% | 15-aug | 38000 | 1,986 | 1,946 | 75468 | 73948 | -1520 | -2 | -1,5 |
| Careium | 9% | 15-aug | 3020 | 35,13 | 30,50 | 106106 | 92110 | -13996 | -13 | -4,7 |
| Doro | 9% | 15-aug | 2750 | 21,30 | 33,00 | 58575 | 90750 | 32175 | 55 | -0,9 |
| Embellence | 9% | 15-aug | 2700 | 35,26 | 33,10 | 95190 | 89370 | -5820 | -6 | 1,8 |
| Investor B | 6% | 15-aug | 200 | 293,90 | 304,75 | 58780 | 60950 | 2170 | 4 | -0,8 |
| KnowIT | 5% | 15-aug | 370 | 155,40 | 147,40 | 57498 | 54538 | -2960 | -5 | -2,5 |
| Loomis | 6% | 15-aug | 175 | 336,80 | 317,80 | 58940 | 55615 | -3325 | -6 | -1,5 |
| Nelly | 6% | 15-aug | 2300 | 26,50 | 24,35 | 60950 | 56005 | -4945 | -8 | -7,6 |
| Norva24 | 6% | 15-aug | 1950 | 30,25 | 30,00 | 58988 | 58500 | -488 | -1 | 2,7 |
| Orkla (NOK) | 6% | 15-aug | 645 | 91,20 | 101,50 | 57648 | 63368 | 5720 | 10 | 3,5 |
| Pandora (DKK) | 6% | 15-aug | 35 | 1062,00 | 1071,00 | 57502 | 57007 | -495 | -1 | 2,0 |
| Rejlers | 6% | 15-aug | 385 | 149,40 | 147,80 | 57519 | 56903 | -616 | -1 | -2,8 |
| Volvo B | 6% | 15-aug | 220 | 263,60 | 268,90 | 57992 | 59158 | 1166 | 2 | 1,4 |
| Kassaandel | 8% | | | | | | 83388 | | | |
| Portföljvärde | | | | | | | 1005752 | | 1 | |
| OMXSGI | | | | 484 | 492 | | | | 2 | |
| OMXSPI | | | | 973 | 988 | | | | 2 | |

Börsveckanportföljen startade med 1 miljon fiktiva kronor den 15 augusti 2024. Resultatet summeras i juli 2025. BV-portföljen speglar redaktionens riskprofil och innehåller våra bästa aktieidéer, stora som små. Affärerna görs på torsdagens kurser. Hänsyn till transaktionskostnader tas ej.

Utdelningsportföljen – en succé genom åren

Vi stänger nu årets Utdelningsportfölj och prestationen hittills i år är riktigt stark vilket drygar ut avståndet till index ännu mer när vi ser till snittavkastningen under de 20 år som portföljen har funnits.

TEXT: GABRIEL ISSKANDER | gabriel.isskander@borsveckan.se

UTDELNINGSPORTFÖLJEN HAR HISTORIK som sträcker sig 20 år bakåt, till 2004, och har fungerat på exakt samma sätt under alla dessa år; nämligen att välja ut aktier med hög utdelning och med en god underliggande vinst- och utdelningstillväxt. Resultatet kan inte sägas vara annat än riktigt stark där snittavkastningen varit 22 procent mot 13 procent för index (utdelningar inkluderat). Risken i portföljen har också varit låg, med oftast stora stabila bolag som grund, toppat med en och annan aktie med högre risk och potential.

När vi nu blir tvungna att summera årets upplaga av Utdelningsportföljen så

konstaterar vi att det har varit ett starkt år rakt igenom med ett betryggande avstånd till index egentligen från start. I senaste avstämningen som gjordes 1 juni i år (BV 24-23) så låg avkastningen på +22% mot index på +15%. Majoriteten av bolagen har också slagit index (inräknat utdelningen) och det är väldigt glädjande att avsluta med flaggan i topp.

Tre fullvärderade aktier

Av uppenbara skäl gör vi inga förändringar, men **Björn Borg** värderas nu efter uppgången till ett p/e-tal om 18 för innevarande år och ser inte särskilt lockande ut

längre. Detsamma gäller **Tele2** som värderas till p/e 20. **Ework** som förvisso stått still lockar inte heller längre givet den sämre marknaden som konsulter möter till p/e 15. Dessa tre skulle inte få fortsatt förtroende om vi gjorde en ny utdelningsportfölj i dagsläget.

Utdelningsportföljen som koncept bör fortsätta inspirera er i framtiden. Det lämpar sig särskilt för den som inte har tid eller energi att följa börsen på nära håll. Då kan man själv sätta upp en Utdelningsportfölj genom att göra samma sak som vi har gjort under åren. Över tid torde det bli en vinnande strategi. Lycka till! ■

Utdelningsportföljen historik

| | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 | 2010 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024** | Snitt |
|------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|--------|-------|
| Portföljen | 41% | 31% | 31% | -9% | -36% | 107% | 11% | 16% | 54% | 35% | 23% | 26% | 13% | -4% | 15% | 22% | 44% | -11% | 4% | 24% | 22% |
| OMXSGI | 11% | 32% | 18% | -18% | -35% | 58% | 14% | 14% | 25% | 15% | 2% | 18% | 14% | -4% | 30% | 17% | 29% | -12% | 6% | 16% | 13% |

*Utdelningsportföljen hade en paus under 2011 varför siffror för det året saknas. **Utvärderas fram till 10 oktober 2024.

Utdelningsportföljen

24%

| Värdepapper | Vikt | Inköpsdatum | Antal | Anskaffningskurs | Senast betalt | Anskaffningsvärde kronor | Marknadsvärde kronor | Avkastning kronor | Avkastning % |
|----------------|------|-------------|-------|------------------|---------------|--------------------------|----------------------|-------------------|--------------|
| Björn Borg | 8% | 11-jan | 1800 | 46,40 | 58,39 | 83520 | 105102 | 21582 | 26 |
| Bredband2 | 10% | 11-jan | 64000 | 1,70 | 1,95 | 109008 | 124544 | 15536 | 14 |
| Enento (EUR) | 7% | 11-jan | 390 | 18,92 | 19,20 | 83012 | 85098 | 2086 | 3 |
| Ework | 7% | 11-jan | 590 | 140,00 | 139,00 | 82600 | 82010 | -590 | -1 |
| Orkla (NOK) | 9% | 11-apr | 1130 | 77,50 | 101,50 | 86699 | 111027 | 24328 | 28 |
| Loomis | 10% | 11-jan | 395 | 273,15 | 317,80 | 107895 | 125531 | 17636 | 16 |
| Europris (NOK) | 8% | 30-maj | 1560 | 70,70 | 66,00 | 110843 | 99667 | -11176 | -10 |
| Nordea | 6% | 11-jan | 660 | 126,82 | 118,40 | 83701 | 78144 | -5557 | -7 |
| STG (DKK) | 9% | 11-jan | 680 | 112,88 | 106,40 | 115903 | 110033 | -5870 | -5 |
| Tele2 B | 10% | 11-jan | 1103 | 89,64 | 113,55 | 98875 | 125246 | 26371 | 27 |
| Viva Wine | 8% | 11-apr | 2280 | 38,40 | 44,40 | 87552 | 101232 | 13680 | 16 |
| Volvo B AB | 7% | 11-jan | 340 | 247,05 | 268,90 | 83997 | 91426 | 7429 | 9 |
| Kassaandel | 0% | | | | | | 2606 | | |
| Portföljvärde | | | | | | | 1241666 | | 24 |
| OMXSGI | | | | 425 | 491 | | | | 16 |



WHEN THE STAKES ARE THE HIGHEST.



WE ARMOR IT.

MILDEF

MilDef är en global systemintegrator och fullspektrumleverantör av ruggad IT till försvar och säkerhet samt statliga och kritiska infrastrukturektorer. MilDef tillhandahåller hårdvara, mjukvara och tjänster som skyddar kritiska informationsflöden och system, där insatserna är som störst. MilDefs produkter säljs till mer än 200 kunder genom MilDefs bolag i Sverige, Norge, Finland, Danmark, Storbritannien, Tyskland, Schweiz, USA och Australien samt genom partnersätverk i mer än 40 länder. MilDef grundades 1997 i Helsingborg och är noterat på Nasdaq Stockholm sedan 2021.