

STOCKPICKER 

FUND TIMER

Nr 140 | 20 maj 2024

RISKVILJAN TILLBAKA - och memefenomenets återkomst

SKANDIA JAPAN EXPONERING

Ett bet på Japan s.4

RHENMAN HEALTHCARE EQUITY

Vetenskap och forskning som grundsten i förvaltningen s.5

HEALTHINVEST ALPHA FUND

Nya vindar s.6

BMC GLOBAL SELECT

Sunt alternativ s.7

INTERVJU | KAVALJER QUALITY FOCUS

Förvaltare Peter Lindvall svarar på frågor om fonden s.8-9

KRÖNIKA

Snabbt skifte i riskaptit s.2

Snabbt skifte i riskaptiten

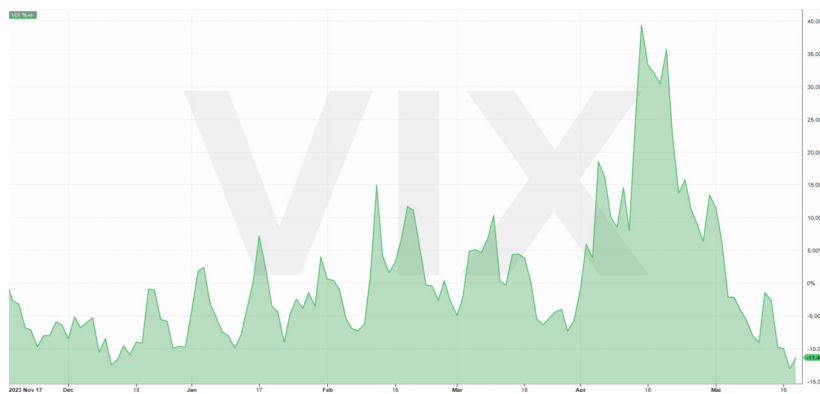
Mats Ahlskog · mats@stockpicker.se

Marknadens aktörer är nu villiga att röra sig allt längre ut på riskskalan igen. I förra numret nämnde vi att volatilitetsindexet VIX är ett bra mått på hur villiga placerare är att ta risk. Ett högt värde på VIX innebär att placerare inte vill ta risk medan ett lågt värde visar på att riskaversionen minskar. De senaste veckorna har vi fått se ett stort omslag i denna "riskindikator". På en månad har nämligen indexet tappat 28 procent vilket på ett tydligt sätt visar att placerare ökat risken i sina placeringsportföljer. Ökad risk innebär exempelvis att placerare söker sig mot högbeta-alternativ som teknologi, småbolag och överlag tillväxtbolag.

Så kallade "meme-aktier" är nu tillbaka efter en tynande tillvaro sedan senaste det begav sig, närmare bestämt år 2021. I förra veckan fick vi exempelvis se amerikanska Gamestop stiga från 17,46 dollar fredagen den 10 maj till 30,45 dollar den 13 maj och slutligen upp till 48,75 dollar den 14 maj. Mer än en fördubbling på några dagar. Gamestop saluför dator, konsolspel och utrustning och det finns naturligtvis inget fundamentalt som kan förklara uppgången. Uppgången var istället driven av ett antal inlägg på sociala medier av användaren "Roaring Kitty". Kommentarer från just Roaring Kitty var också orsaken till motsvarande rörelser år 2021.

Vad kännetecknar då en så kallad meme-aktie? Först och främst behöver det finnas en tydligt "sekt", det vill säga i detta fall en grupp som markant avviker från övriga marknaden. Det är nämligen en sak att vara entusiastisk över en aktie och en annan sak att ha en så haussig iver för bolaget att det är helt omöjligt att se något kritisk kring bolaget. Det andra kriteriet är en total brist på hänsyn till fundamentala faktorer. Traditionellt

letar investerare efter bolag som kan erbjuda tillväxt och avkastning i ett långt tidsperspektiv men de som investerare i meme-aktier är mycket mer kortsiktiga och har som mål att sälja av spekulativa tillgångar väldigt snabbt. Dessa placerare menar att man inte behöver ta hänsyn till fundamenta eftersom man istället fokuserar helt på momentum. Den tredje faktorn som man ofta ser i meme-aktier är att blankningsaktörer ofta är väldigt aktiva i aktien. Detta är något som ytterligare kan spä på uppgången då kraftiga retailflöden gör att blankare behöver täcka sina positioner för att undvika stora förluster.



Rörelserna i aktier som exempelvis Gamestop anser vi ska användas som en sentimentindikator för marknaden och inte som instrument att investera i. Exempelvis kan dylika event leda till att allmänna intresset för de mindre noterade aktierna successivt börjar öka igen. Småbolagen har som bekant inte alls hängt med de stora bolagen på sistone. Sedan årsskiftet noterar exempelvis Russell 2000 en uppgång på 4 procent medan S&P 500 stigit 12 procent. Riktiga blicken till svenska börsen är skillnaden ännu större. OMX Large Cap noteras 13 procent högre medan Small Cap är oförändrat. Vi har redan börjat positionera oss för en vändning här i och med att vi positionerat oss i Cliens Småbolag och Kavaljer Quality Focus. Missa inte förvaltarintervjun med Peter Lindvall och Håkan Telander, som förvaltar just Kavaljer Quality Focus, längre

fram i dagens Fund Timer. Förvaltarna berättar bland annat om sina kriterier för att hitta bolag till fonden och nämner några favoritaktier.

Rhenman Healthcare är en prisbelönt fond som hittills lyckades nå upp till en imponerande avkastning. Sedan start 2009 har fonden ökat med över 800 procent och vi har gjort en djupdykning i fonden som förvaltas av Henrik Rhenman, Kaspar Hållsten, Hugo Schmidt och Amennai Beyee. Vi passar också på att köpa in fonden till vår modellportfölj. I dagens nummer tittar vi också närmare på en annan fond i hälsovårdssektorn nämligen Healthinvest Alpha Fund.

Japanska börsen har gått starkt på sistone och Nikkei 225 har faktiskt utpresterat exempelvis Nasdaq Composite. Japan är intressant av flera skäl men har som bekant brottats med strukturella utmaningar i många år. Frågan är nu om det inte äntligen börjar bli islossning? VI lyfter i dagens Fund Timer fram ett indexnära alternativ för den som söker exponering mot Japan. Det vanliga de senaste åren har varit att man investerat i Asien och exkluderat Japan men frågan är om det inte kan börja vara läge att göra tvärtom nu? ■

VISSTE DU ATT?

Gamestop har som högst handlats i 64,83 dollar de senaste 5 handels-sessionerna, vilket kan jämföras med lägsta betalkurs som är 9,95 dollar. Högsta betalkurs någonsin nådde Gamestop den 27 januari 2021 då aktien handlades i 86,88 dollar.

Marknadskoll v. 21

INDEX		6 MÅNADER
FÖRKORTNING	BESKRIVNING	FÖRÄNDRING
DAX	Frankfurt DAX Index	17,5%
OMXC20	OMX Copenhagen 20	23,3%
OMXS30	OMX Stockholm 30 Index	18,3%
NDX	NASDAQ-100	17,1%
SP500	S&P 500	17,5%
N225	NIKKEI 225 INDEX	16,5%
OMXN40	OMX Nordic 40	18,6%
SXXP	STOXX Europe 600 (Price EUR)	14,7%
DJI	Dow Jones Industrial Average	14,5%
RTSI	Moscow RTS Index	8,0%
OMXH25	OMX Helsinki 25	7,8%
OBX	OBX Total Return Index	11,0%
HSI	Hang Seng Index	12,6%

VALUTA		6 MÅNADER
PAR	BESKRIVNING	FÖRÄNDRING
DKKSEK	Danish Krone / Swedish Krona	1,5%
CNYSEK	Chinese Yuan / Swedish Krona	1,4%
EURSEK	Euro / Swedish Krona	1,4%
USDSEK	US Dollar / Swedish Krona	1,7%
NOKSEK	Norwegian Krone / Swedish Krona	3,2%
CADSEK	Canadian Dollar / Swedish Krona	2,6%
JPYSEK	Japanese Yen / Swedish Krona	-1,4%

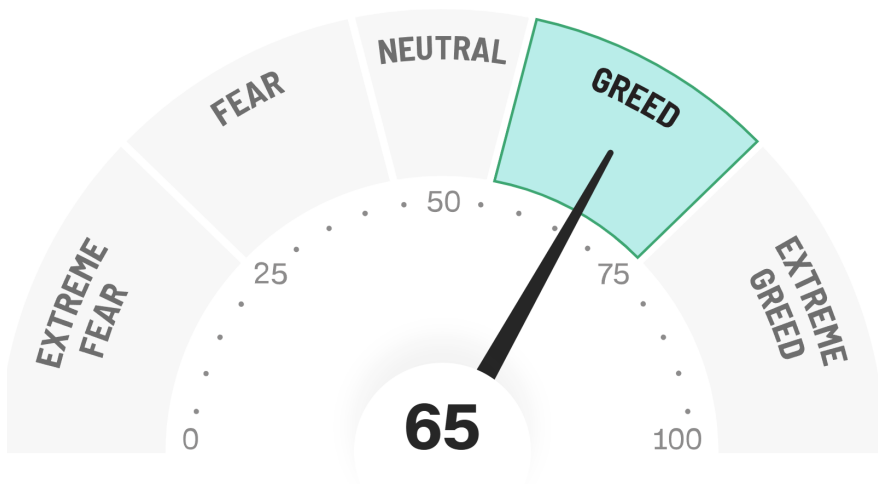
Källa: Infront / Stockpicker (hämtat 20 maj 2024)

VISSTE DU ATT?

Peter Lynch under sin tid som förvaltare av Magellan Fund på Fidelity Investments, 1977 - 1990, skapade en årlig avkastning på över 29%.

Fear & Greed

What emotion is driving the market now?



Previous close

Greed 60

1 week ago

Neutral 46

1 month ago

Fear 33

1 year ago

Greed 60

Källa: CNN Business Fear & Greed Index (hämtat 20 maj 2024)

SKANDIA JAPAN EXPONERING

JAPAN | INDEX | AKTIEFOND

TEXT: Mats Ahlskog



Stora amerikanska techbolag och då speciellt AI-relaterade bolag har fått allt ljus på sig hittills under 2024. Nasdaq Composite noterar en avkastning på cirka 13 procent sedan årsskiftet. Det är dock en bra bit från avkastningen i japanska Nikkei 225 som noteras +17 sedan årsskiftet.

Vad är det då som drivit japanska aktier högre? Ett kort svar på det är räntnivån och en svag valuta. Japan har en längre tid hållit fast vid en väldigt låg ränta vilket har gett en positiv effekt på tillväxten och exporten. Japans ekonomi är för övrigt starkt beroende av export, och landet är en av världens största exportörer av varor som bilar, elektronik och maskiner.

De excesser som många drog på sig under -80 talet, inte minst Japan, har tagit länge att få bukt på. Under -90 talet minskade konsumtionen kraftigt i Japan, något som ledde till deflation. De makroekonomiska utmaningar som Japan haft märks tydligt om man tittar på avkastningen de senaste 30 åren. Under tidsperioden har Nikkei 225 ungefär dubblats i värde medan Dow Jones som jämförelse gett nästan 10 gånger pengarna.

I flera årtionden har Japan brottats med deflationsutmaningar och den japanska marknaden upplevs ofta som helt frikopplad från hur det ser ut globalt. Åtminstone i många västländer ligger styrräntorna kring 4 – 5 procent vilket kan jämföras med den japanska styrräntan som ligger strax under 0. Redan under 2016 bestämde sig den japanska centralbanken att hålla en negativ ränta i ett försök att boosta konsumtion. Samtidigt påverkar detta naturligtvis också valutan, den japanska yenen har kontinuerligt försvagats mot ledande valutor.

Historiskt sett har Japan legat i framkant då det gäller teknologikunnande

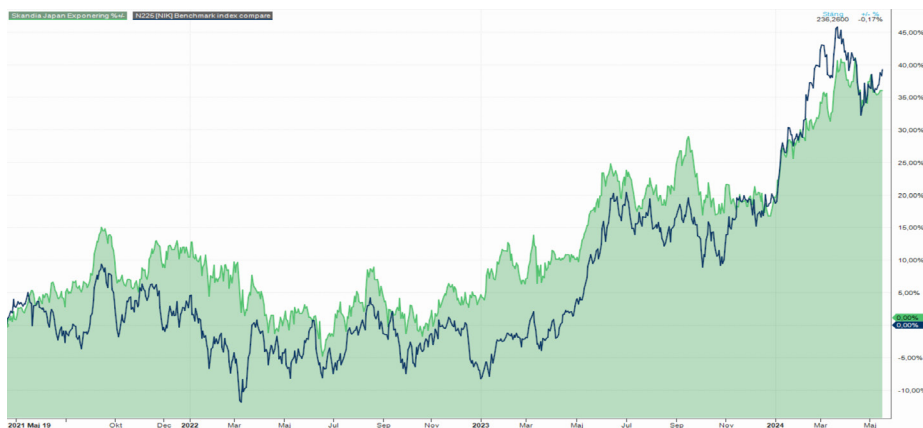
och man är måna om att hålla kvar denna konkurrensfördel. Därmed är just teknologisektorn speciellt intressant för den som letar exponering mot Japan.

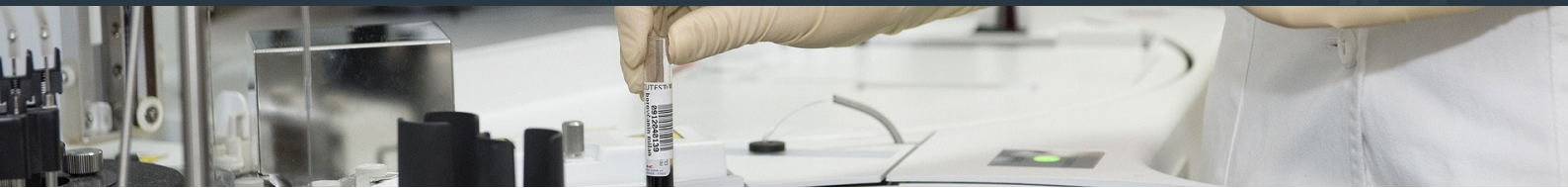
Det finns naturligtvis en uppsjö av alternativ för den som söker exponering mot Japan men en intressant fond är Skandia Japan Exponering. Fonden har största vikten just mot teknik, cirka 19 procent av fondmedlen finns placerad inom denna sektor. Största innehaven är Toyota Motor Corp (7%), Mitsubishi (3%), Tokyo Electron (3%), Sony (3%) samt Keyence (3%). Fonden är en så kallad indexnära fond vilket också syns på förvaltningsavgiften som endast är 0,25% per år. Förvaltare av fonden är Andreas Detterfelt, som förvaltat fonden sedan 2014.

Tittar man på avkastningen, ser man att fonden stigit cirka 16 procent i år och 25 procent på ett års sikt. Frågan är därmed om det mesta av uppgången redan är tagen? Ser man på exempelvis MSCI Japan Index så handlas det indexet ungefär 15 gånger vinsterna som väntas de kommande 12 månaderna. Detta kan jämföras med 18 gånger vinsterna för MSCI World Markets. Även om japanska aktier stigit kraftigt på sistone är det alltså en bra bit innan det finns risk för finansiella bubblor i Japan.

Precis som för många andra marknader har Japan passerat tillväxtboosten som skedde efter pandemin. IMF räknar med en tillväxt på 0,9% under innevarande år och 0,8 procent under 2025. Fortfarande alltså en bra bit under globala ekonomi som väntas öka cirka 3,1 respektive 3,1 procent. Samtidigt finns det en del nya governancelagar som troligen kan komma att gynna ägare av japanska aktier. Exempelvis finns nu krav på att öka avkastningen genom återköp och högre utdelningar. Å andra sidan en stor utmaning generellt för Japan är den åldrande befolkningen (vilket iofs också ger möjligheter inom sektorer som exempelvis hälsovård). För att råda bot på problemet med åldrande befolkning är det viktigt att man i Japan på sikt lyckas förbättra produktiviteten.

Vi tror Japan kan nå upp till fornstora dagar igen men man får räkna med stora rörelser under resans gång. Inte minst den svaga yenen oroar och det är inte alls omöjligt att den japanska centralbanken kommer att bli tvungen att intervensera. Skandia Japan Exponering har en historik som visar att man på effektiv sätt kan erbjuda exponering mot Japan. Fonden kan också handlas inom ramen för PPM, då under PPM-nummer 582791. ■





RHENMAN HEALTHCARE EQUITY

ALTERNATIVA

HEDGEFOND

HÄLSOSEKTORN

TEXT: Fredrik Larsson



Rhenman Healthcare Equity L/S, som är en global hedgefond med fokus på hälsosektorn, har levererat en imponerande avkastning under en lång period. Det har dock skett i perioder med en hög volatilitet. Fonden är en flerfaldigt prisbelönt hedgefond med fokus på healthcare-sektorn och investerar globalt i bolag inom läkemedel, bioteknik, medicinsk teknik och tjänster samt har ett fritt placeringsmandat. Fonden förvaltas av Henrik Rhenman (grundaren), Kaspar Hållsten, Hugo Schmidt och Amennai Beyee. Förvaltad kapital uppgår till cirka 820 miljoner euro.

Hedgefonden tar både långa och korta positioner i såväl noterade aktier som andra finansiella instrument. Fonden är fokuserad på Healthcare-sektorn och har sedan lanseringen i juni år 2009 avkastat 854 procent (i euro). Sedan start uppgår avkastningen därmed i snitt till 16 procent per år (efter avgifter). Målet är att generera en årlig nettoavkastning över tid på minst 12 procent oberoende av aktiemarknadens utveckling. Eftersom USA är en dominerande aktör inom Healthcare-sektorn är fondens aktieallokering vanligtvis cirka två tredjedelar USA och cirka en tredjedel övriga världen. Strategin är att sprida riskerna med 60-80 kärninnehav. En investering i ett enskilt bolag är normalt inte större än 8 procent av fonden och man eftersträvar att maximalt ha 20 procent av kapitalet i bolag som är i utvecklingsstadiet och ännu inte är kassaflödespositiva

Det som skiljer Rhenman Healthcare Equity L/S från andra liknande fonder är att förvaltarna samarbetar med experter i ett vetenskapligt råd. Det vetenskapliga rådet förser förvaltarna med en fördjupad kunskap om de vetenskapliga grunderna inom medicin, kliniska prövningar, användning, produkter, bolag och marknadstrender.

Det vetenskapliga rådet behövs eftersom healthcare är en komplex sektor som ställer höga krav på en investerare för att lyckas över tid. Experters djupa kunskap och globala kontaktnät utgör ett värdefullt underlag för förvaltarna i arbetet med att utvärdera bolag.

"...fonden är fokuserad på healthcare-sektorn och har sedan lanseringen i juni 2009 avkastat 854%..."

Fondens största innehav är Cigna Group, Novo Nordisk, Tenet, Eli Lilly och Boston Scientific. Rhenman Healthcare Equity L/S exponering var 147 procent nettolong vid utgången av april. Korta positioner uppgick till 17 procent. Efter en stark inledning av 2024 minskade riskvilligheten i april, vilket blev den första månaden sedan oktober förra året med negativ avkastning. I april sjönk fonden med 4,1 procent i huvudandelsklassen IC1 (EUR) och med 2,6 procent i RC1 (SEK). Fonden är dock upp 14,4 procent för helåret trots nedgången i april vilket måste sägas vara helt okej. Det var främst makro som styrde sentimentet på börsen i april framom bolagsrapporterna för det första kvartalet. Rädslan är att räntesänkningarna skjuts på framtiden och att tillväxten i USA därför börja sjunka till följd av det höga ränteläget. Månaden karakteriserades av negativa bidrag från samtliga delsektorer, förutom vårdsektorn. Under månaden fick fonden positiva bidrag från två aviserade uppköp. Ett uppköpsrykte realiserades när Johnson & Johnson offentliggjorde sin avsikt att

förvärva Shockwave för 13 miljarder dollar under början av april. Dessutom aviserade Vertex sin avsikt att förvärva Alpine Immune Sciences, ett biotechbolag som fokuserar på njursjukdom.

De bästa bidragsgivarna i april för Rhenman Healthcare Equity L/S var Oscar Health och AstraZeneca. Exact Sciences och The Cooper Companies var de innehav som tyngde mest. Biotech- och medicinteknikbolag tillhörde förlorarna i april då dessa bolag är mest beroende av längre räntor och en bra kapitalmarknad. Dessa sektorer var ned 6-10 procent i USA under månaden. Större sjukvårdsförsäkringsbolag har i sin tur stora ränteportföljer de kan få avkastning på när räntorna är relativt höga. Fondens olika innehav kompletterar därmed varandra på ett bra sätt.

Förklaringen till fondens historiskt goda avkastning är en hög nettoexponering kombinerat med ett gott aktieurval inom främst biotech, men även medicinsk teknik. Det vetenskapliga rådet möjliggör en fondförvaltning präglad av långsiktighet och ett stort fokus på framstegen inom medicinsk forskning. Historiskt har de små bolagen stått för den största delen av fondens avkastning. Mindre bolag växer snabbare och är mer innovativa samt blir ofta uppköpta av större företag. Stockpicker är positiva till Rhenman Healthcare Equity L/S. Vi tror att fonden bör klara det nuvarande läget, som kännetecknas av en viss avvaktan på fortsatt sjunkande inflation. Fundamentalt sett går många hälso- och sjukvårdsbolag bra med få undantag. Men man får räkna med en volatil resa även framöver. Därför kan ett månadssparande i fonden vara ett föredra då man sprider ut inköpen. ■

HEALTHINVEST ALPHA FUND D – Nya vindar

BRANSCHFOND

AKTIER

HÄLSOSEKTORN

TEXT: Elias Andersson



Hälsovårdssektorn har alltid varit ett attraktivt alternativ för många investerare. Sektorn är ofta den som klarar sig bäst genom tider av volatilitet och osäkerhet. Efter ett tystare år 2023, där teknologi och information satte takten, kan det nu finnas ett lockande köpläge i hälsovårdssektorn. Nya innovationer och det förbättrade ekonomiska läget har byggt upp för en lovande marknad under resten av 2024.

HealthInvest Alpha Fund är en aktivt förvaltnad aktiefond som investerar i små tillväxtbolag inom den globala hälso- och sjukvårdssektorn. Alpha Fund har som målsättning att på lång sikt slå jämförelseindexet MSCI World Healthcare TRN. Fonden består av tre andelsklasser: C, D och E och vi väljer i denna analys att prata om andelsklass D, som finns att handla på bland annat Nordnet och Avanza. Fonden grundades 2013 av fondbolaget HealthInvest. Som namnet antyder fokuserar fonden på den globala hälsovårdssektorn med fokus på innovation, teknologi och hållbarhet. HealthInvest förvaltar förutom de egna fonderna även Avanza Healthcare på uppdrag av Avanza. HealthInvest Partners grundades 2006, och är en del av Atlegruppen sedan år 2022.

Till sin kostnadsstruktur kan man säga att fonden håller till i medelklassen. Den årliga fasta kostnaden ligger på cirka 1,2% och tillsammans med de rörliga kostnader blir totalkostnaden

något högre.

Om vi ser tillbaka på fondens historiska prestanda, kan vi se att fonden har sedan starten år 2013 haft en stadig tillväxt och ligger i skrivande stund på en värdeökning om cirka 330%. Under början av 2024 har fonden (4,5%) däremot lämnat efter andra branschfonder i sektorn, till exempel Handelsbanken Hälsovård Tema (15%) och Fondita Healthcare B (11%). HealthInvest Alpha Fund förvaltas sedan januari år 2024 av Astrid Samuelsson och Ellinor Hult. Samuelsson har 20 års erfarenhet av analys och förvaltning inom hälsovårdssektorn, och har tidigare lett den femstjärniga (Morningstar) fonden Handelsbanken Hälsovård Tema. Samuelsson är läkare från Karolinska Institutet och Hult är civilekonom från Handelshögskolan i Stockholm.

Det är just denna detalj som fångar vårt intresse. Under samma stund som förväntningarna på den globala marknaden är höga får Alpha Fund nytt fäste med erfarna och framgångsrika Samuelsson som förvaltare. Fondens strategi att investera i små- och medelstora tillväxtbolag, med fokus på innovation, borde innebära goda förutsättningar att lyckas i en tid då räntesänkningarna väntas stå runt hörnet.

Det finns flera intressanta faktorer som under kommande tid kan ha en positiv inverkan på hälsovårdssektorn. Utvecklingen och implementeringen av artificiell intelligens (AI) har knappast undgått någon, och användningen av AI är även högaktuellt i hälsovårdssektorn. Verktyg som förnsnabbar och förenklar vården kan komma att bli vardag för vårdpersonal, och utvecklingen av nya mediciner och vårdmetoder kan också dra nytta av den

snabbt framskridande teknologin. Här ser vi en stark koppling till Alpha Funds strategi att investera i innovativa bolag som satsar mycket på teknologiska framsteg och nya idéer inom branschen.

I USA har man på sistone gjort stora framsteg i utvecklingen av medicinen GLP-1. GLP-1 är en medecintyp framtagen för behandlingen av typ-2 diabetes, men under testfasen har man även märkt att medicinen funkar utmärkt för behandling av övervikt. Både diabetes och övervikt har stor utbredning i USA, och GLP-1 förutspås ha stor framgång inom sektorn.

”Vi följer den snabba utvecklingen i sektorn och djupdyker i områden där vi ser störst framsteg,” är vad HealthInvest skriver om sin fond. Största innehavet i fonden är forskningsföretaget Merck & Co, vars huvudsakliga forskningsområde är b.l.a. diabetes typ 2 och kardiovaskulär hälsa.

Vi tror att HealthInvest Alpha Fund har goda förutsättningar att prestera väl framöver. Fonden har tyvärr hittills presterat något sämre än jämförbara alternativ, och efter ett mjäktigt 2023 för hela sektorn kan det därför finnas utrymme för framgång i en tid där teknologi och hälsovård går allt mer hand-i-hand. Nyttänkande förvaltning och framsteg inom innovation är framgångens ledord för Alpha Fund. ■

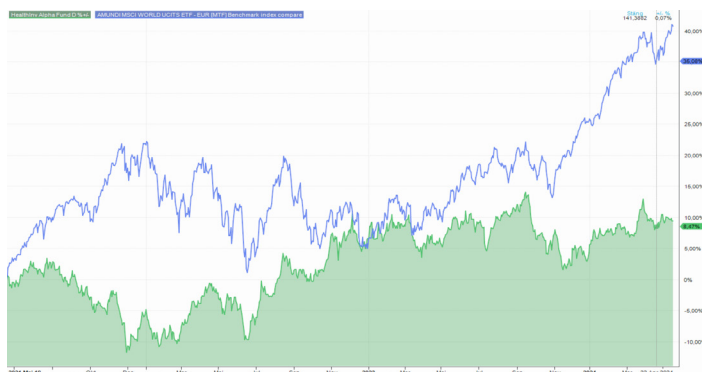
STÖRSTA INNEHAVEN

(30 APRIL)

BOLAG

PORTFÖLJVIKT

Merck & Co	7,0%
H. Lundbeck B	5,9%
Almirall	5,6%
Guerbet	5,2%
Harmony Biosciences	4,8%
Neurocrine Biosciences	4,6%
UCB	4,4%
Novartis	4,1%
Option Care Health	3,9%
Swedish Orphan Biovitrum	3,7%



BMC GLOBAL SELECT – En solid grundsten

GLOBALFOND

AKTIER

TILLVÄXTBOLAG

TEXT: Axel Stenman



Brock Milton Capital (BMC) är förmodligen ett rätt så obekant namn för de allra flesta. Det är inte särskilt konstigt med tanke på globalfonden så sent som den 3 maj bytte namn från Coeli Global Select till BMC Global Select. I det här fallet handlar det dock främst om ett namnbyte, då både Andreas Brock och Henrik Milton stannar kvar som förvaltare och investeringsfilosofin förblir densamma. Coeli Global Select startade i slutet av november 2014, och fonden fyller därmed 10 år om cirka 6 månader.

Brock och Milton har förvaltat fonden sedan 2014 respektive 2016 och investeringsfilosofin har sedan start varit att skapa en god avkastning till en överkomlig risk genom att aktivt hitta det förvaltarna väljer att kalla "champions". Med andra ord noterade bolag som är marknadsledare inom sin bransch, har en fin vinsttillväxt samt goda förutsättningar att höja sina priser (eng. pricing power).

Utöver ovannämnda champions försöker förvaltarna även skapa avkastning genom bolag i så kallade "specialsituationer" (eng. special situations), vilket förenklat innebär att identifiera och investera i aktier som tillfälligt är impopulära i aktiemarknadens ögon. Över tid ska

champions utgöra cirka 85% av portföljvärdet, medan resterande 15% är bolag som faller in i special situations-facket.

Som ofta är fallet i globalfonder, är även BMC Global Select kraftigt tiltad mot USA. 62% av det förvaltade kapitalet var placerat i de Förenta staterna per den sista mars i år, följt av Nederländerna (9%), Sverige (6%) och Schweiz (6%).

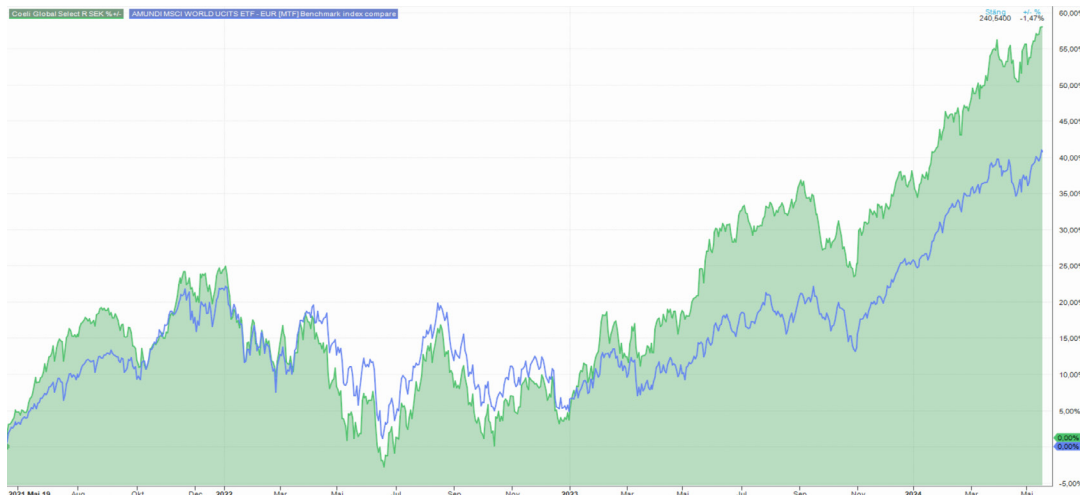
Inget innehav utgör mer än 5% av fonden och diversifieringen är därmed god. Portföljen består av cirka 30 utvalda bolag där förvaltarna ser god avkastningspotential på sikt. Någon specifik branschriktning finns inte, utan här blandas det friskt mellan allt från teknik och finans till sjukvård och industri.

Det handlar främst om stora företag med etablerade- och vinstdrivande af-

PUBLICERAD 2 MAJ 2024

derna 3 och 5 år. Grovt förenklat betyder ett fondbetyg på 4 stjärnor att Coeli Global Select kvalar in bland den bästa tredjedelen av globalfonder utifrån ratinginstitutet Morningstars kriterier.

Minsta insättningen i fonden är för närvarande 100 kronor, vilket gör fonden till ett alternativ för månadsspararen. Förvaltningsarvodet är 1,4% per år + en 10% prestationsbaserad avgift (jämförelseindex MSCI AC World NTR \$ i SEK). Tittar man på de mest populära globalfonderna på Avanza, kvalar Coeli Global Select in på 24 plats och framstår som något dyr i jämförelse med en total avgift på över 1,8%.



STÖRSTA INNEHAVEN (30 APRIL)	
BOLAG	PORTFÖLJVIKT
Martin Marietta Materials	4,6%
Mastercard	4,5%
Watsco	4,3%
Microsoft	4,1%
S&P Global	4,1%
MSCI	4,0%
Nvidia	3,8%
UnitedHealth Group	3,7%
HCA Healthcare	3,7%
ASML Holding NV	3,5%

färsmodeller som återfinns i fonden. De flesta av bolagen skulle undertecknad åtminstone vara intresserad av att äga, även om värderingen i en del av innehaven känns något ansträngd. Flera av bolagen som återfinns i fonden har vi kikat närmare på i Foreign Affairs och så sent som den 21 april satte vi även köp på Watsco i aktietidningen Stockpicker Newsletter (#2107).

De senaste 3 åren har Coeli Global Select R EUR gett en avkastning på knappt 30%, medan motsvarande siffra för SEK-alternativet är närmare 50%. Fonden har tilldelats ett Morningstar betyg på 4 stjärnor totalt samt över tidsperio-

Förvaltarna Brock och Milton har dock skött den aktiva förvaltningen väl så här långt (och de befintliga innehaven i portföljen faller även oss i smaken), men man ska inte sticka under stol med att det finns "billigare" globalfondsalternativ.

Vår syn är att BMC Global Select kan fungera utmärkt som bas i en fondportfölj med tanke på den goda diversifieringen och fokuset på så kallade champions. Någon särdeles hög avkastning är förstås inte att vänta, då inget innehav utgör mer än 5% av fonden, utan snarare får man hoppas på en hyfsat god avkastning till en överkomlig risk. ■



INTERVJU - Peter Lindvall | Kavaljer Quality Focus

SIDA 1/2

Kan du inledningsvis berätta lite kort om dig själv och varför ni valde att starta fonden Kavaljer Quality Focus?

Kort om mig själv

Läste ekonomlinjen vid Uppsala universitet med inriktning nationalekonomi. Innan arbeten med kapitalförvaltning arbetade jag med redovisning för bostadsrättsföreningar och en radiokanal. Privat är vindsurfing mitt största intresse. Men även snowboard och golf är kul. Bor i Nacka med fru och hund. Barnen har flyttat hemifrån.

Kort om Håkan Telander

Läste ekonomi vid Stockholms universitet. Arbetat som analytiker på Handelsbanken och därefter 1997-2007 VD och fondförvaltare på Carnegie Fonder. Även Håkan bor i Nacka och har utflugna barn. Håkan spelar golf och åker skidor.

Både Håkan och jag har arbetat med aktier sedan början/mitten av nittiotalet. Varit med om många upp och nedgångar, vilket gett erfarenheter som är till stor nytta idag. Aktier/investeringar är ett stort intresse. Det är både roligt och intressant att följa bolag i olika branscher och att ha förmånen att kunna träffa och lyssna till många olika företagsledningar.

Kavaljer med kontor i Nacka Strand startade Håkan och jag för 10 år sedan. Förutom att få möjlighet att bestämma själv att ha med hund på kontoret, såg Håkan och jag en möjlighet att bedriva egen verksamhet då vi både hade trogna kunder och nödvändiga kunskaper om allt annat som krävs för att driva ett eget bolag inom kapitalförvaltning.

Med åren har vi kommit fram till en strategi som ger bra avkastning och en mindre risk för otrevliga överraskningar vilket lett fram till investeringar i små och stora kvalitetsbolag. Det är grunden till starten av Kavaljer Quality

Focus.

Hur ser en normal arbetsdag ut för dig och din kollega Håkan?

En vanlig arbetsdag börjar vi med att läsa nyheter och uppdatera oss på senaste händelser och stämma av gårdagens affärer. Sedan under dagen sköter vi all administration varvat med kontakter med både företagsledningar och analytiker/mäklare. Många dagar gör vi bolagsbesök, besöker bolagspresentationer, träffar analytiker och deltar på kapitalmarknadsdagar.

Ge oss hisspitchen för några av fondens befintliga innehav! New Wave hade till exempel en något utmanande inledning på året – bedömer ni fortfarande att det finns stor uppsida där?

Itab

Butiksinredaren Itab har varit bortglömt och haft en oförtjänt låg värdering. Idag (läs 15 maj) rapporterade Itab som är Kavaljer Quality Focus största innehav. Aktien steg idag 30%.

Itab är ett av de ledande i Europa som levererar butiksinredning. Bolaget levererar alltmer varor och tjänster med högre marginaler. Därför tror vi att på sikt att bolaget kommer att kunna få högre marginaler än de 7-9% som är bolagets mål idag. Rapporten för det första kvartalet visade en marginal på 10,2%.

Upplevelsen i en butik är viktig för att vinna kunder och där kan Itab hjälpa butikskedjor att stärka sin konkurrenskraft. Bolaget är i det närmaste skuldfritt och vi tror att bolaget kommer att använda sin starka balansräkning till

Håkan Telander & Peter Lindvall, förvaltare Kavaljer Quality Focus



att göra förvärv som kan öka vinsten per aktie.

Senast i vårt [februaribrev](#) skriv vi om Itab.

New Wave

Större volymer som ger skalfördelar och moderna effektiva lager har stärkt rörelsemarginalen från låga nivåer. Nyligen höjdes det långsiktiga marginalmålet till 20%. När Wave 20% finns det en betydande uppsida i aktien. Vi tror att det är fullt möjligt för New Wave att på sikt nå 20% då flera New Wave bolag redan har marginaler överstigande 20%.

Aktien tappade efter q1 rapporten vilket vi tror är ett bra tillfälle att öka i New Wave. Q1 är normalt det minsta kvartalet och förr var Q1 alltid ett förlustkvartal för New Wave. Q1 säger inte så mycket om hur helåret skall bli. Framgent finns det stora tillväxtpotentialer för New Wave på befintliga marknader, med Craft inom Teamwear och nu också med nyligen förvärvade Tenson...





INTERVJU - Peter Lindvall | Kavaljer Quality Focus

SIDA 2/2

...som New Wave köpte för en krona. Craft köptes också en gång för 1 krona.

Dometic

Dometic är ett förvärvsbolag inom friluftsliv "outdoor". Förvärven integreras så att man vinner kostnads och intäkts-synergier. T.e.x. Dometic köpte ett säljer solpaneler i USA. Dometic kan sedan sälja dessa solpaneler i Europa via sitt distributionsnät i Europa. Med förvärvet av kylboxbolaget Iglo återförsäljarnät i USA kan man sälja mer...

avancerade Dometic kylboxar i USA.

VD Juan Vargues har en stor erfarenhet av förvärv från sin tid på Assa Entrance system. Positivt är också att Juan Vargues köpt en betydande aktiepost i Dometic.

Vi tror att Dometic på sikt kan nå sitt rörelsemarginal på 18% vilket ingen vågar räkna med idag. Det har funnits en oro för balansräkningen då skuldätningen ökade efter Iglooförvärvet. Denna oro minskar successivt då Dometic genererar starka kassaflöden. Mindre oro ger högre aktiekurs. Vi tror starkt på Outdoor-trenden, att människor vill vistas ut, som kommer gynna Dometic i många år co det finns många fler förvärv för Dometic att göra som kommer öka vinsten per aktie.

Ratos

Ett annat förvärvsbolag som integrerar förvärv är Ratos. VD Jonas Wiström har från sin tid från ÅF gruppen en stor erfarenhet av förvärvsdriven tillväxt. Vi tror att fokuseringen mot teknik och infrastruktur kommer att uppskattas av aktiemarknaden. Fokuseringen innebär att konsumentbolagen KVD och Plantagen kommer att säljas av vilket kan bli en katalysator för kursuppgång.

Vilka kriterier ser ni på då ni letar bolag till fonden?

- Vi letar efter kvalitetsbolag. Egenskaper som kännetecknar ett kvalitetsbo-

lag är för oss bla: stigande omsättning och vinst över tid, stabila finanser, en erfaren och kompetent ledning och styrelse med mål att skapa aktieägarvärde (gärna med återköp av egna aktier vid lämpliga tillfällen).

- Vi vill också förstå produkterna/tjänsterna för att kunna bedöma eventuella konkurrenter. Ju enklare bolag desto bättre.

- Vi investerar gärna i mindre bolag då det är ofta bland de mindre bolagen vi hittar undervärderade bolag.

- Vi undviker bolag som inte tjänar pengar såsom startups och biotechbolag.

- Vi investerar inte heller i fastighetsbolag och råvarubolag då vi föredrar bolag som har möjligheter att påverka sin egen prissättning och växa med nya produkter/tjänster på nya och befintliga marknader.

Er fond har haft en väldigt fin utveckling de senaste åren. Vad anser du att ni gör bättre än de flesta andra småbolagsförvaltare?

- Fokus på attraktivt värderade kvalitetsbolag är en faktor som har betalat sig och som vi tror kommer fortsätta att vara en lönsam strategi.

- En annan faktor är att vi vågar gå vår egen väg, att investera i de bolag vi vill utan att tänka på hur bolagen väger i ett börsindex, och vi vågar att avstå "populära" aktier och populära sektorer.

- Att vi lägger mycket tid på de bolag vi investerar är givetvis också en faktor.

- Kavaljer Quality Focus är har 25-35 innehav vilket är färre än vad många andra fonder har. Det är enklare att ha bra koll på 30 bolag än 80.

- Sedan är fonden liten i förhållande till

OM FONDEN

Förvaltare

Peter Lindvall & Håkan Telander

Kategori

Aktiefond Sverige, små- och medelstora bolag

Förvaltad kapital

Cirka 550 Mkr

Avkastning

- Sedan start (5 augusti 2019) +103,7%
- 2024 (fram till 30 april) +10,4%
- 2023 +18,7%
- 2022 -20,6%
- 2021 +45,6%

Förvaltningsavgift

1,25 % per år

Insättning & Handel

Minimiinsättning 100 kr och daglig teckning/försäljning

andra fonder. Det är lättare att förvalta lite pengar än mycket pengar. I Kavaljer Quality Focus kan vi ta meningsfulla positioner i mindre bolag som andra pga sin storlek inta kan ta. Tex var Kavaljer Quality Focus den första fonden som investerade i brandsäkerhetsbolaget Firefly som då vid kursen 72 kr hade ett börsvärde på 400 mkr. Idag är kursen 200kr. Idag är fler fonder på väg in i Firefly. ■



Peter Lindvall, förvaltare & VD Kavaljer



AVKASTNING
MODELLPORTFÖLJEN



*första inköp till modellportföljen 29 april 2024

MODELLPORTFÖLJEN	INTRÄDE	KÖPKURS	ANTAL	KÖPVÄRDE	KURS	AVKASTNING	VÄRDE	VIKT
Cliens Småbolag A	24-04-29	3377,29	1,48	5000	3528,33	4,47 %	5223,6	9 %
★ Kavaljer Quality Focus	24-04-29	276,94	18,05	5000	297,60	7,46 %	5373,0	10 %
★ BMC Global Select	24-05-02	367,61	27,20	10000	378,28	2,90 %	10290,3	18 %
★ Rhenman Healthcare Equity RC1 SEK	24-05-20	934,66	10,70	10000	934,66	0,00 %	10000,0	18 %
Portföljvärde							30 887	55%
Kassa							25 000	45%
Totalt värde							55 887	
Insättningar							55 000	
Investerat							30 000	
Avkastning sedan start							887	1,6%

★ = ny på listan/nämns i numret ✕ = utgår

Modellportföljen v. 17 - 20

Den 29 april gjorde vi de två första köpen till Fund Timers modellportfölj. Valet föll då på de svenska alternativen **Cliens Småbolag** och **Kavaljer Quality Focus**. Fonderna har haft en positiv utveckling sedan inköpen på 4,5 respektive 7,5%. Förra veckans stora raket blev Itab, som levererar butiksinredningar till dagligvaru- och fackhandeln, som steg med 30 procent på rapportdagen och hade hög vikt i fonden **Kavaljer Quality Focus**.

Tredje inköpet blev **BMC Global Select**, som nyligen bytte namn från Coeli Global Select. Den globala aktiefonden fick en något högre vikt i portföljen och har även ökat i värde sedan inköp. I den senaste månadsrapporten skriver förvaltarna att de köpt in Synopsys, ett amerikanskt bolag som tillhandahåller

mjukvara för att designa chip. Förvaltarna ser en efterfrågan på Synopsys produkter inte minst på grund av att Microsoft och Google behöver bolagets programvara för att designa deras egna chip. Man gör bedömningen att vinsten kan växa med i snitt 15 procent årligen.

Idag gör vi vårt fjärde inköp då **Rhenman Healthcare RC1 SEK** tar plats i portföljen. Vi köper för totalt 10 000 kronor, vilket motsvarar cirka 18% av portföljvärdet i den fiktiva modellportföljen. Efter den första månadsinsättningen har vi därmed ett totalt portföljvärde på 55 887 kronor.

Vi har fortfarande en hög andel kassa men tanken är att vara mer eller mindre fullinvesterad över tid. Ytterligare köp och även kompletteringsköp i be-

fintliga innehav kommer alltså att bli aktuella de kommande veckorna. Just nu uppgår kassan nämligen till hela 25 000 kronor. ■



Stockpicker följer hårda etiska regler

Samtliga medarbetare på Stockpicker följer pressens etiska regler. Vi har vidare förstärkt de pressetiska reglerna med ytterligare etiska paragrafer där samtliga parter förbinder sig att inte utnyttja eventuell förhandsinformation på ett sätt som kan påverka bolagets goda namn och rykte.

Vidaredistribution förbjuden

Vidaredistribution av Stockpicker Fund Timer är förbjuden enligt lagen om upphovsrätt. I fall då vidaredistribution ändå genomförs och kommer till vår kännedom kommer en polisanmälan att göras. Tillhör ni en aktiespargrupp, en förening eller ett företag där flera personer vill få tillgång till Stockpicker Fund Timer via E-post? Då finns alltid möjlighet att få mängdrabatt. Kontakta kundtjänst så löser vi detta. För redan påbörjade prenumerationer förbehåller sig Stockpicker AB rätten att inte återbetala inbetalda prenumerationersavgifter.

Uteblivet Fund Timer?

Om du som prenumerant vid enstaka tillfälle inte får ett nummer av Stockpicker Fund Timer på grund av tekniska problem eller annat ber vi dig att skicka ett mail till oss på staff@stockpicker.se så skickar vi på nytt det senaste numret. Beakta dock att det ibland förekommer driftsstörningar som kan försejna utskicket. Kontrollera därför gärna även med din Internetleverantör. Du vet väl också

att du alltid kan ladda ner det senaste numret av Stockpicker Fund Timer från vår hemsida.

Adressändring

För att ändra adress eller för att uppdatera övriga kontaktuppgifter för olika prenumrationsärenden: Gå in på <http://www.stockpicker.se>. Gå sedan in under "Mina sidor" med hjälp av din E-postadress och ditt personliga lösenord. Genomför sedan ändringen under "Ändra kontaktuppgifter".

Synpunkter?

Saknar du något i Stockpicker Fund Timer? Har du förslag på förbättringar? Vi strävar alltid efter att göra en så bra och spännande tidning som möjligt och tar gärna emot nya idéer.

Ansvarig utgivare

Fredrik Larsson
E-post: fredrik@stockpicker.se

KONTAKTA OSS

Adress

Stockpicker AB
Strandvägen 7A
114 56 Stockholm

Kundtjänst - E-post

staff@stockpicker.se

Prenumeration - E-post

staff@stockpicker.se

Kundtjänst - Telefon

08-662 06 69

DISCLAIMER

Syftet med materialet i Stockpicker Fund Timer är att ge allmän information och materialet kan inte utgöra underlag för investeringsbeslut. Vi anser att de källor och bearbetningsmetoder som använts är tillförlitliga. Vi påtar oss dock inget ansvar för eventuella brister i källmaterialet eller i tillförlitligheten i det publicerade materialet, varken i dess helhet eller i delar därav (såsom prognoser etcetera). Stockpicker AB svarar inte för eventuella förluster uppkomna genom investeringsbeslut baserade på information i Stockpicker Fund Timer eller andra åtgärder grundade därpå.

FÖLJ STOCKPICKER PÅ

