



# SVOLDER

DELÅRSRAPPORT I 2016/2017

» *Svolders värdeutveckling överträffar fortsatt CSRX* »

VD:s kommentar, sid 2

AKTIEKURS

**174,00**

SUBSTANSVÄRDE

**177**

SEK/aktie den 9 december 2016

Aktuell rapportperiod 3 månader

## STORA BIDRAGSGIVARE TILL SUBSTANSVÄRDET

+ Positiva	Negativa -
Boule Diagnostics	Klövern
Saab	GARO
SSAB	

## STÖRRE FÖRÄNDRINGAR I AKTIEPORTFÖLJEN

+ Ökat	Minskat -
Mekonomen	Oriflame
JM	SSAB
Serneke	

## Aktuell rapportperiod

**3 månader:** 1 september–30 november 2016

- Periodens redovisade resultat var **83,1** (239,6) MSEK, motsvarande **6,50** (18,70) SEK per aktie
- Substansvärdet ökade **3,8%**, inklusive reinvesterad utdelning, till **174,20** SEK per aktie
- Aktiekursen (B) steg **16,3%**, inklusive reinvesterad utdelning, till **184,50** SEK per aktie
- Carnegie Small Cap Return Index sjönk **1,6%**
- Substansvärdepremien på balansdagen uppgick till **6,0%**

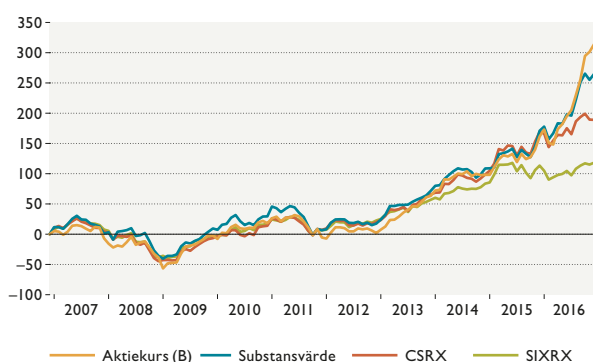
# Bästa aktieägare,

Svolders verksamhetsår 2016/2017 inleddes på ett bra sätt. Såväl substansvärde som aktiekurs steg, den senare dessutom så mycket att Svolders aktier under delårsrapportperioden vanligen handlades med en premie i förhållande till substansvärdet. Svolders värdeutveckling överträffar fortsatt CSRX, dvs. det index som flertalet förvaltare av svenska små och medelstora företag använder. Det mycket starka utfallet föregående verksamhetsår gav oss anledning att oroa oss för uthålligheten hos såväl Svolders förvaltningsresultat som småbolagens meravkastning i förhållande till storbolagen. De mindre börsbolagen har nu under hösten haft det lite tyngre jämfört med de större. Svolder kan trots detta peka på att vi fortsatt följer den positiva trenden, även om tillväxten i absoluta tal inte är lika anmärkningsvärd som under föregående verksamhetsår.

» *Detta innebär att Svolder hittills har lyckats att genomsnittligen fördubbla substansvärde och aktiekurs vart femte år.* »

att kunna uppvisa en årlig tillväxttakt av substansvärdet, inklusive reinvesterade aktieutdelningar, om drygt 14 procent under en period kantad av så många finansiella och politiska kriser i världen. Detta innebär att Svolder hittills har lyckats att genomsnittligen fördubbla substansvärde och aktiekurs vart femte år. Svolder strävar efter att fortsätta skapa mervärde, men vi gör det med ödmjukhet inför framtiden och konstaterar att även om de flesta portföljnehav stiger i värde så noterar vi tyvärr ibland också det motsatta.

## Totalavkastning<sup>1)</sup> 10 år i procent per 2016-11-30



Sett i längre tidsperspektiv och med återläggning av lämnade aktieutdelningar, vilket är väsentligt i samband med aktiesparande, så är utfallet utmärkt för småbolag i allmänhet och Svolder i synnerhet. Över en tidsperiod om tio år har exempelvis Svolders aktiekurs och substansvärde i genomsnitt årligen stigit nästan dubbelt så snabbt som börsen och även påtagligt mer än de små och medelstora svenska börsbolagen. Sedan bolagets bildande 1993 är det glädjande

## Totalavkastning<sup>1)</sup> i procent per 2016-11-30

	1 år 1/12 2015– 30/11 2016	3 år 1/12 2013– 30/11 2016	5 år 1/12 2011– 30/11 2016	10 år 1/12 2006– 30/11 2016
<b>Svolder</b>				
Substansvärde	35	113	242	265
Aktiekurs (B)	58	154	338	314
<b>Aktiemarknadsindex</b>				
CSRX	7	74	170	189
SIXRX	2	39	105	118

<sup>1)</sup> Totalavkastningen beräknas på jämförbart sätt som hos reinvesterade index och fonder, dvs att utbetald utdelning återinvesteras vid utdelningstillfället i underliggande tillgångsslag.

## SVOLDERS TVÅ AKTIESLAG

I olika presentationer underförstås aktiekursen nästan uteslutande vara den för B-aktien, vilken ägs av 10 000 aktieägare till skillnad från A-aktiens endast knappa 200 ägare. Under det senaste året tillkom nästan två tusen nya B-aktieägare, något vi är såväl glada som stolta över. Varje måndag offentliggörs Svolders substansvärde utifrån börsens stängning föregående fredag. Då informeras likaså hur A- och B-aktien handlades i relation till detta. Det finns ibland anledning att varna för de höga och volatila kursrörelser som emellanåt karakteriserar A-aktien, till skillnad från den mer likvida B-aktien. Av historiska skäl och med hänsyn till befintliga A-aktieägare har styrelsen ändå bedömt det som angeläget att fortsatt ha A-aktien noterad.

Källa: Svolder, Morningstar och SIX

Källa: Morningstar, Svolder och SIX

## OSÄKER OMOVÄRLD, POSITIVA BÖRSER

Utfallet i det amerikanska presidentvalet, med Donald Trump som kommande president och republikansk majoritet i såväl Senat som Representanthuset var oväntat. Följdreaktionerna på världens kapitalmarknader var likaså oväntade. Kraftiga råvaruprisförstärkningar, fortsatt dollarförstärkning, höjda statsobligationsräntor och stigande börser var knappast något som marknadsaktörer och specialister förväntat sig vid ett sådant utfall.

Osäkerheten kring i vilken riktning inflation, räntor, råvarupriser, valutaförhållanden, världshandeln och ekonomisk tillväxt tar vägen är betydande. Bara det faktum att en kommande världspolitisk ledare börjat prata om investeringar och tillväxtfokus har uppenbarligen varit efterlängtat. Samtliga trender kan dock inte fortgå i en för investerarna upplevd positiv riktning och förr eller senare kommer skiljelinjer att utkristalliseras. Det verkar dock som om tillväxtantagandena i världen sedan tidigare är svagt på väg uppåt och sålunda kan förstärkas genom expansiv amerikansk finanspolitik. Detta kan samtidigt på kapitalmarknaderna motverkas av höjda räntor.

Flera parlamentsval kommer att ske i Kontinentaleuropa under det kommande året, vilka sammantaget kommer bli centrala för den politiska utvecklingen inom EU. Riskerna för ekonomiska bakslag på börserna är därigenom betydande, även om det politiska ledarskapet ofta inte så mycket berör de mer cyniska börserna så länge förutsättningarna att driva företagsamhet förblir oförändrade.

## MÅNGA INTRODUKTIONER OCH UTPLACERINGAR

Den svenska börsen är inte i kris. Generellt sett skapar den värde för aktieägarna och tidigare prat från olika aktörer kring dess bristande förmåga att stimulera till investeringar och långsiktighet har alltmer tystnat i takt med att allt fler bolag söker sig till de olika marknadsplatserna. Samtidigt är det på sin plats att varna lite för att mängden nyintroduktioner och efterföljande utplaceringar av huvudägares aktieinnehav påverkar likviditeten i marknaden negativt samt att kvalitet inte på något sätt är synonymt med kvantitet. Selektiviteten blir sannolikt central för varje placerares framgång i närtid.

## VARIERANDE UTFALL BLAND PORTFÖLJBOLAGEN

Aktiekurser är volatila och avkastning bör som tidigare påpekats mätas över lite längre tidsperioder. Ibland blir kursrörelserna överdrivet kraftiga och det är sällan möjligt att som långsiktig förvaltare parera denna slagighet eftersom omsättningsbarheten hela tiden varierar. Denna är vanligen låg vid aktiekursernas toppar och botten. För Svolders första kvartal detta verksamhetsår återfinns vi också att några av de bolag som skapade de största substansvärdebidragen verksamhetsåret 2015/2016, exempelvis GARO och Magnolia Bostad, haft en svag kursutveckling. Bolagen är för den skull idag inte sämre än för tre månader sedan, jag skulle vilja säga att de i flera avseenden är bättre.



Andra bolag i Svolders portfölj fortsätter nästan oavbrutet att skapa värden. Dit hör inte minst försvars- och säkerhetskoncernen Saab, Sveriges kanske mest högteknologiska storföretag och väsentligaste arbetsgivare för kvalificerade ingenjörer. Den geopolitiska oron i vår omvärld, i kombination med högre grad av splittring och polarisering i politiska och militära allianser, ställer allt större krav på utökade försvarsanslag. Samtidigt kräver ansträngda statsfinanser att beställare också kan få "value for money". Även om Saab och Sverige som land har mindre resurser än internationella konkurrenter så har Saab visat på kommersiellt och teknologiskt globalt ledarskap inom produktion och utveckling av olika typer av farkoster, radarutrustning och vapensystem. Centralt för Saab framöver blir att fortsatt få acceptera på uteliggande förfrågningar och givna anbud, processer som kan vara såväl långa som politiskt påverkade och därmed ibland kommersiellt irrationella. Saab utgör sedan flera år ett av Svolders största portföljinhav.

## AKTIEÄGARENKÄTEN

Svolder har nyligen genomfört en enkätundersökning bland aktieägare kring bolagets informationsgivning. Svarsfrekvensen var hög och många ägare har även lämnat värdefulla enskilda kommentarer. Utfallet påminner mycket om det som lämnades i en liknande enkät för fyra år sedan. Det är uppenbart att Svolders delårsrapporter och årsredovisningar uppskattas i den form de för närvarande presenteras och för flertalet ägare är det den vanligaste källan för information kring bolaget. Styrelse och ledning tar era synpunkter till sig och återkommer senast i samband med delårsrapport 2 med kommentarer kring hur vi på bästa sätt även i framtiden ska sträva efter att bedriva informativ, snabb och innehållsrik aktieägarinformation.

*Er tillgivne*

**ULF HEDLUNDH**  
Verkställande direktör

# AKTIEPORTFÖLJEN

2016-11-30

Aktie	Antal	Aktiekurs (SEK) <sup>1)</sup>	Marknadsvärde (MSEK)	Andel av substansvärde %	Andel av bolagets kapital % <sup>2)</sup>	Andel av bolagets röster % <sup>2)</sup>
Troax	1 638 494	152,50	<b>249,9</b>	11,2	8,0	8,0
Saab	700 000	341,80	<b>239,3</b>	10,7	0,6	0,6
Scandic Hotels	2 111 390	72,50	<b>153,1</b>	6,9	2,1	2,1
Acando <sup>3)</sup>	6 079 882	24,00	<b>145,9</b>	6,5	5,8	7,7
Klövern B	15 214 322	9,55	<b>145,3</b>	6,5	1,7	0,9
New Wave Group <sup>4)</sup>	2 581 099	46,80	<b>120,8</b>	5,4	3,8	1,0
Nolato	461 962	254,50	<b>117,6</b>	5,3	1,8	0,9
GARO	700 000	163,00	<b>114,1</b>	5,1	7,0	7,0
Boule Diagnostics	480 000	235,00	<b>112,8</b>	5,1	10,2	10,2
Mekonomen	621 367	165,00	<b>102,5</b>	4,6	1,7	1,7
Magnolia Bostad	900 206	113,00	<b>101,7</b>	4,6	2,4	2,4
JM	370 000	250,60	<b>92,7</b>	4,2	0,5	0,5
XANO Industri	374 655	204,00	<b>76,4</b>	3,4	5,2	1,5
Platzer Fastigheter (inkl TR) <sup>5)</sup>	1 400 000	50,11	<b>70,2</b>	3,1	1,2	0,5
Serneke	681 818	102,50	<b>69,9</b>	3,1	3,9	3,9
SSAB B	1 811 755	29,96	<b>54,3</b>	2,4	0,2	0,0
Beijer Alma	247 654	218,50	<b>54,1</b>	2,4	0,7	0,3
Nordic Waterproofing	626 696	85,25	<b>53,4</b>	2,4	2,6	2,6
Elos Medtech	490 302	100,00	<b>49,0</b>	2,2	8,1	3,1
AGES Industri	316 722	90,00	<b>28,5</b>	1,3	4,6	1,3
Verisec	229 095	88,00	<b>20,2</b>	0,9	5,2	5,2
Bong	16 661 088	0,74	<b>12,3</b>	0,6	7,9	7,9
<b>Aktieportföljen</b>			<b>2 184,0</b>	<b>97,9</b>		
<b>Nettoskuld (-) / nettofordran (+)</b>			<b>46,4</b>	<b>2,1</b>		
<b>Totalt/substansvärde</b>			<b>2 230,4</b>	<b>100,0</b>		
			<b>174,20</b>	<b>SEK per Svolderaktie</b>		

Samtliga värdepappersinnehav ingår i värdehierarkins nivå 1.

<sup>1)</sup> Vid beräkning av marknadsvärdet (verkligt värde) har köpkursen för värdepapperen på Nasdaq Stockholm per balansdagen använts.

<sup>2)</sup> Utifrån i portföljbolaget utestående aktier.

<sup>3)</sup> Fördelat på 5 579 882 Acando B och 500 000 Acando A.

<sup>4)</sup> Av ovanstående innehav på balansdagen 2016-11-30 var 424 000 New Wave Group utlånade.

<sup>5)</sup> Fördelat på 1 400 000 Platzer B till köpkurs 46,00 SEK samt 1 400 000 Platzer B TR till köpkurs 4,11 SEK.

I tabellen kan exempelvis utläsas följande information. Svolders största innehav är Troax med ett marknadsvärde på 249,9 MSEK, motsvarande 11,2 procent av substansvärdet. En procents förändring av Troax aktiekurs (köpkurs på balansdagen) påverkar Svolders substansvärde med 2,5 MSEK, motsvarande 0,20 SEK per Svolderaktie.

# DELÅRSRAPPORT I

## AKTUELL RAPPORTPERIOD: I SEPTEMBER – 30 NOVEMBER 2016

### MARKNADSKOMMENTAR

Den aktuella rapportperioden, tillika delårsrapporten, 1 september–30 november kännetecknades av stigande aktiemarknader. Detta gäller i synnerhet mätt i svenska kronor, vars värde påtagligt försvagades under perioden. Världs- och europaindex steg hela 7,6 procent respektive 2,3 procent, båda angivna i svenska kronor. Den samlade svenska börsen steg 2,3 procent. De mindre bolagen utvecklades sämre (CSRX: -1,6 %) och de större bättre (OMX30: +4,7 %). Detta är en trendförändring från tidigare under kalenderåret 2016 liksom även i ett längre tidsperspektiv.

Valutarörelserna var stora under tremånadersperioden. Den svenska kronan föll dramatiska 8,0 procent mot den amerikanska dollarn och 2,4 procent mot euron. För att hitta motsvarande svaga svenska krona krävs en återblick till tidpunkter som till finanskrisen 2008–2009, IT- och telekomkraschen 2001 samt efterdyningarna av den stora devalveringen 1992. Valutförsvagningen är så kraftig att den bör få tydliga effekter på svensk inflation och konkurrenskraft. Det brittiska pundet stärktes något mot euron medan den japanska yenen försvagades även mot den svenska kronan. Den norska kronans återhämtning fortsatte.

Även ränterörelserna var kraftiga under perioden. Det är särskilt de amerikanska statsobligationsräntorna som stigit, men impulserna har även kommit att beröra övriga världens räntemarknader och Sverige i större utsträckning än exempelvis Tyskland. Penningmarknadsräntorna är fortsatt låga och i flera fall till och med negativa. Tidpunkten för nästa styrräntehöjning från den amerikanska centralbanken FED har kommit närmare, något som redan diskonterats i olika räntederivat.

Råvarupriserna steg mycket kraftigt, med undantag för guld. Priserna på industrimetaller höjdes med tvåsiffriga tal i dollar räknat och kommer sannolikt att skapa globala inflationsimpulser.

Mycket av de under kvartalet kraftiga prispförändringarna brukar hänföras till utfallet av det amerikanska presidentvalet, där förväntningar om stora infrastrukturprogram, expansiv finanspolitik och tilltagande protektionism i USA varit troliga huvudförklaringar. Det förväntade starkt negativa utfallet på världens börser om Donald Trump skulle väljas till amerikansk president har hittills följaktligen uteblivit.

Indexutveckling (12 mån)



Källa: SIX

### AKTIEKURSUTVECKLING

Svolders B-aktie betalades på balansdagen senast till 184,50 SEK. Under den aktuella rapportperioden steg aktien därmed 16,3 procent, inklusive reinvesterad utdelning. B-aktien värderades på balansdagen med en premie om 5,9 procent i förhållande till substansvärdet. B-aktien har omsatts under periodens samtliga handelsdagar med ett genomsnitt om cirka 8 000 aktier per börsdag på Nasdaq Stockholm.

Handeln i Svolders A-aktie var begränsad och aktier omsattes under 94 procent av handelsdagarna, med ett genomsnitt om drygt 200 per börsdag på Nasdaq Stockholm.

A-aktien betalades på balansdagen senast till 238,00 SEK, vilket innebär att A-aktien värderades till en premie om 36,6 procent i förhållande till substansvärdet.

Enligt Svolders bolagsordning kan A-aktieägare som önskar omvandla A- till B-aktier göra detta genom anmälan till Svolders styrelse.

Totalavkastning<sup>1)</sup> i procent

	Rullande		
	3 mån 1/9 2016– 30/11 2016	12 mån 1/12 2015– 30/11 2016	12 mån 1/9 2015– 31/8 2016
<b>Svolder</b>			
Aktiekurs (B)	16,3	58,4	58,9
Substansvärde	3,8	34,6	50,9
<b>Aktiemarknadsindex</b>			
Carnegie Small Cap Return Index	-1,6	7,5	25,0
SIX Return Index	2,3	2,2	5,9

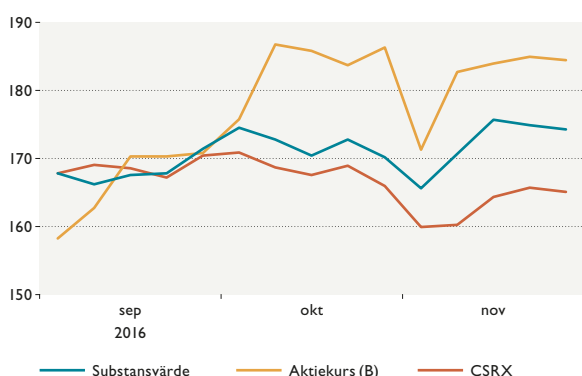
<sup>1)</sup> Totalavkastningen beräknas på jämförbart sätt som hos reinvesterade index och fonder, dvs att utbetald utdelning återinvesteras vid utdelningstillfället i underliggande tillgångslag.

Källa: Svolder, SIX och Morningstar

## SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 174,20 SEK per aktie, vilket motsvarar en uppgång under den aktuella rapportperioden med 3,8 procent inklusive reinvesterad utdelning. Detta är 5,4 procentenheter bättre än utvecklingen för småbolagsindex (CSRX), som under motsvarande period sjönk 1,6 procent. Detta kan jämföras med den svenska aktiemarknaden som helhet (SIXRX), vilken steg 2,6 procent.

Svolder (SEK per aktie) och CSRX (3 mån)



Källa: Svolder och SIX

Svolders aktieportfölj är ingen indexportfölj utan placementsbeslut baseras på de enskilda aktiernas värdering. Portföljens utfall i förhållande till jämförelseindex kan därför komma att avvika kraftigt mellan olika redovisningsperioder. Ett visst strategiskt fokus på enskilda sektorer utifrån makroekonomiska faktorer kompletterar aktiebedömningen.

Substansvärdets utveckling (3 mån)  
1 september–30 november 2016

	MSEK	SEK/aktie
Substansvärde 31 augusti 2016	2 182,5	170,50
<b>Aktieportföljen</b>		
<b>Ingående värde</b>	<b>1 941,8</b>	<b>151,70</b>
Köp av aktier	453,0	
Försäljningar av aktier	-298,2	
Värdeförändring aktieportfölj	87,5	18,90
<b>Utgående värde</b>	<b>2 184,0</b>	<b>170,60</b>
<b>Nettoskuld (-)/Nettofordran (+)</b>		
<b>Ingående värde</b>	<b>240,8</b>	<b>18,80</b>
Utbetalad aktieutdelning	-35,2	
Övriga rörelseintäkter	0,0	
Administrationskostnader	-4,4	
Finansnetto	-0,1	
Köp av aktier, netto	-154,7	-15,20
<b>Utgående värde</b>	<b>46,4</b>	<b>3,60</b>
Substansvärde 30 november 2016	2 230,4	174,20

Boule Diagnostics rapporterade en mycket stark rapport för det tredje kvartalet. Försäljningen av instrument och förbrukningsartiklar för blodanalys ökade med 36 respektive 15 procent. Rörelsemarginalen ökade med hela 13 procentenheter till 24 procent i kvartalet, vilket visar vilken potential bolaget besitter. Den framgångsrika instrumentförsäljningen i år medför en stark försäljningsutveckling för förbrukningsvaror framgent. Aktiekursen hade en utmärkt utveckling och steg med närmare 80 procent under den aktuella rapportperioden.

Aktiekursen utvecklades positivt i försvarskoncernen Saab under den aktuella rapportperioden. Bolaget blev därmed den näst största bidragsgivaren till substansvärdet. Optimistiska uttalanden från bolaget om stort intresse för deras produkter, politiska uttalanden om behovet av att öka försvarsanslagen samt ökad osäkerhet i omvärlden kan vara anledningar till kursutvecklingen. Dessutom har företagsledningen allt tydligare börjat tala om stigande marginaler de kommande åren. Svolder bedömer att aktien fortfarande handlas under sin långsiktiga rikt Kurs.

Stålbolaget SSABs kvartalsrapport för det tredje kvartalet visade på en betydande förbättring jämfört med förra året drivet av högre priser samt fortsatta kostnadsminskningar. Marknadsläget på SSABs hemmamarknader skilde sig däremot från varandra. I Nordamerika var efterfrågan på grovplåt svag medan i Europa var den underliggande efterfrågan stabil. Det stora glädjeämnet i rapporten var utvecklingen i det viktiga affärsområdet SSAB Special Steels som rapporterade en bra tillväxt i leveranser samt en mycket god lönsamhetsnivå. Under den aktuella rapportperioden har Svolder nettosålt aktier i SSAB.

IT-konsultföretaget Acandos rapport för det tredje kvartalet var bättre än väntat och aktiekursen utvecklades positivt under den aktuella rapportperioden. Den svenska och tyska verksamheten utvecklades starkt och bolaget är fortsatt optimistiskt om framtiden. Det allt större intresset för digitalisering från en mängd olika aktörer gynnar företag som Acando. Svolder bedömer framtidsutsikterna som mycket goda och anser inte att det avspeglas fullt ut i den aktuella aktiekursen.

De amerikanska statsobligationsräntorna steg kraftigt under rapportperioden. Även de svenska långräntorna följde med i uppgången, om än inte i samma utsträckning. Fastighetsbolaget Klöver har genom ett betydande preferensaktiekapital en betydande skuldsättning. Därtill har en storägare sålt sitt innehav för att starta egen utländsk fastighetsförvaltning och Ericssons olika varsel om neddragningar har sänkt attraktiviteten i Kista, där Klöver har ett betydande fastighetsbestånd. Sammantaget ledde detta till kursfall i Klöver som, enligt Svolders förmenande, drabbat dess aktier alldeles för hårt.

Efter en period med mycket stark kursutveckling och stigande värdering sjönk aktiekursen i elproduktföretaget GARO under Svolders första kvartal och aktien blev en negativ bidragsgivare till substansvärdet. Delårsrapporten för bolagets tredje kvartal var stark, men nådde inte riktigt upp till de högt ställda förväntningarna. Svolder anser fortsatt att bolagets tillväxtmöjligheter är goda och att bolagets produktportfölj är intressant.

## Substansvärdeförändringens största bidragsgivare 1 september–30 november 2016

(Utifrån substansvärdet per 2016-08-31; 2 182,5 MSEK eller 170,50 SEK/aktie)

	MSEK	SEK/aktie
Boule Diagnostics	49,6	3,90
Saab	37,4	2,90
SSAB B	31,0	2,40
Acando	27,7	2,20
Nolato	13,2	1,00
Troax	10,5	0,80
JM	9,7	0,80
<b>Summa sju positiva</b>	<b>179,1</b>	<b>14,00</b>
Klövern B	-25,9	-2,00
GARO	-24,9	-1,90
New Wave	-12,1	-0,90
<b>Summa tre negativa</b>	<b>-62,8</b>	<b>-4,90</b>
Övriga aktier	-28,8	-2,20
<b>Aktier totalt</b>	<b>87,5</b>	<b>6,80</b>
Övrigt	-4,5	-0,30
<b>Värdeförändring</b>	<b>83,1</b>	<b>6,50</b>

## LIKVIDITET/BELÅNING

Aktieportföljen var obelånad på balansdagen. Nettofordran, som också omfattar aktiehandels olikviderade affärer med mera, uppgick på balansdagen till 46,4 MSEK, motsvarande 2,1 procent av substansvärdet. Detta kan jämföras med en nettofordran om 240,8 MSEK vid ingången av den aktuella rapportperioden.

## AKTIEPORTFÖLJEN

Under den aktuella rapportperioden har aktier för brutto 453,0 MSEK förvärvats. Aktier för brutto 298,2 MSEK har sålts under motsvarande period, varvid nettoköp följaktligen utgjorde 154,7 MSEK.

Under tremånadersperioden tillkom **Mekonomen**, **JM** samt **Serneke** som nya innehav och samtliga aktier i **Oriflame** och **Orexo** avyttrades. På balansdagen bestod aktieportföljen därmed av 22 innehav.

## Större nettoköp till aktieportföljen (3 mån) 1 september–30 november 2016

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie <sup>1)</sup>
Mekonomen	621 367	97,6	157,10
JM	370 000	83,0	224,30
Serneke	681 818	75,0	110,00
Scandic Hotels	911 390	63,2	71,00
Klövern	5 544 338	58,9	10,60

<sup>1)</sup> Vid beräkning av köpeskillingen per aktie beräknas denna utifrån den samlade köpeskillingen för samtliga under perioden förvärvade aktier av samma aktieslag.

Svolder har under rapportperioden investerat i **Mekonomen**, som är en ledande grossist av bilreservdelar i Norden och driver ett nätverk bestående av 350 butiker och 2 100 verkstäder. Det senaste året har lönsamheten pressats bland annat av en bristfällig implementering av ett nytt affärs-system samt en misslyckad omorganisation av säljorganisationen i Mekonomen Sverige. Aktiekursen har utvecklats svagt och värderingen framstår som attraktiv. I slutet av november fick Mekonomen en ny huvudägare, då det amerikanska bolaget LKQ köpte Axel Johnsons innehav.

Bostadutvecklingsföretaget **JM** hade under en tid haft en svag kursutveckling främst beroende på fallande marginaler i den mycket lönsamma Stockholmsregionen. Tecken på stabiliserade till stigande priser i andrahandsmarknaden i Stockholm efter sommaren och marginellt positiva uttalanden från företagsledningen innebar att aktiens värdering bedömdes som för låg. Svolder förvärvade aktier i JM under den aktuella rapportperioden vilket innebar att JM blev periodens näst största förvärv.

Byggbolaget **Serneke** har nyligen noterats på Nasdaq Stockholm. Svolder var en av fyra ankarinvestorer i samband med introduktionen. Till skillnad från motsvarande investeringar som Svolder gjort, exempelvis i Troax och Garo, så har aktien fallit sedan introduktionstillfället. Serneke påminner i det avseendet mer om den initiala placeringen i Magnolia Bostad, som efter en svag introduktion därefter skapat en mycket stark värdeutveckling. Serneke har fått negativ press i samband med noteringen, vilket skapat en extra uppförbacke för bolaget. Svolder uppskattar att befintliga ägare är kvar i bolaget samt att nyemissionslikviden används för koncernens expansion. Den svenska byggmarknaden förväntas under överskådlig tid vara i god tillväxt, vilket också återspeglas i Sernekes historik och ambitiösa tillväxtplaner. Organisk tillväxt belastar resultaträkningen hårdare än förvärvad och med snabb tillväxt följer såväl möjligheter som risker. Hittills förefaller det som att aktiemarknaden har fokuserat på de senare.

**Scandic Hotels** fortsätter att växa i Norden under mycket god lönsamhet. En del av tillväxten landar dock i hotellfastighetsägares fickor som extra hyreskostnad till följd av de rörliga hyreskontrakten, något som å andra sidan dämpar nedgången i lågkonjunktur. Detta särskiljer Scandic i stor utsträckning från andra hotelloperatörer och bör tas i beaktande vid synen på att hotellbranschen i grunden är cyklisk. Under rapportperioden utplacerades vid två tillfällen huvudägande riskkapitalbolags aktier. Kvar är nu endast cirka 20 procent av bolagets aktier innan ägarstrukturen normaliserats. Dessa utplaceringar har skett till tydliga rabatter i förhållande till gällande börskurser och Svolder har deltagit i båda.

### Större nettoförsäljningar ur aktieportföljen (3 mån) 1 september–30 november 2016

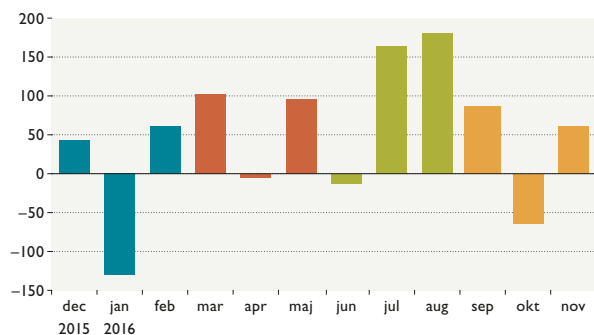
Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie <sup>1)</sup>
Oriiflame	218 500	60,6	277,40
SSAB	1 353 245	41,8	27,30
Beijer Alma	152 346	32,6	214,10
Nolato	109 718	30,5	269,60
Saab	82 125	27,3	332,00
Orexo	523 492	19,6	37,40

<sup>1)</sup> Vid beräkning av försäljningslikviden per aktie beräknas denna utifrån det samlade försäljningsvärdet för samtliga under perioden sålda aktier av samma aktieslag.

Innehavet i kosmetikföretaget **Oriiflame** såldes i sin helhet under den aktuella rapportperioden. De främsta skälen till försäljningen var en mycket positiv aktiekursutveckling och därmed allt högre värdering.

Under kvartalet har Svolder sålt samtliga aktier i **Orexo**. Investeringen har varit en stor besvikelse och en förlustaffär. Under november månad meddelades att Orexo delvis förlorat ett patentmål gällande generikabolaget Actavis överträdelser av bolagets patent för Zubsoolv. Det slutliga utfallet för Orexo är ännu ej klarlagt, då flera andra patentmål återstår. Vi kan konstatera att osäkerheten sannolikt kommer att bestå i ytterligare två år samt att fortsatt höga rättegångskostnader kommer belasta resultatet och kassaflödet. I efterhand kan det noteras att investeringsanalysen underskattade komplexiteten av den amerikanska receptbelagda läkemedelsmarknaden med dess olika intressenter och aktörer.

### Substansvärdeförändring i MSEK per månad (12 mån)



Exklusive utbetald utdelning om 35,2 MSEK (2,75 SEK/aktie) i november 2016.

### UTLÅNING AV AKTIER

Svolder har under den aktuella rapportperioden i mycket begränsad omfattning lånat ut aktier med svensk bank som motpart. Aktieutlåningen har skett mot säkerheter huvudsakligen i "Large Cap"-bolag noterade på Nasdaq Stockholm, motsvarande cirka 105 procent av de utlånade aktiernas värde.

### MODERBOLAGET

Resultatet för koncernen och moderbolaget överensstämmer till fullo. Moderbolagets balansräkning är densamma som för koncernen med undantag för moderbolagets aktier i dotterbolag om 0,1 MSEK och en kortfristig skuld om 0,1 MSEK. Moderbolaget och koncernen har en avtalad checkkredit på 200 MSEK.

### RISKER OCH OSÄKERHETSFAKTORER

Koncernen och moderbolagets identifierade risker och osäkerhetsfaktorer framgår av årsredovisningen för 2015/2016 på sidan 57 och i not 17 på sidan 70. Av de där nämnda riskerna bedöms marknadsrisken (aktieportföljens priskrisk) som den mest betydande. Inga väsentliga förändringar bedöms ha tillkommit därefter.

### SVOLDERS ÅRSSTÄMMA

Årsstämman ägde rum tisdagen den 15 november i Stockholm. Stämman omvalde samtliga styrelseledamöter samt omvalde Fredrik Carlsson till styrelseordförande. Samtliga beslut fattades i överensstämmelse med styrelsens och valberedningens förslag såsom de presenterats i den fullständiga kallelsen som finns tillgänglig på Svolders hemsida.

### HÄNDELSE EFTER RAPPORTPERIODENS UTGÅNG

Substansvärdet den 9 december var 177 SEK per aktie och aktiekursen 174,00 SEK.

### NÄSTA DELÅRSRAPPORT

Rapport för perioden 1 september 2016–28 februari 2017 (6 månader) samt den aktuella rapportperioden 1 december 2016–28 februari 2017 kommer att publiceras den 9 mars 2017.

STOCKHOLM DEN 13 DECEMBER 2016  
SVOLDER AB (PUBL)

### STYRELSEN

*Ytterligare information kan erhållas från:  
Ulf Hedlundh, verkställande direktör 08-440 37 73  
Pontus Ejderhamn, ekonomichef 08-440 37 72*

*Denna delårsrapport har ej varit föremål  
för granskning av bolagets revisorer.*



## RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/9 2016– 30/11 2016	3 mån 1/9 2015– 30/11 2015	Rullande 12 mån 1/12 2015– 30/11 2016	12 mån 1/9 2015– 31/8 2016
<b>Förvaltningsverksamhet</b>				
Utdelningsintäkter	-	-	43,1	43,1
Administrationskostnader	-4,4	-3,8	-23,6	-23,0
Resultat från värdepapper	87,5	242,6	563,0	718,1
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,8	0,7	1,5
<b>Rörelseresultat</b>	<b>83,1</b>	<b>239,6</b>	<b>583,2</b>	<b>739,7</b>
<b>Resultat från finansiella investeringar</b>				
Finansiella intäkter	-	-	0,0	0,0
Finansiella kostnader	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
<b>Resultat efter finansiella poster</b>	<b>83,1</b>	<b>239,6</b>	<b>583,0</b>	<b>739,5</b>
Skatt	-	-	-	-
<b>Periodens resultat</b>	<b>83,1</b>	<b>239,6</b>	<b>583,0</b>	<b>739,5</b>
Övrigt totalresultat	-	-	-	-
<b>Periodens totalresultat</b>	<b>83,1</b>	<b>239,6</b>	<b>583,0</b>	<b>739,5</b>
<b>Resultat per aktie, SEK</b>	<b>6,50</b>	<b>18,70</b>	<b>45,50</b>	<b>57,80</b>

## KASSAFLÖDESANALYSER KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/9 2016– 30/11 2016	3 mån 1/9 2015– 30/11 2015	Rullande 12 mån 1/12 2015– 30/11 2016	12 mån 1/9 2015– 31/8 2016
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapitalet</b>	<b>-10,3</b>	<b>-4,5</b>	<b>23,1</b>	<b>28,8</b>
<b>Förändringar av rörelsekapitalet</b>				
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	0,8	0,5	0,2	0,0
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	<b>-9,5</b>	<b>-3,9</b>	<b>23,3</b>	<b>28,8</b>
<b>Investeringsverksamheten</b>				
Köp av värdepapper	-405,6	-72,2	-1 020,7	-687,3
Försäljning av värdepapper	290,6	163,8	998,4	871,6
Investeringar i maskiner och inventarier	-0,1	-	-	-0,1
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>-115,1</b>	<b>91,6</b>	<b>-22,3</b>	<b>184,2</b>
<b>Finansieringsverksamheten</b>				
Utbetald utdelning	-35,2	-32,0	-35,2	-32,0
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	<b>-35,2</b>	<b>-32,0</b>	<b>-35,2</b>	<b>-32,0</b>
Ökning (+)/minskning (-) av likvida medel	-159,8	55,6	-34,4	181,0
Likvida medel vid periodens början	249,7	68,7	124,3	68,7
<b>Likvida medel vid periodens slut</b>	<b>89,9</b>	<b>124,3</b>	<b>89,9</b>	<b>249,7</b>

## NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/9 2016– 30/11 2016	3 mån 1/9 2015– 30/11 2015	Rullande 12 mån 1/12 2015– 30/11 2016	12 mån 1/9 2015– 31/8 2016
Förändring substansvärde, SEK	3,70	16,20	42,80	55,30
Under perioden lämnad utdelning, SEK	2,75	2,50	2,75	2,50
Antal aktier i miljoner	12,8	12,8	12,8	12,8

Belopp per aktie är genomgående i delårsrapporten, förutom för aktiekurser och utdelning, avrundade till hela tiotal öre.

Bolaget har inte några pågående program med finansiella instrument som medför någon utspädning av antal aktier. Antalet utestående aktier uppgår till 12 800 000.

## BALANSRÄKNINGAR KONCERNEN

### Tillgångar

(MSEK)	30/11 2016	30/11 2015	31/8 2016	31/8 2015
<b>Anläggningstillgångar</b>				
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>				
Inventarier	0,2	0,1	0,1	0,1
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>				
Värdepappersinnehav	2 184,0	1 580,7	1 941,8	1 408,5
<b>Omsättningstillgångar</b>				
Kortfristiga fordringar	8,3	17,6	0,3	0,8
Kassa och bank	89,9	124,3	249,7	68,7
<b>Summa tillgångar</b>	<b>2 282,4</b>	<b>1 722,7</b>	<b>2 191,9</b>	<b>1 478,2</b>

### Eget kapital och skulder

(MSEK)	30/11 2016	30/11 2015	31/8 2016	31/8 2015
<b>Eget kapital</b>	<b>2 230,4</b>	<b>1 682,6</b>	<b>2 182,5</b>	<b>1 475,0</b>
<b>Skulder</b>				
Kortfristiga skulder	52,0	40,1	9,4	3,1
<b>Summa skulder och eget kapital</b>	<b>2 282,4</b>	<b>1 722,7</b>	<b>2 191,9</b>	<b>1 478,2</b>

## FÖRÄNDRINGAR I EGET KAPITAL

(MSEK)	3 mån 1/9 2016– 30/11 2016	3 mån 1/9 2015– 30/11 2015	12 mån 1/9 2015– 31/8 2016
<b>Ingående balans</b>	<b>2 182,5</b>	<b>1 475,0</b>	<b>1 475,0</b>
Lämnad utdelning	-35,2	-32,0	-32,0
Periodens totalresultat	83,1	239,6	739,5
<b>Utgående balans</b>	<b>2 230,4</b>	<b>1 682,6</b>	<b>2 182,5</b>

## NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

(MSEK)	30/11 2016	30/11 2015	31/8 2016	31/8 2015
Substansvärde per aktie, SEK	174,20	131,50	170,50	115,20
Aktiekurs (B), SEK	184,50	118,25	161,00	103,50
Substansvärde, premium (+)/rabatt (-), %	6	-10	-6	-10
Likviditet (+)/Belåning (-), %	2	6	11	5
Soliditet, %	100	100	100	100
Antal aktier i miljoner	12,8	12,8	12,8	12,8

Definitioner enligt årsredovisning 2015/2016. Belopp per aktie är genomgående i delårsrapporten, förutom för aktiekurser och utdelning, avrundade till hela tiotal öre. Bolaget har inte några pågående program med finansiella instrument som medför någon utspädning av antal aktier. Antalet utestående aktier uppgår till 12 800 000.

## REDOVISNINGSPRINCIPER

Denna delårsrapport är upprättad i enlighet med IAS 34 Delårsrapportering.

Koncernredovisningen har upprättats i enlighet med International Financial Reporting Standards (IFRS) sådana som de antagits av EU och i enlighet med ÅRL. Moderbolagets redovisning följer ÅRL samt RFR 2. I övrigt har samma redovisningsprinciper och bedömningsgrunder som i senaste årsredovisningen använts.

# BESÖK SVOLDER.SE



Prioritaire **A**

PORTO  
BETALT

SVOLDER ÄR ETT RENT INVESTMENTBOLAG SOM HUVUDSAKLIGEN PLACERAR I NOTERADE AKTIER I SVENSKA SMÅ  
OCH MEDELSTORA FÖRETAG. BOLAGETS AKTIER ÄR NOTERADE PÅ NASDAQ STOCKHOLM AB. SVOLDERS SUBSTANSVÄRDE  
OFFENTLIGGÖRS VECKOVIS OCH FINNS TILLGÄNGLIGT PÅ BOLAGETS HEMSIDA WWW.SVOLDER.SE

oooooooooooooooooooo

OMSLAGSBILD: NÄR FYR, BELÄGEN PÅ NÄRSHOLMEN UTANFÖR DEN LILLA ORTEN NÄR PÅ GOTLAND.  
FYRPLATSEN ANLADES 1872 MED ETT TORN RITAT AV GUSTAF ERIK HÖJER OCH ALBERT THEODOR GELLERSTEDT.



SVOLDER

SVOLDER AB (publ). Org nr 556469-2019

Birger Jarlsgatan 13, Box 70431, 107 25 Stockholm. Telefon 08-440 37 70, fax 08-440 37 78  
www.svolder.se