



# SVOLDER

BOKSLUTSKOMMUNIKÉ 2016/2017

» *B-aktien och substansvärdet steg, inklusive reinvesterad utdelning, med över 30 procent* »

VD:s kommentar, sid 2

DELÅRSRAPPORT 4 2016/2017 BÖRJAR PÅ SID 9

## Utfall verksamhetsåret

12 månader: 1 september 2016–31 augusti 2017

- Periodens redovisade resultat var **664,7 (739,5) MSEK**, motsvarande **51,90 (57,80) SEK** per aktie
- Substansvärdet ökade **30,9%**, inklusive reinvesterad utdelning, till **219,70 SEK** per aktie
- Aktiekursen (B) steg **30,2%**, inklusive reinvesterad utdelning, till **206,50 SEK** per aktie
- Carnegie Small Cap Return Index steg **8,3%**
- SIX Return Index steg **12,1%**
- På balansdagen var substansvärderabatten för B-aktien **6,0%**, samtidigt som A-aktien handlades med en premie på **15,6%**
- Utdelningsförslag **3,25 (2,75) SEK** per aktie

Årsstämma hålls den **16 november 2017**

AKTIEKURS

**214,00**

SUBSTANSVÄRDE

**222**

SEK/aktie den 15 september 2017

Verksamhetsåret 2016/2017 12 månader

## STORA BIDRAGSGIVARE TILL SUBSTANSVÄRDET

+ Positiva	Negativa –
Troax	Magnolia
Scandic Hotels	
Boule Diagnostics	

## STÖRRE FÖRÄNDRINGAR I AKTIEPORTFÖLJEN

+ Ökat	Minskat –
Mekonomen	Saab
Serneke	SSAB
Platzer	Beijer Alma

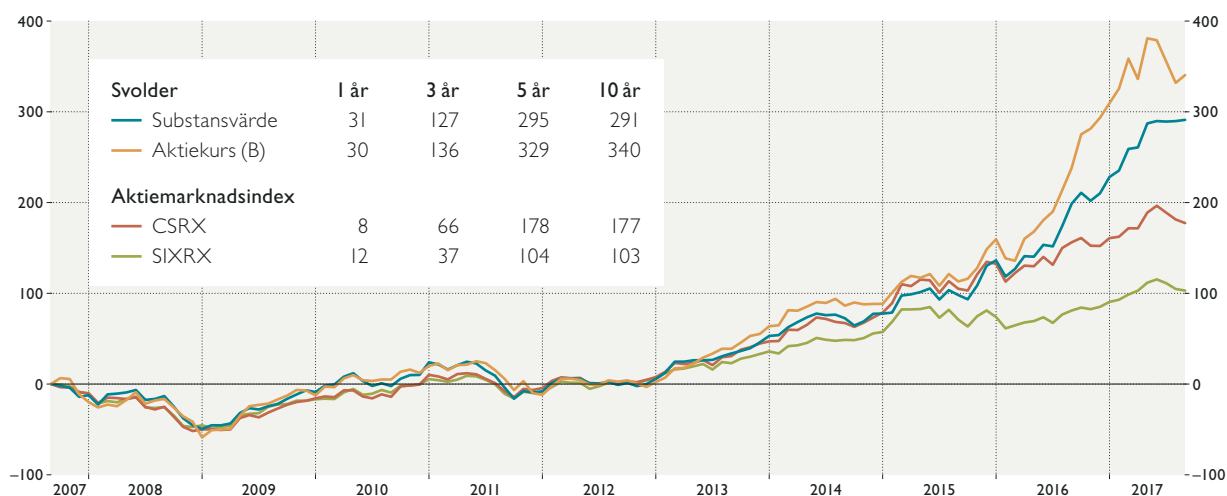
# Bästa aktieägare,

Verksamhetsåret 2016/2017 är till ända – Svolders tjugofjärde och ett av de bästa. B-aktien och substansvärdet steg, inklusive reinvesterad utdelning, med över 30 procent. Samtidigt steg den svenska börsen (SIXRX) 12 procent och index för små och medelstora bolag (CSRX) drygt 8 procent. I värde innebar detta att substansvärdet ökade, inklusive lämnad utdelning, med drygt 665 MSEK och översteg på balansdagen 2,8 miljarder SEK. Ett rekord i sig! Svolders största portföljinnehav, det i nätpanelsföretaget Troax, skapade den största tillväxten till verksamhetsårets substansvärde. Men även Scandic Hotels, Boule Diagnostics, Nolato och Saab förtjänar en extra bukett blommor.

» *B-aktien och substansvärdet steg, inklusive reinvesterad utdelning, med över 30 procent. Samtidigt steg den svenska börsen 12 procent och index för små och medelstora bolag drygt 8 procent.* »

Även verksamhetsårets fjärde kvartal utföll väl, inte minst i ett relativt börs- och förvaltarperspektiv. Svolders substansvärde ökade marginellt, medan flertalet svenska börsindex föll cirka 6 procent. Åter igen utmärker sig portföljbolaget Troax på ett positivt sätt, denna gång följt av Klöver och GARO. Svolders B-aktie tappade dock hela 8 procent under kvartalet, varvid den på balansdagen handlades med en rabatt om 6 procent. Genomsnittligen under verksamhetsåret handlades B-aktien med en premie om cirka 2 procent.

Totalavkastning<sup>1)</sup> 10 år i procent per 2017-08-31

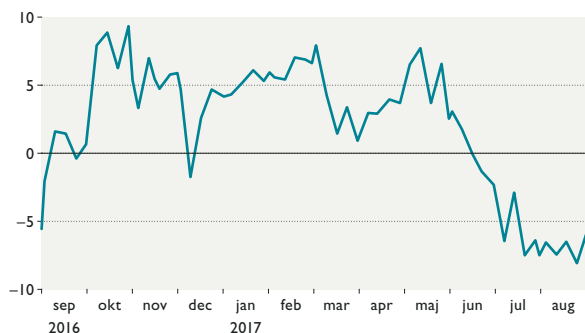


Källa: Svolder Morningstar och Infront

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



Substansvärderabatt (-) / premie (+)  
i procent (12 mån)



Årets framgång följer på det som hänt de senaste åren. På fem år har substansvärdet, inklusive lämnade utdelningar, stigit med drygt 1,9 miljarder SEK. En stark börs har bidragit, men mer än hälften av värdetillväxten härrör från det mervärde som våra portföljbolag tillsammans varit med om att skapa jämfört med CSRX. Här bör särskilt nämnas Troax, Saab, Nolato, Acando, GARO och Boule Diagnostics som var för sig bidragit med mer än 100 MSEK till substansvärdet. Ytterligare ett femtiotal portföljbolag har varit med och bidragit. Endast placeringarna i Bong och Orexo hör till de som varit direkt dåliga. Svolders starkt analytiska sätt att arbeta för att utvärdera aktier och portföljbolag har varit framgångsrikt och jag har anledning att tro att det ska fortsätta. Samtidigt bör det konstateras att historisk avkastning inte är någon garanti för motsvarande utveckling i framtiden.

## EN OSÄKER OMVÄRLD

Verksamhetsårets generella svenska börsutveckling överträffade något Svolders ursprungliga bedömning vid årets ingång, dvs. en värdetillväxt om ca 6–8 procent inklusive utdelningar med den kompletterande kommentaren att en klok "stock picking"-strategi hade förutsättningar att fortsatt överträffa börsen. I den kommande årsredovisningen kommer vi att diskutera vår framtida syn i mer detalj. Låt mig ändå redan nu konstatera att mycket talar för att vår övergripande börssyn fortsätter att vara neutral och att en aktieplacering i svenska aktier inte bör förvänta sig att en årlig avkastning överstiger placerarnas långsiktiga avkastningskrav som för närvarande är cirka 5–7 procent per år. Till det positiva hör en tilltagande ekonomisk tillväxt, särskilt i kontinentaleuropa, fortsatt låga räntor och många välskötta företag. I den andra vågskålen finns osäkerhet kring hur centralbankerna ska normalisera sin penningpolitik, eskalerande politisk och militär osäkerhet, fler och högre värderade bolag som börsnoteras samt möjligen försämrade penningflöde till aktiemarknaderna.

Den 16 november håller Svolder årsstämma i IVA:s lokaler i Stockholm, denna gång med start kl. 17:00. Timmen dessförinnan kommer möjligheten finnas att prata med företrädare för några av Svolders portföljbolag, men även med Svolders styrelseledamöter och medarbetare. Separat kallelse kommer att publiceras enligt de formella kraven och årsredovisning kommer att sändas ut till alla aktieägare som inte tidigare avsat sig sådan information. Välkomna till årsstämman!

*Er tillgivne*

**ULF HEDLUNDH**  
*Verkställande direktör*



# AKTIEPORTFÖLJEN

2017-08-31

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	1 387 000	265,50	<b>368,2</b>	13,1	7,0	7,0
Mekonomen	1 100 000	170,50	<b>187,6</b>	6,7	3,1	3,1
Scandic Hotels	1 602 500	109,25	<b>175,1</b>	6,2	1,6	1,6
GARO	700 000	246,50	<b>172,6</b>	6,1	7,0	7,0
Platzer Fastigheter	3 085 108	49,90	<b>153,9</b>	5,5	2,6	1,0
Semeke Group	1 150 000	126,75	<b>145,8</b>	5,2	5,0	1,6
Saab	400 000	362,00	<b>144,8</b>	5,1	0,4	0,3
Klövern B	13 000 000	10,95	<b>142,4</b>	5,1	1,4	0,8
Boule Diagnostics	515 000	276,00	<b>142,1</b>	5,1	10,9	10,9
Acando <sup>3)</sup>	5 017 391	27,40	<b>137,5</b>	4,9	4,8	6,9
Nolato	378 290	340,50	<b>128,8</b>	4,6	1,4	0,7
New Wave Group <sup>4)</sup>	2 057 997	55,75	<b>114,7</b>	4,1	3,1	0,8
Nordic Waterproofing	1 207 514	94,50	<b>114,1</b>	4,1	5,0	5,0
Magnolia Bostad	1 394 009	74,00	<b>103,2</b>	3,7	3,7	3,7
XANO Industri	653 000	141,25	<b>92,2</b>	3,3	4,6	1,4
FM Mattsson Mora	1 000 000	80,25	<b>80,3</b>	2,9	7,4	3,2
Beijer Electronics	1 600 000	37,50	<b>60,0</b>	2,1	8,4	8,4
Elos Medtech	667 000	86,25	<b>57,5</b>	2,0	11,0	4,2
AGES Industri	500 000	111,50	<b>55,8</b>	2,0	7,1	2,1
Verisec	229 095	157,50	<b>36,1</b>	1,3	5,2	5,2
Kambi	430 000	74,50	<b>32,0</b>	1,1	1,4	1,4
Nobina	507 429	39,80	<b>20,2</b>	0,7	0,6	0,6
Bong	16 600 000	1,01	<b>16,8</b>	0,6	7,9	7,9
<b>Aktieportföljen</b>			<b>2 681,5</b>	<b>95,4</b>		
<b>Nettoskuld (-) / nettofordran (+)</b>			<b>130,5</b>	<b>4,6</b>		
<b>Totalt/substansvärde</b>			<b>2 812,1</b>	<b>100,0</b>		
			<b>219,70</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 4 517 391 Acando B och 500 000 Acando A.

<sup>4)</sup> Av ovanstående innehav på balansdagen 2017-08-31 var 70 000 New Wave Group utlånda.

I tabellen kan exempelvis utläsas följande information. Svolders största innehav är Troax med ett marknadsvärde på 368,2 MSEK, motsvarande 13,1 procent av substansvärdet. En procents förändring av Troax aktiekurs (köpkurs på balansdagen) påverkar Svolders substansvärde med 3,7 MSEK, motsvarande 0,30 SEK per Svolderaktie.

# BOKSLUTSKOMMUNIKÉ

1 SEPTEMBER 2016 – 31 AUGUSTI 2017

## MARKNADSKOMMENTAR

Svolders verksamhetsår 2016/2017, dvs. 1 september 2016 till 31 augusti 2017, var ett börsår med i huvudsak positiv absolutavkastning. De internationella börserna uppvisade vanligen en värdetillväxt med tvåsiffriga tal. Världsindex (WDJ) steg dock måttliga 6,5, mätt i SEK. Orsaken går att finna i de kraftiga valutarörelserna. Särskilt den amerikanska dollarn (-7,3 % relativt SEK), det brittiska pundet (-8,8 %) och japanska yen (-13 %) hade en svag utveckling. Euron försvagades marginellt mot den svenska kronan.

Indexutveckling (12 mån)



Den svenska börsen utvecklades förhållandevis starkt under året och steg 12 procent (SIXRX). Därmed överträffades de lite mindre bolagens tillväxt med nästan fyra procentenheter (CSRX). Orsaken går framför allt att finna i att de svenska storbankernas aktier hade en väsentligt bättre värdeutveckling jämfört med motsvarande indextunga fastighetsbolags inom småbolagsindex.

Den svenska ekonomins styrka har varit i överkant av många analytikers prognoser och utfallet är bättre än för flertalet övriga västerländska stater. Förändringarna är däremot tydligare i många länder i Centraleuropa. Endast Storbritannien uppvisar allt svagare ekonomisk statistik, sannolikt en försenad reaktion av folkomröstningens utfall om utträde ur EU samt på den allt svagare ställning premiärminister May har efter sommarens parlamentsval.

De politiska och militära oroshärdar som finns i vår omvärld har inte i någon större utsträckning påverkat placerarnas bedömningar om dess realekonomiska effekter. De största förändringarna syns i den nämnda valutautvecklingen. Förklaringen till försvagningen av den amerikanska dollarn står sannolikt att finna i dess tidigare styrka, en svagare ränteutveckling än förväntat samt i den fortsatt polariserade amerikanska politiska miljön.

Råvarupriserna har genomgående stigit under verksamhetsåret. Detta har i synnerhet gällt olika industrimetaller och kan i huvudsak spåras utifrån den förbättrade globala industrikonjunkturen, samt därtill också den svagare amerikanska dollarn som är den väsentligaste handelsvalutan för råvaror. Guldpriset var oförändrat, även om trenden varit uppåtgående under verksamhetsårets slut.

## AKTIEKURSUMTVECKLING

Svolders B-aktie betalades på bokslutsdagen senast till 206,50 SEK. Under verksamhetsåret steg aktien därmed 30,2 procent, inklusive reinvesterad utdelning. B-aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 6,0 procent i förhållande till substansvärdet. B-aktien har omsatts under periodens samtliga handelsdagar med ett genomsnitt om knappt 11 000 aktier per börsdag på Nasdaq Stockholm.

Handeln i Svolders A-aktie var begränsad och aktier omsattes under 95 procent av handelsdagarna, med ett genomsnitt om drygt 300 aktier per börsdag, på Nasdaq Stockholm.

A-aktien betalades på bokslutsdagen senast till 254,00 SEK, vilket innebär att A-aktien värderades till en premie om 15,6 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. Under verksamhetsåret har inga A-aktier omstämplats. På balansdagen uppgick, det totala antalet aktier i Svolder till 12 800 000, fördelat på 622 836 A-aktier respektive 12 177 164 B-aktier. Antalet aktieägare har ökat med cirka 3 900 och uppgick till 13 800 enligt den senaste offentliga aktieboken per den 30 juni 2017.

Källa: Infront

### Totalavkastning<sup>1)</sup> i procent (12 mån)



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

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

	12 mån 1/9 2016– 31/8 2017	12 mån 1/9 2015– 31/8 2016
<b>Svolder</b>		
Aktiekurs (B)	30,2	58,9
Substansvärde	30,9	50,9
<b>Aktiemarknadsindex</b>		
Carnegie Small Cap Return Index	8,3	25,0
SIX Return Index	12,1	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.

## SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

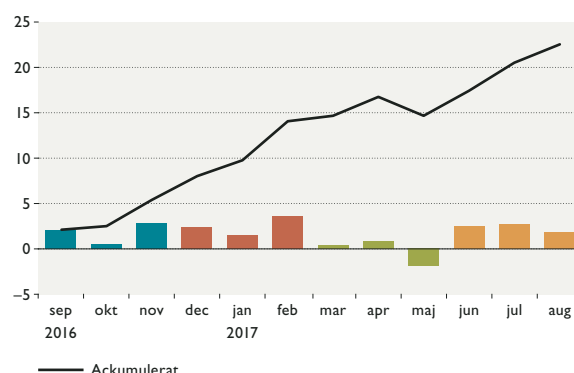
På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 219,70 SEK per aktie, vilket motsvarar en ökning under verksamhetsåret med 30,9 procent inklusive reinvesterad utdelning. Detta är 22,6 procentenheter bättre än utvecklingen för jämförelseindex CSRX, som under motsvarande period stigit 8,3 procent. Detta kan även jämföras med aktiemarknaden som helhet (SIXRX) som stigit 12,1 procent.

Den positiva avvikelser mot CSRX är bolagsspecifik och kan särskilt hänföras till att de tio största bidragsgivarna i Svolders aktieportfölj gav ett samlat substansvärdebidrag om drygt 600 MSEK.

Svolder har ett incitamentsprogram för medarbetare inom företagsledning och aktieförvaltning. Programmet utgår från substansvärdets avkastning under rullande treårsperioder i förhållande till CSRX. Den rörliga ersättningen har ett årligt tak och utbetalat belopp ska investeras i Svolder B-aktier med en innehavstid om lägst tre år. Reserveringen för verksamhetsåret 2016/2017 utgör maximala 7,5 MSEK, vilket har belastat det fjärde kvartalets resultat. Reserveringen utgör 0,3 procent i förhållande till ingående substansvärde. Verksamhetsårets samlade förvaltningskostnader utgör därmed 1,0 procent (1,3) av genomsnittligt substansvärde.

### Substansvärdeförändring relativt CSRX (12 mån)

I procentenheter per månad och ackumulerat



Källa: Svolder, Infront och Morningstar

Källa: Svolder, Infront och Morningstar

### Substansvärdets utveckling (12 mån) I september 2016–31 augusti 2017

	MSEK	SEK/aktie
Substansvärde 31 augusti 2016	2 182,5	170,50

#### Aktieportföljen

Ingående värde	1 941,8	151,70
Köp av aktier	1 179,2	
Försäljningar av aktier	-1 072,7	
Värdeförändring aktieportfölj	633,3	739,8
Utgående värde	2 681,5	209,50

#### Nettoskuld (-)/Nettofordran (+)

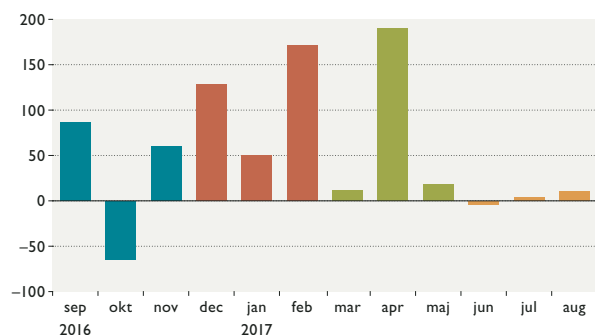
Ingående värde	240,8	18,80
Erhållna aktieutdelningar	56,2	
Övriga rörelseintäkter	0,1	
Utbetald aktieutdelning	-35,2	
Administrationskostnader	-24,6	
Finansnetto	-0,2	
Köp av aktier, netto	-106,5	-110,3
Utgående värde	130,5	10,20
Substansvärde 31 augusti 2017	2 812,1	219,70

## Substansvärdeförändringens största bidragsgivare ackumulerat verksamhetsåret 2016/2017

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

Aktie	MSEK	SEK/aktie
Troax	187,9	14,70
Scandic Hotels Group	71,8	5,60
Boule Diagnostics	70,9	5,50
Nolato	67,3	5,30
Saab	64,1	5,00
Acando	60,8	4,70
GARO	35,6	2,80
SSABB	33,1	2,60
XANO Industri	26,5	2,10
<b>Summa nio positiva</b>	<b>618,0</b>	<b>48,30</b>
Magnolia Bostad	-50,3	-3,90
<b>Summa en negativ</b>	<b>-50,3</b>	<b>-3,90</b>
Övriga aktier	121,9	9,50
<b>Aktier totalt</b>	<b>689,6</b>	<b>53,90</b>
Övrigt	-24,8	-1,90
<b>Värdeförändring före utdelning</b>	<b>664,7</b>	<b>51,90</b>

## Substansvärdeförändring i MSEK per månad (12 mån)



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

## LIKVIDITET/BELÅNING

Aktieportföljen var obelånad på balansdagen. Nettofordran, som också omfattar aktiehandels olikviderade affärer med mera, uppgick på balansdagen till 130,5 MSEK, motsvarande 4,6 procent av substansvärdet. Detta kan jämföras med en nettofordran om 240,8 MSEK vid ingången av verksamhetsåret.

## AKTIEPORTFÖLJEN

Under verksamhetsåret har aktier för brutto 1 179,2 MSEK förvärvats. Aktier för brutto 1 072,7 MSEK har sålts under motsvarande period, varvid nettoköp följaktligen utgjorde 106,5 MSEK. Till aktieägarna har i november 2016 lämnats utdelning om 35,2 MSEK för verksamhetsåret 2015/2016. På balansdagen uppgick antalet innehav i aktieportföljen till 23 stycken, vilket var 2 innehav fler i jämförelse med balansdagen 2016-08-31.

### Större nettoköp till aktieportföljen (12 mån) I september 2016–31 augusti 2017

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie <sup>1)</sup>
Mekonomen	1 100 000	180,3	163,90
Serneke Group	1 150 000	127,9	111,20
Platzer Fastigheter	1 683 108	75,7	45,00
FM Mattsson Mora	1 000 000	68,0	68,00
Beijer Electronics	1 600 000	62,4	39,00

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

Kommentarer till flertalet köp och försäljningar har löpande redovisats i Svolders delårsrapporter. Genomförda transaktioner kommer, tillsammans med gällande placeringsfilosofi, att utförligt presenteras i kommande årsredovisning som distribueras i början av november.

## UTLÅNING AV AKTIER

Svolder har under verksamhetsåret 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.

### Större nettoförsäljningar ur aktieportföljen (12 mån) I september 2016–31 augusti 2017

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie <sup>1)</sup>
Saab	386 125	145,4	376,20
SSABB	3 165 000	98,3	29,00
Beijer Alma	400 000	86,8	217,10
Troax	358 340	71,5	199,80
Nolato	193 390	67,1	299,90

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



## 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 prisrisk) som den mest betydande. Inga väsentliga förändringar bedöms ha tillkommit därefter.

## UTDELNING

Styrelsen kommer att föreslå årsstämman 2017 en aktieutdelning om 3,25 (2,75) SEK per aktie för räkenskapsåret 2016/2017, vilket motsvarar 41,6 (35,2) MSEK. Utdelningsförslaget motsvarar 1,5 procent av utgående substansvärde och en direktavkastning om 1,6 procent utifrån börskursen på balansdagen. Utdelningsförslaget baseras på Svolders utdelningspolicy. Följande avväganden har gjorts för förslaget:

Mottagen aktieutdelning	56,2 MSEK
Justering för likviditet	1,6 MSEK
Extrautdelningar	-0,3 MSEK
Löpande förvaltningskostnader <sup>1)</sup>	-17,2 MSEK
<b>Totalt</b>	<b>40,2 MSEK</b>
	(3,15 SEK/aktie)
<b>Styrelsens förslag</b>	<b>3,25 SEK/aktie</b>

<sup>1)</sup> Exklusive rörlig ersättning avseende Svolders långsiktiga incitamentsprogram.

Strävan är att få en utdelningsnivå som bygger på normaliserade utdelningar från en fullt investerad aktieportfölj med avdrag för förvaltningskostnader exklusive möjlig rörlig ersättning. Utdelningsnivån ska därmed ha förutsättningar att stiga i takt med portföljbolagens ökade utdelningsförmåga.

## HÄNDELSE EFTER RAPPORTPERIODENS UTGÅNG

Substansvärdet den 16 september var 222 SEK per aktie och aktiekursen (B) 214 SEK.

En extra bolagsstämma i Beijer Electronics Group AB beslutade den 1 september 2017 att godkänna bolagets styrelsens förslag till nyemission om 225 MSEK. I anslutning till denna har Svolder åtagit sig att teckna aktier i emissionen motsvarande sitt ägande, totalt 18,9 MSEK. Därtill har Svolder tillsammans med bolagets största aktieägare ställt en emissionsgaranti så att nyemissionen i dess helhet är garanterad. Denna garanti är för Svolder maximerad till 27,6 MSEK för vilken en garantiprovision om en procent, motsvarande 276 kSEK, kommer att erhållas. Emissionen genomförs under september månad.

## ÅRSSTÄMMA OCH EKONOMISK RAPPORTERING

Årsstämma hålls torsdagen den 16 november 2017 i Stockholm. Kallelse kommer att offentliggöras omkring den 16 oktober genom pressmeddelande, presentation på Svolders hemsida och genom annons i Dagens Industri samt genom information i den kommande årsredovisningen.

Årsredovisningen distribueras i början av november till samtliga aktieägare, förutom de som till bolaget eller via sin depåbank avsagt sig börsbolagsinformation. Delårsrapport för perioden 1 september–30 november 2017 publiceras den 13 december 2017.



# DELÅRSRAPPORT 4

AKTUELL RAPPORTPERIOD:  
1 JUNI – 31 AUGUSTI 2017

## Utfall aktuell rapportperiod

- Periodens redovisade resultat var **9,7** (331,9) MSEK, motsvarande **0,80** (25,90) SEK per aktie
- Substansvärdet ökade **0,3%** till **219,70** SEK per aktie
- Aktiekursen (B) sjönk **8,0%** till **206,50** SEK per aktie
- Carnegie Small Cap Return Index minskade **6,4%**
- Six Return Index sjönk **5,7%**

## STORA BIDRAGSGIVARE TILL SUBSTANSVÄRDET

+ Positiva	Negativa -
Troax	Saab
Klövern	Acando
GARO	Beijer Electronics

## STÖRRE FÖRÄNDRINGAR I AKTIEPORTFÖLJEN

+ Ökat	Minskat -
Platzer	Nordic Waterproofing
Mekonomen	Klövern
Nobina	Nolato

## MARKNADSKOMMENTAR

Den aktuella rapportperioden 1 juni–31 augusti 2017 var en svag börsperiod, med tidvis ökad volatilitet. De svenska börsindexen föll vanligen omkring 6 procent. Detsamma gällde Europa-, USA- (S&P500) och världsindex, mätta i SEK. Sommaren kännetecknades av tilltagande militär oro i Sydostasien till följd av Nordkoreas allt aggressivare upprustning och risken för motreaktioner. Samtidigt har flertalet ekonomiska indikationer i världen varit fortsatt positiva och särskilt i Centraleuropa dessutom stigande. En del placerare och ekonomiska bedömare undrar dock om det finns så mycket ytterligare förbättringar som kommer att kunna noteras i närtid. De ser likaså en allt högre värdering av olika tillgångsklasser, exempelvis aktier och fastigheter.

Den amerikanska dollarn föll 8,7 procent gentemot den svenska kronan under kvartalet. Även euron försvagades mot kronan, dock med något mer beskedliga 3,3 procent. Den svenska kronan har därmed kraftigt stärkts i förhållande till Sveriges handelspartners under tremånadersperioden. Likaså importeras inga inflationsimpulser utan snarare sker det motsatta, något som inte överensstämmer med Riksbankens önskade utveckling.

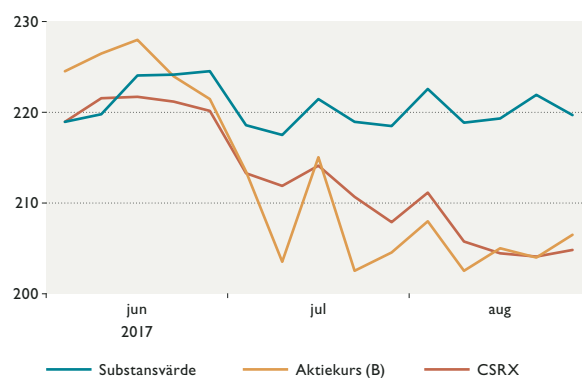
### Utveckling av det svenska handelsviktade valutaindexet TCW (12 mån)



Råvarupriserna steg ordentligt under tremånadersperioden, även justerat för en fallande USD. Utvecklingen är särskilt tydlig för industrimetaller, exempelvis koppar och zink som båda steg cirka 20 procent (USD). Orsaken går sannolikt att finna i framför allt en starkare världskonjunktur med tydliga inslag av produktionsökningar och industriinvesteringar. Konjunkturinstitutets svenska konjunkturbarometer påvisar fortsatt styrka för svensk ekonomi. Detta gäller särskilt för tillverknings- och byggindustrin, medan flertalet detaljhandelsföretag och hushållen uppvisar en mer normal inställning till framtidsförväntningarna.

Statsobligationsräntorna under den aktuella rapportperioden var fortsatt låga. Under inledningen av sommaren steg exempelvis de amerikanska, men föll därefter snabbt tillbaka. De svenska obligationsräntorna har stigit något, men är ändå för flera löptider negativa.

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



Källa: Svolder och Infront

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

	3 mån 1/6 2017– 31/8 2017	12 mån 1/9 2016– 31/8 2017
<b>Svolder</b>		
Aktiekurs (B)	-8,0	30,2
Substansvärde	0,3	30,9
<b>Aktiemarknadsindex</b>		
Carnegie Small Cap Return Index	-6,4	8,3
SIX Return Index	-5,7	12,1

<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, Infront och Morningstar

## SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 219,70 SEK per aktie, vilket motsvarar en uppgång under den aktuella rapportperioden med 0,3 procent. Detta är 6,7 procentenheter bättre än utvecklingen för jämförelseindex CSRX, som sjönk med 6,4 procent under motsvarande period.

### Substansvärdets utveckling (3 mån) I juni–31 augusti 2017

	MSEK	SEK/aktie
Substansvärde 31 maj 2017	2 802,3	218,90
<b>Aktieportföljen</b>		
Ingående värde	2 705,1	211,30
Köp av aktier	141,0	
Försäljningar av aktier	-184,1	
Värdetförändring aktieportfölj	19,6	-23,6
Utgående värde	2 681,5	209,50
<b>Nettoskuld (-)/Nettofordran (+)</b>		
Ingående värde	97,2	7,60
Erhållna aktieutdelningar	1,7	
Övriga rörelseintäkter	0,0	
Administrationskostnader	-11,5	
Finansnetto	-0,1	
Försäljning av aktier, netto	43,1	33,3
Utgående värde	130,5	10,20
Substansvärde 31 augusti 2017	2 812,1	219,70

Områdesskydds företaget **Troax** rapport för det andra kvartalet överträffade aktiemarknadens förväntningar både avseende omsättning och resultat, vilket har medfört att aktiekursen stigit markant. Orderingången var mycket stark, något som indikerar en fortsatt positiv omsättnings- och resultatutveckling den närmaste tiden. Aktien utgjorde den klart största bidragsgivaren till den aktuella rapportperiodens substansvärde.

**Klöverns** aktier har av Svolder under en längre period betraktats vara bland de lägst värderade av etablerade börsnoterade fastighetsbolag. Innehavet har därför successivt ökat under verksamhetsåret. Den normalisering av kursen som inträffat under sommaren, i kombination med förvärv av Platzer-aktier, föranledde dock Svolder att något reducera innehavet av Klöver-aktier. Aktien var en av de största bidragsgivarna till substansvärdet under den aktuella rapportperioden.

Aktiekursen steg i elproduktföretaget **GARO** under Svolders fjärde kvartal och aktien blev en stor bidragsgivare till substansvärdet. Kursuppgången var en återhämtning efter en svagare period i slutet av april och i maj. Delårsrapporten för bolagets andra kvartal var som förväntat stark. Framst utvecklades Sverige bra, med stigande omsättning och resultat. Positiva uttalanden från företagsledningen tyder på att en fortsatt god utveckling. Svolder anser alltjämt att bolagets tillväxtpotentialer är starka och dess produktportfölj intressant.

Polymerkoncernen **Nolatos** delårsrapport för det andra kvartalet 2017 var betydligt bättre än förväntat. Omsättningen och resultatet steg för alla affärsområden. Den stora positiva överraskningen var Integrated Solutions (tidigare Telecom), tack vare en breddad kund- och produktbas. Utifrån reducerat värderingsstöd minskades Svolders innehav något.

### Substansvärdeförändringens största bidragsgivare I juni–31 augusti 2017

(Utifrån substansvärdet per 2017-05-31; 2 802,3 MSEK eller 218,90 SEK/aktie).

Aktie	MSEK	SEK/aktie
Troax	54,1	4,20
Klövern B	23,4	1,80
GARO	17,5	1,40
Nolato	13,6	1,10
Serneke Group	12,4	1,00
Verisec	8,0	0,60
<b>Summa sex positiva</b>	<b>129,0</b>	<b>10,10</b>
Saab	-28,7	-2,20
Acando	-17,0	-1,30
Beijer Electronics	-16,3	-1,30
Boule Diagnostics	-12,4	-1,00
<b>Summa fyra negativa</b>	<b>-74,4</b>	<b>-5,80</b>
Övriga aktier	-33,3	-2,60
<b>Aktier totalt</b>	<b>21,3</b>	<b>1,70</b>
Övrigt	-11,6	-0,90
<b>Värdetförändring</b>	<b>9,7</b>	<b>0,80</b>

Försvars- och säkerhetskoncernen **Saab** var den aktuella rapportperiodens största negativa bidragsgivare till substansvärdet. Aktiekursen sjönk främst på grund av att delårsrapporten för det andra kvartalet inte infriade förväntningarna avseende resultat, vinstmarginal och kassaflöde. Kursreaktionen blev större än Svolder väntade sig mot bakgrund av att alla affärsområden ökade omsättning och resultat samt att företrädare för bolaget uttalade sig fortsatt positivt om framtidsutsikterna. Nedgången kan även förklaras av en stark kursutveckling under första halvåret 2017.

IT-konsultföretaget **Acandos** aktiekurs har sjunkit under den aktuella rapportperioden och substansvärdebidraget var negativt för Svolder. Bakom denna utveckling finns ingen entydig förklaring. En anledning kan dock vara väl höga förväntningar i aktiemarknaden efter en mycket stark kursutveckling under slutet av 2016 och inledningen av 2017. Bolagets delårsrapport för det andra kvartalet påverkades negativt av färre debiterbara timmar på grund av påsken, men var ändå bättre än förväntat. Marknadsförut-sättningarna bedöms fortsatt vara gynnsamma, vilket talar för en god resultatutveckling framöver.

**Beijer Electronics** verksamhet kan sammanfattas i styrning, presentation och uppkoppling av digitala informationsflöden i olika typer av automations- och kommunikationslösningar. Koncernens har de senaste åren kombinerat företagsförvärv med betydande investeringar i forskning och utveckling samtidigt som den stora agenturförsäljningen av Mitsubishi Electric's operatörsterminaler upphörde. Struktur- och organisationsomvandlingen har därefter varit betydande och Svolder, som avvecklade sitt ägande under 2012–2013, har åter förvärvat en större aktieposition i bolaget. För att kunna fortsätta utvecklingsprojekten

på oförändrad nivå, stimulera ytterligare försäljningsinsatser och möjliggöra mindre kompletterande företagsförvärv så har bolaget beslutat att genomföra en nyemission om 225 MSEK. De största ägarna har på olika sätt markerat sin vilja att delta. Svolder har, tillsammans med största ägaren Stena Sessan, valt att därutöver teckna en emissionsgaranti (se sid 8).

## LIKVIDITET/BELÅNING

Aktieportföljen var obelånad på balansdagen. Nettofordran, som också omfattar aktiehandelns olikvideerade affärer med mera, uppgick på balansdagen till 130,5 MSEK, motsvarande 4,6 procent av substansvärdet. Detta kan jämföras med en nettofordran om 97,2 MSEK vid ingången av den aktuella rapportperioden.

## AKTIEPORTFÖLJEN

Under den aktuella rapportperioden har aktier för brutto 141,0 MSEK förvärvats. Aktier för brutto 184,1 MSEK har sålts under motsvarande period, varvid nettoförsäljningar följaktligen utgjorde 43,1 MSEK.

Under tremånadersperioden tillkom **Nobina** som nytt innehav och samtliga aktier i **Mips** avyttrades. På balansdagen bestod portföljen därmed av 23 innehav.

### Större nettoköp till aktieportföljen (3 mån) 1 juni–31 augusti 2017

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie <sup>1)</sup>
Platzer Fastigheter	1 041 704	52,5	50,40
Mekonomen	130 000	22,1	170,30
Nobina	507 429	20,5	40,50

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

Fastighetsbolaget **Platzer** utgör kvartalets största förvärv. Platzer har sin verksamhet koncentrerad till Göteborgsregionen, som fortsatt uppvisar en mycket god ekonomisk tillväxt i kombination med en bristsituation för attraktiva kommersiella lokaler samt ökande driftsnetton. Platzer är aktiv både som projektutvecklare och fastighetsförvaltare av kommersiella lokaler. Under sommaren presenterades därutöver försäljningen av ett större utvecklingsprojekt kring bostäder i södra Göteborg (Södra Änggården) till fyra bostadsutvecklare. Regionen blir allt mer föremål för institutionella investerare, vilket noteras i de successivt sänkta avkastningskraven. Aktien har utvecklats förhållandevis svagt under sommaren, vilket föranlett Svolder att utöka sitt ägande i bolaget.

Svolder har under rapportperioden köpt ytterligare aktier i **Mekonomen**. Pågående besparingsprogram samt fokusering på kärnverksamheten bedöms skapa förutsättningar för bolaget att återigen visa på vinsttillväxt. Aktien bedöms attraktivt värderad, inte minst pga hög direktavkastning.

### Större nettoförsäljningar ur aktieportföljen (3 mån) 1 juni–31 augusti 2017

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie <sup>1)</sup>
Nordic Waterproofing	551 486	55,1	99,90
Klövern	4 000 000	42,6	10,70
Nolato	121 710	41,6	341,70

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

Tätskiktsföretaget **Nordic Waterproofing (NWG)** utgör den aktuella rapportperiodens största försäljning. Aktiekursen utvecklades bra under försommaren, trots att bolaget kommunicerat att höjda råmaterialpriser skulle kunna påverka marginalen negativt i närtid. Delårsrapporten för det andra kvartalet visade en god omsättning, medan resultatet och marginalen var lägre än väntat och aktiekursen sjönk. Genomförda försäljningsprisökningar på bolagets produkter förväntas få full effekt under hösten.

## 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.

STOCKHOLM DEN 21 SEPTEMBER 2017  
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 1/6 2017– 31/8 2017	3 mån 1/6 2016– 31/8 2016	12 mån 1/9 2016– 31/8 2017	12 mån 1/9 2015– 31/8 2016
<b>Förvaltningsverksamhet</b>				
Utdelningsintäkter	1,7	3,4	56,2	43,1
Administrationskostnader	-11,5	-11,0	-24,6	-23,0
Resultat från värdepapper	19,6	339,3	633,3	718,1
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,2	0,1	1,5
<b>Rörelseresultat</b>	<b>9,8</b>	<b>332,0</b>	<b>664,9</b>	<b>739,7</b>
<b>Resultat från finansiella investeringar</b>				
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
<b>Resultat efter finansiella poster</b>	<b>9,7</b>	<b>331,9</b>	<b>664,7</b>	<b>739,5</b>
Skatt	-	-	-	-
<b>Periodens resultat</b>	<b>9,7</b>	<b>331,9</b>	<b>664,7</b>	<b>739,5</b>
Övrigt totalresultat	-	-	-	-
<b>Periodens totalresultat</b>	<b>9,7</b>	<b>331,9</b>	<b>664,7</b>	<b>739,5</b>
<b>Resultat per aktie, SEK</b>	<b>0,80</b>	<b>25,90</b>	<b>51,90</b>	<b>57,80</b>

## KASSAFLÖDESANALYSER KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/6 2017– 31/8 2017	3 mån 1/6 2016– 31/8 2016	12 mån 1/9 2016– 31/8 2017	12 mån 1/9 2015– 31/8 2016
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapitalet</b>				
	-3,4	-0,8	32,8	28,8
<b>Förändringar av rörelsekapitalet</b>				
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	-0,2	-0,1	0,0	0,0
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	<b>-3,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>32,8</b>	<b>28,8</b>
<b>Investeringsverksamheten</b>				
Köp av värdepapper	-142,9	-166,1	-1 179,2	-687,3
Försäljning av värdepapper	186,5	202,1	1 072,7	871,6
Investeringar i maskiner och inventarier	-	-	-0,1	-0,1
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>43,6</b>	<b>36,0</b>	<b>-106,6</b>	<b>184,2</b>
<b>Finansieringsverksamheten</b>				
Utbetald utdelning	-	-	-35,2	-32,0
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-35,2</b>	<b>-32,0</b>
Ökning (+)/minskning (-) av likvida medel	40,2	35,1	-109,0	181,0
Likvida medel vid periodens början	100,6	214,6	249,7	68,7
<b>Likvida medel vid periodens slut</b>	<b>140,8</b>	<b>249,7</b>	<b>140,8</b>	<b>249,7</b>

## NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/6 2017– 31/8 2017	3 mån 1/6 2016– 31/8 2016	12 mån 1/9 2016– 31/8 2017	12 mån 1/9 2015– 31/8 2016
Förändring substansvärde, SEK	0,80	25,90	49,20	55,30
Under perioden lämnad utdelning, SEK	-	-	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)	31/8 2017	31/5 2017	31/8 2016	31/5 2016	31/8 2015
<b>Anläggningstillgångar</b>					
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>					
Inventarier	0,1	0,2	0,1	0,2	0,1
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>					
Värdepappersinnehav	2 681,5	2 705,1	1 941,8	1 644,1	1 408,5
<b>Omsättningstillgångar</b>					
Kortfristiga fordringar	0,3	2,8	0,3	0,5	0,8
Kassa och bank	140,8	100,6	249,7	214,6	68,7
<b>Summa tillgångar</b>	<b>2 822,7</b>	<b>2 808,7</b>	<b>2 191,9</b>	<b>1 859,4</b>	<b>1 478,2</b>

### Eget kapital och skulder

(MSEK)	31/8 2017	31/5 2017	31/8 2016	31/5 2016	31/8 2015
<b>Eget kapital</b>	<b>2 812,1</b>	<b>2 802,4</b>	<b>2 182,5</b>	<b>1 850,6</b>	<b>1 475,0</b>
<b>Skulder</b>					
Kortfristiga skulder	10,6	6,3	9,4	8,8	3,1
<b>Summa skulder och eget kapital</b>	<b>2 822,7</b>	<b>2 808,7</b>	<b>2 191,9</b>	<b>1 859,4</b>	<b>1 478,2</b>

## FÖRÄNDRINGAR I EGET KAPITAL

(MSEK)	3 mån 1/6 2017– 31/8 2017	3 mån 1/6 2016– 31/8 2016	12 mån 1/9 2016– 31/8 2017	12 mån 1/9 2015– 31/8 2016
<b>Ingående balans</b>	<b>2 802,3</b>	<b>1 850,6</b>	<b>2 182,5</b>	<b>1 475,0</b>
Lämnad utdelning	-	-	-35,2	-32,0
Periodens totalresultat	9,7	331,9	664,7	739,5
<b>Utgående balans</b>	<b>2 812,1</b>	<b>2 182,5</b>	<b>2 812,1</b>	<b>2 182,5</b>

## NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

(MSEK)	31/8 2017	31/5 2017	31/8 2016	31/5 2016	31/8 2015
Substansvärde per aktie, SEK	219,70	218,90	170,50	144,60	115,20
Aktiekurs (B), SEK	206,50	224,50	161,00	133,50	103,50
Substansvärde, premium (+)/rabatt (-), %	-6	3	-6	-8	-10
Likviditet (+)/Belåning (-), %	5	4	11	11	5
Soliditet, %	100	100	100	100	100
Antal aktier i miljoner	12,8	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.

# UPPDATERA DIG PÅ SVOLDER.SE

På vår hemsida publicerar vi varje vecka ett uppdaterat substansvärde. Du hittar även senaste nytt i form av pressreleaser och finansiella rapporter som hjälper dig att följa Svolders placeringar och utvecklingen av bolaget.

Vill du göra en insats för miljön eller föredrar att läsa rapporterna på skärm? Välkommen att avsäga dig framtida exemplar av tryckta rapporter.

Avbeställ tryckta rapporter direkt på hemsidan. Gå in under fliken Kontakt och följ anvisningarna.



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



OMSLAGSBILD: FRÅN SUBBEBERGET LEDER DENNA FYR FARTYGSTRAFIK FRÅN KATTEGATT IN MOT VARBERG. TORNET UPPFÖRDES 1934 FÖR ATT ERSÄTTA EN TIDIGARE FYR BELÄGEN PÅ SKRIVAREKLIPPAN.



**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