



SVOLDER

DELÅRSRAPPORT I 2017/2018

» *Svolder förvaltar aktivt sin aktieportfölj utan indexövertväganden* »

VD:s kommentar, sid 2

AKTIEKURS

205,50

SUBSTANSVÄRDE

212

SEK/aktie den 8 december 2017



Aktuell rapportperiod

3 månader: 1 september–30 november 2017

- Periodens redovisade resultat var **-44,2** (83,1) MSEK, motsvarande **-3,40** (6,50) SEK per aktie
- Substansvärdet minskade **1,6%**, inklusive reinvesterad utdelning, till **213,00** SEK per aktie
- Aktiekursen (B) steg **2,8%**, inklusive reinvesterad utdelning, till **209,00** SEK per aktie
- Carnegie Small Cap Return Index ökade **1,9%**
- Utdelning om **41,6** MSEK, motsvarande **3,25** SEK per aktie, utbetalades under perioden
- På balansdagen var substansvärderabatten för B-aktien **1,9%**, samtidigt som A-aktien handlades med en premie om **20,2%**

Aktuell rapportperiod 3 månader

STORA BIDRAGSGIVARE TILL SUBSTANSVÄRDET

+ Positiva	Negativa –
Nolato	GARO
Troax	Serneke
Saab	Nordic Waterproofing

STÖRRE FÖRÄNDRINGAR I AKTIEPORTFÖLJEN

+ Ökat	Minskat –
Nobina	Klövern
FM Mattsson Mora	Troax
GARO	

Bästa aktieägare,

Kalenderåret 2017 lider mot sitt slut. För Svolders del, med verksamhetsår som sträcker sig från september till och med augusti, har redan ett nytt börsår startat. Utvecklingen under de första tre månaderna är inte lika god för Svolders portfölj som utfallet under senare år. Den utveckling som historiskt kännetecknats av att små bolags aktier utklassat de stora bolagens samt att Svolder kraftigt överträffat småbolagsmarknaden har i stället uppvisat ett omvänt kursmönster. Det är inte helt oväntat då Svolder aktivt förvaltar sin aktieportfölj utan indexövertväganden samt att olika utfall bör mätas över längre tidsperioder än enskilda kvartal. Svolders och småbolagens utfall är i perioder om ett till tio år fortsatt utmärkta, vilket framgår av nedanstående diagram och tabell.

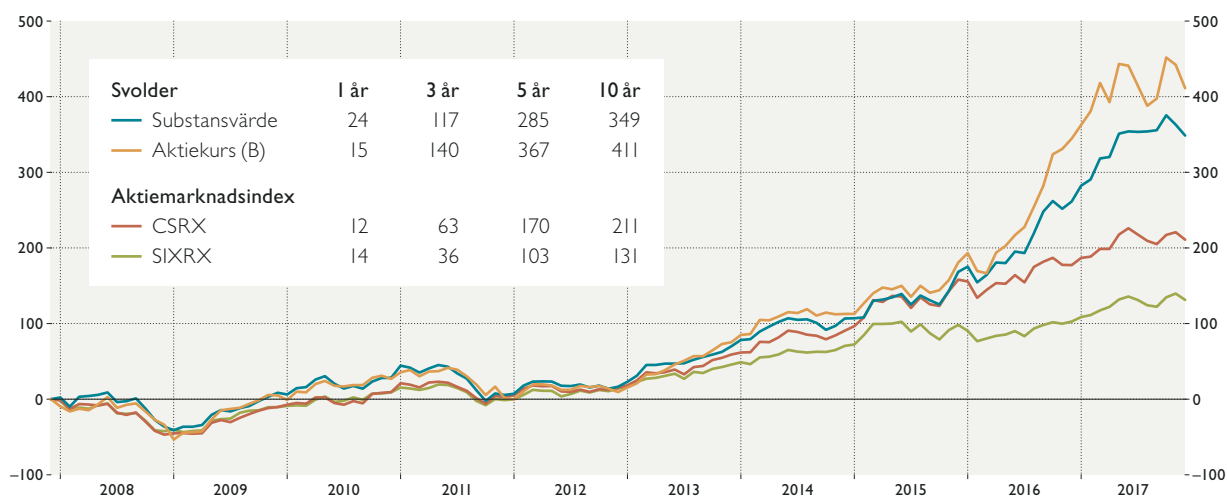
STÖRRE BOLAGS AKTIER PRESTERAR BÄTTRE ÄN SMÅ

Svensk konjunktur har under flera år överträffat utvecklingen i övriga Europa. Mönstret är under förändring och

tillväxttakten stärks snabbt i länder som Spanien, Frankrike och Italien. Den inhemska svenska ekonomin, som haft god hjälp av inhemska konsumtion, kraftigt bostadsbyggande och en svag krona, är fortsatt stark även om den positiva förändringen nu är kraftfullare i Kontinentaleuropa. Det är därför naturligt att globala svenska bolag ser en större efterfrågeökning än de mer lokala, även om detta också inkluderar många underleverantörer till svensk exportindustri som arbetar med fullt kapacitetsutnyttjande, vilket vanligen ger utslag i aktiekurserna.

Två tydliga karakteristika har kännetecknat den aktuella rapportperioden. Dels har de minsta bolagen på Nasdaq Stockholm, dvs. de som i huvudsak har börsvärden understigande 10 miljarder SEK, utvecklats svagt såväl absolut som relativt. Den andra börstrenden rör nedgången för byggrelaterad verksamhet i allmänhet samt bostadsutveckling och nybyggnation i synnerhet. Svolders portfölj företag har under kvartalet haft starkt varierande kursutveckling, men nämnda två övergripande trender bedöms vara huvudförklaringen till den svagare värdeutvecklingen.

Totalavkastning¹⁾ 10 år i procent per 2017-11-30



Källa: Morningstar Svolder och Infront

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

ALLA BOSTADSUTVECKLARE ÄR INTE LIKA

Osäkerheterna på de svenska bostads- och byggmarknaderna har präglat mediabevakningen under hösten. Från Svolders sida har vi poängterat att för många av dagens byggprojekt är hänförliga till bostadsrätter med höga kostnader och hög belåning i flera led. Hoten ligger främst i det ökade utbud som tillförs marknaden när många projekt färdigställs under 2018 och 2019 samt att många bostadsutvecklare har begränsade finansiella resurser att stå emot situationer kännetecknade av strängare lånefinansiering, tomma lägenheter i startade bostadsrättsföreningar och oväntade överdrag av byggkostnaderna. I samband med att detaljplaner antas i olika kommuner så ska dessutom anvisad eller förvärvat mark vanligen betalas, vilket för projekt som inte är finansierade eller fullt sålda kan bli kritiska för olika utvecklare. Dessa bostadsutvecklare finns vanligen utanför den ”riktiga” börsen.

Svolder äger aktier i bostadsutvecklaren Magnolia och menar att bolagets affärsmodell skiljer sig från mer traditionella bostadsutvecklare. Genom sin koncentration till hyresfastigheter och vårdboenden, samt att projekten redan är sålda till institutionella investerare när de byggstartas, gör risknivån lägre. Kalkylerna bygger på allmännyttans hyresnivåer på respektive ort. Om det bedöms som möjligt att delar av projekten kan bli bostadsrätter så delas uppkomsten vinst med fastighetsägaren, utan att kapitalbindning och risk ligger hos Magnolia. Det är Svolders förväntan att Magnolia inom kort kan noteras på Nasdaqs huvudlista.

STARK KONJUNKTUR OCH LÅGA RÄNTOR

Om bostadspriserna kraftigt skulle falla påverkas hushållens konsumtionsbeteende, aktiesparande och framtidstro. Ytterligare pålagor riskerar dessutom att förstärka en trend som vänts från att vara starkt positiv till negativ. Samtidigt bör det understrykas att konjunkturen i Sverige generellt är stark och att den i vår omvärld dessutom förstärks. Ränteläget är lågt utifrån blygsam inflation och centralbankernas vilja att inte störa återhämtningen i ekonomierna. Trots höjda tillgångspriser och ökade råvarukostnader för insatsvaror så motverkas detta av effektiviseringar genom bland annat ökad e-handel, tilltagande digitalisering och fortsatt hög världshandel. Sysselsättningen är generellt hög och oron för arbetslöshet är låg. Dessutom är svenska banker finansiellt starka och deras risker i utlåningen bedöms i dagsläget som små.

NEUTRALT BÖRSSCENARIO

Omvärldsfaktorerna pekar följaktligen i huvudsak i positiv riktning för svensk ekonomi och svensk börs, även om det också finns tecknen på överhettning. Ett sådant är tillströmningen av bolag till olika börslistor utanför Nasdaqs huvudlista. Många av dessa bolag är i stort behov av finansiering med riskvilligt kapital då deras verksamheter är starkt kassaflödesnegativa och möjligheterna till lånefinansiering i bank är begränsade. Riskvilligheten bland privata placerare är hög efter år av börsuppgång, vilket möjliggör dessa noteringar. Det kommer självfallet att finnas kursvinnare bland dessa bolag, men frågan är om uthålligheten hos placerarna är tillräcklig för flertalet när ytterligare finansieringsrundor blir nödvändiga.

Svolder har i sin årsredovisning argumenterat för ett neutralt börs-scenario. Det innebär en normal börsutveckling om ungefärligen det antagna avkastningskravet hos

börsens placerare om ungefär 6-8 procent per år inklusive mottagen utdelning. Vi har följaktligen svårt att inta den negativa inställning som ibland kännetecknar synen inom svensk byggmarknad samtidigt som vi heller inte övertygas av optimismen i olika introduktionsprospekt eller placeringsmemorandum. Flertalet av våra portföljbolag förväntas uppvisa höjda rörelseresultat under 2018 och därmed möjliggöra fortsatta utdelningshöjningar. Placeringsalternativen till aktier är få och jag bedömer att Svolders urvalsprocess för sina portföljinnehav fortsatt har förutsättningar för att skapa såväl positiv absolut som relativ värdeutveckling.

AKTIESPLIT 2:1 I DECEMBER

Svolder genomför i nära anslutning till denna delårsrapport en så kallad aktiesplit, varvid antalet aktier fördubblas. Detta sker per automatik och du som aktieägare behöver inte göra någon aktiv handling. De nya aktierna kommer att registreras hos din förvaltare eller kontoförande institut och du kommer där att kunna notera förändringen och förfoga över aktierna inom kort. Sista dag för handel på Nasdaq Stockholm med aktier innan split är den 13 december.

Antalet aktier efter spliten är cirka åtta gånger fler än när bolaget startades 1993. Det ursprungliga förvaltningskapitalet 320 MSEK har därmed stigit med drygt 2,4 miljarder SEK. Därtill har en dryg miljard SEK betalats i utdelningar. Om dessa återinvesterats i Svolderaktier, teoretiskt beräknat utan skatter och andra avgifter, så har avkastningen motsvarat hela 15 procent per år. Utvecklingen är ingen garanti för framtiden, men vi antar med ödmjukhet den utmaning för framtida värdeutveckling som ett sådant resultat medför.

Er tillgivne

ULF HEDLUNDH
Verkställande direktör

AKTIEPORTFÖLJEN

2017-11-30

Aktie	Antal	Aktiekurs (SEK) ¹⁾	Marknadsvärde (MSEK)	Andel av substansvärde %	Andel av bolagets kapital % ²⁾	Andel av bolagets röster % ²⁾
Trox Group	1 300 000	297,50	386,8	14,2	6,5	6,5
Nolato	350 000	536,00	187,6	6,9	1,3	0,7
Platzer Fastigheter	3 570 163	46,60	166,4	6,1	3,0	1,2
Scandic Hotels Group	1 500 000	108,50	162,8	6,0	1,5	1,5
Mekonomen	1 029 301	150,50	154,9	5,7	2,9	2,9
Saab	379 516	406,60	154,3	5,7	0,4	0,3
GARO	850 000	177,00	150,5	5,5	8,5	8,5
FM Mattsson Mora Group	1 542 990	90,00	138,9	5,1	11,5	4,9
Acando ³⁾	5 017 391	27,10	136,0	5,0	4,8	6,9
Boule Diagnostics	515 000	260,00	133,9	4,9	10,7	10,7
Serneke Group	1 200 000	101,75	122,1	4,5	5,2	1,7
New Wave Group ⁴⁾	2 057 997	53,75	110,6	4,1	3,1	0,8
Klövern B	9 393 192	11,47	107,7	4,0	1,0	0,6
Nobina	2 145 791	49,80	106,9	3,9	2,4	2,4
XANO Industri	653 000	147,25	96,2	3,5	4,6	1,4
Nordic Waterproofing	1 207 514	70,50	85,1	3,1	5,0	5,0
Magnolia Bostad	1 394 009	57,75	80,5	3,0	3,7	3,7
Beijer Electronics Group	2 423 774	30,80	74,7	2,7	8,5	8,5
AGES Industri	500 000	94,00	47,0	1,7	7,1	2,1
Elos Medtech	667 000	68,75	45,9	1,7	11,0	4,2
Kambi Group	430 000	87,25	37,5	1,4	1,4	1,4
Verisec	229 095	122,50	28,1	1,0	5,2	5,2
Bong	16 600 000	1,00	16,6	0,6	7,9	7,9
Aktieportföljen			2 730,7	100,2		
Nettoskuld (-) / nettofordran (+)			-4,4	-0,2		
Totalt/substansvärde			2 726,3	100,0		
			213,00	SEK per Svolderaktie		

Samtliga värdepappersinnehav ingår i värdehierarkins nivå 1.

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

²⁾ Utifrån i portföljbolaget utestående aktier.

³⁾ Fördelat på 4 517 391 Acando B och 500 000 Acando A.

⁴⁾ Av ovanstående innehav på balansdagen 2017-11-30 var 70 000 New Wave Group utlånade.

I tabellen kan exempelvis utläsas följande information. Svolders största innehav är Troax med ett marknadsvärde på 386,8 MSEK, motsvarande 14,2 procent av substansvärdet. Baserat på ovanstående värden så innebär en procents förändring av Troax aktiekurs att Svolders substansvärde påverkas med 3,9 MSEK, motsvarande 0,30 SEK per Svolderaktie.

DELÅRSRAPPORT I

AKTUELL RAPPORTPERIOD: I SEPTEMBER – 30 NOVEMBER 2017

MARKNADSKOMMENTAR

Den aktuella rapportperioden, tillika delårsrapportperioden, 1 september-30 november kännetecknades av stigande aktiemarknader. Detta gällde i synnerhet storbolag på världens börser och mätt i svenska kronor, vars värde påtagligt försvagades under perioden. Den samlade svenska börsen steg 4,1 procent. De mindre bolagen utvecklades sämre än de stora. CSRX (som mäter bolag med börsvärden upp till ca 50 miljarder SEK) steg 1,9 procent, medan OMX Stockholm Small Cap (börsvärden företrädesvis under 10 miljarder SEK) tappade 6,4 procent. Detta följer en trendförändring som kunde noteras tidigare under kalenderåret 2017, då småbolagens aktier började försvagas utifrån en tidigare styrkeposition sett i ett längre tidsperspektiv. Världsindex och Europaindex steg under den aktuella rapportperioden med 11,5 procent respektive 10,3 procent, båda angivna i svenska kronor.

Valutarörelserna var stora under tremånadersperioden. Den svenska kronan föll hela 5,5 procent mot den amerikanska dollarn och mot Euron. Den svenska kronan föll även mot det brittiska pundet och japanska yen. Den svenska kronan var svag även vid motsvarande tidpunkt 2016. Dagens svenska valutaförhållanden överträffas endast av dramatiska tidpunkter som finanskrisen 2008-2009, IT- och telekomkraschen 2001 samt efterdyningarna av den stora devalveringen 1992. Den norska kronans försvagning mot den svenska kronan tog däremot ny fart och de två valutorna handlas för närvarande i paritet med varandra. En svag svensk krona följer Riksbankens strategi för att importera inflation och stimulera svensk exportindustri.

Även ränterörelser kunde noteras under delårsperioden. Det är särskilt de amerikanska statsobligationsräntorna som stigit. Motsvarande svenska har däremot sjunkit. De europeiska penningmarknadsräntorna är fortsatt låga och i flera fall till och med negativa.

Råvaruprisernas uppgång avstannade under tremånadersperioden efter tidigare visad styrka under 2017. Oljepriset hade ett omvänt förlopp och steg nästan 19 procent (Brent). Guldpriset utvecklades i nivå med industrimetallernas nedgång.

Indexutveckling (12 mån)



Källa: Infront

AKTIEKURSUUTVECKLING

Svolders B-aktie betalades på balansdagen senast till 209,00 SEK. Under den aktuella rapportperioden steg aktien därmed 2,8 procent, inklusive reinvesterad utdelning. B-aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 1,9 procent i förhållande till substansvärdet. B-aktien har omsatts under periodens samtliga handelsdagar med ett genomsnitt om knappt 12 000 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 knappt 200 per börsdag på Nasdaq Stockholm.

A-aktien betalades på balansdagen senast till 256,00 SEK, vilket innebär att A-aktien värderades till en premie om 20,2 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.

En uppdelning av Svolders aktier, varigenom varje befintlig aktie delas upp i två (så kallad split 2:1) kommer att genomföras under december 2017, se vidare ”Händelser efter rapportperiodens utgång”.

Totalavkastning¹⁾ i procent

	Rullande		
	3 mån 1/9 2017– 30/11 2017	12 mån 1/12 2016– 30/11 2017	12 mån 1/9 2016– 31/8 2017
Svolder			
Aktiekurs (B)	2,8	15,0	30,2
Substansvärde	-1,6	24,1	30,9
Aktiemarknadsindex			
Carnegie Small Cap Return Index	1,9	12,1	8,3
SIX Return Index	4,1	14,1	12,1

¹⁾ 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 213,00 SEK per aktie, vilket motsvarar en nedgång under den aktuella rapportperioden med 1,6 procent inklusive reinvesterad utdelning. Detta är 3,5 procentenheter sämre än utvecklingen för småbolagsindex (CSRX), som under motsvarande period ökade 1,9 procent. Detta kan jämföras med den svenska aktiemarknaden som helhet (SIXRX), vilken har stigit 4,1 procent. Den negativa avvikelsen är bolagsspecifik och kan särskilt hänföras till bolag med exponering mot bygg och bostadsutveckling samt att små bolag har haft en sämre utveckling än de större under den aktuella rapportperioden.

Svolders aktieportfölj är ingen indexportfölj utan placeringsbeslut 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.



Källa: Svolder, Infront och Morningstar

Substansvärdets utveckling (3 mån) 1 september–30 november 2017

	MSEK	SEK/aktie
Substansvärde 31 augusti 2017	2 812,1	219,70
Aktieportföljen		
Ingående värde	2 681,5	209,50
Köp av aktier	214,2	
Försäljningar av aktier	-125,9	
Värdetförändring aktieportfölj	-39,2	49,1
Utgående värde	2 730,7	213,30
Nettoskuld (-)/Nettofordran (+)		
Ingående värde	130,5	10,20
Erhållna aktieutdelningar	1,3	
Utbetald aktieutdelning	-41,6	
Övriga rörelseintäkter	0,3	
Administrationskostnader	-6,5	
Finansnetto	-0,1	
Köp av aktier, netto	-88,3	-134,9
Utgående värde	-4,4	-0,30
Substansvärde 30 november 2017	2 726,3	213,00

Polymerkoncernen **Nolatos** delårsrapport för det tredje kvartalet 2017 var återigen betydligt bättre än förväntat. Aktiekursen steg markant och innehavet blev den aktuella rapportperiodens största bidragsgivare till substansvärdet. Det var främst affärsområdet Integrated Solutions (tidigare Telecom) som utvecklades mycket starkt. Den huvudsakliga

anledningen var att Nolato har erhållit en ny betydande och global kund inom det expansiva segmentet för e-cigarett. Breddad kund- och produktbas kan öka affärsområdets stabilitet, sänka rörelserisken och höja värdet. Även de övriga affärsområdena, Medical och Industrial, ökade omsättningen och resultatet. Samtliga tre affärsområden har nu goda förutsättningar att växa organiskt med god lönsamhet. Därutöver finns finansiella resurser att genomföra selektiva förvärv.

Områdesskydds företaget **Troax** rapporterade en fortsatt stark ordergång och en stigande marginal för det tredje kvartalet. Utvecklingen för ordergången indikerar en fortsatt positiv omsättnings- och resultatutveckling den närmaste tiden. Det var glädjande att se att rörelsemarginalen steg trots att det amerikanska förvärvet Folding Guard ännu inte uppnått övriga koncernbolags marginaler. Aktiekursen steg efter rapporten och aktien var återigen en stor bidragsgivare till Svolders substansvärde. Under den senaste tidens positiva aktiekursutveckling har Svolder minskat innehavet något, främst beroende på innehavets storlek i aktieportföljen.

Substansvärdeförändringens största bidragsgivare 1 september–30 november 2017

(Utifrån substansvärdet per 2017-08-31; 2 812,1 MSEK eller 219,70 SEK/aktie)

Aktie	MSEK	SEK/aktie
Nolato	72,6	5,70
Troax	44,2	3,50
Saab	18,4	1,40
FM Mattsson Mora	14,0	1,10
Nobina	13,5	1,10
Summa fem positiva	162,7	12,70
GARO	-57,9	-4,50
Serneke	-29,6	-2,30
Nordic Waterproofing	-29,0	-2,30
Magnolia Bostad	-22,7	-1,80
Mekonomen	-19,7	-1,50
Summa fem negativa	-158,8	-12,40
Övriga aktier	-41,6	-3,30
Aktier totalt	-37,7	-2,90
Övrigt	-6,5	-0,50
Värdeförändring före utdelning	-44,2	-3,50

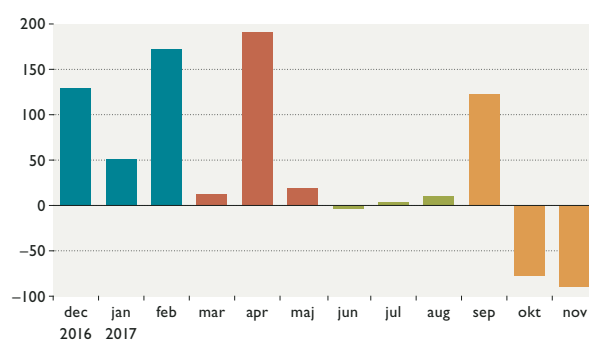
Det småländska elproduktföretaget **GARO:s** aktier har haft en svag utveckling under tremånadersperioden och utgör den aktie som kraftfullast belastat Svolders substansvärde. Ett svagare resultat än förväntat presenterades i bolagets niomånadersrapport, förorsakat av extrakostnader för att möta fortsatt stigande efterfrågan samt ökade satsningar inom produktutveckling och marknadsföring. Produktionsytorna har utökats, inte minst i den befintliga enheten i Polen, för att bättre kunna motsvara efterfrågan och logistikstörningarna minskar nu successivt. Därtill har aktiemarknadens fokus gått från laddstolpar och in-

frastruktur för elbilar till nyproduktion av bostäder, vilket kraftfullt drabbat GARO-aktien. GARO som bolag präglas av kvalitet och förmågan att utveckla innovativa elprodukter för lönsam tillväxt. Mindre förvärv kompletterar den organiska tillväxten. Svolder har under rapportperioden ökat sitt innehav i bolaget.

Bygg- och entreprenadbolaget **Serneke** är verksamt i svenska tillväxtorter med starkt fokus på göteborgsregionen och ofta med offentliga beställare. Byggverksamheten uppvisar tillväxt under lönsamhet och har uppnått en volym som kan utmana de största branschaktörerna. Serneke utvecklar dessutom i partnerskap området Karlastaden i omedelbar anslutning till stadsdelen Lindholmen i Göteborg. Lindholmen kännetecknas av stark tillväxt av företag inom snabbväxande industrier och hyresstegringen är betydande. Den blandstad av bostäder, kontor och hotell som ska byggas upp i Karlastaden, med Karlatornet som särskilt kännetecken, har stora förutsättningar att bli mycket framgångsrikt. Sernekes aktie har utvecklats svagt under den aktuella rapportperioden i likhet med många bygg- och projektrelaterade verksamheter och kraftigt belastat Svolders substansvärde. Den senaste delårsrapporten uppvisar samtidigt en fortsatt positiv utveckling. Aktiemarknaden har dock inte låtit sig övertygas, utan förefaller i stället att fokusera på projektrisker i Karlastaden samt den osäkerhet som förknippas med en utmanande expansiv aktör i en lågmarginalbransch.

Tätskiktetsföretaget **Nordic Waterproofing** rapporterade ett resultat för det tredje kvartalet som var något sämre än förväntat. Bolaget sänkte dessutom sin helårsprognos, främst p.g.a. att stigande råmaterialpriser inte kunnat kompenseras med egna försäljningsprisökningar i den utsträckning som var tänkt och tidigare kommunicerats. Aktiekursen reagerade negativt på detta och aktien utgjorde den aktuella rapportperiodens tredje största negativa bidragsgivare till substansvärdet.

Substansvärdeförändring i MSEK per månad (12 mån)



Exklusive utbetald utdelning om 41,6 MSEK (3,25 SEK/aktie) i november 2017.

LIKVIDITET/BELÅNING

Nettoskulden, som också omfattar aktiehandelns olikviderade affärer med mera, uppgick på balansdagen till 4,4 MSEK, motsvarande 0,2 procent av substansvärdet. Detta kan jämföras med en nettofordran om 130,5 MSEK vid ingången av den aktuella rapportperioden.

AKTIEPORTFÖLJEN

Under den aktuella rapportperioden har aktier för brutto 214,2 MSEK förvärvats. Aktier för brutto 125,9 MSEK har sålts under motsvarande period, varvid nettoköp följaktligen utgjorde 88,3 MSEK.

Under tremånadersperioden tillkom inga nya innehav samt inga aktier avyttrades i sin helhet. På balansdagen bestod aktieportföljen därmed fortsatt av 23 innehav.

Större nettoköp till aktieportföljen (3 mån) 1 september–30 november 2017

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Nobina	1 638 362	73,2	44,70
FM Mattsson Mora	542 990	44,6	82,10
Garo	150 000	35,8	238,40
Platzer Fastigheter	485 055	24,2	49,80

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

Nobina är Nordens största operatör inom kollektivtrafik. Uppdragen är fleråriga och sker i huvudsak gentemot offentliga huvudmän, såsom trafikförvaltningen inom kommuner och landsting. Nobina börsnoterades 2015 på Nasdaq Stockholm och Svolder var tidigare en inte oväsentlig ägare i bolaget. Efter stark kursutveckling såldes dock innehavet av värderingsskäl under 2016. Aktien har därefter haft en förhållandevis svag utveckling till följd av något sämre resultat än marknadens förväntningar. Detta betraktar Svolder som tillfälligt och har under hösten 2017 åter blivit aktieägare i Nobina. Svolder bedömer att verksamheten nu befinner sig i en positiv vinsttrend samt uppskattar särskilt Nobinas konjunktur- och verksamhetsstabilitet samt utdelningsvilja och kapacitet.

Aktiekursen i armaturtillverkaren av vattenkranar och termostatblandare **FM Mattsson Mora** (FMM) utvecklades positivt under inledningen av den aktuella rapportperioden. En förklaring till detta var en positiv analys av före-

taget och dess aktie. Aktien har en relativt låg omsättning och dålig analytikerbevakning, varför analyser och rekommendationer kan påverka aktiens värde mycket. Bolagets rapport för det tredje kvartalet var lite bättre än väntat, vilket bekräftade den tidigare positiva aktiekursutvecklingen. Svolder gavs en möjlighet att förvärva en aktiepost i FMM under inledningen av den aktuella rapportperioden. Detta förvärv innebar att FMM blev ett av de största förvärven samt bidrog positivt till substansvärdet under tremånadersperioden.

Större nettoförsäljningar ur aktieportföljen (3 mån) 1 september–30 november 2017

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Klövern	3 606 808	40,4	11,20
Troax	87 000	25,7	295,20

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

Svolder har efter en längre period av köp i stället under den aktuella rapportperioden minskat innehavet i fastighetsbolaget **Klövern**. Aktien, som tidigare under 2017 utvecklats sämre än flertalet noterade fastighetsbolag, uppvisade nu en omvänd kursutveckling som bättre överensstämde med deras befintliga kommersiella fastigheter på attraktiva orter i Sverige. Minskningen har till stor del skett som en konsekvens av ökningen i det till göteborgsregionen koncentrerade fastighetsbolaget Platzer.

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.

ÄNDRAD PERIODISERING AV FÖRVALTNINGSKOSTNADER

Det finns sedan 2012 ett incitamentsprogram för Svolders medarbetare som årligen kan medföra rörlig ersättning om maximalt en årslön inklusive sociala kostnader. Sådan utbetalning ska placeras i Svolderaktier med en innehavstid om lägst tre år. Förutsättningen för att erhålla ersättning är att Svolders substansvärde över rullande treårsperioder utvecklas bättre än småbolagsmarknaden CSRX. Baserat på bolagets starka värdeutveckling under de senaste två verksamhetsåren är det mycket sannolikt att en utbetalning för innevarande rullande treårsperiod kommer att ske. En kostnad om 1,95 MSEK har därvid reserverats under den aktuella redovisningsperioden och ett totalt belopp om 7,8 MSEK avses att reserveras löpande under verksamhetsåret 2017/2018. Föregående verksamhetsår bokfördes hela kostnaden för rörlig ersättning vid årsbokslutet (7,5 MSEK).

Vid en jämförelse av Svolders förvaltningskostnader mellan de två aktuella rapportperioderna framkommer att kostnadsökningen 2017/2018, med samma form av periodisering, varit 0,2 MSEK motsvarande cirka tre procent. Utifrån balansdagens substansvärde utgör Svolders totala förvaltningskostnader, inklusive rörlig ersättning, för närvarande knappt en procent per år.

RISKER OCH OSÄKERHETSFAKTORER

Koncernen och moderbolagets identifierade risker och osäkerhetsfaktorer framgår av årsredovisningen för 2016/2017 på sidan 59 och i not 17 på sidan 72. Av de där nämnda riskerna bedöms marknadsrisken (aktieportföljens prISRISK) som den mest betydande. Inga väsentliga förändringar bedöms ha tillkommit därefter.

SVOLDERS ÅRSSTÄMMA

Årsstämman ägde rum torsdagen den 16 november i Stockholm. Samtliga beslut fattades i överensstämmelse med styrelsens och valberedningens förslag såsom de presenterats i den fullständiga kallelsen och som finns tillgängliga på Svolders hemsida.

HÄNDELSE EFTER RAPPORTPERIODENS UTGÅNG

Substansvärdet den 8 december var 212 SEK per aktie och aktiekursen 205,50 SEK.

I enlighet med beslut på Svolders årsstämma den 16 november 2017 kommer en uppdelning av bolagets aktier att genomföras, varigenom varje befintlig A-aktie och B-aktie kommer delas upp i två nya aktier av samma aktieslag (så kallad aktiesplit 2:1) utan ändring av Svolders aktiekapital. Ovanstående information har även offentliggjorts i pressmeddelande den 7 december 2017.

Tidplanen för uppdelningen av aktier är följande:

ONSDAG DEN 13 DECEMBER 2017:
Sista dag för handel före uppdelning av aktier.

TORSDAG DEN 14 DECEMBER 2017:
Första dag för handel efter uppdelning av aktier.

FREDAG DEN 15 DECEMBER 2017:
Avstämningsdag vid Euroclear Sweden AB.

Aktieägare behöver inte vidta några åtgärder med anledningen av uppdelningen av bolagets aktier. Efter uppdelningen kommer det totala antalet

aktier i Svolder öka från 12 800 000 till 25 600 000 stycken, fördelat på 1 245 672 Svolder A och 24 354 328 Svolder B.

Från och med torsdagen 14 december 2017 kommer Svolders aktier handlas med nya ISIN-koder enligt följande:

SVOLDER A, ISIN-KOD: SE0010663302

SVOLDER B, ISIN-KOD: SE0010663310

NÄSTA DELÅRSRAPPORT

Rapport för perioden 1 september 2017–28 februari 2018 (6 månader) samt den aktuella rapportperioden 1 december 2017–28 februari 2018 kommer att publiceras den 9 mars 2018.

STOCKHOLM DEN 13 DECEMBER 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 1/9 2017– 30/11 2017	3 mån 1/9 2016– 30/11 2016	Rullande 12 mån 1/12 2016– 30/11 2017	12 mån 1/9 2016– 31/8 2017
Förvaltningsverksamhet				
Utdelningsintäkter	1,3	-	57,4	56,2
Förvaltningskostnader	-6,5	-4,4	-26,7	-24,6
Resultat från värdepapper	-39,2	87,5	506,6	633,3
Övriga rörelseintäkter	0,3	0,0	0,4	0,1
Rörelseresultat	-44,1	83,1	537,7	664,9
Resultat från finansiella investeringar				
Finansiella intäkter	-	-	0,0	0,0
Finansiella kostnader	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
Resultat efter finansiella poster	-44,2	83,1	537,5	664,7
Skatt	-	-	-	-
Periodens resultat	-44,2	83,1	537,5	664,7
Övrigt totalresultat	-	-	-	-
Periodens totalresultat	-44,2	83,1	537,5	664,7
Resultat per aktie, SEK	-3,50	6,50	42,00	51,90

KASSAFLÖDESANALYSER KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/9 2017– 30/11 2017	3 mån 1/9 2016– 30/11 2016	Rullande 12 mån 1/12 2016– 30/11 2017	12 mån 1/9 2016– 31/8 2017
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapitalet	-9,2	-10,3	33,9	32,8
Förändringar av rörelsekapitalet				
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	4,9	0,8	4,1	0,0
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-4,3	-9,5	38,0	32,8
Investeringsverksamheten				
Köp av värdepapper	-187,7	-405,6	-961,2	-1 179,2
Försäljning av värdepapper	125,9	290,6	908,0	1 072,7
Investeringar i maskiner och inventarier	-	-0,1	-	-0,1
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-61,7	-115,1	-53,2	-106,6
Finansieringsverksamheten				
Utbetald utdelning	-41,6	-35,2	-41,6	-35,2
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-41,6	-35,2	-41,6	-35,2
Ökning (+)/minskning (-) av likvida medel	-107,6	-159,8	-56,8	-109,0
Likvida medel vid periodens början	140,8	249,7	89,9	249,7
Likvida medel vid periodens slut	33,1	89,9	33,1	140,8

NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/9 2017– 30/11 2017	3 mån 1/9 2016– 30/11 2016	Rullande 12 mån 1/12 2016– 30/11 2017	12 mån 1/9 2016– 31/8 2017
Förändring substansvärde, SEK	-6,70	3,70	38,70	49,20
Under perioden lämnad utdelning, SEK	3,25	2,75	3,25	2,75
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 2017	30/11 2016	31/8 2017	31/8 2016
Anläggningstillgångar				
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>				
Inventarier	0,1	0,2	0,1	0,1
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>				
Värdepappersinnehav	2 730,7	2 184,0	2 681,5	1 941,8
Omsättningstillgångar				
Kortfristiga fordringar	0,4	8,3	0,3	0,3
Kassa och bank	33,1	89,9	140,8	249,7
Summa tillgångar	2 764,3	2 282,4	2 822,7	2 191,9

Eget kapital och skulder

(MSEK)	30/11 2017	30/11 2016	31/8 2017	31/8 2016
Eget kapital	2 726,3	2 230,4	2 812,1	2 182,5
Skulder				
Kortfristiga skulder	38,0	52,0	10,6	9,4
Summa skulder och eget kapital	2 764,3	2 282,4	2 822,7	2 191,9

FÖRÄNDRINGAR I EGET KAPITAL

(MSEK)	3 mån 1/9 2017– 30/11 2017	3 mån 1/9 2016– 30/11 2016	12 mån 1/9 2016– 31/8 2017
Ingående balans	2 812,1	2 182,5	2 182,5
Lämnad utdelning	-41,6	-35,2	-35,2
Periodens totalresultat	-44,2	83,1	664,7
Utgående balans	2 726,3	2 230,4	2 812,1

NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

(MSEK)	30/11 2017	30/11 2016	31/8 2017	31/8 2016
Substansvärde per aktie, SEK	213,00	174,20	219,70	170,50
Aktiekurs (B), SEK	209,00	184,50	206,50	161,00
Substansvärde, premium (+)/rabatt (-), %	-2	6	-6	-6
Likviditet (+)/Belåning (-), %	0	2	5	11
Soliditet, %	100	100	100	100
Antal aktier i miljoner	12,8	12,8	12,8	12,8

Definitioner enligt årsredovisning 2016/2017. 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.

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: UTANFÖR UMEÅ I ÄLVMYNNINGEN STÅR DENNA FYR FRÅN 1907.
FYRENS NAMN VAR URSPRUNGLIGEN HOLMSUND MEN DÖPTES SENARE OM TILL FJÄRDGRUND.

Uppdatera dig på Svolder.se

På vår hemsida hittar du våra senaste pressreleaser, finansiella rapporter och ett veckovis uppdaterat substansvärde. Vill du göra en insats för miljön eller föredrar att läsa rapporterna på skärm? Välkommen att avsäga dig framtida exemplar av tryckta rapporter.



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