



SVOLDER

DELÅRSRAPPORT 2 2018/2019

» *Efter ett svagt första kvartal kan det andra beskrivas som framgångsrikt, såväl absolut som relativt* »

VD:s kommentar, sid 2

VÄRDEN SEK/AKTIE
DEN 8 MARS 2019

AKTIEKURS
97,89

SUBSTANSVÄRDE
III

Aktuell rapportperiod

3 månader: 1 december 2018–28 februari 2019

- Periodens redovisade resultat var **245,8** (18,7) MSEK, motsvarande **9,60** (0,70) SEK per aktie
- Substansvärdet ökade **9,4%** till **112,10** SEK per aktie
- Aktiekursen (B) steg **5,9%** till **97,95** SEK per aktie
- Carnegie Small Cap Return Index ökade **6,7%**

Utfall delårsperioden

6 månader: 1 september 2018–28 februari 2019

- Periodens redovisade resultat var **–195,6** (–25,5) MSEK, motsvarande **–7,60** (–1,00) SEK per aktie
- Substansvärdet minskade **6,1%**, inklusive reinvesterad utdelning, till **112,10** SEK per aktie
- Aktiekursen (B) sjönk **4,3%**, inklusive reinvesterad utdelning, till **97,95** SEK per aktie
- Carnegie Small Cap Return Index minskade **1,5%**
- Substansvärdesrabatten på balansdagen uppgick till **12,6%**

Aktuell rapportperiod 3 månader

STORA BIDRAGSGIVARE TILL SUBSTANSVÄRDET

+ Positiva	Negativa –
Platzer	Saab
Beijer Electronics	
GARO	

STÖRRE FÖRÄNDRINGAR I AKTIEPORTFÖLJEN

+ Ökat	Minskat –
Saab	Platzer
ITAB	Klövern

Bästa aktieägare,

Ännu ett kvartal har gått och Svolders verksamhetsår 2018/2019 har redan kommit halvvägs. Efter ett svagt första kvartal kan det andra i stället beskrivas som framgångsrikt, såväl absolut som relativt. Svolders substansvärde steg 9,4 procent. Därmed överträffades småbolagsmarknaden (CSRX) med 2,7 procentenheter och hela Stockholmsbörsen (SIXRX) med 4,2 procentenheter. Svolders aktiekurs förbättrades också, men i något mindre utsträckning (5,9 procent). Därmed ökade åter den så kallade substansvärderabatten till för bolaget historiskt höga 12,6 procent.

Samtidigt kan jag med glädje konstatera att Svolders aktie (B) och substansvärde i perioder om ett, tre, fem och tio år presterar positiv absolutavkastning som dessutom är bättre eller mycket bättre än småbolagsmarknaden och den svenska börsen. Även relativt våra kollegor bland de noterade investment- och förvaltningsbolagen lyckas vår akties totalavkastning placera sig bland

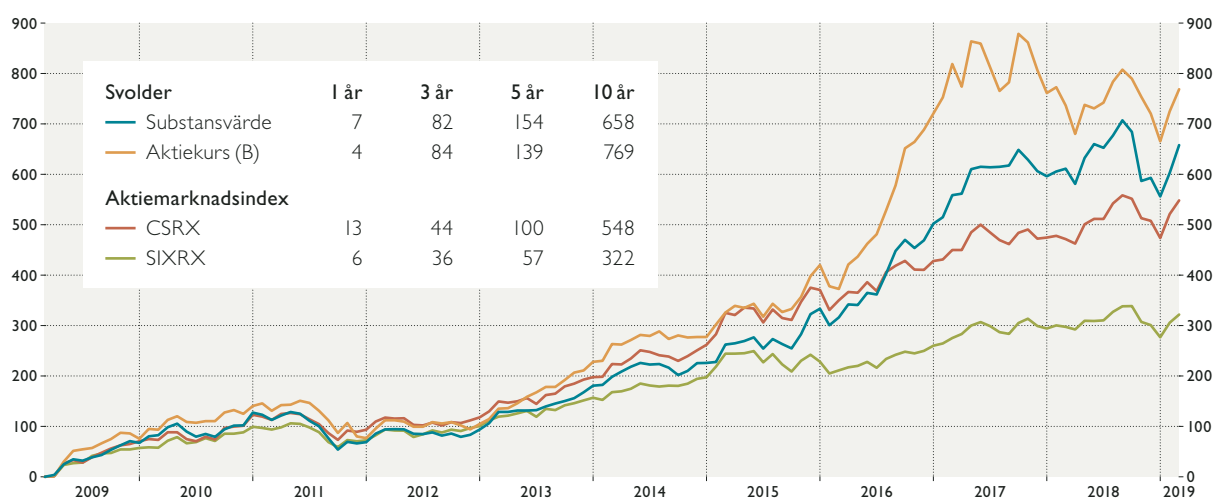
topp tre för nämnda tidsperioder. Det vi vanligtvis kan konstatera är att aktier långsiktigt skapar högre avkastning än obligationer och banksparande, att småbolagsaktier överträffar storbolagsaktier samt att Svolder överträffar småbolagsmarknaden.

Majoriteten av de svenska noterade investmentbolagen handlas med substansvärdesrabatt. Bolagstyperna läggs ofta samman i externa analyser, även om inriktning och skatteförhållandena skiljer sig något åt. Förvaltningsbolagen (ex Bure, Kinnevik, Latour och Lundbergs) koncentrerar därför sina portfölj-innehav till ”näringsbetingade aktier”, dvs. där ägarandelen överstiger

tio procent av rösterna och där portföljägandet är aktivt och långsiktigt. Investmentbolagen (ex Investor, Industrier, Ratos, Svolder och Öresund) har friare placeringsinriktning, men deklarerar för en schablonintäkt kopplat till aktieinnehaven.

» *Över tid bör i stället investment- och förvaltningsbolagens verksamhetsmodeller fungera som föredömen för privata aktieägare som inte själva vill bygga upp egna aktieportföljer. »*

Totalavkastning¹⁾ 10 år i procent per 2019-02-28



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 tillgångsslag.

INVESTMENTBOLAG ÖVERPRESTERAR

I delårsrapporten på sidan 6 kan noteras att exempelvis Svolders substansvärdesrabatt de senaste fem åren varit cirka sju procent. Inte bäst i klassen, men långt ifrån sämst. Det är alltid marknaden som sätter priset på en aktie, men det är ändå förbryllande att denna typ av aktieförvaltande bolag inte får högre värdering utifrån den värdetillväxt som historiskt skapats. Sett över de senaste tio åren har samtliga aktieförvaltande bolag, förutom Ratios, kraftigt överträffat den svenska aktiemarknaden. I en grupp för sig hamnar Latour, Bure, Svolder och Öresund, vars aktier till följd av goda förvaltningsresultat genererat en totalavkastning som är mer än dubbelt så hög som för den svenska börsen som helhet.

Det finns flera förklaringar till detta. Bland annat kan förvaltningsbolagen ha en portföljstrategi som är särskiljande, professionell och inte minst uthållig, då man inte behöver sälja av aktier såsom fondförvaltare tvingas göra när fondsparare begär uttag. Vidare är vanligen förvaltningskostnaderna väsentligt lägre än hos fonder. Det bör även noteras att börsindex inte belastas med några förvaltnings- eller transaktionskostnader. Flertalet förvaltningsbolag arbetar till skillnad mot riskkapitalbolagen ("private equity"), men i likhet med flertalet svenska fonder, inte heller med någon form av belåning. Ägarrollerna bedrivs på olika sätt, men vanligen har investment- och förvaltningsbolagen en tätare dialog med portföljbolagen än flertalet svenska fondorganisationer. Att då i debatten anföras att investment- och förvaltningsbolag är relikter som bara ska handlas utifrån rabattens rörelser framstår för mig som felaktigt. Över tid bör i stället bolagens verksamhetsmodeller fungera som föredömen för privata aktieägare som inte själva vill bygga upp egna aktieportföljer. Institutionella ägare är självklart också välkomna att ta del av dessa former av aktiv specialiserad och framgångsrik förvaltning. Ur ett samhällsperspektiv vore det dessutom önskvärt om premiepensionssparande via investmentbolag kunde bli en realitet.

ÅTERHÅLLSAM PORTFÖLJPOLITIK

Historisk avkastning är som bekant ingen garanti för framtida goda resultat och detta verksamhetsår började inte bra. Kraften i de trendförändringar som inträffat under slutet av 2018 respektive början av 2019 var betydande. Ett mycket svagt slut men också en påtaglig återhämtning kännetecknar aktiemarknaderna, som styrts av många olika impulser och en stor osäkerhet kring framtiden. Här blandas pessimism som tilltagande protektionism, risk för handelskrig mellan USA och Kina, Brexit, tysk industriproduktion som bromsar och italienska budgetunderskott som skenar å den ena sidan med tro om låg global inflation, fortsatt mjuk penningpolitik och ekonomisk tillväxt utan avbrott av recession å den andra. Från Svolders sida har vi valt att stå mellan dessa två "hötappar". Det vi ändå noterar är att vi ibland tycker att pessimismen respektive optimismen

blir omotiverat kraftig. Samtidigt är Svolder i huvudsak ett fullinvesterat bolag som baserar aktieurvalet utifrån varje noterat bolags värdering, utgångsläge och framtidsmöjligheter. Svolder arbetar följaktligen också med en låg kassabehållning eller belåning, även om investmentbolagsformen ger oss flexibilitet om vi så önskar. Svolders styrka ligger vanligen inte heller i marknadstiming, utan mer i portföljruvalet. Det här verksamhetsåret har vi hittills inte förändrat mycket i aktieportföljen. Det beror framför allt på att vi upplevt det som värdefullt att löpande analysera utvecklingen och inte ryckas med i något som efteråt kan komma att beskrivas som psykologisk "kvartalskapitalism" eller allmän opportunist.

FORTSATT NEUTRAL HÅLLNING TILL BÖRSEN

Halva Svolders verksamhetsår 2018/2019 har nu gått och det finns anledning att reflektera lite extra kring framtiden. Hur stämmer exempelvis dagslägets marknadssyn med den neutrala hållning Svolder presenterade i årsredovisningen under tidig höst 2018?

Sammantaget har den svenska börsen och småbolagsmarknaden under verksamhetsårets sex första månader utvecklats något sämre än den neutrala hållning, med påtalade risker på nedsidan, som vi anförde i årsredovisningen. Detta var särskilt utfallet under den svaga börshösten. Det är dock viktigt att observera hur procent matematiskt fungerar vid uppgång respektive nedgång. En uppgång kan se utmärkt ut, men om den föregåtts av ett längre kursfall har aktieägarna sannolikt ändå förlorat pengar. För att kompensera en nedgång om 50 procent krävs som bekant en uppgång med 100 procent. Efter den starka inledningen av kalenderåret 2019 framstår möjligheterna till ytterligare börsuppgång som begränsade. Utifrån den senaste sexmånadersperioden är dock utvecklingen mer modest. Boksluten 2018 för inte minst Svolders portföljbolag bedöms ha varit något bättre än aktiemarknadens förväntningar vad gäller omsättning, resultat och kassaflöden. Däremot har försiktighet präglats många lämnade utdelningsförslag.

Konjunkturbetingelserna försämras generellt i världen och i Sverige framstår särskilt konsumentförtroendet som lågt. Mot detta står att trycket uppåt på räntenivåerna samtidigt minskar, något som gör aktieplaceringar mer attraktiva i förhållande till i första hand ränteplaceringar. Så länge inte börsbolagen på bred front börjar indikera resultat- eller omsättningsnedgångar för 2019 och 2020, samt att de globala obligationsmarknaderna bibehåller sitt lugn, så bör ett "normalt" börsläge kunna bestå och börserna utvecklas i linje med det bedömda totalavkastningskravet om cirka 6–8 procent per år. Kronans värdeutveckling utgör dock ett extra orosmoment. Hittills har Riksbanken genom konstlat låga räntor lyckats med ambitionen att hålla kronan svag.

Er tillgivne

ULF HEDLUNDH
Verkställande direktör

AKTIEPORTFÖLJEN

2019-02-28

Aktie	Antal	Aktiekurs (SEK) ¹⁾	Marknads- värde (MSEK)	Andel av substans- värde %	Andel av bolagets kapital % ²⁾	Andel av bolagets röster % ²⁾
Troax	1 100 000	298,50	328,4	11,4	5,5	5,5
GARO	1 495 000	188,20	281,4	9,8	15,0	15,0
Platzer Fastigheter	3 300 000	74,20	244,9	8,5	2,8	1,1
Nordic Waterproofing	2 504 672	84,20	210,9	7,4	10,4	10,4
Scandic Hotels	2 009 563	92,75	186,4	6,5	2,0	2,0
New Wave Group	2 895 000	61,90	179,2	6,2	4,3	1,1
Beijer Electronics	3 137 247	53,40	167,5	5,8	11,0	11,0
Saab	528 449	315,50	166,7	5,8	0,4	0,3
FM Mattsson Mora	1 683 990	78,60	132,4	4,6	12,5	5,3
Boule Diagnostics	2 048 797	61,01	125,0	4,4	10,6	10,6
XANO Industri	583 500	190,00	110,9	3,9	4,1	1,2
Klövern B	9 000 000	12,28	110,5	3,9	1,0	0,6
ITAB Shop Concept	5 815 359	18,62	108,3	3,8	5,7	1,9
Serneke Group	1 203 941	60,30	72,6	2,5	5,2	1,7
Elos Medtech	928 044	72,40	67,2	2,3	11,5	5,2
Acando ³⁾	2 240 000	28,60	64,1	2,2	2,1	4,9
Magnolia Bostad	1 661 161	33,05	54,9	1,9	4,4	4,4
AGES Industri	500 000	64,40	32,2	1,1	7,1	2,1
Verisec	250 095	110,00	27,5	1,0	5,2	5,2
Bong	16 277 419	0,87	14,2	0,5	7,7	7,7
Lime	140 000	101,00	14,1	0,5	1,1	1,1
Aktieportföljen			2 699,1	94,1		
Nettoskuld (–) / nettofordran (+)			169,4	5,9		
Totalt/substansvärde			2 868,5	100,0		
112,10 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 1 740 000 Acando B och 500 000 Acando A.

I tabellen kan exempelvis utläsas följande information. Svolders största innehav är Troax med ett marknadsvärde på 328,4 MSEK, motsvarande 11,4 procent av substansvärdet. En procents förändring av Troax aktiekurs (köpkurs på balansdagen) påverkar Svolders substansvärde med 3,3 MSEK, motsvarande 0,10 SEK per Svolderaktie.

DELÅRSRAPPORT 2

AKTUELL RAPPORTPERIOD: 1 DECEMBER 2018 – 28 FEBRUARI 2019

MARKNADSKOMMENTAR

Den aktuella rapportperioden 1 december 2018 - 28 februari 2019 kännetecknades av volatila och successivt stärkta aktiemarknader. Efter en svag decembermånad förändrades investerarnas marknadssyn och de följande månaderna uppvisade ett påtagligt förbättrat börs klimat. Den svenska börsen (SIXRX) steg 5,2 procent, något sämre än de små och medelstora bolagens (CSRX) 6,7 procent. Storbolagen (OMX30) steg endast 3,9 procent, mycket beroende på svag utveckling för de stora bankaktierna. Därmed fortsatte den långa trenden i Sverige med positiv utveckling för de lite mindre bolagens aktier.

Merparten av världens börser visade likaså en volatil utveckling, med positivt utfall särskilt i Europa. S&P Europaindex steg 5,4 procent mot 2,3 procent för exempelvis amerikanska S&P500, båda angivna i svenska kronor. Kursmönstret skiljer sig från 2018 då USA:s börser utvecklades väsentligt bättre än de europeiska. Världsindex Dow Jones Global steg 4,0 procent, mätt i SEK. Kalenderåret 2019 inleddes svagt för den svenska kronan och en kortare period av mer stabila valutaförhållanden bröts därmed. Under den aktuella rapportperioden försvagades kronan med 1,4 procent mot den amerikanska dollarn och 1,8 procent mot euron.

Under tremånadersperioden sjönk framför allt de amerikanska statsobligationsräntorna medan globala obligationsräntor noterade små rörelser. Mjukare signaler från den amerikanska centralbanken FED i kombination med svagare global makrostatistik förändrade marknadens räntesyn.

Råvarupriser och industrimetaller steg i flertalet fall kraftigt under den aktuella rapportperioden, mätt i såväl USD och SEK. Oljepriset stärktes mest, med en uppgång om knappt 14 procent (SEK). Guldpriset utvecklades i takt med industrimetallpriserna.

Den politiska utvecklingen i flera världsdelar fortsätter att vara osäker. Här utmärker sig särskilt latent konflikter i Mellanöstern och Asien. Storbritanniens hantering av Brexitförhandlingar med EU inger anledning till oro liksom tilltagande protektionism och risker för handelskonflikter. Därtill tilltar irritationen mellan flertalet europeiska länder kring immigration, statsfinanser och graden av inblandning i varandras inrikespolitik.

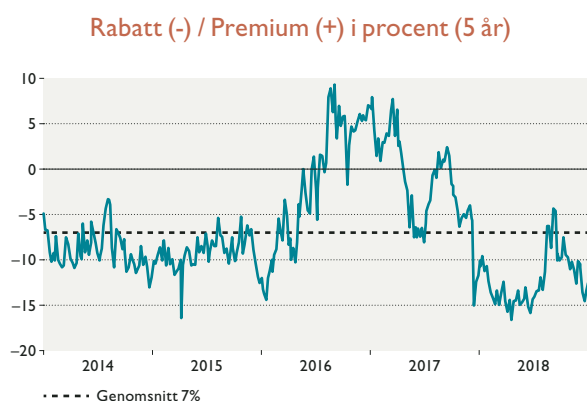
Indexutveckling (12 mån)



Källa: Infront

AKTIEKURSUTVECKLING

Svolders B-aktie betalades på balansdagen senast till 97,95 SEK. Under den aktuella rapportperioden steg aktien därmed 5,9 procent. B-aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 12,6 procent i förhållande till substansvärdet. B-aktien har omsatts under periodens samtliga handelsdagar med ett genomsnitt om cirka 14 000 aktier per börsdag på Nasdaq Stockholm.



Svolders A-aktie handlas endast genom tre auktioner (så kallad "Auction Only Market Segments") under handelsdagen, en vid öppning, en kring kl 13.30 och en vid marknadens stängning. A-aktien betalades på balansdagen senast till 108,00 SEK, vilket innebär att A-aktien värderades till en rabatt om 3,6 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.

Totalavkastning¹⁾ i procent

	3 mån	6 mån	Rullande 12 mån
	1/12 2018– 28/2 2019	1/9 2018– 28/2 2019	1/3 2018– 28/2 2019
Svolder			
Aktiekurs (B)	5,9	-4,3	3,9
Substansvärde	9,4	-6,1	6,6
Aktiemarknadsindex			
Carnegie Small Cap Return Index	6,7	-1,5	13,4
SIX Return Index	5,2	-3,7	6,1

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

SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 112,10 SEK per aktie, vilket motsvarar en uppgång under den aktuella rapportperioden med 9,4 procent. Detta är 2,7 procentenheter bättre än utvecklingen för småbolagsindex (CSRX), som under motsvarande period ökade 6,7 procent. Detta kan jämföras med den svenska marknaden som helhet (SIXRX), vilken steg 5,2 procent.

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.

Substansvärdets utveckling (3 mån) 1 december 2018–28 februari 2019

	MSEK	SEK/aktie
Substansvärde 30 november 2018	2 622,7	102,50
Aktieportföljen		
Ingående värde	2 450,1	95,70
Köp av aktier	70,6	
Försäljningar av aktier	-72,8	
Värdeförändring aktieportfölj	251,2	9,70
Utgående värde	2 699,1	105,40
Nettoskuld (-)/Nettofordran (+)		
Ingående värde	172,6	6,70
Erhållna aktieutdelningar	1,1	
Förvaltningskostnader	-6,5	
Finansnetto	-0,1	
Försäljning av aktier, netto	2,2	-0,10
Utgående värde	169,4	6,60
Substansvärde 28 februari 2019	2 868,5	112,10

Källa: Svolder, Infront och Morningstar

Det Göteborgsbaserade fastighetsbolaget **Platzer** var den aktuella rapportperiodens största bidragsgivare. Den kommersiella fastighetsmarknaden i Göteborg är fortsatt stark och uppvisar låga vakanser, stigande hyror och sänkta avkastningskrav. Detta har lett till högre fastighetsvärden och ökat substansvärde, något som även fått nya investerare att notera Platzers värdering och potential. Fastighetsaktierna har utvecklats starkt på senare tid och riskpremierna har sänkts, något som föranlett Svolder att i takt med kursuppgången något reducera innehavet i Platzer samt även i branschkollegan Klövern, om än i något mindre utsträckning.

Beijer Electronics Group utvecklar, tillverkar och säljer hård- och mjukvara samt lösningar inom industriell automation och datakommunikation. Företagsgruppen drar nytta av industrins ökande grad av automatisering och digitalisering, där inte minst dotterbolaget Westermos starka position gentemot spårbinden trafik uppvisar stark tillväxt. Bokslutskommunikén påvisar att lönsamhetsförbättring och tillväxt fortsätter samt att uppställda finansiella mål åtminstone bör kunna uppnås under 2019. Aktien har utvecklats starkt under tremånadersperioden och skapat ett av portföljens högsta substansvärdebidrag.

Det småländska elproduktföretaget **GARO** rapporterade en stark avslutning på 2018. Aktien blev därmed en stor positiv bidragsgivare till Svolders substansvärde. Starkast tillväxt är det inom produktområdet Ladd, som tillhandahåller produkter för laddning av elfordon. Den snabba utbyggnaden av laddinfrastrukturen i många länder bedöms bara vara i sin början och GARO's position på denna marknad är mycket intressant. Andelen laddprodukter av den totala försäljningen ökar hela tiden, vilket skapar möjlighet att ändra investerarnas syn på bolaget.

Varumärkeskoncernen **New Wave** utgör denna rapportperiod en stor bidragsgivare till substansvärdet. Bolagets aktiekurs har svängt mycket i samband med de senaste delårsrapporterna och antingen varit en stor positiv eller negativ bidragsgivare till Svolders substansvärde. De ekonomiska utfallen i dessa rapporter har enligt Svolder inte motiverat så stora kursrörelser. Delårsrapporten för det fjärde kvartalet var stark och aktiekursen har som en följd av det stigit markant. En anledning till de stora kursrörelserna kan vara att den löpande analytiker- och förvaltarbevakningen har minskat. Nyhetsbevakningen och aktiehandeln sker därmed inte lika kontinuerligt.

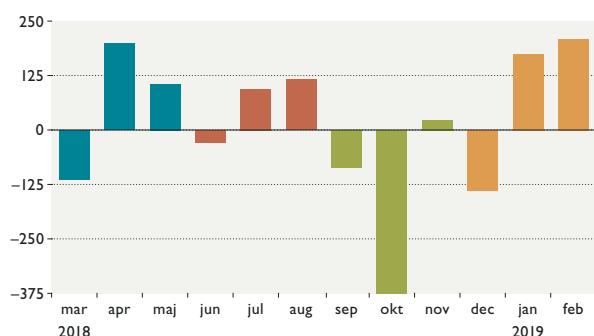
Substansvärdeförändringens största bidragsgivare 1 december 2018–28 februari 2019

(Utifrån substansvärdet per 2018-11-30; 2 622,7 MSEK eller 102,50 SEK/aktie)

Aktie	MSEK	SEK/aktie
Platzer Fastigheter	55,7	2,20
Beijer Electronics Group	49,1	1,90
GARO	40,4	1,60
New Wave Group	32,8	1,30
Scandic Hotels Group	20,8	0,80
Klövern B	18,7	0,70
Nordic Waterproofing	18,2	0,70
ITAB Shop Concept	17,3	0,70
Troax	16,5	0,60
Summa nio positiva	269,5	10,50
Saab	-25,7	-1,00
Summa en negativ	-25,7	-1,00
Övriga aktier	8,4	0,30
Aktier totalt	252,3	9,90
Övrigt	-6,5	-0,30
Värdeförändring före utdelning	245,8	9,60

Svolder tecknade sin andel i försvarsmaterialkoncernen **Saabs** nyemission. Transaktionen blev den aktuella rapportperiodens största köp. Aktiekursen har haft svårt att återhämta sig efter det överraskande nyemissionsbeslutet, trots att rapporten för det fjärde kvartalet var bättre än väntat på de flesta nyckeltalen. Därutöver uttalar sig företagsledningen alltså positivt om framtidsutsikterna. Svolder anser att bolaget har goda möjligheter att öka såväl omsättning som marginal, något som inte fullt ut avspeglas i värderingen.

Substansvärdeförändring i MSEK per månad (12 mån)



Exklusive utbetald utdelning om 51,2 MSEK (2,00 SEK/aktie) i november 2018.

LIKVIDITET/BELÅNING

Aktieportföljen var obelånad på balansdagen. Nettofordran, som också omfattar aktiehandelns olikviderade affärer med mera, uppgick på balansdagen till 169,4 MSEK, motsvarande 5,9 procent av substansvärdet. Detta kan jämföras med en nettofordran om 172,6 MSEK vid ingången av den aktuella rapportperioden.

AKTIEPORTFÖLJEN

Under den aktuella rapportperioden har aktier för brutto 70,6 MSEK förvärvats. Aktier för brutto 72,8 MSEK har sålts under motsvarande period, varvid nettoförsäljningar följaktligen utgjorde 2,2 MSEK.

Under tremånadersperioden tillkom Lime Technologies som nytt innehav. På balansdagen bestod portföljen därmed av 21 innehav.

Större nettoköp till aktieportföljen (3 mån) 1 december 2018–28 februari 2019

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Saab	106 325	23,7	225,00
ITAB	2 009 239	21,7	10,80
Lime	140 000	10,1	72,00

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

ITAB Shop Concepts aktie hade en mycket svag kursutveckling under 2018. Verksamheten som omfattar kompletta butikskoncept till butikskedjor inom detaljhandeln drabbades av den osäkerhet kring framtida distributionskanaler som finns inom alla former av handel. Detta föranledde också bolaget att vinstvarna samt att iscensätta ett betydande strukturprogram i september och tre månader senare också meddela att aktieutdelningen skulle slopas för verksamhetsåret 2018. Många placerare har i takt med ökad osäkerhet och svagare resultat förändrat sin syn på aktien och därvid sålt eller önskat sälja sina innehav. I samband med ytterligare kurssvaghet valde Svolder att förvärva en större aktiepost och därmed flagga upp för mer än fem procent av aktiekapitalet i ITAB. Timingen av detta köp har, till skillnad mot tidigare, varit god och aktien har för första gången på ett drygt år skapat ett värdefullt substansvärdebidrag.

Lime Technologies är ett Lundabaserat mjukvarubolag

som utvecklar, säljer och implementerar säljstödssystem (CRM). Bolaget är en av de ledande CRM-aktörerna på den nordiska marknaden och har en lång historik av lönsam tillväxt. Lime fokuserar på små och medelstora företag och affärsmodellen baseras på att erbjuda abonnemangsavtal samt konsulttjänster för att implementera och kontinuerligt anpassa produkterna utifrån kundspecifika behov. Svolder uppskattar bolagets starka marknadsposition och tillväxtpotential samt skalbara affärsmodell som genererar goda kassaflöden och en hög andel återkommande intäkter. Till skillnad

mot flertalet nyintroduktioner bedömdes Limes värdering som attraktiv, vilket även aktiemarknadens positiva kursreaktion utgör ett bevis för.

Större nettoförsäljningar ur aktieportföljen (3 mån) 1 december 2018–28 februari 2019

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Platzer Fastigheter	725 233	47,5	65,50
Klövern B	1 000 000	10,7	10,70

¹⁾ 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 samt 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 2017/2018 på sidan 63 och i not 17 på sidan 76. Av de där nämnda riskerna bedöms marknadsrisken (aktieportföljens priskurs) som den mest betydande. Inga väsentliga förändringar bedöms ha tillkommit därefter.

HÄNDELSE EFTER RAPPORTPERIODENS UTGÅNG

Substansvärdet den 8 mars var 111 SEK per aktie och aktiekursen 97,89 SEK.

CGINordic har per den 11 mars 2019 lämnat ett offentligt uppköpserbjudande på **Acando AB** (publ) om kontant 41,45 SEK per Acandoaktie. Svolder har träffat avtal med CGI Nordic om att sälja sina aktier i Acando.

NÄSTA DELÅRSRAPPORT

Rapport för perioden 1 september 2018–31 maj 2019 (9 månader), samt den aktuella rapportperioden 1 mars–31 maj 2019, kommer att publiceras den 17 juni 2019.

Styrelsen och verkställande direktören försäkrar att halvårsrapporten ger en rättvisande översikt av moderbolagets och koncernens verksamhet, ställning och resultat samt beskriver de väsentliga risker och osäkerhetsfaktorer som moderbolaget och de företag som ingår i koncernen står inför.

STOCKHOLM DEN 14 MARS 2019

FREDRIK CARLSSON
Ordförande

EVA CEDERBALK
Ledamot

VIVEKA EKBERG
Ledamot

ANNA-MARIA
LUNDSTRÖM TÖRNBLOM
Ledamot

JOHAN QVIBERG
Ledamot

ULF HEDLUNDH
Verkställande direktör

*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 1/12 2018– 28/2 2019	3 mån 1/12 2017– 28/2 2018	6 mån 1/9 2018– 28/2 2019	6 mån 1/9 2017– 28/2 2018	Rullande 12 mån 1/3 2018– 28/2 2019	12 mån 1/9 2017– 31/8 2018
Förvaltningsverksamhet						
Utdelningsintäkter	1,1	0,9	5,6	2,2	72,1	68,6
Förvaltningskostnader	–6,5	–6,1	–12,3	–12,5	–23,6	–23,8
Resultat från värdepapper	251,2	23,8	–188,8	–15,4	126,5	299,9
Övriga rörelseintäkter	–	0,0	–	0,3	0,0	0,3
Rörelseresultat	245,8	18,7	–195,5	–25,4	175,0	345,1
Resultat från finansiella investeringar						
Finansiella intäkter	–	–	–	–	–	–
Finansiella kostnader	0,0	–0,1	–0,1	–0,1	–0,2	–0,2
Resultat efter finansiella poster	245,8	18,7	–195,6	–25,5	174,7	344,9
Skatt	–	–	–	–	–	–
Periodens resultat	245,8	18,7	–195,6	–25,5	174,7	344,9
Övrigt totalresultat						
Periodens totalresultat	245,8	18,7	–195,6	–25,5	174,7	344,9
Resultat per aktie, SEK	9,60	0,70	–7,60	–1,00	6,80	13,50

KASSAFLÖDESANALYSER KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/12 2018– 28/2 2019	3 mån 1/12 2017– 28/2 2018	6 mån 1/9 2018– 28/2 2019	6 mån 1/9 2017– 28/2 2018	Rullande 12 mån 1/3 2018– 28/2 2019	12 mån 1/9 2017– 31/8 2018
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapitalet	–3,2	–3,8	–8,6	–13,0	49,1	44,7
Förändringar av rörelsekapitalet						
Ökning (+)/minskning (–) av kortfristiga skulder	0,0	–4,8	0,3	0,1	0,2	0,0
Kassaflöde från den löpande verksamheten	–3,1	–8,6	–8,2	–12,8	49,3	44,7
Investeringsverksamheten						
Köp av värdepapper	–70,6	–103,7	–198,3	–291,4	–594,5	–687,6
Försäljning av värdepapper	71,9	138,4	77,7	264,3	714,3	900,9
Investeringar i maskiner och inventarier	–0,1	–0,1	–0,1	–0,1	–0,1	–0,1
Kassaflöde från investeringsverksamheten	1,3	34,6	–120,6	–27,1	119,7	213,1
Finansieringsverksamheten						
Utbetald utdelning	–	–	–51,2	–41,6	–51,2	–41,6
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	0,0	0,0	–51,2	–41,6	–51,2	–41,6
Ökning (+)/minskning (–) av likvida medel	–1,8	26,0	–180,0	–81,6	117,7	216,2
Likvida medel vid periodens början	178,8	33,1	357,0	140,8	59,2	140,8
Likvida medel vid periodens slut	176,9	59,2	176,9	59,2	176,9	357,0

NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/12 2018– 28/2 2019	3 mån 1/12 2017– 28/2 2018	6 mån 1/9 2018– 28/2 2019	6 mån 1/9 2017– 28/2 2018	Rullande 12 mån 1/3 2018– 28/2 2019	12 mån 1/9 2017– 31/8 2018
Förändring substansvärde, SEK	9,60	0,70	–9,60	–2,60	4,90	11,90
Under perioden lämnad utdelning, SEK	–	–	2,00	1,63	2,00	1,63
Antal aktier i miljoner	25,6	25,6	25,6	25,6	25,6	25,6

Definitioner enligt årsredovisning 2017/2018. 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 25 600 000. Historiskt antal aktier samt nyckeltal per aktie är justerade för aktiesplit 2:1 genomförd i december 2017.

BALANSRÄKNINGAR KONCERNEN

Tillgångar

(MSEK)	28/2 2019	30/11 2018	31/8 2018	28/2 2018	30/11 2017	31/8 2017
Anläggningstillgångar						
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>						
Inventarier	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>						
Värdepappersinnehav	2 699,1	2 450,1	2 768,3	2 683,7	2 730,7	2 681,5
Omsättningstillgångar						
Kortfristiga fordringar	1,3	0,4	0,5	10,4	0,4	0,3
Kassa och bank	176,9	178,7	357,0	59,2	33,1	140,8
Summa tillgångar	2 877,5	2 629,4	3 125,9	2 753,5	2 764,3	2 822,7

Eget kapital och skulder

(MSEK)	28/2 2019	30/11 2018	31/8 2018	28/2 2018	30/11 2017	31/8 2017
Eget kapital	2 868,5	2 622,7	3 115,4	2 745,0	2 726,3	2 812,1
Skulder						
Kortfristiga skulder	9,0	6,7	10,6	8,5	38,0	10,6
Summa skulder och eget kapital	2 877,5	2 629,4	3 125,9	2 753,5	2 764,3	2 822,7

FÖRÄNDRINGAR I EGET KAPITAL

(MSEK)	3 mån 1/12 2018– 28/2 2019	3 mån 1/12 2017– 28/2 2018	6 mån 1/9 2018– 28/2 2019	6 mån 1/9 2017– 28/2 2018	12 mån 1/9 2017– 31/8 2018
Ingående balans	2 622,7	2 726,3	3 115,4	2 812,1	2 812,1
Lämnad utdelning	-	-	-51,2	-41,6	-41,6
Periodens totalresultat	245,8	18,7	-195,6	-25,5	344,9
Utgående balans	2 868,5	2 745,0	2 868,5	2 745,0	3 115,4

NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

(MSEK)	28/2 2019	30/11 2018	31/8 2018	28/2 2018	30/11 2017	31/8 2017
Substansvärde per aktie, SEK	112,10	102,50	121,70	107,20	106,50	109,80
Aktiekurs (B), SEK	97,95	92,50	104,60	96,40	104,50	103,25
Substansvärde, premium (+)/rabatt (-), %	-13	-10	-14	-10	-2	-6
Likviditet (+)/Belåning (-), %	6	7	11	3	0	5
Soliditet, %	100	100	100	100	100	100
Antal aktier i miljoner	25,6	25,6	25,6	25,6	25,6	25,6

Definitioner enligt årsredovisning 2017/2018. 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 25 600 000. Historiskt antal aktier samt nyckeltal per aktie är justerade för aktiesplit 2:1 genomförd i december 2017.

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 INVESTMENTBOLAG SOM HUVUDSAKLIGEN INVESTERAR I BÖRSNOTERADE AKTIER I SVENSKA SMÅ OCH MEDELSTORA FÖRETAG. BOLAGETS AKTIER ÄR NOTERADE PÅ NASDAQ STOCKHOLM. SVOLDERS SUBSTANSVÄRDE OFFENTLIGGÖRS VECKOVIS OCH FINNS TILLGÄNGLIGT PÅ BOLAGETS HEMSIDA, WWW.SVOLDER.SE.

oooooooooooooooooooo

OMSLAGSBILD: VÄSTERÅS LEDFYR ANLADES 1883 PÅ PIRHUVUDET VÄSTER OM INLOPPET TILL GAMLA HAMNEN. FYREN ÄR EN AV DRYGT 200 FYRAR I MÄLAREN.



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