



SVOLDER

DELÅRSRAPPORT 2013/2014

Delårsperiod: 1 september 2013–28 februari 2014 (6 mån). Aktuell rapportperiod: 1 december 2013–28 februari 2014 (3 mån)

» När halva verksamhetsåret nu gått så kan vi samtidigt notera att Svolders substansvärde och CSRX stigit 22 procent.»

VD:s kommentar, sid 2

Stora bidragsgivare till substansvärdet (3 mån)

- + Positiva: Saab, Nolato och Acando
- Negativa: Oriflame

Större förändringar i aktieportföljen (3 mån)

- + Ökat: SSAB, Oriflame och Meda
- Minskat: Nolato, Diös och Atrium Ljungberg

UTFALL DELÅRSPERIOD, 6 MÅN

- ➔ Periodens redovisade resultat (6 mån) var **221,5** (199,4) MSEK, motsvarande **17,30** (15,60) SEK per aktie.
- ➔ Substansvärdet steg **21,6%**, inklusive reinvesterad utdelning, till **96,70** SEK per aktie.
- ➔ Aktiekursen (B) ökade **30,6%**, inklusive reinvesterad utdelning, till **90,25** SEK per aktie.
- ➔ Carnegie Small Cap Return Index steg **22,2%**.
- ➔ Substansvärderabatten på balansdagen uppgick till **6,7%**.

UTFALL AKTUELL RAPPORTPERIOD, 3 MÅN

- ➔ Periodens redovisade resultat (3 mån) var **127,1** (193,0) MSEK, motsvarande **9,90** (15,10) SEK per aktie.
- ➔ Substansvärdet steg **11,4%**, till **96,70** SEK per aktie.
- ➔ Aktiekursen (B) ökade **16,8%**, till **90,25** SEK per aktie.
- ➔ Carnegie Small Cap Return Index steg **10,5%**.

7 MARS 2014

- ➔ Substansvärdet var **96** SEK/aktie och aktiekursen **89,25** SEK.

VD:S KOMMENTAR



BÄSTA AKTIEÄGARE,

De svenska börsbolagen fortsätter att leverera såväl god absolut som relativ avkastning i förhållande till omvärlden. Den senaste tremånadersperioden har NASDAQ OMX Stockholm stigit 6,5 procent (SIXRX), vilket är nästan sex procentenheter bättre än världsindex mätt i svenska kronor. Den svenska aktiemarknaden för små och medelstora bolag (CSRX) steg samtidigt med 10,5 procent. Svolder har i denna jämförelse lyckats väl. Substansvärdet steg 11,4 procent och B-aktien med 16,8 procent, varvid den så kallade substansrabatten sjönk till under sju procent.

Ett halvår betydligt bättre än normalavkastningen

När halva verksamhetsåret nu gått så kan vi samtidigt notera att Svolders substansvärde och CSRX stigit 22 procent. Detta är hela sju procentenheter över den samlade svenska aktiemarknaden och tolv procentenheter bättre än världsindex. Svolderaktien har under dessa sex månader utdelningsjusterat vuxit med nästan 31 procent. Samtidigt som vi ska glädjas åt värdeutvecklingen och att aktier som sparform åter attraherar såväl privatpersoner som institutionella placerare, så gäller det att inte bli fartblind utan också konstatera att värderingarna för många bolags aktier blivit allt högre.

I årsredovisningen för 2012/2013 gjorde vi bedömningen att verksamhetsårets värdeutveckling borde ligga på eller något över aktiemarknadens bedömda avkastningskrav, vilket vi kvantifierade som cirka tio procent inklusive mottagna utdelningar. Hittills har aktiemarknaden med andra ord överträffat våra förväntningar och mycket av förklaringen tror jag ligger i att vi hittills sluppit ett generellt högre obligationsränteläge i omvärlden samt förskonats av politiska och finansiella oroshärdar. Sett i

detta perspektiv har aktieportföljens likviditet varit något för hög, samtidigt som utvalda aktier haft en särskilt stark värdeutveckling och värdetillväxten har skapats till lägre finansiell risk.

Jämförelsesiffrorna de senaste åren är bra för småbolsaktier i förhållande till de stora bolagens aktier. Svolder hade ett svagt 2011, vilket påverkar jämförelserna med CSRX. Förutom 2011 är utfallet för vår analys och förvaltning fullt tillfredsställande under de senaste fem åren. Särskilt glädjande är att vår aktie under det senaste året återfått förtroendet från aktiemarknaden, vilket noteras i successivt allt lägre substansvärderabatter.

Totalavkastning i procent per 2014-02-28

	1 år	3 år	5 år
	1/3 2013– 28/2 2014	1/3 2011– 28/2 2014	1/3 2009– 28/2 2014
Svolder			
Substansvärde	30	40	198
Aktiekurs (B)	54	57	263
Aktiemarknadsindex			
CSRX	30	52	224
SIXRX	22	38	168

Källa: Morningstar, Svolder och Infront

Totalavkastningen beräknas metodmässigt så att utbetald utdelning återinvesteras vid utdelningstillfället i underliggande tillgångslag.

Även på en rätt värderad, eller något dyr, aktiemarknad finns det aktier som är lägre värderade än andra. För Svolders del anser vi att försvars- och säkerhetskoncernen Saab är en sådan. Innehavet har varit särskilt framgångsrikt under det senaste kvartalet och har då givit ett bidrag till substansvärdet med 42 MSEK (3,30 SEK per Svolderaktie). På balansdagen är det aktieportföljens största enskilda innehav.

Saabaktien är undervärderad, underanalyserad och ägd av få

Svolder äger aktier i Saab för att vi anser att de är undervärderade. Det är vi inte ensamma om. Av de fem nordiska analyshus som täcker bolaget anser fyra att aktien är köpvärd och ett är neutralt, med en genomsnittlig riktkurs om 200 kr eller 24 kronor över balansdagens kurs.

Det är emellertid, enligt mitt förmenande, förvånande att Saab samtidigt är så dåligt bevakat av analytiker och placerare. Två av Sveriges största banker saknar analys och rekommendation av en aktie med ett börsvärde om drygt 19 miljarder SEK. En genomgång av SIS Ägar-services register över aktieägarna i Saab vid årsskiftet visar att många av de svenska finansiella institutionerna ägde knappt Saabs vikt i börsindex. Några undviker Saabaktien helt. Samtidigt ger den låga bevakningen och begränsade ägandet mycket goda förutsättningar för en i framtiden attraktiv utveckling av Saab-aktien.

Sverige behöver fler industribolag som Saab

Sverige har en framgångsrik försvarsindustri, som under lång tid byggts upp i landet. Det har gjorts utifrån Sveriges neutralitetsprincip, i politiskt samförstånd och med ett betydande teknologiskt kunnande i företagen. Sverige är exempelvis det enda landet utanför FN:s säkerhetsråd som tillverkar avancerade militära flygplan. Dessutom görs det till relativt sett låg kostnad. Det finns en tydlig gemensam politisk ståndpunkt som konstaterar att Sverige behöver såväl ett fullgott försvar som en väl fungerande försvarsindustri. Med få undantag har också svenska politiska företrädare, från olika läger, välkomnat Brasiliens regerings tillkännagivande av att de önskar förvärva 36 flygplan av typen Gripen Next Generation. Försvarspolitiken har i takt med Rysslands och Kinas expansion kommit mer i centrum i den svenska politiska debatten. Detta har kraftigt förstärkt den senaste månaden utifrån de aktuella oroligheterna i Ukraina.

Saab är ett av Stockholmsbörsens mest investerings- och kunskapsintensiva företag. Fjölårets investeringar i forskning och utveckling utgjorde nästan 7 miljarder SEK, motsvarande hela 28 procent av försäljningen. Närmare 8 000 av totalt 14 000 heltidsarbetskrafter tjänstgör i Sverige. 10 miljarder av fjölårets försäljning såldes till länder utanför Sverige. En väsentlig del av försäljningen utgörs dessutom av icke militära produkter och tjänster, exempelvis flygledningssystem och produkter till flygkropparna på nuvarande modellprogram hos såväl Airbus som Boeing.

Sent omsider förs nu en debatt om riskerna att Sverige i allmänhet, och Scania i synnerhet, håller på att utarmas på världsledande teknologi i samband med koncernintegration och kunskapsöverföring till nya moderbolag i utlandet. Saab är precis som Scania världsledande inom flera av sina affärsområden. Saab är en industrikoncern som vi i Sverige bör vara stolta över och uppmuntra för framtiden. Politiskt finns brett konsensus kring försvarspolitiken och försvarsindustrin. Att som svensk professionell investeringsorganisation placera i Saab-aktier, som Svolder och marknadens analytiker bedömer är lågt värderade, framstår därför för mig som synnerligen korrekt.

Positiv trend bör kompensera politisk oro

I skrivande stund är hotbilden kring utvecklingen i och omkring Ukraina centrum för politikers, medmänniskors, militärers och kapitalmarknaders oro. Svolder vare sig vill eller kan i detta skede argumentera för sannolik utveckling. Det finns många mer insiktsfulla bedömare. Även om riskerna markant har ökat för att den fredliga och ekonomiska utveckling som präglat Central- och Östeuropa under decennier nu avbryts, så tenderar vanligen denna typ av oro att endast i begränsad utsträckning påverka kapitalmarknader vid sidan om de geografiska oroshärdarna. Det bör också betonas att världshandel och goda relationer gynnar nationer och medborgare, vilket också noteras av deras ledare.

Den svenska aktiemarknaden befinner sig i en långvarig positiv trend med betydande tillflöde av kapital. Trenden bör därför inte brytas i första taget även om nyintroduktioner och utplaceringar ska ha sin beskärda del. Samtidigt ska vi komma ihåg att riskpremierna på aktie- och kapitalmarknaderna kraftigt har sänkts de senaste två åren och att bakslag i fredsprocesser, den globala konjunkturåterhämtningen samt av Europas skuldsanering snabbt kan få placerarna att bli betydligt mer riskaverta.

Er tillgivne

ULF HEDLUNDH
Verkställande direktör

MARKNADSKOMMENTAR

Den aktuella rapportperioden 1 december 2013–28 februari 2014 kännetecknades av starkt stigande svenska aktiemarknader. Den svenska börsen (SIXRX) som helhet steg 6,5 procent, medan de små och medelstora bolagen (CSRX) steg ytterligare fyra procentenheter. Det är särskilt fastighetsbolagens värdeutveckling som bidragit till CSRX starka tillväxt under kvartalet.

Världsbörserna, mätt som MSCI och i SEK, steg under den aktuella rapportperioden med marginella 0,7 procent. Svag kursutveckling i många tillväxtländer i Asien, Sydamerika och Europa har belastat värdeförändringen. Även en försvagning av den amerikanska dollarn har påverkat negativt (-2,1 procent mot SEK). Den svenska kronan har dessutom förstärkts något gentemot Euron. Den under 2013 mycket starka valutatrenden gentemot en av Sveriges största handelspartners valutor, dvs. den norska kronan, förefaller ha brutits nu under februari.

Tillväxten i världen ökar i flertalet länder, vilket också framgår av olika inköpschefsindex samt order- och produktionsstatistik. Tillväxttakten är samtidigt inte så stark som brukar gälla vid tidiga konjunkturförstärkningar, även om särskilt utvecklingen i den anglosaxiska världen är påfallande positiv. Den aktuella konjunkturen i främst Kina, Indien, Brasilien, Ryssland och Frankrike måste samtidigt ses som besvikelser. Den svenska konjunkturstatistiken är trendmässigt stigande, men utfallen varierar mycket mellan olika branscher och kategorier samt under enskilda månader och kvartal.

De långa internationella obligationsräntorna har fallit under tremånadersperioden. Avsaknaden av inflationstendenser i kombination med den amerikanska centralbankens kommentarer om bibehållen expansiv penningpolitik har skapat lugn på finansmarknaderna. Riksbanken har dessutom i december sänkt sin styrrenta med 25 punkter.

Råvaruprisutvecklingen har inte visat på någon generell trend under kvartalet. En politiskt oroligare omvärld har dock ökat efterfrågan på guld och oljepriset kvarstår på förhållandevis höga nivåer.

Indexutveckling 12 månader



AKTIEKURSUTVECKLING

Svolders B-aktie betalades på balansdagen senast till 90,25 SEK. Under den aktuella rapportperioden steg aktien därmed 16,8 procent. Aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 6,7 procent i förhållande till substansvärdet. B-aktien har omsatts under periodens samtliga handelsdagar, med ett genomsnitt om cirka 15 000 aktier per börsdag på NASDAQ OMX Stockholm.

Handeln i Svolders A-aktie var begränsad och omsattes endast under 16 procent av handelsdagarna på NASDAQ OMX Stockholm. Enligt Svolders bolagsordning kan A-aktieägare som önskar omvandla A- till B-aktier göra detta genom anmälan till Svolders styrelse.

Totalavkastning i procent

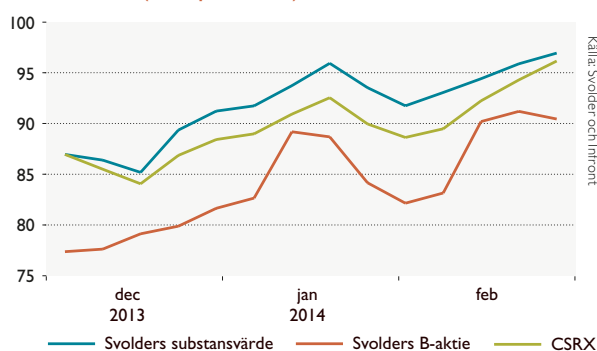
	3 mån 1/12 2013– 28/2 2014	6 mån 1/9 2013– 28/2 2014	Rullande 12 mån 1/3 2013– 28/2 2014
Aktiekurs (B)	16,8	30,6	54,5
Substansvärde	11,4	21,6	30,4
CSRX	10,5	22,2	29,7
SIXRX	6,5	15,3	22,1

Totalavkastningen beräknas metodmässigt så att utbetald utdelning återinvesteras vid utdelningstillfället i underliggande tillgångsslag.

SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 96,70 SEK per aktie, vilket motsvarar en uppgång under den aktuella rapportperioden med 11,4 procent. Detta är 0,9 procentenheter bättre än utvecklingen för småbolagsindex (CSRX). Den positiva avvikelserna kan särskilt hänföras till den goda utvecklingen för Saab, Nolato och Acando, som tillsammans på balansdagen utgjorde 35 procent av aktieportföljen.

Svolder (SEK per aktie) och CSRX 3 månader



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

Substansvärdets utveckling 3 månader

	MSEK	SEK/aktie
Substansvärde 30 november 2013	1 110,8	86,80
Aktieportföljen		
Ingående värde	1 086,2	84,90
Köp av aktier	133,9	
Försäljningar av aktier	-205,2	
Värdeförändring aktieportfölj	130,1	58,8
Utgående värde	1 144,9	89,40
Nettoskuld (-) / Nettofordran (+)		
Ingående värde	24,6	1,90
Övriga rörelseintäkter	0,8	
Administrationskostnader	-3,9	
Finansnetto	0,1	
Försäljning av aktier, netto	71,3	68,3
		5,30
Utgående värde	93,0	7,30
Substansvärde 28 februari 2014	1 237,9	96,70

Innehavet i försvarskoncernen **Saab** var den största positiva bidragsgivaren till substansvärdet under den aktuella rapportperioden. Den främsta anledningen till den starka kursutvecklingen var att den brasilianska regeringen i mitten av december meddelade att de valt Gripen som sitt nästa stridsflygplan. Därutöver kom det under kvartalet en rad intressanta order och orderingången var rekordhög. Resultatet för det fjärde kvartalet var som förväntat. Bolagets prognos för 2014 innebär ett bättre resultat än 2013, vilket är positivt i den nuvarande osäkra makroekonomiska miljön. Värderingen anses fortfarande vara låg utifrån en prognostiserad normalårsvinst.

Nolato utgjorde den aktuella rapportperiodens näst största bidragsgivare efter en mycket stark kursutveck-

ling i början av januari. Denna kursuppgång utnyttjades till att minska innehavet något, då värderingen inte längre framstod som lika attraktiv. Rapporten för det fjärde kvartalet var resultatmässigt enligt förväntningarna. Positivt var ett fortsatt mycket starkt kassaflöde och en höjning av utdelningen. Bolaget gick ur 2013 med en nettokassa. Värderingen är rimlig utifrån en prognosticerad normalsårsvinst.

IT-konsultföretaget **Acando** avslutade 2013 med en stark rapport för det fjärde kvartalet. Utfallet var i nivå med det fjärde kvartalet 2012 och klart bättre än de tidigare kvartalen 2013. Förutsättningar finns för att den positiva trenden ska fortsätta under 2014. Utdelningen behölls på 1 krona per aktie, vilket innebär en mycket hög direktavkastning.

Substansvärdeförändringens största bidragsgivare 1 december 2013–28 februari 2014 (3 mån)

(Utifrån substansvärdet 2013-11-30; 1 110,8 MSEK eller 86,80 SEK/aktie)

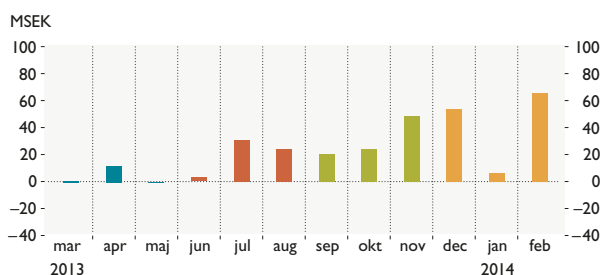
	MSEK	SEK/aktie
Saab	42,0	3,30
Nolato	15,6	1,20
Acando	14,1	1,10
Meda	12,9	1,00
New Wave Group	12,8	1,00
Proact	9,5	0,70
KappAhl	7,3	0,60
XANO Industri	5,8	0,50
Platzer Fastigheter	4,8	0,40
Summa nio positiva	124,8	9,80
Oriflame	-3,4	-0,30
Summa en negativ	-3,4	-0,30
Övriga aktier	9,4	0,70
Aktier totalt	130,8	10,20
Övrigt	-3,7	-0,30
Värdeförändring	127,1	9,90

Kosmetikaföretaget **Oriflame** har sedan 2010 haft en stagnerande omsättnings- och resultatutveckling. En ofördelaktig valuta-utveckling för Oriflames viktigaste valutor förklarar en stor del av denna stagnation. Åren dessförinnan steg omsättningen snabbt och marginalerna var högre än de nu aktuella. Aktiekursen har som en följd av de senaste årens utveckling varit svag. Svolder bedömde i början av 2014 värderingen som attraktiv givet de åtgärder som vidtagits för att höja marginalen och förbättra kassaflödet. Dessutom var direktavkastningen väldigt hög utifrån prognosen om en bibehållen utdelning. Resultatet för det fjärde kvartalet 2013 var något sämre än väntat. Dessutom sänktes utdelningen och bolaget rapporterade att omsättningen varit svag under inledningen av 2014, bland annat på grund av fortsatt

fallande valutor i utvecklingsländer. Ökad politisk och ekonomisk oro i främst Ryssland och Ukraina, två viktiga marknader för Oriflame, skapar osäkerhet i närtid. Aktien har utvecklats svagt efter Svolders förvärv och innehavet var den aktuella rapportperiodens största negativa bidragsgivare till substansvärdet. Även om bolaget inte når sitt rörelsemarginalmål om 15 procent så bedömer Svolder aktiemarknadens värdering av Oriflame som låg utifrån en prognosticerad normalårsvinst.

Substansvärdeförändring i MSEK per månad (12 mån)

Exklusive utbetald utdelning om 26,9 MSEK (2,10 SEK/aktie) i november 2013



LIKVIDITET/BELÅNING

Aktieportföljen var obelånad på balansdagen. Nettofordran, som också omfattar aktiehandelns olikviderade affärer med mera, uppgick på balansdagen till 93,0 MSEK, motsvarande 7,5 procent av substansvärdet. Detta kan jämföras med en nettofordran om 24,6 MSEK vid ingången av den aktuella rapportperioden.

AKTIEPORTFÖLJEN

Under den aktuella rapportperioden har aktier för brutto 133,9 MSEK förvärvats. Aktier för brutto 205,2 MSEK har sålts under motsvarande period, varvid nettoförsäljningar följaktligen utgjorde 71,3 MSEK.

Under tremånadersperioden tillkom SSAB, Oriflame och SAS preferensaktier som nya innehav och samtliga aktier i Diös, Atrium Ljungberg samt Vitrolife avyttrades. På balansdagen bestod portföljen därmed av 18 innehav i 16 bolag.

Större nettoköp till aktieportföljen (3 mån) 1 december 2013–28 februari 2014

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
SSAB A	528 000	28,2	53,40
SSAB B	305 000	13,9	45,60
Oriflame	119 500	22,9	191,20
Meda	276 221	22,0	79,90
SAS Preferensaktier	36 000	18,0	500,00

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

I samband med att SSAB offentliggjorde sitt köp av det finska stålbolaget Rautaruukki förvärvade Svolder aktier i den svenska stålproducenten. SSABs köp finansieras genom emittering av nya aktier till ett värde om cirka 10 miljarder SEK. Lönsamheten för de två bolagen har varit svag under den senaste femårsperioden, vilket föranlett flertalet kostnadsbesparingsprogram. Parallellt har både SSAB och Rautaruukki genomfört stora investeringsprogram. Tillsammans med de förväntade synergierna genom sammanslagningen, skapar detta förutsättningar för ett betydligt bättre kassaflöde och resultat framöver. Därutöver finns det tecken på att marknaden i EMEA har stabiliserats och att prisbilden i USA är på väg att förbättras.

Svolder har under den aktuella rapportperioden fortsatt att förvärva aktier i Meda. Vi bedömer att Meda kommer att leverera förstärkt organisk tillväxt genom gjorda investeringar i OTC-portföljen (ej receptbelagda läkemedel), expansionsarbetet på tillväxtmarknader samt lanseringen av det egenutvecklade läkemedlet Dymista mot allergisk rinit (nästäppa). Bokslutsrapporten som presenterades i februari överträffade marknadens förväntningar och kursutvecklingen har därför varit god.

Större nettoförsäljningar ur aktieportföljen (3 mån) 1 december 2013–28 februari 2014

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Nolato	364 408	58,9	161,50
Diös	980 000	45,5	46,40
Atrium Ljungberg	400 000	35,4	88,40
HiQ	548 112	21,5	39,20
Vitrolife	128 996	11,7	93,40

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

Många av de noterade fastighetsbolagen har haft en stark kursutveckling under den aktuella rapportperioden. Riksbanken har sänkt styrräntan under perioden och de svenska bankerna har blivit generösare i sin utlåning till fastighetsbolagen. Uthyrningsläget är i de flesta fall gott och en hög andel av resultatet används för aktieutdelning. Svolders innehav i Atrium Ljungberg och Diös har i sin helhet sålts under perioden av värderingsskäl. Tilltagande tveksamhet hos utländska och svenska större placerare kring deras långsiktiga syn på hyresutvecklingen för butiker och köpcentra har även påverkat försäljningen av Atrium Ljungberg. Med Konsumentföreningen Stockholm som största ägare finns även en risk för betydande utförsäljningar. En del av försäljningslikviden har använts för ytterligare köp av aktier i fastighetsbolaget Platzer, vilket endast arbetar på Göteborgs fastighetsmarknad. Verksamhetsårets substansvärdebidrag från Atrium Ljungberg blev 1,2 MSEK (0,10 SEK per Svolderaktie) samt 6,4 MSEK för Diös (0,50 SEK per Svolderaktie).

MODERBOLAGET

Resultatet för koncernen och moderbolaget överensstämmer till fullo. Moderbolagets balansräkning är densamma som för koncernen med undantag för moderbolagets aktier i dotterbolag om 1,3 MSEK och en kortfristig skuld om 0,1 MSEK samt i koncernen likvida medel motsvarande 1,2 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 2012/2013 på sidan 49 och i not 17 på sidan 61. Av de där nämnda riskerna bedöms marknadsrisken (aktieportföljens prISRISK) som den mest betydande. Inga väsentliga förändringar bedöms ha tillkommit därefter.

HÄNDELSE EFTER RAPPORTPERIODENS UTGÅNG

Substansvärdet den 7 mars var 96 SEK per aktie och aktiekursen 89,25 SEK.

NÄSTA DELÅRSRAPPORT

Rapport för perioden 1 september 2013–31 maj 2014 (9 månader) samt den aktuella rapportperioden 1 mars–31 maj 2014 kommer att publiceras den 11 juni 2014.

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 11 MARS 2014

CAROLINE SUNDEWALL

Ordförande

MATS ANDERSSON

Ledamot

FREDRIK CARLSSON

Ledamot

ROLF LUNDSTRÖM

Ledamot

JOHAN QVIBERG

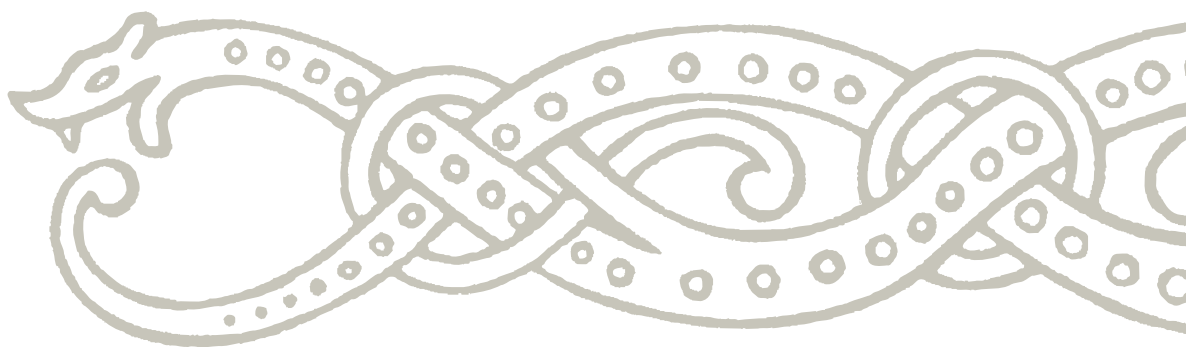
Ledamot

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.*



AKTIEPORTFÖLJEN 2014-02-28

Bransch/aktie	Antal aktier	Aktiekurs (SEK) ¹⁾	Marknadsvärde (MSEK)	Andel av substansvärde %	Summa substansvärde %	Branschvikt i CSRX %	Ack. värdeförändring %	Bruttoexponering (SEK) ²⁾
Energi					–	0,5	–	
Råvaror					3,3	9,9	–0,2	
SSAB A	528 000	50,55	26,7	2,2				2,10
SSAB B	305 000	45,02	13,7	1,1				1,10
Industrivaror					29,1	18,1	8,1	
Saab	1 000 750	176,50	176,6	14,3				13,80
Beijer Alma	597 385	174,50	104,2	8,4				8,10
XANO Industri	330 000	242,00	79,9	6,5				6,20
Industriella tjänster					3,1	6,9	0,0	
Bong konvertibel	30	MSEK 1	30,0	2,4				2,30
Bong	5 889 281	1,37	8,1	0,7				0,60
Transport					1,5	0,7	0,0	
SAS Preferensaktier	36 000	500,00	18,0	1,5				1,40
Konsumentvaror					13,7	17,8	2,7	
KappAhl	1 670 228	41,90	70,0	5,7				5,50
New Wave Group	1 464 000	42,60	62,4	5,0				4,90
Unibet	120 361	314,00	37,8	3,1				3,00
Oriflame	119 500	162,90	19,5	1,6				1,50
Hälsovård					6,2	7,9	1,8	
Meda	800 000	96,55	77,2	6,2				6,00
Finans					3,7	28,2	1,7	
Platzer Fastigheter	1 470 870	30,80	45,3	3,7				3,5
IT-programvara och tjänster					20,0	2,6	3,0	
Acando B ³⁾	8 527 525	14,95	127,5	10,3				10,00
Proact	674 885	92,00	62,1	5,0				4,90
HiQ	1 401 888	41,00	57,5	4,6				4,50
IT-hårdvara och tillbehör					10,4	4,1	5,0	
Nolato	866 707	148,25	128,5	10,4				10,00
Teleoperatörer					–	3,5	–	
Aktieportföljen			1 144,9	92,5	92,5	-	22,0	89,40
Nettoskuld (–)/nettofordran (+)			93,0	7,5	7,5	-	0,0	7,30
Totalt/substansvärde			1 237,9	100,0	100,0	100,0	22,0	96,70
Värdeförändring efter förvaltningskostnader, 6 mån.							21,2	

1) Köpkurs på NASDAQ OMX Nordic.

2) Marknadsvärde per Svolderaktie.

3) varav 500 000 st A-aktier.

Itabellen kan exempelvis utläsas följande information. Svolders största innehav är Saab med ett marknadsvärde på 176,6 MSEK, motsvarande 14,3 procent av substansvärdet. Saab är ett bolag inom branschen Industrivaror, som tillsammans med övriga företag inom branschen svarar för 29,1 procent av Svolders substansvärde. Motsvarande vikt för branschen Industrivaror i CSRX är totalt 18,1 procent. Portföljen är sålunda överviktad mot bolag inom Industrivaror jämfört med CSRX. Av Svolders substansvärdeförändring hittills under verksamhetsåret 2013/2014, mätt i förhållande till ingående substansvärde, svarar aktierna inom branschen för 8,1 procentenheter.

RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/12 2013– 28/2 2014	3 mån 1/12 2012– 28/2 2013	6 mån 1/9 2013– 28/2 2014	6 mån 1/9 2012– 28/2 2013	Rullande 12 mån 1/3 2013– 28/2 2014	12 mån 1/9 2012– 31/8 2013
Förvaltningsverksamhet						
Utdelningsintäkter	-	-	0,2	-	34,4	34,3
Administrationskostnader	-3,9	-3,9	-8,1	-7,8	-19,2	-18,9
Resultat från värdepapper	130,1	196,9	227,7	205,5	273,6	251,5
Övriga rörelseintäkter	0,8	-	1,5	1,8	2,9	3,2
Rörelseresultat	127,0	193,0	221,3	199,5	291,8	270,0
Resultat från finansiella investeringar						
Finansiella intäkter	0,2	0,1	0,4	0,1	0,9	0,6
Finansiella kostnader	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,4	-0,5
Resultat efter finansiella poster	127,1	193,0	221,5	199,4	292,3	270,2
Skatt	-	-	-	-	-	-
Periodens resultat	127,1	193,0	221,5	199,4	292,3	270,2
Övrigt totalresultat	-	-	-	-	-	-
Periodens totalresultat	127,1	193,0	221,5	199,4	292,3	270,2
Resultat per aktie, SEK	9,90	15,10	17,30	15,60	22,80	21,10

KASSAFLÖDESANALYSER KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/12 2013– 28/2 2014	3 mån 1/12 2012– 28/2 2013	6 mån 1/9 2013– 28/2 2014	6 mån 1/9 2012– 28/2 2013	Rullande 12 mån 1/3 2013– 28/2 2014	12 mån 1/9 2012– 31/8 2013
Kassaflöde från den löpande verksamheten						
före förändringar av rörelsekapitalet	-5,0	-4,4	-8,4	-7,8	18,7	19,4
Förändringar av rörelsekapitalet						
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	-0,1	-0,5	0,0	-0,3	0,1	-0,2
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-5,1	-4,9	-8,4	-8,1	18,9	19,2
Investeringsverksamheten						
Köp av värdepapper	-163,5	-130,5	-359,4	-187,7	-710,4	-538,6
Försäljning av värdepapper	207,3	182,5	432,9	319,1	718,1	604,4
Investeringar i maskiner och inventarier	-0,1	-	-0,1	-	-0,1	-
Kassaflöde från investeringsverksamheten	43,7	52,0	73,3	131,4	7,6	65,8
Finansieringsverksamheten						
Upptagande (+)/amortering (-) av lån	-	-	-	-	-	-
Utbetald utdelning	-	-	-26,9	-42,2	-26,9	-42,2
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	0,0	0,0	-26,9	-42,2	-26,9	-42,2
Ökning (+)/minskning (-) av likvida medel	38,6	47,0	38,0	81,1	-0,4	42,7
Likvida medel vid periodens början	58,4	50,3	59,0	16,2	97,3	16,2
Likvida medel vid periodens slut	97,0	97,3	97,0	97,3	97,0	59,0

NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

	3 mån 1/12 2013– 28/2 2014	3 mån 1/12 2012– 28/2 2013	6 mån 1/9 2013– 28/2 2014	6 mån 1/9 2012– 28/2 2013	Rullande 12 mån 1/3 2013– 28/2 2014	12 mån 1/9 2012– 31/8 2013
Förändring substansvärde, SEK	9,90	15,10	15,20	12,30	20,70	17,80
Under perioden lämnad utdelning, SEK	-	-	2,10	3,30	2,10	3,30
Antal aktier i miljoner	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8

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

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

BALANSRÄKNINGAR KONCERNEN

TILLGÅNGAR

(MSEK)	28/2 2014	30/11 2013	31/8 2013	28/2 2013	30/11 2012	31/8 2012
Anläggningstillgångar						
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>						
Inventarier	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>						
Värdepappersinnehav	1 144,9	1 086,2	990,4	870,9	726,1	794,2
Omsättningstillgångar						
Kortfristiga fordringar	1,3	4,6	21,7	8,4	7,2	17,1
Kassa och bank	97,0	58,4	59,0	97,3	50,3	16,2
Summa tillgångar	1 243,4	1 149,2	1 071,1	976,8	783,7	827,7

EGET KAPITAL OCH SKULDER

Eget kapital	1 237,9	1 110,8	1 043,2	972,5	779,5	815,3
Skulder						
Kortfristig skuld till kreditinstitut	-	-	-	-	-	-
Kortfristiga skulder	5,5	38,4	27,9	4,3	4,2	12,4
Summa skulder och eget kapital	1 243,4	1 149,2	1 071,1	976,8	783,7	827,7

FÖRÄNDRINGAR I EGET KAPITAL

(MSEK)	3 mån 1/12 2013– 28/2 2014	3 mån 1/12 2012– 28/2 2013	6 mån 1/9 2013– 28/2 2014	6 mån 1/9 2012– 28/2 2013	12 mån 1/9 2012– 31/8 2013
Ingående balans	1 110,8	779,5	1 043,2	815,3	815,3
Lämnad utdelning	-	-	-26,9	-42,2	-42,2
Periodens totalresultat	127,1	193,0	221,5	199,4	270,2
Utgående balans	1 237,9	972,5	1 237,9	972,5	1 043,2

NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

	28/2 2014	30/11 2013	31/8 2013	28/2 2013	30/11 2012	31/8 2012
Substansvärde per aktie, SEK	96,70	86,80	81,50	76,00	60,90	63,70
Aktiekurs (B), SEK	90,25	77,25	71,00	60,00	49,50	56,00
Substansvärde, premium(+)/rabatt(-), %	-7	-11	-13	-21	-19	-12
Likviditet (+) / Belåning (-), %	8	2	5	11	7	3
Soliditet, %	100	99	99	100	100	99
Antal aktier i miljoner	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8	12,8

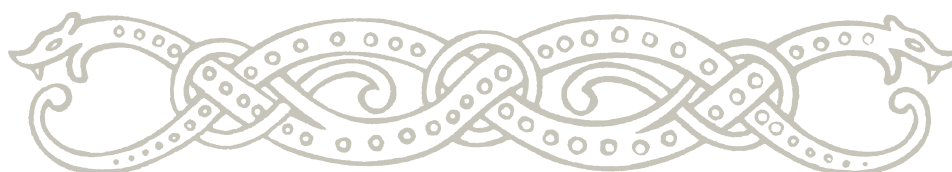
Definitioner enligt årsredovisning 2012/2013. Belopp per aktie är genomgående i delårsrapporten, förutom för aktiekurs, avrundade till hela tiotal öre.

Bolaget har inte några pågående program med finansiella instrument som medför någon utspädning av antal aktier. Antal 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.



NYCKELN TILL GODA INVESTERINGAR

På Svolder ser vi ett nära samband mellan värdetillväxt och aktiv aktieförvaltning, det vill säga en koncentrerad och omdömesfullt belånad portfölj av lågt värderade aktier. Detta benämner vi *Svolders Aktieägaransvar* – SAA.

Det betyder att du som aktieägare ska känna dig trygg med att vi gör allt för att på bästa sätt förvalta dina pengar, något vi lyckats bra med i ett längre tidsperspektiv.

$$\begin{array}{l} + \text{ SAA} \\ + \text{ TVX} \\ + \text{ UTD} \\ \hline = \text{ SVO} \end{array}$$

SVOLDERS AKTIEÄGARANSVAR

Förvaltning av andra människors pengar är förenat med ett stort ansvar. Detta synsätt är vägledande i vårt investeringsarbete.

TILLVÄXT

Svolder investerar huvudsakligen i svenska noterade små och medelstora företag med långsiktig tillväxtpotential.

UTDELNING

Offensiv utdelningspolitik baserad på portföljbolagens utdelningar med avdrag för Svolders löpande förvaltningskostnader.

SVOLDER

Svolder är ett svenskt investmentbolag som är noterat på NASDAQ OMX Stockholm.

Prioritaire **A**

PORTO
BETALT

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



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