



SVOLDER

DELÅRSRAPPORT 2014/2015

Aktuell rapportperiod: 1 september–30 november 2014 (3 mån)

» Det har varit ett turbulent första kvartal, även om det så här efter tre månader ser ganska så lugnt ut med ett substansvärdelyft, inklusive lämnad utdelning, om 2,8 procent. »

VD:s kommentar, sid 2

AKTIEKURS

91,50

SEK den 5 december 2014

SUBSTANSVÄRDE

103

SEK/aktie den 5 december 2014

STORA BIDRAGSGIVARE
TILL SUBSTANSVÄRDET

Positiva (+)

Unibet

Saab

Acando

Negativa (–)

SSAB

AGES Industri

Proact

UTFALL AKTUELL RAPPORTPERIOD (3 MÅN)

- » Periodens redovisade resultat var **36,5** (94,4) MSEK, motsvarande **2,80** (7,40) SEK per aktie.
- » Substansvärdet ökade **2,8%**, inklusive reinvesterad utdelning, till **103,20** SEK per aktie.
- » Aktiekursen (B) steg **1,1%**, inklusive reinvesterad utdelning, till **91,50** SEK per aktie.
- » Carnegie Small Cap Return Index steg **3,6%**.
- » Utdelning om **28,8** MSEK, motsvarande **2,25** SEK per aktie, utbetalades under perioden.
- » Substansvärderabatten på balansdagen uppgick till **11,3%**.

STÖRRE FÖRÄNDRINGAR
I AKTIEPORTFÖLJEN

Ökat (+)

Gränges

SSAB

Minskat (–)

Meda

VD:S KOMMENTAR



BÄSTA AKTIEÄGARE,

Svolders 22:a verksamhetsår har inletts. Det har varit ett turbulent första kvartal, även om det så här efter tre månader ser ganska så lugnt ut med ett substansvärdelyft, inklusive lämnad utdelning, om 2,8 procent. För jämförelseindex CSRX utgör skillnaden mellan högsta och lägsta indexvärde hela 18 procent under perioden och oktober bjöd på störst dramatik.

SVOLDER OCH SMÅBOLAGSAKTIER PRESTERAR

Aktiv aktieförvaltning är inte något som ska bedömas efter ett kvartal. Svolder presenterar därför värden sett över tidsperioderna ett, tre, fem och tio år. Vi kan se att Svolders värdeutveckling varit god för samtliga perioder utom över fem år, då effekten av ett svagt 2011 gör sig påmind. En annan reflektion är att de små och medelstora bolagens värdeutveckling klart överträffar den för den svenska börsen som helhet.

Totalavkastning¹⁾ i procent per 2014-11-30

	1 år 1/12 2013– 30/11 2014	3 år 1/12 2011– 30/11 2014	5 år 1/12 2009– 30/11 2014	10 år 1/12 2004– 30/11 2014
Svolder				
Substansvärde	22	96	91	297
Aktiekurs (B)	21	110	103	259
Aktiemarknadsindex				
CSRX	20	85	113	279
SIXRX	17	73	91	198

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

VÄLBESÖKT ÅRSSTÄMMA OCH SEMINARIUM

Ungefär 150 aktieägare och biträden deltog i Svolders årsstämma samt ett inledande seminarium med Svolders styrelseledamöter och företagsledning. Seminariet leddes av Svolders avgående styrelseordförande Caroline Sundewall och var en uppföljning av ett liknande arrangemang i fjol då Svolder firade 20 år som noterat bolag.

Seminariet finns tillgängligt i sin helhet på bolagets webbplats. Detta gäller också VD-talet på årsstämman samt tillhörande frågor från Svolders aktieägare.

Fredrik Carlsson och Mats Andersson framhöll båda vikten av aktiv aktieförvaltning och värdet av systematisk bolagsanalys, något de under årens lopp noterat hos just Svolder. Rolf Lundström, huvudägare i Svolder sedan tio år, beskrev hur han såg på engagemang hos företagsledningar i de bolag som han och familjebolaget Provobis investerar i. Ett betydande aktieägarande hos ledande befattningshavare medför att ledning och aktieägare har samma mål för verksamheten. Johan Qviberg såg dramatiska kursrörelser i vissa mindre och medelstora bolags aktier som ett tecken på att bolagen inte analyserades i tillräckligt stor utsträckning av aktiemarknadens aktörer, varvid den tillträdande styrelseordföranden Fredrik Carlsson konstaterade att värdet av varje investerad analystimme nu tenderar att öka.

Seminariet var mycket uppskattat av såväl åhörare som de medverkande och flera aktieägare framförde önskemål om en fortsättning på upplägget även vid kommande stämmor.

Källa: Morningstar Svolder och Infront

TILLTAGANDE OSÄKERHETER

Politiskt är det oroligare än på länge. Rysslands upptrapade aggressioner mot sina grannländer i allmänhet och mot länder med rysk minoritetsbefolkning i synnerhet, har återfört inslag från det Kalla kriget. Den amerikanska politiska makten är polariserad och starkt oenig. En ny, av många bedömare betraktad som svag, EU-kommission har just tillträtt i ett läge där europatanken är utsatt för stora hot från populistiska partier i stora medlemsländer med allt starkare väljarstöd. I Sverige genomlider vi för tillfället en budgetkris och regeringskris, som vi i skrivande stund inte vet utgången av. Alla dessa politiska oroshärdar förefaller ändå inte vara de faktorer som tydligast påverkar investerarnas tilltro till aktier som tillgångsslag.

Samtidigt rör det sig mycket på råvaru- och valutamarknaderna, medan lugnet präglar räntemarknaderna som fortsatt diskonterar låga räntenivåer under lång tid framöver. Tillväxten är genomgående svag, förutom i Nordamerika och centralbankerna för en expansiv penningpolitik i såväl ord som handling. Det är framför allt oljeprisets kraftiga fall på senare tid, som orsakat osäkerhet bland marknadsaktörer, bedömare och ledande befattningshavare vid varuproducerande företag. Även flertalet övriga råvarupriser har sjunkit. Detta gäller särskilt mätt i amerikanska dollar. Just USD har blivit allt starkare och den svenska kronan har inte varit svagare sedan finanskrisen 2009. Dessa kraftiga marknadsrörelser indikerar att vi generellt sett hamnat i ett mindre stabilt marknadsklimat och olika makrosiffror samt bolagsdata kan framöver skapa stora rörelser. Samtidigt gör det låga ränteläget att aktier vanligen har såväl en direktavkastning som en underliggande lönsamhet hos börsbolagen, vilka tillsammans väsentligt överträffar avkastningen på penning- och obligationsmarknaden.

KAN VI LITA PÅ MARKNADSPRISER?

Pristurbulensen på marknadsplatserna för råvaror gör frågan om tillförlitligheten av marknadspriser särskilt aktuell. I takt med explosionen av finansiella produkter, inte minst för olika råvaror, så har de industriella aktörernas underliggande utbud och efterfrågan kommit att överträffats av olika finansiella avtal där parterna saknar ambitionen att handla med fysisk leverans. Det som ursprungligen var ett sätt att effektivisera och riskförändra råvaruhandel bland producenter har i stället kommit att bli en marknad domi-

nerad av stora finansiella institutioner och mellanhänder. Detta medför annorlunda risker än tidigare.

Nyligen nåddes vi av informationen att fyra storföretag, varav tre banker, stämts i New York för att ha konspirerat i en prismanipulation av ädelmetallerna platina och palladium. Under 2012 briserade skandalen att flera storbanker, med brittiska Barclays i spetsen, under flera år medvetet försökt sätta priset på den för lånemarknaden så styrande Libor-räntan. Nyligen upphörde benchmarkprissättningen för silver, som under 117 år prissatts genom samtal mellan ledande handlare, efter befarade överträdelser. Prissättningen på Londons metallbörs LME ifrågasätts allt mer och prisskillnaden mellan fysisk och "finansiell" metall tenderar att stiga. Industriella aktörer sätter ett annat pris än metallbörsen genom ett metalltillägg för fysisk leverans. Detta metalltillägg har stigit kraftigt, bland annat för aluminium. Industrin tenderar följaktligen att misstro de pri-

ser som ställs på de finansiella marknadsplatserna, då fysisk leverans inte kan garanteras i rimlig tid och volym. LME sägs nu generellt vilja öka sina fysiska lager för att motverka detta, men självfallet har de största marknadsaktörerna också det största inflytandet på varje marknadsplats.

Det är allvarligt om prissättning på olika marknadsplatser inte avspeglar reell marknadsefterfrågan respektive utbud. Uppträder få och stora marknadsaktörer samfällt på en av dem skapad oligopolmarknad så riskerar övriga mindre aktörer att ständigt ha informationsnackdelar och högre kostnader. Gör dessa oligopolister dessutom det otillbörligt så måste marknadsplatserna ta ansvaret för att rätta till missförhållanden och vid behov även gå till domstol, såsom myndigheter gjort i framför allt USA och Storbritannien.

Utdömda böter och förlikningar är ett sätt att visa att olagligheter inte ska löna sig.

Volatiliteten tenderar att öka genom alla dessa finansiella instrument i stället för den önskade motsatsen. Under inledningen av december är det oljepriset som är på allas läppar. Det torde finnas såväl många finansiella som industriella aktörer vilka löper risk att tvingas skriva ned värdet på sina oljelager eller avtal om "finansiell olja". Detta hotar nu att förstärka nedgången i oljepriset på samma sätt som den gav ytterligare syre till prisuppgången 2011. Vi vet ännu inte hur många fler bolag av typen OW Bunker, eller hedgefonder som spekulerat fel, som kan finnas därute.

Er tillgivne

ULF HEDLUNDH
Verkställande direktör



MARKNADSKOMMENTAR

Den aktuella rapportperioden 1 september – 30 november kännetecknades av turbulenta aktiemarknader, men där marknadsaktörerna sammantaget efter en betydande börsnedgång återfått tilltron till aktiemarknaderna. Den amerikanska centralbanken FED har upphört med sina obligationsköp i marknaden samtidigt som den fortsatt håller en låg styrräntenivå. Den europeiska centralbanken och den svenska Riksbanken har sänkt styrräntorna ytterligare, vilket resulterat att det i dagsläget vanligen inte betalas någon ränta av betydelse på bankinlåning. Riksbankens oro för inflaterade tillgångspriser och de svenska hushållens höga skuldsättning ska inte längre påverka penningpolitiken. Riksbankens fokus är i stället att fokusera på att uppnå en inflation om cirka två procent. Ansvar för frågor om hushållens skuldsättning är idag i första hand en fråga för myndigheten Finansinspektionen och politiska organ såsom Finansdepartementet.

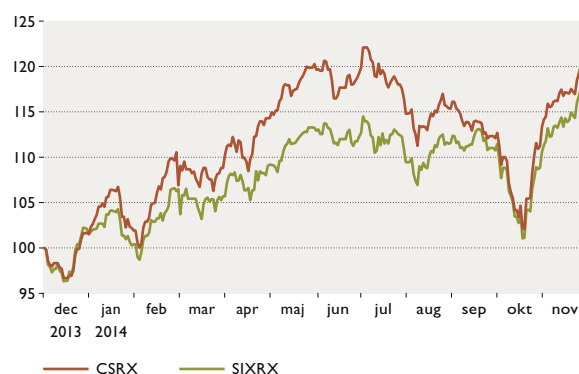
Tillväxttakten i världen är positiv, men de tecken till förbättringar som syns under senare år förefaller endast i begränsad utsträckning gälla utifrån olika makroekonomiska nyckeltal, såsom inköpschefsindex. Detta gäller i synnerhet i Europa. De svenska företagen har vid sidan av genomförda förvärv svårt att påvisa någon betydande försäljningsökning. Samtidigt fortsätter effektivitetsskapande åtgärder att öka bolagens vinstmarginaler. Investeringsnivån blir i detta konjunkturläge låg. Möjligheterna att öka sina marknadsandelar till följd av den svaga kronan, är ett mer långvarigt scenario och de positiva effekterna bedöms i dagsläget i huvudsak finnas vid valutaomräkning.

Den svenska aktiemarknaden som helhet steg med 4,8 procent (SIXRX) medan marknaden för aktier i små och medelstora bolag steg något mindre, dvs. 3,6 procent (CSRX). Världsindeks (MSCI), mätt i SEK, steg 6,1 procent. Det är särskilt den amerikanska aktiemarknaden som, sett i ett internationellt perspektiv, varit stark.

De långa statsobligationsräntorna föll ytterligare under kvartalet. I exempelvis Sverige, Tyskland och England är nu räntenivåerna endast någon tiondels procent, ibland mindre. Även i länder med betydande underskott i statsbudgeterna, såsom Spanien och Italien, har de långa statsobligationsräntorna fallit och nivån är nu under två procentenheter. Tillväxten är generellt svag i Europa och penningpolitiken är som nämnts expansiv.

Flertalet råvarupriser har fallit kraftigt. Då priserna vanligen noteras i USD, är effekten dock betydligt mindre iögonfallande utanför USA. Prisfallet för råoljan är under alla omständigheter särskilt dramatiskt. Under tremånadersperioden föll priset 32 procent, varav drygt 18 bara under november. Den amerikanska dollarn steg 6,6 procent mot SEK under den aktuella rapportperioden. Den svenska kronan föll samtidigt 1,0 procent mot euron. Särskilt noterbart är att den norska kronan föll med hela 8,0 procent mot den svenska kronan under tremånadersperioden.

Indexutveckling (12 mån)



Källa: Infront

AKTIEKURSUTVECKLING

Svolders B-aktie betalades på balansdagen senast till 91,50 SEK. Under den aktuella rapportperioden steg aktien därmed 1,1 procent, inklusive reinvesterad utdelning. B-aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 11,3 procent i förhållande till substansvärdet. B-aktien har omsatts under periodens samtliga handelsdagar med ett genomsnitt om cirka 8 000 aktier per börsdag på Nasdaq Stockholm.

Handeln i Svolders A-aktie var begränsad och aktier omsattes endast under 23 procent av handelsdagarna på Nasdaq Stockholm. 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 1/9 2014– 30/11 2014	Rullande 12 mån 1/12 2013– 30/11 2014	12 mån 1/9 2013– 31/8 2014
Svolder			
Aktiekurs (B)	1,1	21,3	34,2
Substansvärde	2,8	21,6	29,0
Aktiemarknadsindex			
Carnegie Small Cap Return Index	3,6	19,8	27,8
SIX Return Index	4,8	17,0	20,9

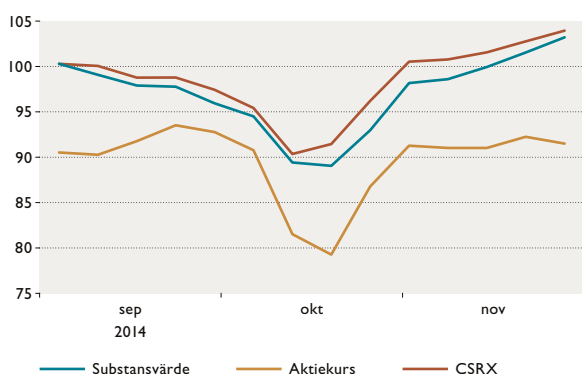
¹⁾ Totalavkastningen beräknas på jämförbart sätt som hos reinvesterade index och fonder, dvs att utbetald utdelning återinvesteras vid utdelningstillfället i underliggande tillgångsslag.

Källa: Svolder, Infront och Morningstar

SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 103,20 SEK per aktie, vilket motsvarar en uppgång under den aktuella rapportperioden med 2,8 procent inklusive reinvesterad utdelning. Detta är 0,8 procentenheter sämre än utvecklingen för småbolagsindex, som under motsvarande period ökade 3,6 procent.

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



Källa: Svolder och Infront

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)

	MSEK	SEK/aktie
Substansvärde 31 augusti 2014	1 313,4	102,60
Aktieportföljen		
Ingående värde	1 291,9	100,90
Köp av aktier	55,7	
Försäljningar av aktier	-67,7	
Värdeförändring aktieportfölj	38,7	2,10
Utgående värde	1 318,6	103,00
Nettoskuld (-)/Nettofordran (+)		
Ingående värde	21,5	1,70
Utbetald aktieutdelning	-28,8	
Erhållna aktieutdelningar	0,8	
Övriga rörelseintäkter	0,9	
Administrationskostnader	-3,9	
Finansnetto	0,0	
Försäljning av aktier, netto	12,0	-1,50
Utgående värde	2,4	0,20
Substansvärde 30 november 2014	1 321,1	103,20

Spelbolaget **Unibet** redovisade återigen ett starkt kvartalsresultat. Intäkterna i Norden ökade med 22 procent i lokala valutor jämfört med marknaden som ökade cirka 10 procent. Kassaflödet i kvartalet var även det mycket starkt. Aktien var den största bidragsgivaren till Svolders substansvärde under den aktuella rapportperioden.

Försvarskoncernen **Saab** var den aktuella rapportperiodens näst största bidragsgivare till substansvärdet. Delårsrapporten för det tredje kvartalet var svagare än väntat på

de flesta punkter. En upprepning av helårsprognosen talar dock för en mycket stark avslutning på 2014. Aktiekursen har utvecklats positivt hittills under det fjärde kvartalet, främst beroende på att Saab ingått ett avtal med Brasilien. Avtalet omfattar utveckling och produktion av 36 Gripen NG med ett ordervärde på 39,3 miljarder SEK. Därutöver har FMV lagt en order avseende Gripen E på 5,8 miljarder SEK. Den ökade geopolitiska osäkerheten har medfört att prognoserna för olika staters försvarsbudgetar har höjts. För första gången på flera år väntas alla regioner i världen öka sina försvarsmaterielinköp. Uppgraderade produkter inom radar och pansarskott, tillsammans med förvärvet av Kockums inom den marina delen, skapar goda möjligheter för framtida omsättnings- och resultattillväxt.

IT-konsultföretaget **Acando** rapporterade ett resultat för det tredje kvartalet som var bättre än förväntat. Alla geografiska marknader hade högre marginaler än föregående år. Därutöver kommunicerades att integrationsprocessen med Connecta utvecklades väl. De tidigare bedömda synergier om 25 MSEK årligen uppskattades nu uppgå till 46 MSEK. Ytterligare besparingar hade identifierats och ska genomföras under fjärde kvartalet. De positiva resultateffekterna av de vidtagna åtgärderna ska synas fullt ut under 2015 och därmed stärka marginalen. Bolagets marginalmål är att uthålligt uppnå en rörelsemarginal över 10 procent. Även vid en något lägre marginal som normalårsantagande anses aktien som attraktivt värderad.

Substansvärdeförändringens största bidragsgivare ackumulerat verksamhetsåret 2014/2015 1 september–30 november 2014

(Utifrån substansvärdet 2014-08-31; 1 313,4 MSEK eller 102,60 SEK/aktie)

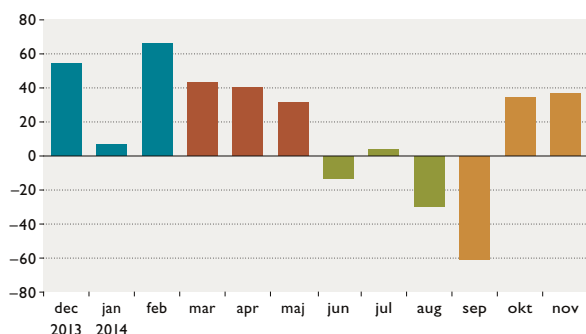
	MSEK	SEK/aktie
Unibet	24,6	1,90
Saab	19,6	1,50
Acando	10,1	0,80
KappAhl	8,2	0,60
New Wave Group	3,5	0,30
Platzer Fastigheter	3,3	0,30
Summa sex positiva	69,3	5,40
SSAB B	-15,0	-1,20
AGES Industri	-12,8	-1,00
Proact	-10,1	-0,80
XANO Industri	-3,8	-0,30
Summa fyra negativa	-41,7	-3,30
Övriga aktier	12,8	1,00
Aktier totalt	40,4	3,20
Övrigt	-3,9	-0,30
Värdeförändring före utdelning	36,5	2,80

Stålbolaget **SSAB** belastade substansvärdet mest under rapportperioden. Kvartalsrapporten överträffade förväntningarna vad gäller både lönsamhet och leveransvolymer. Aktiemarknaden verkar dock fortfarande inte uppfatta att det, enligt Svolders mening, pågår en tydlig förskjutning av prissättningskraften i värdekedjan från gruv- till stålbolagen. Svolder har under rapportperioden ökat innehavet i **SSAB**.

Aktierna i det tidigare så värdeskapande industribolaget **XANO** och dess avknoppning **AGES**, har successivt utvecklats allt sämre sedan i somras. **AGES** drabbades i större utsträckning under den aktuella rapportperioden, då bolagets aktier inte påverkades lika mycket under sommaren. Vinst- och omsättningstillväxten under 2014 har inte varit lika dramatisk som tidigare och avknoppningen till First North Premier har medfört engångskostnader. **AGES** angav i sin niomånadersrapport att de bedömer att tillväxten under resten av 2014 fortsatt kommer vara stark bland bolagets största kunder, dvs. inom huvudområdet fordonsindustri, men att inledningen av 2015 kan bli något svagare. Betydande effektiviseringar utifrån gjorda investeringar och höjda volymer bör samtidigt verka i motsatt riktning.

Innehavet i datalagringsbolaget **Proact** har belastat Svolders resultat under tremånadersperioden. Delårsrapporten för det tredje kvartalet var något svagare än väntat. Trots det har bolaget under de senaste 12 månaderna levererat det högsta resultatet före skatt någonsin. Aktiekursen har däremot utvecklats negativt under kvartalet och värderingen framstår fortsatt som attraktiv.

Substansvärdeförändring i MSEK per månad (12 mån)



Exklusive utbetald utdelning om 28,8 MSEK (2,25 SEK/aktie) i november 2014.

LIKVIDITET/BELÅNING

Aktieportföljen var obelånad på balansdagen. Nettofordran, som också omfattar aktiehandelns olikviderade affärer med mera, uppgick på balansdagen till 2,4 MSEK, motsvarande 0,2 procent av substansvärdet. Detta kan jämföras med en nettofordran om 21,5 MSEK vid ingången av den aktuella rapportperioden.

AKTIEPORTFÖLJEN

Under den aktuella rapportperioden har aktier för brutto 55,7 MSEK förvärvats. Aktier för brutto 67,7 MSEK har sålts under motsvarande period, varvid nettoförsäljningar följaktligen utgjorde 12,0 MSEK.

Under tremånadersperioden tillkom **Gränges** som nytt innehav samt hela innehavet i **Meda** avyttrades. På balansdagen bestod aktieportföljen därmed av 19 innehav i 18 bolag.

Större nettoköp till aktieportföljen (3 mån) 1 september–30 november 2014

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Gränges	500 000	21,3	42,60
SSAB B	248 000	12,5	50,30
Acando	761 917	8,6	11,30
Oriflame	47 795	5,8	120,70

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

Svolder tecknade aktier i **Gränges** börsintroduktion och har därefter förvärvat ytterligare aktier. Bolaget tillverkar legerade aluminiumband för värmeväxlare, vilka säljs till underleverantörer till fordonsindustrin. Kunderna är globala, men kundstrukturen påverkas av att produktionen sker vid en svensk och en kinesisk enhet. **Gränges** är en stor valutavinnare vid nuvarande valutakurser. Likaså finns fortsatta möjligheter till ökad produktion i befintliga anläggningar. Investeringsbehovet är lågt de närmaste åren, även om bolaget vid börsintroduktionen framhållit att en produktionsenhet i Nordamerika vore fördelaktig för tillväxt av de globala leveranserna. Huvudägaren Orkla har beslutat att koncentrera sin verksamhet till livsmedelsföretag och ska därför inte längre äga företag inom aluminiumproduktion. Kvarvarande ägande om 31 procent av bolaget är därför inte strategiskt. Verksamheten i **Gränges** har tidigare också omfattat aluminiumprofiler genom **SAPA**, men denna del särskildes under 2012 i en fusion med **Norsk Hydros** motsvarande profilbolag.

Större nettoförsäljningar ur aktieportföljen (3 mån) 1 september–30 november 2014

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Meda	335 000	33,5	100,00
Nolato	53 754	8,4	167,90
Unibet	18 674	7,7	410,40
Beijer Alma	43 816	7,5	171,40

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

UTLÅNING AV AKTIER

Svolder har under den aktuella rapportperioden i begränsad omfattning lånat ut aktier med svensk bank som motpart. På balansdagen uppgick aktieutlåningen till cirka 2 procent av aktieportföljen. Intäkterna för aktieutlåningen uppgår för tre månadersperioden till 0,2 MSEK och redovisas som övriga rörelseintäkter. 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 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 2013/2014 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.

SVOLDERS ÅRSSTÄMMA

Årsstämman ägde rum torsdagen den 20 november i Stockholm. Stämman valde Fredrik Carlsson till ny styrelseordförande samt Viveka Ekberg som ny styrelseledamot. Samtliga beslut fattades i överensstämmelse med styrelsens och valberedningens förslag såsom de presenterats i den fullständiga kallelsen samt finns tillgängliga på Svolders hemsida.

HÄNDELSER EFTER RAPPORTPERIODENS UTGÅNG

Substansvärdet den 5 december var 103 SEK per aktie och aktiekursen 91,50 SEK.

NÄSTA DELÅRSRAPPORT

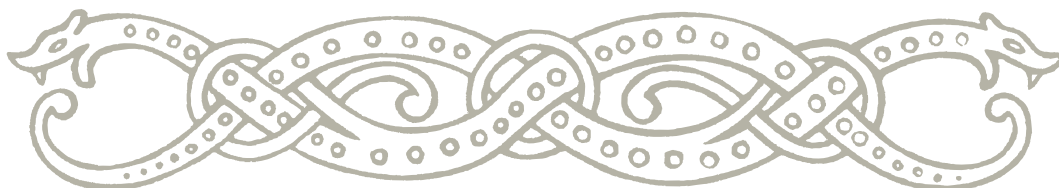
Rapport för perioden 1 september 2014–28 februari 2015 (6 månader) samt den aktuella rapportperioden 1 december 2014–28 februari 2015 kommer att publiceras den 11 mars 2015.

STOCKHOLM DEN 11 DECEMBER 2014
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.*



AKTIEPORTFÖLJEN 2014-II-30

Bransch/aktie	Antal aktier	Aktiekurs (SEK) ¹⁾	Marknads- värde (MSEK)	Andel av substans- värde %	Summa substans- värde %	Branschvikt i CSRX %	Ack. värde- förändring %	Brutto- exponering (SEK) ²⁾
Energi					-	0,4	-	
Råvaror					5,4	11,8	-1,1	
SSAB B ³⁾	1 528 000	46,93	71,7	5,4				5,60
Industrivaror					29,4	19,0	0,5	
Saab	980 000	208,20	204,0	15,4				15,90
Beijer Alma	520 000	188,00	97,8	7,4				7,60
AGES Industri	314 000	104,00	32,7	2,5				2,60
XANO Industri	296 500	101,25	30,0	2,3				2,30
Gränges	500 000	48,20	24,1	1,8				1,90
Industriella tjänster					2,5	7,8	0,0	
Bong konvertibel	30	MSEK 0,9	27,0	2,0				2,10
Bong	6 000 000	1,09	6,5	0,5				0,50
Transport					1,9	0,6	0,2	
SAS preferensaktier	60 000	425,00	25,5	1,9				2,00
Konsumentvaror					24,0	17,0	2,8	
Unibet	249 947	454,00	113,5	8,6				8,90
KappAhl	1 817 000	42,70	77,6	5,9				6,10
New Wave Group	1 824 000	37,10	67,7	5,1				5,30
Besqab	353 413	83,50	29,5	2,2				2,30
Oriflame ⁴⁾	220 000	131,70	29,0	2,2				2,30
Hälsovård					5,1	11,4	0,0	
Orexo ⁴⁾	500 000	136,00	68,0	5,1				5,30
Finans					6,1	22,0	0,3	
Platzer Fastigheter	2 568 684	31,20	80,1	6,1				6,30
IT-programvara och tjänster					14,5	2,7	0,0	
Acando B ³⁾	10 821 814	12,60	136,4	10,3				10,70
Proact	705 735	78,50	55,4	4,2				4,30
IT-hårdvara och tillbehör					10,8	3,5	0,2	
Nolato	814 879	174,50	142,2	10,8				11,10
Teleoperatörer					-	4,0	-	
Aktieportföljen			1 318,6	99,8	99,8	-	3,1	103,00
Nettoskuld (-)/Nettofordran (+)			2,4	0,2	0,2	-	0,0	0,20
Totalt/substansvärde			1 321,1	100,0	100,0	100,0	3,1	103,20
Värdet förändring efter förvaltningskostnader, 3 mån.							2,8	

Samtliga värdepappersinnehav ingår i värdehierarkins nivå 1 förutom Bong konvertibel som ingår i nivå 3.

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

²⁾ Marknadsvärde per Svolderaktie.

³⁾ Fördelat på 10 321 814 Acando B och 500 000 Acando A.

⁴⁾ Av ovanstående aktieinnehav på balansdagen 2014-II-30, var 162 957 SSAB B, 82 204 Oriflame samt 60 000 Orexo utlånade.

I tabellen kan exempelvis utläsas följande information. Svolders största innehav är Saab med ett marknadsvärde på 204,0 MSEK, motsvarande 15,4 procent av substansvärdet. Saab är ett bolag inom branschen Industrivaror, som tillsammans med övriga företag inom branschen svarar för 29,4 procent av Svolders substansvärde. Motsvarande vikt för branschen Industrivaror i CSRX är totalt 19,0 procent. Portföljen är sålunda överviktad mot bolag inom Industrivaror jämfört med CSRX. Av Svolders substansvärdeförändring hittills under verksamhetsåret 2014/2015, mätt i förhållande till ingående substansvärde, svarar aktierna inom branschen för 0,5 procentenheter.

RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/9 2014– 30/11 2014	3 mån 1/9 2013– 30/11 2013	Rullande 12 mån 1/12 2013– 30/11 2014	12 mån 1/9 2013– 31/8 2014
Förvaltningsverksamhet				
Utdelningsintäkter	0,8	0,2	35,2	34,6
Administrationskostnader	–3,9	–4,2	–18,8	–19,1
Resultat från värdepapper	38,7	97,6	218,9	277,8
Övriga rörelseintäkter	0,9	0,8	3,4	3,3
Rörelseresultat	36,5	94,3	238,7	296,6
Resultat från finansiella investeringar				
Finansiella intäkter	0,0	0,2	0,6	0,8
Finansiella kostnader	–0,1	–0,1	–0,2	–0,3
Resultat efter finansiella poster	36,5	94,4	239,1	297,0
Skatt	-	-	-	-
Periodens resultat	36,5	94,4	239,1	297,0
Övrigt totalresultat	-	-	-	-
Periodens totalresultat	36,5	94,4	239,1	297,0
Resultat per aktie, SEK	2,80	7,40	18,70	23,20

KASSAFLÖDESANALYSER KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/9 2014– 30/11 2014	3 mån 1/9 2013– 30/11 2013	Rullande 12 mån 1/12 2013– 30/11 2014	12 mån 1/9 2013– 31/8 2014
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapitalet	–3,7	–3,4	20,3	20,6
Förändringar av rörelsekapitalet				
Ökning (+)/minskning (–) av kortfristiga skulder	0,7	0,1	0,3	–0,2
Kassaflöde från den löpande verksamheten	–3,1	–3,3	20,6	20,4
Investeringsverksamheten				
Köp av värdepapper	–65,2	–196,0	–574,1	–704,9
Försäljning av värdepapper	78,4	225,5	530,1	677,2
Investeringar i maskiner och inventarier	-	0,0	–0,1	–0,2
Kassaflöde från investeringsverksamheten	13,3	29,5	–44,1	–27,8
Finansieringsverksamheten				
Utbetald utdelning	–28,8	–26,9	–28,8	–26,9
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	–28,8	–26,9	–28,8	–26,9
Ökning (+)/minskning (–) av likvida medel	–18,6	–0,6	–52,3	–34,3
Likvida medel vid periodens början	24,7	59,0	58,4	59,0
Likvida medel vid periodens slut	6,0	58,4	6,0	24,7

NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/9 2014– 30/11 2014	3 mån 1/9 2013– 30/11 2013	Rullande 12 mån 1/12 2013– 30/11 2014	12 mån 1/9 2013– 31/8 2014
Förändring substansvärde, SEK	0,60	5,30	16,40	21,10
Under perioden lämnad utdelning, SEK	2,25	2,10	2,25	2,10
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 2014	30/11 2013	31/8 2014	31/8 2013
Anläggningstillgångar				
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>				
Inventarier	0,1	0,1	0,2	0,1
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>				
Värdepappersinnehav	1 318,6	1 086,2	1 291,9	990,4
Omsättningstillgångar				
Kortfristiga fordringar	2,8	4,6	12,8	21,7
Kassa och bank	6,0	58,4	24,7	59,0
Summa tillgångar	1 327,7	1 149,2	1 329,5	1 071,1

Skulder

(MSEK)	30/11 2014	30/11 2013	31/8 2014	31/8 2013
Eget kapital	1 321,1	1 110,8	1 313,4	1 043,2
Skulder				
Kortfristiga skulder	6,6	38,4	16,1	27,9
Summa skulder och eget kapital	1 327,7	1 149,2	1 329,5	1 071,1

FÖRÄNDRINGAR I EGET KAPITAL

(MSEK)	3 mån 1/9 2014– 30/11 2014	3 mån 1/9 2013– 30/11 2013	12 mån 1/9 2013– 31/8 2014
Ingående balans	1 313,4	1 043,2	1 043,2
Lämnad utdelning	–28,8	–26,9	–26,9
Periodens totalresultat	36,5	94,4	297,0
Utgående balans	1 321,1	1 110,8	1 313,4

NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

(MSEK)	30/11 2014	30/11 2013	31/8 2014	31/8 2013
Substansvärde per aktie, SEK	103,20	86,80	102,60	81,50
Aktiekurs (B), SEK	91,50	77,25	92,75	71,00
Substansvärde, premium (+)/rabatt (–), %	–11	–11	–10	–13
Likviditet (+)/Belåning (–), %	1	2	2	5
Soliditet, %	100	99	100	99
Antal aktier i miljoner	12,8	12,8	12,8	12,8

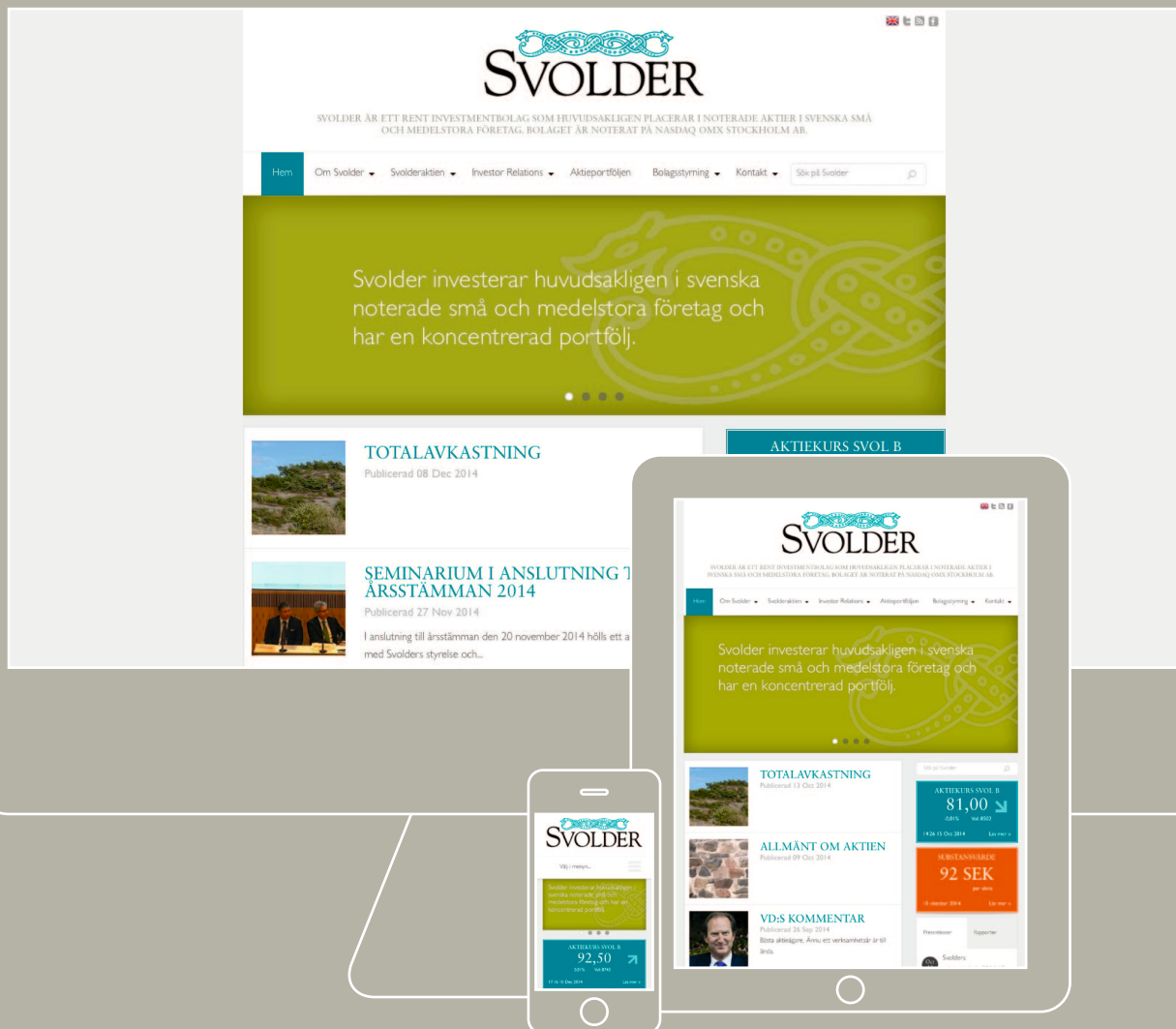
Definitioner enligt årsredovisning 2013/2014. Belopp per aktie är genomgående i delårsrapporten, förutom för aktiekurser och utdelning, avrundade till hela tiotal öre. Bolaget har inte några pågående program med finansiella instrument som medför någon utspädning av antal aktier. Antalet utestående aktier uppgår till 12 800 000.

REDOVISNINGSPRINCIPER

Denna delårsrapport är upprättad i enlighet med IAS 34 Delårsrapportering.

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

BESÖK SVOLDER.SE



Prioritaire **A**

PORTO
BETALT

SVOLDER ÄR ETT RENT INVESTMENTBOLAG SOM HUVUDSAKLIGEN PLACERAR I NOTERADE AKTIER I SVENSKA SMÅ
OCH MEDELSTORA FÖRETAG. 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