



# SVOLDER

## DELÅRSRAPPORT 2014/2015

Delårsperiod: 1 september 2014–28 februari 2015 (6 mån). Aktuell rapportperiod: 1 december 2014–28 februari 2015 (3 mån)

» Jag trodde aldrig att en god tvåsiffrig värdestegring under ett enskilt kvartal skulle framstå som en svag förvaltningsprestation. »

VD:s kommentar, sid 2

AKTIEKURS

**100,75**

SEK den 6 mars 2015

SUBSTANSVÄRDE

**112**

SEK/aktie den 6 mars 2015

### UTFALL DELÅRSPERIODEN (6 MÅN)

- » Periodens redovisade resultat var **186,2** (221,5) MSEK, motsvarande **15,50** (17,30) SEK per aktie.
- » Substansvärdet steg **14,5%**, inklusive reinvesterad utdelning, till **114,90** SEK per aktie.
- » Aktiekursen (B) ökade **14,0%**, inklusive reinvesterad utdelning, till **103,25** SEK per aktie.
- » Carnegie Small Cap Return Index steg **25,6%**.
- » Substansvärderabatten på balansdagen uppgick till **10,1%**.

### UTFALL AKTUELL RAPPORTPERIOD (3 MÅN)

- » Periodens redovisade resultat var **149,8** (127,1) MSEK, motsvarande **11,70** (9,90) SEK per aktie.
- » Substansvärdet steg **11,3%** till **114,90** SEK per aktie.
- » Aktiekursen (B) ökade **12,8%** till **103,25** SEK per aktie.
- » Carnegie Small Cap Return Index steg **21,2%**.

### STORA BIDRAGSGIVARE TILL SUBSTANSVÄRDET

Aktuell rapportperiod (3 mån)

Positiva (+)  
Acando  
Nolato  
Platzer

Negativa (-)  
KappAhl

### STÖRRE FÖRÄNDRINGAR I AKTIEPORTFÖLJEN

Aktuell rapportperiod (3 mån)

Ökat (+)  
Elos  
SSAB

Minskat (-)  
Acando  
Gränges  
KappAhl

# VD:S KOMMENTAR



## BÄSTA AKTIEÄGARE,

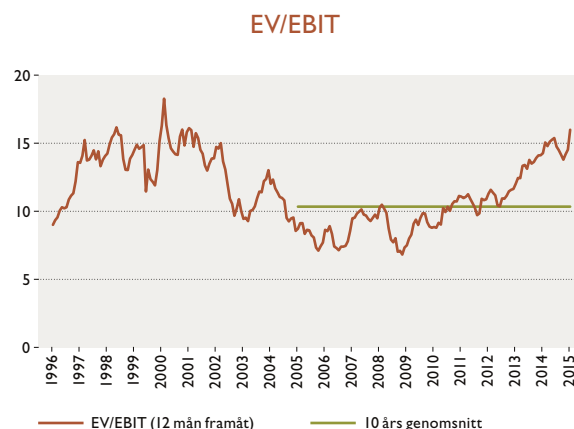
Den svenska börsen är på "all time high". Riksbanken beslutar om negativ ränta. Europeiska storföretag och vissa stater lyckas framgångsrikt emittera obligationer som inte återbetalas till nominellt värde. Fastighets- och bostadspriser skenar. Aktieägarnas förmögenhet växer. Inflödet av kapital till aktiemarknaderna är stort och placerarnas optimism gör den svenska aktiemarknaden kraftigt "överköpt".

Det finns fortfarande argument varför aktier som placering är mycket bättre än olika former av obligationer och banksparande. Direktavkastningen är positiv. Börsbolagen är dessutom vanligen välkonsoliderade och lönsamma. Råvarupriserna faller och löneutvecklingen är modest. Lägg därtill kommentarerna från världens mäktiga centralbanker, att penningpolitiken under lång tid framöver kommer vara expansiv och att inflationen ligger långt under målsättningarna, så underbyggs en positiv värderingsgrund för just aktier.

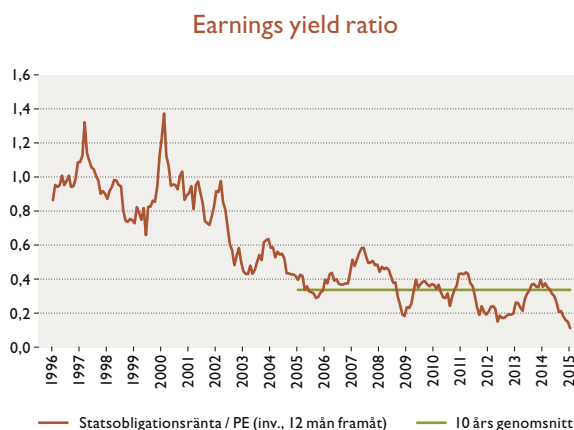
## ÄR BÖRSEN DYR ELLER BILLIG?

I denna mix av absolut och relativ värdering riskerar vi emellertid att bygga upp en situation med finansiella bubbler, där många aktieplaceringar medvetet eller omedvetet positionerar sig väldigt nära utgången. Börsen blir allt dyrare i ett historiskt och absolut perspektiv, medan den relativt ränteplaceringar fortsatt framstår som attraktiv. Detta åskådliggörs tydligt i två diagram från SEB:s analysteam för mindre bolag. Företagens värde på skuldfri basis (EV, dvs. börsvärde + räntebärande skulder) ställt i relation till rörelseresultatet efter avskrivningar (EBIT) är högre än på länge. Vi får gå tillbaka till IT-eran för att hitta motsvarande höga jämförelsetal. EBIT är dessutom i många fall inflaterat under senare år då inga avskrivningar längre förekom-

mer på goodwill. Samtidigt är företagens värdering av sina vinster i relation till börsvärde och räntenivån ("Earnings yield ratio") tydligt under historiska snitt, eftersom räntenivåerna på svenska statsobligationer just nu är så låga.



Källa: SEB



Källa: SEB

Historiska värderingsparalleller kan dras till "IT-hyphen" runt millennieskiftet samt aktie- och fastighetskraschen under tidigt nittiotal. Det finns också skillnader, såväl positiva som negativa. IT-bolagen finansierades tidigt med endast riskvilligt eget kapital, inte i former av banklån, varför de kraftiga kursfallen fick begränsade effekter på samhällsekonomierna. Fastighetsbolagen däremot är lika högt belånade nu som då. Även om långivarna idag har större fokus på kassaflöden än för tjugofem år sedan, så skulle ett prisfall på fastigheter och bostäder riskera att kraftigt belastar banksektorn samt hushållens huvudsakliga tillgångar. Därmed skulle kreditförseln till företag och hushåll strypas, s.k. "credit crunch", med kraftigt konjunktur- och konsumtionsfall som följd. Historiskt har medicinen för detta varit räntesänkningar från centralbankernas sida. Den riktigt allvarliga frågan är huruvida medicinen, då den sedan länge används på patienten, kommer att ha någon läkande effekt.

## SPEL PÅ TVÅ PLANHALVOR

Svolder, och inte minst jag själv i detta forum, har försökt att lite tråkigt kompromissa mellan det absoluta och relativa tänkandet. Genom att benämna att vi har en neutral börssyn har vi menat att börsen bör avkasta någonstans i närheten av ett årligt avkastningskrav om ungefär 8–10 procent, inklusive utdelningar. Följaktligen finns vår tilltro till börsen, även om värdetillväxten varit mycket starkare än vi förväntat oss. Ibland hade det kanske varit lättare att tänka som riskkapitalbolagens företrädare i absoluta termer, när de överöser den köpsugna börsen med nyintroduktioner. Likaså behöver inte fondbolagens aktieförvaltare tänka så mycket på absolut avkastning. Deras uppdrag från andelsägarna är att placera inflödet av pengar till fondförmögenheten i just aktier och det är andelsägarna som tar risken.

För investmentbolag likt Svolder, som varken har in- eller utflöde av förvaltningskapital, inställer sig dock frågan hur den långsiktiga förvaltningsstrategin för bolagets aktieägare bäst ska se ut. Svolders normalläge är att vara fullinvesterad i svenska börsbolag med värderingspotential. Med normalläge avses att vi maximalt bör ha en kassa-behållning om ca 10 procent, men heller inte ha en högre belåningsgrad än omkring 10 procent. Det nyligen genomförda kvartalet inleddes fullinvesterat. Efter att under december haft en mindre belåning har försäljningar under inledningen av 2015 och i takt med börsuppgången skapat en likviditetsandel om 10 procent på balansdagen. Även om börsen som helhet framstår som högt värderad, så tycker vi oss emellanåt ändå se intressanta möjligheter bland befintliga börsbolag och nyintroducerade bolag. Detta tenderar särskilt att gälla för gruppen lite mindre bolag på Nasdaq Stockholm. Dessa aktier kännetecknas ofta av bristande omsättningsbarhet på börsen och åsätts därför onormalt höga avkastningskrav hos placerare som är oroliga för att i

krissituationer bli tvingade att snabbt sälja innehav för att skapa likviditet. Välskötta mindre bolag, med en tillväxtagenda under lönsamhet, långsiktigt positivt kassaflöde och omdömesgill utdelningsvilja, kan vara väl så intressanta placeringar som de storbolag som ingår i småbolssegmentet men som inte längre framstår som vare sig särskilt representativa eller som attraktiva placeringsalternativ.

### Totalavkastning<sup>1)</sup> i procent per 2015-02-28

Svolder	1 år	3 år	5 år	10 år
	1/3 2014– 28/2 2015	1/3 2012– 28/2 2015	1/3 2010– 28/2 2015	1/3 2005– 28/2 2015
Substansvärde	21	87	98	285
Aktiekurs (B)	17	101	120	301
<b>Aktiemarknadsindex</b>				
CSRX	31	96	146	305
SIXRX	29	78	118	228

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

Begreppen absolut och relativ värdeutveckling kännetecknar också såväl det senaste kvartalet som längre perioder av jämförelser. En värdestegring för Svolders substansvärde och aktie under tremånadersperioden om 11,3 respektive 12,8 procent framstår i absoluta termer som mycket god, dvs. väsentligt över ett års bedömd normalavkastning på

den svenska börsen. I relativa termer är dock värdeförändringen svag. Såväl småbolsindex (CSRX) som den svenska börsen (SIXRX) steg betydligt mer. Det är Svolders undervikt av fastighetsaktier och en högre grad av förhållandevis små bolag, dvs. med börsvärden om 1 500 MSEK och lägre, som utgör huvudanledningen till det relativt sett svaga värdefallet. Jag trodde aldrig att en god tvåsiffrig värdestegring



under ett enskilt kvartal skulle framstå som en svag förvaltningsprestation. Vi ska emellertid inte glömma det positiva och nämna att fem portföljbolag – Acando, Nolato, Platzer, Beijer Alma och Saab – tillsammans under kvartalet skapat ett substansvärdebidrag om över 100 MSEK! Börjar vi alla redan bli för giriga och kräsna?

*Er tillgivne*

**ULF HEDLUNDH**  
Verkställande direktör

## MARKNADSKOMMENTAR

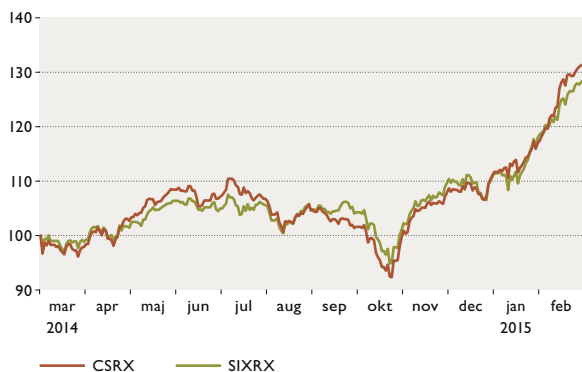
Den aktuella rapportperioden 1 december 2014–28 februari 2015 kännetecknades av mycket starkt stigande svenska aktiemarknader. Den svenska börsen (SIXRX) som helhet steg 17,0 procent, medan de små och medelstora bolagen (CSRX) steg ytterligare drygt fyra procentenheter. Det är särskilt fastighetsbolagens värdeutveckling och stora bolag inom CSRX-definitionen som bidragit till CSRX synnerligen starka värdetillväxt under kvartalet.

Världsbörserna, mätt som MSCI och i SEK, steg under den aktuella rapportperioden med hela 14,1 procent. Fler-talet aktiemarknader har uppvisat stark eller mycket stark värdeutveckling. Undantagen är få och har då orsakats av militära konflikter, ekonomiska sanktioner eller statsfinansiell vanskötsel. Den amerikanska dollarn stärktes samtidigt med hela 12 respektive 11 procent mot den svenska kronan och euron. Ytterligare penningpolitiska stimulan-ser i såväl Europa som Japan försvagade ländernas valutor. Den schweiziska centralbanken beslutade, efter stort valutainflöde, att lämna sin tekniska anslutning mot euro. Liknande finansiella attacker har också riktats mot den danska valutan, vilket tvingat den danska centralbanken att införa negativ ränta. Det är uppenbart att nästan inga länders beslutsfattare för närvarande önskar sig en starkare inhemsk valuta.

Ränteläget är ytterligare nedpressat i Europa och Japan. Statsobligationer i länder med hög kreditvärdighet emitteras för närvarande till negativ ränta. Den svenska interbankräntan är negativ. Det bör dock noteras att såväl de amerikanska som engelska statsobligationsräntorna för längre löptider har stigit under februari månad.

Råvarupriserna uppvisar en något splittrad prisbild under tremånadersperioden. Det tidigare så dramatiska oljeprisfallet har stannat upp och under 2015 förbytts i en uppgång. Detsamma gäller för guld. Industrimetaller fortsätter att notera betydande prisfall. Då i princip alla råvaror noteras i USD blir effekten av prisfallen betydligt lägre för europeiska producenter. Samtidigt möjliggör de svaga eurovalutorna att konkurrenskraften stärks i de enskilda länderna och importkonkurrensen blir påtagligt dyrare.

Indexutveckling (12 mån)



## AKTIEKURSUUTVECKLING

Svolders B-aktie betalades på balansdagen senast till 103,25 SEK. Under den aktuella rapportperioden steg aktien därmed 12,8 procent. Aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 10,1 procent i förhållande till substansvärdet. B-aktien omsattes under periodens samtliga handelsdagar, med ett genomsnitt om cirka 11 000 aktier per börsdag, på Nasdaq Stockholm.

Svolders A-aktie omsattes endast under 39 procent av handelsdagarna, med ett genomsnitt om 170 aktier per börsdag, på Nasdaq Stockholm. Enligt Svolders bolagsordning kan A-aktieägare som önskar omvandla A- till B-aktier göra detta genom anmälan till Svolders styrelse.

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

	3 mån 1/12 2014– 28/2 2015	6 mån 1/9 2014– 28/2 2015	Rullande 12 mån 1/3 2014– 28/2 2015
<b>Svolder</b>			
Aktiekurs (B)	12,8	14,0	17,4
Substansvärde	11,3	14,5	21,6
<b>Aktiemarknadsindex</b>			
Carnegie Small Cap Return Index	21,2	25,6	31,4
SIX Return Index	17,0	22,6	28,5

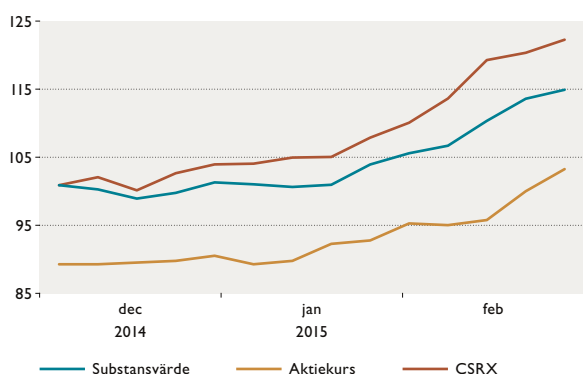
<sup>1)</sup> Totalavkastningen beräknas på jämförbart sätt som hos reinvesterade index och fonder, dvs att utbetald utdelning återinvesteras vid utdelningstillfället i underliggande tillgångslag.

## SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 114,90 SEK per aktie, vilket motsvarar en uppgång under den aktuella rapportperioden med 11,3 procent. Detta är hela 9,9 procentenheter sämre än utvecklingen för småbolsindex (CSRX). Den negativa avvikelsen kan särskilt hänföras till aktieurvalet och för få fastighetsaktier. Det bör också påpekas att de största bolagen i CSRX, dvs. Meda, Boliden, Securitas, Trelleborg och Lundin Petroleum, väsentligt överträffat de mindre bolagen i jämförelseindexet. Svolder äger inte några aktier i nämnda, förhållandevis stora bolag.

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.

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



Källa: Svolder och Infront

IT-konsultföretaget **Acando** fortsatte sin positiva kursutveckling efter bolagets rapport för det fjärde kvartalet, vilken var i linje med förväntningarna. Samgåendet med Connecta utvecklas väl och de tidigare bedömda synergierna kommer att realiseras under 2015. Utdelningen föreslås vara oförändrat 1,00 SEK/aktie, vilket innebär en attraktiv direktavkastning. Bolaget står fast vid sitt marginalmål om att uthålligt uppnå en rörelsemarginal över 10 procent. Även vid en något lägre marginal som normalsårsantagande anses aktien som attraktivt värderad. Svolder har utnyttjat den starka kursutvecklingen till att minska innehavet något, vilket innebar en flaggning den 18 februari.

I ett pressmeddelande den 19 december 2014 meddelade **Nolato** att bolaget haft extraordinärt höga volymer inom Nolato Telecom under det fjärde kvartalet. Både omsättningen och resultatet bedömdes klart överstiga aktiemarknadens förväntningar. Den uppjusterade helårsprognosen blev början på en ny positiv aktiekursutveckling, som innebar att Nolato blev den aktuella rapportperiodens näst största bidragsgivare till substansvärdet. Bokslutskommunikén bekräftade koncernens positiva utveckling. Balansräkningen var fortfarande mycket stark och styrelsen föreslog en höjd utdelning.

Fastighetsbolagens aktier steg kraftigt under den aktuella rapportperioden. Göteborgsbaserade **Platzer** var inget undantag. Det låga ränteläget har gjort bankerna ännu mer benägna att låna ut till fastighetsförvärv. Institutionella placerare ser dessutom fastigheter som ett gynnsamt alternativ till obligationer. Låga vakanser i Göteborgsområdet samt projektutveckling möjliggör snabb värdetillväxt för Platzer. Bolagets aktier handlas i nivå med eller över de finansiella mål som förväntas uppnås 2016, vilket fått Svolder att något reducera sitt innehav. Jämfört med övriga noterade fastighetsbolag framstår emellertid Platzer fortfarande som ett attraktivt placeringsalternativ.

### Substansvärdets utveckling (3 mån) 1 december 2014–28 februari 2015

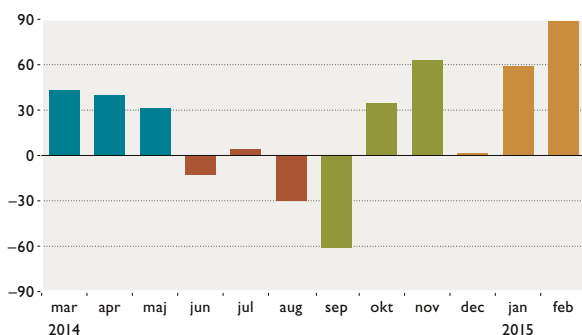
	MSEK	SEK/aktie
<b>Substansvärde 30 november 2014</b>	<b>1 321,1</b>	<b>103,20</b>
<b>Aktieportföljen</b>		
<b>Ingående värde</b>	<b>1 318,6</b>	<b>103,00</b>
Köp av aktier	72,8	
Försäljningar av aktier	-216,2	
Värdetillvärdning aktieportfölj	150,8	7,5
<b>Utgående värde</b>	<b>1 326,1</b>	<b>103,60</b>
<b>Nettoskuld (-)/Nettofördran (+)</b>		
<b>Ingående värde</b>	<b>2,4</b>	<b>0,20</b>
Erhållna aktieutdelningar	2,1	
Övriga rörelseintäkter	1,0	
Administrationskostnader	-4,2	
Finansnetto	0,0	
Försäljning av aktier, netto	143,4	142,3
<b>Utgående värde</b>	<b>144,7</b>	<b>11,30</b>
<b>Substansvärde 28 februari 2015</b>	<b>1 470,8</b>	<b>114,90</b>

## Substansvärdeförändringens största bidragsgivare I december 2014–28 februari 2015

(Utifrån substansvärdet 2014-11-30; 1 321,1 MSEK eller 103,20 SEK/aktie)

	MSEK	SEK/aktie
Acando	26,5	2,10
Nolato	23,7	1,80
Platzer Fastigheter	21,9	1,70
Beijer Alma	16,0	1,20
Saab	13,8	1,10
Besqab	10,7	0,80
New Wave Group	10,2	0,80
Gränges	10,2	0,80
AGES Industri	8,0	0,60
<b>Summa nio positiva</b>	<b>141,0</b>	<b>11,00</b>
KappAhl	-2,9	-0,20
<b>Summa en negativ</b>	<b>-2,9</b>	<b>-0,20</b>
Övriga aktier	15,8	1,20
<b>Aktier totalt</b>	<b>154,0</b>	<b>12,00</b>
Övrigt	-4,2	-0,30
<b>Värdeförändring</b>	<b>149,8</b>	<b>11,70</b>

## 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 aktiehandels olikviderade affärer med mera, uppgick på balansdagen till 144,7 MSEK, motsvarande 9,8 procent av substansvärdet. Detta kan jämföras med en nettofordran om 2,4 MSEK vid ingången av den aktuella rapportperioden.

Svolder ska i normalfallet ha en fullt investerad aktieportfölj där nettofordran/nettoskulden inte ska överstiga 10 procent av substansvärdet.

## AKTIEPORTFÖLJEN

Under den aktuella rapportperioden har aktier för brutto 72,8 MSEK förvärvats. Aktier för brutto 216,2 MSEK har sålts under motsvarande period, varvid nettoförsäljningar följaktligen utgjorde 143,4 MSEK.

Under tremånadersperioden tillkom Elos som nytt innehav och samtliga aktier i Gränges avyttrades. På balansdagen bestod portföljen därmed av 19 innehav i 18 bolag.

### Större nettoköp till aktieportföljen (3 mån) I december 2014–28 februari 2015

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie <sup>1)</sup>
Elos	150 000	11,7	78,10
SSAB B	272 000	8,3	36,50
Beijer Alma	49 568	4,5	170,30

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

### Större nettoförsäljningar ur aktieportföljen (3 mån) I december 2014–28 februari 2015

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie <sup>1)</sup>
Acando	2 380 000	35,4	14,90
Gränges	600 000	34,3	65,00
KappAhl	628 450	25,7	42,20
Platzer Fastigheter	568 684	20,5	36,00
SAS preferensaktier	33 832	16,4	484,80

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

Svolder deltog i nyintroduktionen av Gränges under föregående kvartal. Prissättningen om 42,50 SEK betecknades som attraktiv, trots ett just då svagt börsclage. Svolder har även efter introduktionen förvärvat ett mindre antal aktier. Då kursutvecklingen på senare tid varit synnerligen god, har aktiens värdering kommit att normaliseras och Svolder har av såväl värderings- som koncentrationsskäl valt att sälja innehavet i dess helhet. Ägandet i Gränges har givit upphov till ett substansvärdebidrag om hela 10,2 MSEK (0,80 SEK/Svolderaktie), med en synnerligen god avkastning på investerat kapital.

KappAhls aktiekurs hade en stark utveckling under slutet av 2014, vilket Svolder utnyttjade till att minska innehavet. Delårsrapporten för bolagets första kvartal, som avsåg september till november 2014, var svagare än förväntat. Främst berodde det på det varma höstvädret. Aktiekursen har haft en svag utveckling under den aktuella rapportperioden och KappAhl utgör den största negativa bidragsgivaren till substansvärdet. Utifrån en prognosticerad normalårsvinst bedöms aktien återigen vara lågt värderad.

## 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 6 procent av aktieportföljen. Intäkterna för aktieutlåningen uppgår för tremånadersperioden till 0,3 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 0,1 MSEK samt en kortfristig skuld om 0,1 MSEK. Moderbolaget och koncernen har en avtalad checkkredit på 200 MSEK.

## RISKER OCH OSÄKERHETSFAKTORER

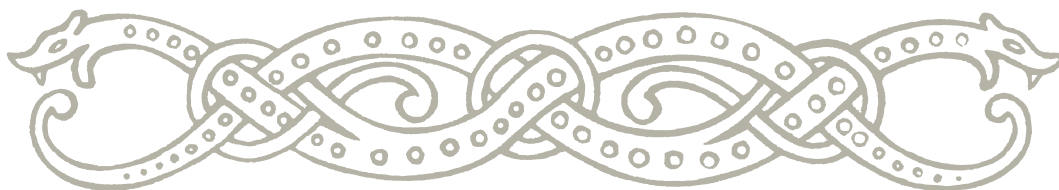
Koncernen och moderbolagets identifierade risker och osäkerhetsfaktorer framgår av årsredovisningen för 2013/2014 på sidan 49 och i not 17 på sidan 61. Av de där nämnda riskerna bedöms marknadsrisken (aktieportföljens prisrisk) som den mest betydande. Inga väsentliga förändringar bedöms ha tillkommit därefter.

## HÄNDELSER EFTER RAPPORTPERIODENS UTGÅNG

Substansvärdet den 6 mars var 112 SEK per aktie och aktiekursen 100,75 SEK.

## NÄSTA DELÅRSRAPPORT

Rapport för perioden 1 september 2014–31 maj 2015 (9 månader) samt den aktuella rapportperioden 1 mars–31 maj 2015 kommer att publiceras den 12 juni 2015.



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 2015

FREDRIK CARLSSON  
*Ordförande*

MATS ANDERSSON  
*Ledamot*

VIVEKA EKBERG  
*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 2015-02-28

Bransch/aktie	Antal aktier	Aktiekurs (SEK) <sup>1)</sup>	Marknadsvärde (MSEK)	Andel av substansvärde %	Summa substansvärde %	Branschvikt i CSRX %	Ack. värdeförändring %	Bruttoexponering (SEK) <sup>2)</sup>
<b>Energi</b>					-	3,0	-	
<b>Råvaror</b>					5,4	11,4	-1,2	
SSAB B <sup>4)</sup>	1 800 000	44,12	79,4	5,4				6,20
<b>Industrivaror</b>					28,2	18,7	4,7	
Saab	936 445	223,20	209,0	14,2				16,30
Beijer Alma	569 568	207,50	118,2	8,0				9,20
AGES Industri	302 808	129,50	39,2	2,7				3,10
XANO Industri	307 634	117,25	36,1	2,5				2,80
Elos	150 000	85,50	12,8	0,9				1,00
<b>Industriella tjänster</b>					2,3	7,8	0,2	
Bong konvertibel	30	MSEK 0,9	27,0	1,8				2,10
Bong	6 000 000	1,25	7,5	0,5				0,60
<b>Transport</b>					0,9	0,5	0,6	
SAS preferensaktier	26 168	490,00	12,8	0,9				1,00
<b>Konsumentvaror</b>					19,9	17,2	4,2	
Unibet	230 000	457,50	105,2	7,2				8,20
New Wave Group <sup>4)</sup>	1 677 500	42,80	71,8	4,9				5,60
KappAhl	1 208 550	39,40	47,6	3,2				3,70
Besqab	352 953	113,75	40,1	2,7				3,10
Oriflame <sup>4)</sup>	224 530	123,10	27,6	1,9				2,20
<b>Hälsovård</b>					4,6	11,0	0,1	
Orexo <sup>4)</sup>	500 000	136,75	68,4	4,6				5,30
<b>Finans</b>					5,5	22,5	1,9	
Platzer Fastigheter	2 000 000	40,80	81,6	5,5				6,40
<b>IT-programvara och tjänster</b>					12,8	2,6	2,3	
Acando <sup>3)</sup>	8 441 814	15,10	127,5	8,7				10,00
Proact	717 376	84,25	60,4	4,1				4,70
<b>IT-hårdvara och tillbehör</b>					10,5	4,1	2,1	
Nolato	750 000	205,00	153,8	10,5				12,00
<b>Teleoperatörer</b>					-	1,2	-	
<b>Aktieportföljen</b>			<b>1 326,1</b>	<b>90,2</b>	<b>90,2</b>	<b>-</b>	<b>14,8</b>	<b>103,60</b>
<b>Nettoskuld (-)/Nettofordran (+)</b>			<b>144,7</b>	<b>9,8</b>	<b>9,8</b>	<b>-</b>	<b>0,0</b>	<b>11,30</b>
<b>Totalt/substansvärde</b>			<b>1 470,8</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>14,8</b>	<b>114,90</b>
<b>Värdet förändring efter förvaltningskostnader, 6 mån.</b>							<b>14,2</b>	

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

<sup>1)</sup> Vid beräkning av marknadsvärdet (verkligt värde) har köpkursen för värdepappren på Nasdaq Stockholm per balansdagen använts.

<sup>2)</sup> Marknadsvärde per Svolderaktie.

<sup>3)</sup> Fördelat på 7 941 814 Acando B och 500 000 Acando A.

<sup>4)</sup> Av ovanstående innehav på balansdagen 2015-02-28, var 439 036 SSAB B, 455 921 New Wave, 174 543 Oriflame samt 182 164 Orexo utlånade.

I tabellen kan exempelvis utläsas följande information. Svolders största innehav är Saab med ett marknadsvärde på 209,0 MSEK, motsvarande 14,2 procent av substansvärdet. Saab är ett bolag inom branschen Industrivaror, som tillsammans med övriga företag inom branschen svarar för 28,2 procent av Svolders substansvärde. Motsvarande vikt för branschen Industrivaror i CSRX är totalt 18,7 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 4,7 procentenheter.



## RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT KONCERNEN

(MSEK)	3 mån	3 mån	6 mån	6 mån	Rullande	12 mån
	1/12 2014– 28/2 2015	1/12 2013– 28/2 2014	1/9 2014– 28/2 2015	1/9 2013– 28/2 2014	12 mån 1/3 2014– 2/28 2015	12 mån 1/9 2013– 31/8 2014
<b>Förvaltningsverksamhet</b>						
Utdelningsintäkter	2,1	-	2,9	0,2	37,3	34,6
Administrationskostnader	-4,2	-3,9	-8,0	-8,1	-19,0	-19,1
Resultat från värdepapper	150,8	130,1	189,6	227,7	239,6	277,8
Övriga rörelseintäkter	1,0	0,8	1,9	1,5	3,7	3,3
<b>Rörelseresultat</b>	<b>149,8</b>	<b>127,0</b>	<b>186,3</b>	<b>221,3</b>	<b>261,6</b>	<b>296,6</b>
<b>Resultat från finansiella investeringar</b>						
Finansiella intäkter	0,0	0,2	0,0	0,4	0,4	0,8
Finansiella kostnader	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3
<b>Resultat efter finansiella poster</b>	<b>149,8</b>	<b>127,1</b>	<b>186,2</b>	<b>221,5</b>	<b>261,8</b>	<b>297,0</b>
Skatt	-	-	-	-	-	-
<b>Periodens resultat</b>	<b>149,8</b>	<b>127,1</b>	<b>186,2</b>	<b>221,5</b>	<b>261,8</b>	<b>297,0</b>
Övrigt totalresultat	-	-	-	-	-	-
<b>Periodens totalresultat</b>	<b>149,8</b>	<b>127,1</b>	<b>186,2</b>	<b>221,5</b>	<b>261,8</b>	<b>297,0</b>
<b>Resultat per aktie, SEK</b>	<b>11,70</b>	<b>9,90</b>	<b>14,50</b>	<b>17,30</b>	<b>20,40</b>	<b>23,20</b>

## KASSAFLÖDESANALYSER KONCERNEN

(MSEK)	3 mån	3 mån	6 mån	6 mån	Rullande	12 mån
	1/12 2014– 28/2 2015	1/12 2013– 28/2 2014	1/9 2014– 28/2 2015	1/9 2013– 28/2 2014	12 mån 1/3 2014– 2/28 2015	12 mån 1/9 2013– 31/8 2014
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapitalet</b>						
Förändringar av rörelsekapitalet	-2,7	-5,0	-6,4	-8,4	22,6	20,6
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	-0,6	-0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,2
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	<b>-3,3</b>	<b>-5,1</b>	<b>-6,4</b>	<b>-8,4</b>	<b>22,5</b>	<b>20,4</b>
<b>Investeringsverksamheten</b>						
Köp av värdepapper	-72,8	-163,5	-138,0	-359,4	-483,4	-704,9
Försäljning av värdepapper	212,7	207,3	291,1	432,9	535,5	677,2
Investeringar i maskiner och inventarier	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,2
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>139,9</b>	<b>43,7</b>	<b>153,1</b>	<b>73,3</b>	<b>52,0</b>	<b>-27,8</b>
<b>Finansieringsverksamheten</b>						
Utbetald utdelning	-	-	-28,8	-26,9	-28,8	-26,9
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-28,8</b>	<b>-26,9</b>	<b>-28,8</b>	<b>-26,9</b>
Ökning (+)/minskning (-) av likvida medel	136,6	38,6	118,0	38,0	45,7	-34,3
Likvida medel vid periodens början	6,0	58,4	24,7	59,0	97,0	59,0
<b>Likvida medel vid periodens slut</b>	<b>142,6</b>	<b>97,0</b>	<b>142,6</b>	<b>97,0</b>	<b>142,6</b>	<b>24,7</b>

## NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

(MSEK)	3 mån	3 mån	6 mån	6 mån	Rullande	12 mån
	1/12 2014– 28/2 2015	1/12 2013– 28/2 2014	1/9 2014– 28/2 2015	1/9 2013– 28/2 2014	12 mån 1/3 2014– 2/28 2015	12 mån 1/9 2013– 31/8 2014
Förändring substansvärde, SEK	11,70	9,90	12,30	15,20	18,20	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	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)	28/2 2015	30/11 2014	31/8 2014	28/2 2014	30/11 2013	31/8 2013
<b>Anläggningstillgångar</b>						
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>						
Inventarier	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>						
Värdepappersinnehav	1 326,1	1 318,6	1 291,9	1 144,9	1 086,2	990,4
<b>Omsättningstillgångar</b>						
Kortfristiga fordringar	5,5	2,8	12,8	1,3	4,6	21,7
Kassa och bank	142,6	6,0	24,7	97,0	58,4	59,0
<b>Summa tillgångar</b>	<b>1 474,4</b>	<b>1 327,7</b>	<b>1 329,5</b>	<b>1 243,4</b>	<b>1 149,2</b>	<b>1 071,1</b>

### Eget kapital och skulder

(MSEK)	28/2 2015	30/11 2014	31/8 2014	28/2 2014	30/11 2013	31/8 2013
<b>Eget kapital</b>	<b>1 470,8</b>	<b>1 321,1</b>	<b>1 313,4</b>	<b>1 237,9</b>	<b>1 110,8</b>	<b>1 043,2</b>
<b>Skulder</b>						
Kortfristiga skulder	3,5	6,6	16,1	5,5	38,4	27,9
<b>Summa skulder och eget kapital</b>	<b>1 474,4</b>	<b>1 327,7</b>	<b>1 329,5</b>	<b>1 243,4</b>	<b>1 149,2</b>	<b>1 071,1</b>

## FÖRÄNDRINGAR I EGET KAPITAL

(MSEK)	3 mån 1/12 2014– 28/2 2015	3 mån 1/12 2013– 28/2 2014	6 mån 1/9 2014– 28/2 2015	6 mån 1/9 2013– 28/2 2014	12 mån 1/9 2013– 31/8 2014
<b>Ingående balans</b>	<b>1 321,1</b>	<b>1 110,8</b>	<b>1 313,4</b>	<b>1 043,2</b>	<b>1 043,2</b>
Lämnad utdelning	-	-	-28,8	-26,9	-26,9
Periodens totalresultat	149,8	127,1	186,2	221,5	297,0
<b>Utgående balans</b>	<b>1 470,8</b>	<b>1 237,9</b>	<b>1 470,8</b>	<b>1 237,9</b>	<b>1 313,4</b>

## NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

(MSEK)	28/2 2015	30/11 2014	31/8 2014	28/2 2014	30/11 2013	31/8 2013
Substansvärde per aktie, SEK	114,90	103,20	102,60	96,70	86,80	81,50
Aktiekurs (B), SEK	103,25	91,50	92,75	90,25	77,25	71,00
Substansvärde, premium (+)/rabatt (-), %	-10	-11	-10	-7	-11	-13
Likviditet (+)/Belåning (-), %	10	1	2	8	2	5
Soliditet, %	100	100	100	100	99	99
Antal aktier i miljoner	12,8	12,8	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](http://WWW.SVOLDER.SE)

  
SVOLDER

SVOLDER AB (publ). Org nr 556469-2019  
Birger Jarlsgatan 13, Box 70431, 107 25 Stockholm. Telefon 08-440 37 70, fax 08-440 37 78  
[www.svolder.se](http://www.svolder.se)