



# SVOLDER

## DELÅRSRAPPORT 2014/2015

Delårsperiod: 1 september 2014–31 maj 2015 (9 mån). Aktuell rapportperiod: 1 mars 2015–31 maj 2015 (3 mån)

» En stor del av kvartalets värdetillväxt förklaras av Svolders 'ankarinvestering' i verkstads-koncernen Troax. »

VD:s kommentar, sid 2

AKTIEKURS

**104,50**

SEK den 5 juni 2015

SUBSTANSVÄRDE

**117**

SEK/aktie den 5 juni 2015

### UTFALL DELÅRSPERIODEN (9 MÅN)

- » Periodens redovisade resultat var **243,9** (336,1) MSEK, motsvarande **19,10** (26,30) SEK per aktie.
- » Substansvärdet steg **19,0%**, inklusive reinvesterad utdelning, till **119,40** SEK per aktie.
- » Aktiekursen (B) ökade **18,7%**, inklusive reinvesterad utdelning, till **107,50** SEK per aktie.
- » Carnegie Small Cap Return Index steg **28,2%**.
- » Substansvärderabatten på balansdagen uppgick till **10,0%**.

### UTFALL AKTUELL RAPPORTPERIOD (3 MÅN)

- » Periodens redovisade resultat var **57,7** (114,5) MSEK, motsvarande **4,50** (8,90) SEK per aktie.
- » Substansvärdet steg **3,9%**, till **119,40** SEK per aktie.
- » Aktiekursen (B) ökade **4,1%**, till **107,50** SEK per aktie.
- » Carnegie Small Cap Return Index steg **2,0%**.

### STORA BIDRAGSGIVARE TILL SUBSTANSVÄRDET

Aktuell rapportperiod (3 mån)

Positiva (+)  
Troax  
Proact  
Unibet

Negativa (-)  
Orexo  
Platzer

### STÖRRE FÖRÄNDRINGAR I AKTIEPORTFÖLJEN

Aktuell rapportperiod (3 mån)

Ökat (+)  
Troax  
Oriflame

Minskat (-)  
Unibet  
Saab

# VD:S KOMMENTAR



## BÄSTA AKTIEÄGARE,

Den svenska börsen fortsätter att klättra uppåt, om än i långsammare takt än tidigare under verksamhetsåret 2014/2015. De marknadskommentarer som lämnades i den förra delårsrapportens VD-ord kan mycket väl upprepas, dvs. aktier är dyra i ett absolut perspektiv men när rådande räntenivåer tas i beaktande är aktier fortsatt attraktiva placeringsobjekt. Säsongsmässigt går vi nu in i vad som brukar vara sex månader av svagare kursutveckling jämfört med de sex som nyligen passerats. Det kan sålunda vara på sin plats att vara något mer försiktig som placerare på den svenska börsen under den närmaste tiden, utan att för den skull bli pessimistisk.

## ANKARINVESTERING

En stor del av kvartalets värdetillväxt förklaras av Svolders ”ankarinvestering” i verkstadskoncernen Troax. Bolaget tillverkar skyddsväggar i modulform för industri, lager och förråd. Produktionen är starkt automatiserad och marknadspositionen är stark särskilt i ett europeiskt perspektiv. Genom noteringen ges större möjligheter till ytterligare lönsam expansion inom och utom Europa. Svolder och Investment AB Latour backade upp introduktionen genom att teckna 10 respektive 30 procent av röster och kapital. Härigenom får Troax två etablerade investmentbolag som dominerande ägare, vilket vi bedömer skapar trygghet för företaget i sin löpande verksamhet och fortsatta expansion.

Placeringen i Troax är ett exempel på att Svolder kan ta förhållandevis stora ägarandelar i mindre börsbolag som söker nya delägare. I vårt förvaltnings- och analysarbete värdesätter vi särskilt goda tillväxtpotentialer, engagerad och erfaren företagsledning, drivande långsiktiga ägare, en tilltalande bolagshistorik, sunt affärsmannaskap, långsiktig utdelningsförmåga samt notering på Nasdaq's huvudlista. Därtill måste självfallet bolagets värdering vara rimlig.

## SVAG SVENSK KRONA SKAPAR VINSTTILLVÄXT

Under två år har den svenska kronan försvagats. Detta har varit särskilt påfallande gentemot amerikanska dollar, brittiska pund och asiatiska valutor under det senaste året. Det har på senare tid i mindre utsträckning även gällt gentemot euron. Mycket talar för att den svenska kronan kommer fortsätta att vara svag. Det är Riksbankens ambition att importera inflation för att nå sitt uttalade inflationsmål. Finanspolitiskt ifrågasätts också överskottsmålet för statsbudgeten. Även om detta i finanspolitisk praktik inte alltid gällt tidigare så skapar nya mindre restriktiva balansmål en ökad riskpremie för kronan hos svenska och internationella företag och investerare. En svag krona gynnar samtidigt svenska exportföretag, men inte importerande bolag. Den vinsttillväxt som noteras bland de svenska börsbolagen drivs för närvarande i hög utsträckning av kronans värdetapp. Effekterna kommer dock att klinga av under resten av 2015 om inte kronan försvagas ytterligare. Eftersom den organiska tillväxten i bolagen av konjunkturskäl vanligtvis är begränsad, så bör vinsttillväxten 2016 därför bli låg. Räcker den till för att hålla börsvärdena uppe?

Svenska konsumenter har till följd av kronfallet inte haft lika stora fördelar av oljeprisnedgången som konsumenter i övriga delar av världen. Detta gäller redan innan de förväntas belastas med höjda bränsleskatter. Svenska hushåll mår i och för sig finansiellt ganska så bra i dagläget, vilket konfirmeras av exempelvis Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer, men de är samtidigt oroliga för den framtida ekonomiska utvecklingen i landet. Höjda värden på fastigheter och värdepapper skapar konsumtionsutrymme för många invånare, men det hålls sannolikt tillbaka av en oro för finansiella bubblor, hög privat skuldsättning, ökat skattetryck och kanske även bristen på politiskt ledarskap.

## BÖRSLÄGE OCH NYINTRODUKTIONER

Låg vinststillväxt kommer känneteckna många börsbolag kommande år. Därför kan det förväntas att de bolag som kan uppvisa just vinst- och utdelningstillväxt fortsatt kommer att värderas högt av investerarna. Detta ger ju en meravkastning i förhållande till räntebärande instrument. Den svenska börsens öde avgörs dock inte i Stockholm. Det är de internationella penningströmmarnas riktning som avgör.

Enligt teori och empiri brukar börserna toppa först efter en längre tidsperiod av räntehöjningar och tilltagande inflationstendenser, inte omedelbart efter en räntehöjning. I dagsläget "dopar" centralbankerna undantagslöst räntemarknaderna. Därför är risken att räntehöjningarna, om och när de kommer, slår kraftfullt på obligationspriser och därmed även snabbare på aktier än vad som historiskt varit fallet. Svolder håller därför ett extra öga på de svenska och internationella obligationsräntorna.

Enligt min erfarenhet, självfallet inte lika väl dokumenterad som räntors påverkan, brukar börserna närma sig sin höjdpunkt när börsskandaler, megafusioner och börsintroduktioner eskalerar. Det finns exempel i dagsläget på skandaler, även om de dessbättre ännu inte till antalet är så många. Även företagsfusioner förekommer, dock få stora fusioner mellan globala banker eller världsföretag. Samtidigt svämmar aktiemarknaden just nu över av börsintroduktioner ("IPO" på internationellt börspråk) och utplaceringar av aktier från tidigare introduktioner när inlåsningsperioderna upphör. En branschkollega beskrev tidigare introduktionsprocessen som en ishockeymatch. Under första perioden blir allt lönsamt. Under den andra börjar kvaliteten på bolagen och deras värdering att försämrats och behovet av selektivitet ökar. Under den tredje perioden finns det endast enstaka nyintroduktioner som är värda att teckna. Jag anser att första perioden definitivt är avslutad. Sannolikt är vi på väg ur, eller har redan avslutat, den andra perioden. Svolder intar under alla omständigheter en försiktig inställning till det stora utbudet, men tror sig samtidigt fortsatt kunna finna några intressanta bolag bland nykomlingarna. Värt att notera är också att det finns statistik i USA på att andelen nyintroduktioner av förlustbringande bolag nu är lika hög som runt millennieskiftet!



## HÖGSTA SUBSTANSVÄRDET HITTILLS

Balansdagens substansvärde om drygt 1,5 miljarder SEK (119 SEK per aktie) är det högsta i Svolders historia. Det ska i sammanhanget också nämnas att utöver den värdetillväxt om 1,2 miljarder SEK som skapats sedan bolagets start 1993, så har 930 MSEK delats ut till bolagets aktieägare. Detta motsvarar en årlig genomsnittlig avkastning om 13 procent för såväl aktie som substansvärde, när lämnade utdelningar reinvesterats i Svolderaktier respektive dess substansvärde. I absoluta tal är detta synnerligen glädjande och ett bevis på att Svolders placeringsinriktning mot små och medelstora börsbolag är ett mycket framgångsrikt förvaltningskoncept. I relativa tal är det, beroende på valet av jämförelseobjekt, inte alltid lika iögonfallande.

### Totalavkastning<sup>1)</sup> i procent per 2015-05-31

	1 år 1/6 2014– 31/5 2015	3 år 1/6 2012– 31/5 2015	5 år 1/6 2010– 31/5 2015	10 år 1/6 2005– 31/5 2015
<b>Svolder</b>				
Substansvärde	16	103	99	298
Aktiekurs (B)	16	122	112	306
<b>Aktiemarknadsindex</b>				
CSRX	24	114	148	298
SIXRX	23	95	110	218

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

Svolder är ingen indexförvaltare. Vårt utfall avviker därför oftast från index. Över tid bedömer vi att vårt sätt att jobba har goda förutsättningar att skapa värden för våra aktieägare. Med de volatila börser vi sett under den senaste femtonårsperioden så blir värdeutvecklingen starkt beroende av vilka tidsintervall som beräknas. Svolder har just nu ett svagt utfall gentemot CSRX över perioder om ett till fem år, medan det inte avviker under en tioårsperiod. Sett över tio år, särskilt i förhållande till börserna som helhet, är det utmärkt såväl i absoluta som relativa termer. I absoluta tal pratar vi om en årlig avkastning, inklusive reinvesterade utdelningar, om 15 procent och ett samlat värde som stigit två gånger för såväl aktie som substansvärde. Aktier är ett utmärkt långsiktigt sparalternativ. Det kan vara värt att komma ihåg, även i detta läge, när många aktier är svåra att räkna hem.

*Er tillgivne*

**ULF HEDLUNDH**  
*Verkställande direktör*



## MARKNADSKOMMENTAR

Den aktuella rapportperioden 1 mars – 31 maj 2015 kännetecknades av tillväxt på världens aktiemarknader, men på en betydligt lägre nivå än tidigare under verksamhetsåret. Den svenska aktiemarknaden (SIXRX) steg 1,5 procent och överträffades marginellt av de mindre och medelstora aktierna (CSRX). Världsbörserna, beräknade enligt MSCI, steg 0,4 procent i USD och 2,6 procent i SEK.

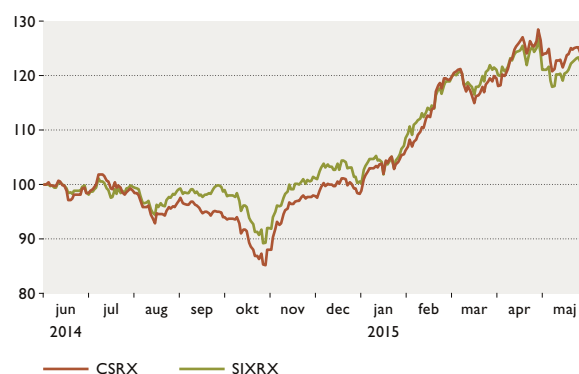
Under tremånadersperioden fortsatte den svenska kronan att försvagas 2,2 procent mot den amerikanska dollarn. Förändringen mot euron var marginell. Negativ ränta från Riksbanken samt förväntningar om ytterligare styrräntesänkningar har påverkat kronkursen. Liknande tongångar hörs från den europeiska centralbanken ECB. På motsvarande sätt stärktes dollarn av kommentarer från företrädare inom den amerikanska centralbanken FED om kommande styrräntehöjningar, om än i förväntad modest takt.

Tillväxten i världen är positiv, även om någon betydande ökningstakt lyser med sin frånvaro. Inledningen av kalenderåret 2015 har varit betydligt svagare än beräknat i USA, vilket enligt vissa bedömare förklaras av sträng vinter och bristande statistiskt underlag. I motsats till detta är utvecklingen på flera håll i Europa förbättrad i förhållande till förväntningarna. Detta gäller i synnerhet bland länder som Spanien, Irland, Italien och Holland. Den svenska konjunkturstatistiken från Konjunkturinstitutet varierar mellan månader. Generellt har dock bygg och detaljhandel uppvisat goda siffror, medan tillverkningsindustrin och privata tjänstesektorn något sämre. Hushållens förväntningar kring den egna ekonomin är goda, men oro finns för framtiden på makronivå.

Det internationella ränteläget för stats- och företagsobligationer är fortsatt lågt, men den högre volatiliteten är uppenbar. Flera faktorer brukar nämnas som förklaring. Osäkerhet kring amerikansk konjunktur och centralbanken FED:s framtida penningpolitik. Greklands ständiga finansiella svårigheter skapar oro kring euron och därtill flera centrala val i närtid till olika europeiska parlament. Japans expansiva penningpolitik, Rysslands militära expansion och Kinas allt svagare tillväxt är andra faktorer som påverkar. Penningmarknadsräntorna är oförändrat låga, i Europa i flera fall negativa.

Råvarupriserna har stigit något under tremånadersperioden. Det gäller inte minst råolja och vissa industrimetaller. Råvaruberoende länder uppvisar generellt svag tillväxt, i flera fall befinner de sig i recession.

## Indexutveckling (12 mån)



Källa: Infront

## AKTIEKURSUTVECKLING

Svolders B-aktie betalades på balansdagen senast till 107,50 SEK. Under den aktuella rapportperioden steg aktien därmed 4,1 procent. Aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 10,0 procent i förhållande till substansvärdet. B-aktien har omsatts under periodens samtliga handelsdagar, med ett genomsnitt om cirka 9 000 aktier per börsdag på Nasdaq Stockholm.

Svolders A-aktie omsattes endast under 41 procent av handelsdagarna, med ett genomsnitt om cirka 100 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 1/3 2015– 31/5 2015	9 mån 1/9 2014– 31/5 2015	Rullande 12 mån 1/6 2014– 31/5 2015
<b>Svolder</b>			
Aktiekurs (B)	4,1	18,7	16,2
Substansvärde	3,9	19,0	15,6
<b>Aktiemarknadsindex</b>			
Carnegie Small Cap Return Index	2,0	28,2	23,6
SIX Return Index	1,5	24,4	22,6

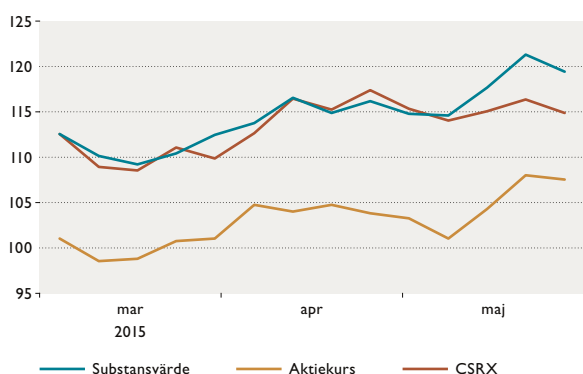
<sup>1)</sup> Totalavkastningen beräknas på jämförbart sätt som hos reinvesterade index och fonder, dvs att utbetald utdelning återinvesteras vid utdelningstillfället i underliggande tillgångslag.

Källa: Svolder, Infront och Morningstar

## SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 119,40 SEK per aktie, vilket motsvarar en uppgång under den aktuella rapportperioden med 3,9 procent. Detta är 1,9 procentenheter bättre än utvecklingen för småbolagsindex. Avvikelsen är bolagsspecifik, där särskilt Troax, Proact och Unibet bidragit positivt till substansvärdeutvecklingen.

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



Källa: Svolder och Infront

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 mån) I mars 2015–31 maj 2015

	MSEK	SEK/aktie
<b>Substansvärde 28 februari 2014</b>	<b>1 470,8</b>	<b>114,90</b>
<b>Aktieportföljen</b>		
<b>Ingående värde</b>	<b>1 326,1</b>	<b>103,60</b>
Köp av aktier	186,0	
Försäljningar av aktier	-104,9	
Värdeförändring aktieportfölj	24,2	8,20
<b>Utgående värde</b>	<b>1 431,4</b>	<b>111,80</b>
<b>Nettoskuld (-)/Nettofordran (+)</b>		
<b>Ingående värde</b>	<b>144,7</b>	<b>11,30</b>
Erhållna aktieutdelningar	36,0	
Övriga rörelseintäkter	1,3	
Administrationskostnader	-3,7	
Finansnetto	-0,1	
Köp av aktier, netto	-81,1	-3,70
<b>Utgående värde</b>	<b>97,2</b>	<b>7,60</b>
<b>Substansvärde 31 maj 2015</b>	<b>1 528,5</b>	<b>119,40</b>

Svolder förvärvade motsvarande 9,9 procent av aktierna i områdeskydds företaget **Troax** vid deras börsnotering den 27 mars 2015. Uppfattningen var att börsnoteringen skedde till ett rimligt pris. Bolagets etablerade affärsmodell, goda tillväxtpotentialer, höga lönsamhet och erfarna ledning utgjorde viktiga kriterier vid investeringsbeslutet. Aktiekursen har utvecklats mycket bra efter noteringen och Troax utgjorde den aktuella rapportperiodens största bidragsgivare till substansvärdet. En viktig förklaring till den positiva kursutvecklingen var att bolagets rapport för det första kvartalet 2015 var mycket stark. Innehavet är vid rapportperiodens utgång det näst största i Svolders aktieportfölj.

Datalagringsbolaget **Proact** levererade en stark rapport för det första kvartalet 2015. Bolagets intäkter ökade med 25 procent samtidigt som resultatet före skatt ökade med 47 procent jämfört med samma kvartal förra året. Under kvartalet offentliggjorde Proact för första gången detaljer kring sin molnverksamhet. Intäkterna från molntjänsterna stod för 10 procent av omsättningen och växte över 50 procent. Därutöver har Proact gjort två mindre nyetableringar i USA och Tyskland. Trots en mycket stark kursutveckling under den aktuella rapportperioden framstår värderingen som attraktiv.

Spelbolaget **Unibet** presenterade starka finansiella resultat trots den motvind som rådde vad gäller valutakurser under kvartalet. Den underliggande organiska tillväxten i spelöverskottet uppgick till 15 procent och Unibet fortsätter att ta marknadsandelar. Utdelning, i SEK, ökade med 79 procent jämfört med föregående år och mottogs under den aktuella rapportperioden.

### Substansvärdeförändringens största bidragsgivare I mars 2015–31 maj 2015

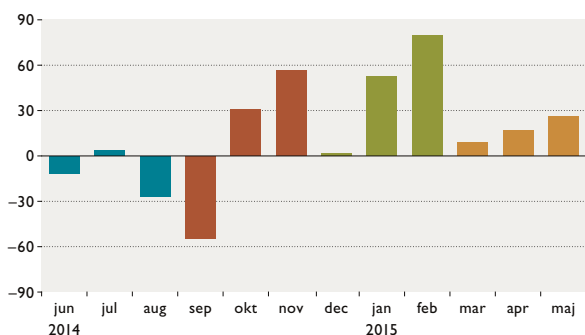
(Utifrån substansvärdet 2015-02-28: 1 470,8 MSEK eller 114,90 SEK/aktie)

	MSEK	SEK/aktie
Troax	49,9	3,90
Proact	23,8	1,90
Unibet	15,5	1,20
XANO Industri	5,4	0,40
Elos Medtech	4,0	0,30
<b>Summa fem positiva</b>	<b>98,6</b>	<b>7,70</b>
Orexo	-24,8	-1,90
Platzer Fastigheter	-11,2	-0,90
Acando	-6,8	-0,50
Beijer Alma	-6,1	-0,50
SSAB B	-4,6	-0,40
<b>Summa fem negativa</b>	<b>-53,5</b>	<b>-4,20</b>
Övriga aktier	16,3	1,30
<b>Aktier totalt</b>	<b>61,4</b>	<b>4,80</b>
Övrigt	-3,8	-0,30
<b>Värdeförändring</b>	<b>57,7</b>	<b>4,50</b>

Specialistläkemedelsbolaget **Orexos** aktiekurs utvecklades mycket svagt och var det innehav som belastade substansvärdet mest under rapportperioden. Ökningstakten i marknadsandelar av antalet förskrivna tabletter avseende Zubsolv har planat ut under kvartalet och rapporten för det först kvartalet var sämre än väntat. Resultatbesvikelsen kan delvis förklaras av lagerjusteringar hos grossister och apotekskedjor samt redovisningen av intäkter pga. valut Rörelser. Orexo fortsätter att investera i en utökad säljkår i USA samt strävar efter att förbättra prissubventionerna för Zubsolv.

Fastighetsbolaget **Platzers** aktier utvecklades svagt under den aktuella rapportperioden. Detta avviker starkt mot tidigare under verksamhetsåret, då intresset för fastighetsaktier var rekordstort och Svolder något minskade sitt innehav. Större osäkerhet kring den framtida ränteutvecklingen har påverkat en del fastighetsbolag samtidigt som tillströmningen av mindre fastighetsbolag på listor utanför börsens huvudlista kan ha skadat intresset för de något mindre börsbolagen i sektorn, såsom Platzers. Bolagets verksamhet med en ökad andel projektutveckling framskrider väl och Göteborgs fastighetsmarknad uppvisar styrketecken vad gäller hyresnivåer och låga vakanser. Aktien framstår i dagsläget som mycket prisvärd, särskilt i förhållande till andra noterade fastighetsbolag.

#### 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 97,2 MSEK, motsvarande 6,4 procent av substansvärdet. Detta kan jämföras med en nettofordran om 144,7 MSEK vid ingången av den aktuella rapportperioden.

### AKTIEPORTFÖLJEN

Under den aktuella rapportperioden har aktier för brutto 186,0 MSEK förvärvats. Aktier för brutto 104,9 MSEK har sålts under motsvarande period. Nettoköp utgjorde följaktligen 81,1 MSEK.

Under tremånadersperioden tillkom **Troax** som nytt innehav och samtliga **SAS** preferensaktier avyttrades. På balansdagen bestod portföljen därmed av 19 innehav i 18 bolag.

#### Större nettoköp till aktieportföljen (3 mån) I mars 2015–31 maj 2015

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie <sup>1)</sup>
Troax	1 891 622	122,2	66,50
Oriflame	135 470	15,4	118,70
KappAhl	310 450	11,8	38,20
Elos Medtech	110 000	11,1	101,10

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

Aktiekursen i kosmetikaföretaget **Oriflame** har under en längre tid sjunkit. Främsta anledningen till detta är oron i Ryssland och Ukraina, som är två av Oriflames största marknader. Oron har försvagat ländernas valutor dramatiskt, vilket inneburit en stor belastning på Oriflames omsättning och resultat. Under inledningen av 2015 började dock den ryska rubeln stärkas mot den svenska kronan. Svolder ökade sitt innehav något under den inledande perioden med starkare rubel, samtidigt som Oriflames aktiekurs då inte hade reagerat på detta. Värderingen anses fortsatt vara attraktiv utifrån ett långsiktigt värderingsperspektiv.

#### Större nettoförsäljningar ur aktieportföljen (3 mån) I mars 2015–31 maj 2015

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie <sup>1)</sup>
Unibet	61 205	30,8	502,70
Saab	83 719	19,5	232,50
SAS preferensaktier	26 168	12,7	487,20
Besqab	102 953	12,1	117,90

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

Försvarskoncernen **Saabs** aktiekurs utvecklades väldigt bra vid månadsskiftet mars/april. Uppgången utnyttjades till att minska Svolders innehav något. Aktiekursen har därefter kommit ned vilket gör att värderingen utifrån en prognostiserad normalårsvinst är attraktiv. Innehavet är även efter ovanstående försäljning det största i Svolders aktieportfölj.

## 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 1 procent av aktieportföljen. Intäkterna för aktieutlåningen uppgår för tremånadersperioden till 0,5 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 och 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.

## VALBEREDNING

Som meddelats i ett pressmeddelande den 7 maj 2015 har en valberedning formerats i enlighet med beslut vid årsstämman 2014. Valberedningen har utsett Øystein Engebretsen (Investment AB Öresund) till dess ordförande. Övriga ledamöter är, Christoffer Lundström (Provobis Holding/Rolf Lundström), Magnus Eriksson (Fjärde AP-fonden) samt Fredrik Carlsson (styrelsens ordförande och sammankallande).

Aktieägare som önskar lämna förslag till valberedningen kan kontakta valberedningens ordförande: Øystein Engebretsen, Investment AB Öresund, Tel: 08-402 33 00, E-post: oystein.engebretsen@oresund.se

## HÄNDELSE EFTER RAPPORTPERIODENS UTGÅNG

Substansvärdet den 5 juni var 117 SEK per aktie och aktiekursen 104,50 SEK.

Investment AB Öresund har till Svolder anmält att de önskar stämpla om sina 107 852 A-aktier till aktieslag B.

## BOKSLUTSKOMMUNIKÉ

Bokslutskommuniké för räkenskapsåret 1 september 2014–31 augusti 2015, innefattande rapport för perioden 1 juni–31 augusti 2015 kommer att publiceras den 25 september 2015.

## ÅRSSTÄMMA 2015

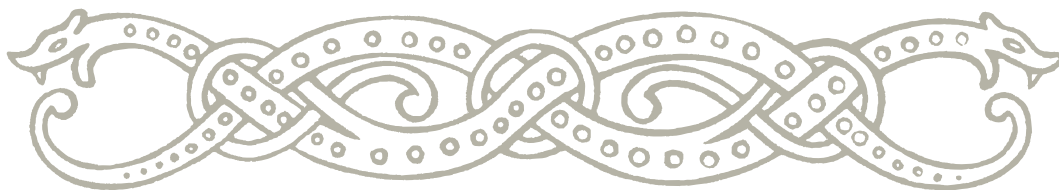
Årsstämman äger rum i Stockholm torsdagen den 18 november 2015.

Aktieägare som önskar få ett ärende behandlat på Svolders årsstämma 2015 ska skriftligen begära detta hos styrelsen senast 2 oktober 2015 till adressen: Svolder AB (publ), Styrelsen, Box 70431, 107 25 Stockholm.

STOCKHOLM DEN 12 JUNI 2015  
SVOLDER AB (PUBL)

STYRELSEN

*Ytterligare information kan erhållas från:*  
Ulf Hedlundh, verkställande direktör 08-440 37 73  
Pontus Ejderhamn, ekonomichef 08-440 37 72



## AKTIEPORTFÖLJEN 2015-05-31

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>					-	3,3	-	
<b>Råvaror</b>					4,7	11,6	-1,5	
SSABB	1 751 333	41,40	72,5	4,7				5,70
<b>Industrivaror</b>					37,5	19,2	9,1	
Saab	852 726	219,20	186,9	12,2				14,60
Troax	1 891 622	91,00	172,1	11,3				13,40
Beijer Alma	554 568	188,00	104,3	6,8				8,10
XANO Industri	314 550	132,00	41,5	2,7				3,20
AGES Industri	295 500	137,00	40,5	2,6				3,20
Elos Medtech	260 000	105,00	27,3	1,8				2,10
<b>Industriella tjänster</b>					2,2	7,7	0,3	
Bong konvertibel	30	MSEK 0,9	27,0	1,8				2,10
Bong	5 472 260	1,33	7,3	0,5				0,60
<b>Konsumentvaror</b>					19,2	17,9	6,0	
Unibet	168 795	505,00	85,2	5,6				6,70
New Wave Group	1 677 500	43,20	72,5	4,7				5,70
KappAhl	1 519 000	39,20	59,5	3,9				4,70
Oriflame	360 000	128,40	46,2	3,0				3,60
Besqab	250 000	119,00	29,8	1,9				2,30
<b>Transport</b>					-	0,5	0,6	
<b>Hälsovård</b>					2,8	10,6	-1,8	
Orexo <sup>4)</sup>	500 000	86,50	43,3	2,8				3,40
<b>Finans</b>					4,9	20,8	1,1	
Platzer Fastigheter	2 167 389	34,50	74,8	4,9				5,80
<b>IT-programvara och tjänster</b>					12,8	2,8	3,7	
Acando <sup>3)</sup>	8 450 000	13,30	112,4	7,4				8,80
Proact	717 376	115,75	83,0	5,4				6,50
<b>IT-hårdvara och tillbehör</b>					9,5	4,4	2,2	
Nolato	732 027	198,50	145,3	9,5				11,40
<b>Teleoperatörer</b>					-	1,3	-	
<b>Aktieportföljen</b>			1 431,4	93,6	93,6	-	19,5	111,80
<b>Nettoskuld (-)/Nettfordran (+)</b>			97,2	6,4	6,4	-	0,0	7,60
<b>Totalt/substansvärde</b>			1 528,5	100,0	100,0	100,0	19,5	119,40
<b>Värdet förändring efter förvaltningskostnader, 9 mån.</b>							18,6	

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 värdepapperen på Nasdaq Stockholm per balansdagen använts.

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

<sup>3)</sup> Fördelat på 7 950 000 Acando B och 500 000 Acando A.

<sup>4)</sup> Av ovanstående innehav på balansdagen 2015-05-31, var 190 037 Orexo utlånade.

I tabellen kan exempelvis utläsas följande information. Svolders största innehav är Saab med ett marknadsvärde på 186,9 MSEK, motsvarande 12,2 procent av substansvärdet. Saab är ett bolag inom branschen Industrivaror, som tillsammans med övriga företag inom branschen svarar för 37,5 procent av Svolders substansvärde. Motsvarande vikt för branschen Industrivaror i CSRX är totalt 19,2 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 9,1 procentenheter.



## RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT KONCERNEN

(MSEK)	3 mån	3 mån	9 mån	9 mån	Rullande	12 mån
	1/3 2015– 31/5 2015	1/3 2014– 31/5 2014	1/9 2014– 31/5 2015	1/9 2013– 31/5 2014	12 mån	12 mån
					1/6 2014– 31/5 2015	1/9 2013– 31/8 2014
<b>Förvaltningsverksamhet</b>						
Utdelningsintäkter	36,0	33,7	38,8	33,9	39,6	34,6
Administrationskostnader	-3,7	-3,8	-11,8	-11,8	-19,0	-19,1
Resultat från värdepapper	24,2	83,7	213,8	311,4	180,2	277,8
Övriga rörelseintäkter	1,3	0,8	3,2	2,3	4,2	3,3
<b>Rörelseresultat</b>	<b>57,7</b>	<b>114,4</b>	<b>244,0</b>	<b>335,6</b>	<b>205,0</b>	<b>296,6</b>
<b>Resultat från finansiella investeringar</b>						
Finansiella intäkter	-	0,2	0,0	0,6	0,1	0,8
Finansiella kostnader	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
<b>Resultat efter finansiella poster</b>	<b>57,7</b>	<b>114,5</b>	<b>243,9</b>	<b>336,1</b>	<b>204,9</b>	<b>297,0</b>
Skatt	-	-	-	-	-	-
<b>Periodens resultat</b>	<b>57,7</b>	<b>114,5</b>	<b>243,9</b>	<b>336,1</b>	<b>204,9</b>	<b>297,0</b>
Övrigt totalresultat	-	-	-	-	-	-
<b>Periodens totalresultat</b>	<b>57,7</b>	<b>114,5</b>	<b>243,9</b>	<b>336,1</b>	<b>204,9</b>	<b>297,0</b>
<b>Resultat per aktie, SEK</b>	<b>4,50</b>	<b>8,90</b>	<b>19,10</b>	<b>26,30</b>	<b>16,00</b>	<b>23,20</b>

## KASSAFLÖDESANALYSER KONCERNEN

(MSEK)	3 mån	3 mån	9 mån	9 mån	Rullande	12 mån
	1/3 2015– 31/5 2015	1/3 2014– 31/5 2014	1/9 2014– 31/5 2015	1/9 2013– 31/5 2014	12 mån	12 mån
					1/6 2014– 31/5 2015	1/9 2013– 31/8 2014
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapitalet</b>	<b>33,5</b>	<b>30,2</b>	<b>27,1</b>	<b>21,8</b>	<b>25,9</b>	<b>20,6</b>
<b>Förändringar av rörelsekapitalet</b>						
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	<b>33,6</b>	<b>30,2</b>	<b>27,1</b>	<b>21,8</b>	<b>25,7</b>	<b>20,4</b>
<b>Investeringsverksamheten</b>						
Köp av värdepapper	-182,6	-198,2	-320,5	-557,7	-467,8	-704,9
Försäljning av värdepapper	107,5	168,5	398,6	601,3	474,5	677,2
Investeringar i maskiner och inventarier	-	0,0	-	-0,2	0,0	-0,2
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>-75,1</b>	<b>-29,8</b>	<b>78,0</b>	<b>43,5</b>	<b>6,7</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	-41,6	0,5	76,3	38,5	3,6	-34,3
Likvida medel vid periodens början	142,6	97,0	24,7	59,0	97,4	59,0
<b>Likvida medel vid periodens slut</b>	<b>101,0</b>	<b>97,4</b>	<b>101,0</b>	<b>97,4</b>	<b>101,0</b>	<b>24,7</b>

## NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

(MSEK)	3 mån	3 mån	9 mån	9 mån	Rullande	12 mån
	1/3 2015– 31/5 2015	1/3 2014– 31/5 2014	1/9 2014– 31/5 2015	1/9 2013– 31/5 2014	12 mån	12 mån
					1/6 2014– 31/5 2015	1/9 2013– 31/8 2014
Förändring substansvärde, SEK	4,50	8,90	16,80	24,20	13,80	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)	31/5 2015	28/2 2015	31/8 2014	31/5 2014	28/2 2014	31/8 2013
<b>Anläggningstillgångar</b>						
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>						
Inventarier	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>						
Värdepappersinnehav	1 431,4	1 326,1	1 291,9	1 256,4	1 144,9	990,4
<b>Omsättningstillgångar</b>						
Kortfristiga fordringar	3,5	5,5	12,8	4,3	1,3	21,7
Kassa och bank	101,0	142,6	24,7	97,4	97,0	59,0
<b>Summa tillgångar</b>	<b>1 536,0</b>	<b>1 474,4</b>	<b>1 329,5</b>	<b>1 358,3</b>	<b>1 243,4</b>	<b>1 071,1</b>

### Eget kapital och skulder

(MSEK)	31/5 2015	28/2 2015	31/8 2014	31/5 2014	28/2 2014	31/8 2013
<b>Eget kapital</b>	<b>1 528,5</b>	<b>1 470,8</b>	<b>1 313,4</b>	<b>1 352,4</b>	<b>1 237,9</b>	<b>1 043,2</b>
<b>Skulder</b>						
Kortfristiga skulder	7,5	3,5	16,1	5,9	5,5	27,9
<b>Summa skulder och eget kapital</b>	<b>1 536,0</b>	<b>1 474,4</b>	<b>1 329,5</b>	<b>1 358,3</b>	<b>1 243,4</b>	<b>1 071,1</b>

## FÖRÄNDRINGAR I EGET KAPITAL

(MSEK)	3 mån 1/3 2015– 31/5 2015	3 mån 1/3 2014– 31/5 2014	9 mån 1/9 2014– 31/5 2015	9 mån 1/9 2013– 31/5 2014	12 mån 1/9 2013– 31/8 2014
<b>Ingående balans</b>	<b>1 470,8</b>	<b>1 237,9</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	57,7	114,5	243,9	336,1	297,0
<b>Utgående balans</b>	<b>1 528,5</b>	<b>1 352,4</b>	<b>1 528,5</b>	<b>1 352,4</b>	<b>1 313,4</b>

## NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

(MSEK)	31/5 2015	28/2 2015	31/8 2014	31/5 2014	28/2 2014	31/8 2013
Substansvärde per aktie, SEK	119,40	114,90	102,60	105,70	96,70	81,50
Aktiekurs (B), SEK	107,50	103,25	92,75	94,75	90,25	71,00
Substansvärde, premium (+)/rabatt (-), %	-10	-10	-10	-10	-7	-13
Likviditet (+)/Belåning (-), %	6	10	2	7	8	5
Soliditet, %	100	100	100	100	100	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.

## GRANSKNINGSRAPPORT

Revisors rapport över översiktlig granskning av finansiell delårsinformation i sammandrag (delårsrapport) upprättad i enlighet med IAS 34 och 9 kap. årsredovisningslagen.

### Inledning

Vi har utfört en översiktlig granskning av rapporten för Svolder AB (publ), org nr 556469-2019 för perioden 1 september 2014 till 31 maj 2015. Det är styrelsen och verkställande direktören som har ansvaret för att upprätta och presentera denna finansiella delårsinformation i enlighet med IAS 34 och årsredovisningslagen. Vårt ansvar är att uttala en slutsats om denna finansiella delårsinformation grundad på vår översiktliga granskning.

### Den översiktliga granskningens inriktning och omfattning

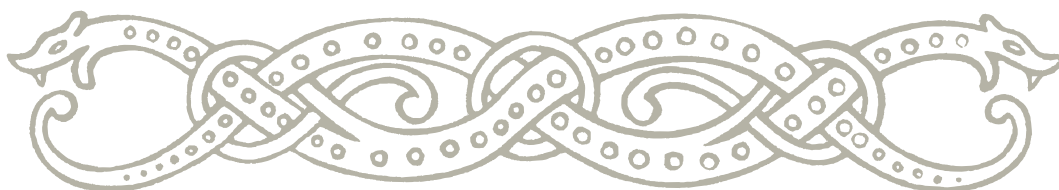
Vi har utfört vår översiktliga granskning i enlighet med International Standard on Review Engagements ISRE 2410 Översiktlig granskning av finansiell delårsinformation utförd av företagets valda revisor. En översiktlig granskning består av att göra förfrågningar, i första hand till personer som är ansvariga för finansiella frågor och redovisningsfrågor, att utföra analytisk granskning och att vidta andra översiktliga granskningsåtgärder. En översiktlig granskning har en annan inriktning och en betydligt mindre omfattning jämfört med den inriktning och omfattning som en revision enligt ISA och god revisionssed i övrigt har. De granskningsåtgärder som vidtas vid en översiktlig granskning gör det inte möjligt för oss att skaffa oss en sådan säkerhet att vi blir medvetna om alla viktiga omständigheter som skulle kunna ha blivit identifierade om en revision utförts. Den uttalade slutsatsen grundad på en översiktlig granskning har därför inte den säkerhet som en uttalad slutsats grundad på en revision har.

### Slutsats

Grundat på vår översiktliga granskning har det inte kommit fram några omständigheter som ger oss anledning att anse att delårsrapporten inte, i allt väsentligt, är upprättad för koncernens del i enlighet med IAS 34 och årsredovisningslagen samt för moderbolagets del i enlighet med årsredovisningslagen.

STOCKHOLM DEN 12 JUNI 2015  
PRICEWATERHOUSECOOPERS AB

PETER NILSSON  
*Auktoriserad revisor*



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)