

SVOLDER

DELÅRSRAPPORT 2015/2016

Aktuell rapportperiod: 1 september–30 november 2015 (3 mån)

#1

» Svenska småbolagsaktier har visat på bättre avkastning än den samlade börsen sett över tidsperioder om ett, tre, fem respektive tio år. »

VD:s kommentar, sid 2

AKTIEKURS

119,50

SEK den 4 december 2015

SUBSTANSVÄRDE

132

SEK/aktie den 4 december 2015

STORA BIDRAGSGIVARE TILL SUBSTANSVÄRDET

Aktuell rapportperiod (3 mån)

Positiva (+)
Saab
Magnolia Bostad
Troax

Negativa (–)
SSAB

UTFALL AKTUELL RAPPORTPERIOD (3 MÅN)

- » Periodens redovisade resultat var **239,6** (36,5) MSEK, motsvarande **18,70** (2,80) SEK per aktie.
- » Substansvärdet ökade **16,3%**, inklusive reinvesterad utdelning, till **131,50** SEK per aktie.
- » Aktiekursen (B) steg **16,7%**, inklusive reinvesterad utdelning, till **118,25** SEK per aktie.
- » Carnegie Small Cap Return Index steg **14,5%**.
- » Utdelning om **32,0** MSEK, motsvarande **2,50** SEK per aktie, utbetalades under perioden.
- » Substansvärderabatten på balansdagen uppgick till **10,0%**.

STÖRRE FÖRÄNDRINGAR I AKTIEPORTFÖLJEN

Aktuell rapportperiod (3 mån)

Ökat (+)
Scandi Standard
Nobina

Minskat (–)
Unibet
Nolato

VD:S KOMMENTAR



BÄSTA AKTIEÄGARE,

Svolders verksamhetsår 2015/2016 är redan igång. Under det första kvartalet steg Svolders börs- och substansvärde, inklusive utbetald och reinvesterad utdelning, med 16 respektive 17 procent. Det är betydligt bättre än den samlade svenska börsens knappa 6 procent och även bättre än CSRX (14 %), dvs. det jämförelseindex som är en vanlig måttstock bland förvaltare av småbolagsfonder och som omfattar bolag på Nasdaq Stockholm med börsvärden om upp emot 50 miljarder SEK. Utfallet föranleder flera reflektioner.

Svenska småbolagsaktier har visat på bättre avkastning än den samlade börsen sett över tidsperioder om ett, tre, fem respektive tio år. Sett till de största börsbolagen är skillnaden följaktligen ännu större. Hur olika index är uppbyggda medför visserligen att exempelvis CSRX gynnas framför index med konstant population av företag. Även enskilda medelstora bolags aktier, som ska inkluderas eller exkluderas



i olika börsindex, noterar på senare tid häpnadsväckande stora kursrörelser. Dessa tekniska faktorer förklarar ändå inte på långa vägar den starkare tillväxten jämfört med börsen som helhet. Orsaken går i stället att finna i olika påverkan utifrån branschvikter och de mindre bolagens förmåga att skapa resultat och därmed börsvärde. Den sämre omsättningsbarhet som kännetecknar de något mindre bolagen förefaller inte heller i samma utsträckning som under 1990-talet ha påverkat investerarnas placeringsfokus.

Totalavkastning¹⁾ i procent per 2015-11-30

	1 år 1/12 2014– 30/11 2015	3 år 1/12 2012– 30/11 2015	5 år 1/12 2010– 30/11 2015	10 år 1/12 2005– 30/11 2015
Svolder				
Substansvärde	30	131	109	²⁾ 259
Aktiekurs (B)	32	157	121	235
Aktiemarknadsindex				
CSRX	35	124	136	259
SIXRX	16	74	82	167

¹⁾ Totalavkastningen beräknas på jämförbart sätt som hos reinvesterade index och fonder, dvs att utbetald utdelning återinvesteras vid utdelningstillfället i underliggande tillgångslag.
²⁾ Motsvarar en årlig genomsnittlig totalavkastning om cirka 14 procent.

Stockholmsbörsen har, med små korrigeringar, stigit under de senaste fyra åren. Utfallet är bättre än världsbörserna, även om också dessa utvecklats väl. Det har skapat buffertar hos exempelvis stora försäkringsbolag, något som möjliggör att placeringar av säkerhets- och tillsynsskäl i mindre utsträckning måste styras till bland annat statsobligationer. I takt med de svenska småbolagsfondernas högre avkastning har tilltron bland fondspararna ytterligare stärkts och inflödet till dessa fonder ökar i dagsläget.

MINDRE OCH MEDELSTORA BÖRSBOLAG VISAR BÄTTRE TILLVÄXT

De största bolagen växer inte i samma utsträckning som de mindre. Typfallet kan ses inom läkemedelsindustrin där de största globala aktörerna initialt vuxit genom fusioner, men där nya produkter i allt mindre utsträckning bidragit till tillväxt. Därför har mindre bolag, med intressantare forskningsportföljer, förvärvat och följaktligen har dessa haft en mycket starkare kursutveckling. Viljan hos de största bolagen, att genom förvärvsexpansion bli större, medför sällan en högre lönsamhet. Kunderna vill ha fler än

en leverantör. Kvalitetsfokus och innovationskraft minskar ofta i det stora företags byråkrati och organisationsstrukturer. Företagsledningen kommer allt längre från verksamheten. Med höga ersättningar är det inte ovanligt att det blir viktigare för att upprätthålla höga positioner att inte göra fel i stället för att utveckla bolaget. I de globala företagen ligger fokus snarare på aktieåterköp än investeringar för organisk tillväxt. På ekonomspråk brukar ibland teorin om avtagande marginalavkastning att kunna tillämpas, dvs. att varje extra omsättningskrona skapar lägre procentuellt tillskott till företagets resultat än tidigare expansion. I mindre bolag skapas mer tillväxt, finns mer dynamik och synergieffekter skapas inte bara genom besparingar utan även av ökade marknadsmöjligheter. Maktkoncentration och oligopol, oavsett ägarform, är i slutändan negativt för intressenter som konsumenter och kunder.

DEFINITIONEN AV ETT SMÅBOLAG?

Hur är det då med definitionen små börsbolag? Är det rimligt att klassificera bolag med börsvärden om upp till 50 miljarder SEK som små eller ens medelstora bolag? Flera av dessa bolag har mer än tio tusen anställda, global verksamhet eller är exempelvis ett marknadsdominerande fastighetsbolag. Gemensamt för dessa är att de i betydligt högre utsträckning än bolag med avsevärt lägre börsvärden bevakas av såväl svenska och internationella analytiker som globala kapitalförvaltare.

FOKUS PÅ "VERKLIGT" SMÅ OCH MEDELSTORA BOLAG

För ett investmentbolag som Svolder, med historisk analys- och förvaltningserfarenhet av mindre och medelstora svenska bolag, är möjligheterna större att utifrån grundlig analys kunna skapa mervärden för Svolders aktieägare än bland större välbevakade bolag. Svolder kommer därför att framöver i huvudsak fokusera på börsbolag med börsvärden som är lägre än 15 miljarder SEK. För innehav som redan har högre börsvärden än detta, och som fortsatt anses lågt värderade, kommer detta förtydligande av placementsstrategin inte innebära några förändringar. Det bör likaså påpekas att om befintliga aktieinnehavs börsvärden genom kurstillväxt eller fusion stiger över 15 miljarder, så föranleder detta i sig inte någon försäljning. Det är i stället värdering och framtidsbedömning som avgör.

Vi pratar om evolution för Svolder, inte revolution. Ett investmentbolags förvaltning har dessutom förutsättningar att vara mer flexibel än många fondbolags, samtidigt som investmentbolagets förvaltningskapital inte påverkas av in- och utflöden av fondsparares kapital. Detta skapar likaså möjligheter för Svolders förvaltning. Möjligheter som Svolders styrelse och ledning är angelägna att kunna utnyttja.

BÖRSEN ATTRAKTIV SOM NOTERINGSPLATS

Det har under 2015 tillförts många bolag till Nasdaq Stockholm och övriga mindre marknadsplatser. Börsen är uppenbarligen inte död, såsom en hel del kommentatorer och marknadsaktörer för något år sedan uttryckte det. Den transparens som kännetecknar de noterade bolagen är också, enligt mitt förmenande, värdehöjande och kvalitetsstyrande. Det är framför allt medelstora företag som tillförts aktiemarknaderna och ofta har det rört sig om rena försäljningar, även om de skett successivt. För närvarande är det uppenbarligen mer lönsamt att sälja bolag till aktiemarknadens investerare än till industriella aktörer. Då de senare kan förväntas utnyttja synergifördelar vid förvärv, och som i sin tur då som börsbolag nästan undantagslöst värderas upp av aktiemarknaden, är det ett något oroväckande tecken att tillskottet av bolag är så stort i förhållande till industriella transaktioner.

DYR ELLER BILLIG BÖRS BEROR PÅ JÄMFÖRELSEN

Aktiemarknadens värdering är hög sett till historiska och prognostiserade vinster. Den är däremot låg i förhållande till olika ränteinstrument. Möjligheterna till vinsttillväxt är likaså begränsade för flertalet företag, även om optimismen bland de svenska företagen är förhållandevis stor och kan noteras i bland annat Konjunkturinstitutets olika enkäter. Däremot är svenska hushåll oroade. Höga bostadskostnader, bristande kvalitet inom välfärdstjänster, ökade skatter, risker för terrorattacker samt kaotiskt flyktingmottagande med efterföljande enorma belastning på Sveriges kommuner gör sammantaget framtidsbilden mörk för många medborgare.

I detta myller av såväl positiva som negativa impulser gäller det att guida rätt. Svolder har en längre tid intagit en tämligen neutral börsyn. Det innebär inte en negativ syn utan en förväntad avkastning på svenska aktier som årligen är positiv och väl över nivåer som räntebärande instrument eller flertalet obelånade fastigheter kan skapa. Hittills har vi underskattat investerarnas investeringsvilja och positiva börshumor. Vi går nu runt kalenderårsskiftet också in i en säsongsmässigt stark börsperiod, som brukar vara fram till aktieutdelningssäsongen. Det är samtidigt värt att konstatera att nästan 17 procents substansvärdetillväxt under ett enskilt kvartal är en mycket hög avkastning som också bör föranleda viss eftertanke. Framtida trender bör inte extrapoleras med hjälp av en linjal i samma riktning.

Er tillgivne

ULF HEDLUNDH
Verkställande direktör

AKTIEPORTFÖLJEN

2015-II-30

Aktie	Antal	Aktiekurs (SEK) ¹⁾	Marknads- värde (MSEK)	Andel av substans- värde %	Andel av bolagets kapital % ²⁾	Andel av bolagets röster % ²⁾
Saab	830 000	269,20	223,4	13,3	0,8	0,7
Troax	1 768 081	110,75	195,8	11,6	8,8	8,8
Nolato	500 000	249,00	124,5	7,4	1,9	1,0
Acando ³⁾	8 530 000	14,30	122,0	7,2	8,2	9,5
Proact	817 436	139,50	114,0	6,8	8,8	8,8
Beijer Alma	512 912	221,50	113,6	6,8	1,7	0,9
Platzer Fastigheter	2 398 520	38,40	92,1	5,5	2,5	0,9
Magnolia Bostad	1 175 843	65,25	76,7	4,6	3,1	3,1
New Wave Group	2 118 668	36,20	76,7	4,6	3,2	0,8
Oriflame	380 000	148,10	56,3	3,3	0,7	0,7
SSAB B	2 000 000	25,82	51,6	3,1	0,4	0,1
XANO Industri	320 621	159,00	51,0	3,0	4,6	1,3
KappAhl	1 560 069	28,20	44,0	2,6	2,0	2,0
Unibet	50 000	808,00	40,4	2,4	0,2	0,2
Scandi Standard	750 000	51,00	38,3	2,3	1,3	1,3
Orexo	523 492	68,75	36,0	2,1	1,5	1,5
AGES Industri	299 946	116,50	34,9	2,1	4,4	1,2
Elos Medtech	303 219	114,00	34,6	2,1	5,0	1,9
Bong konverteringslån	30	MSEK 0,9	27,0	1,6		
Nobina	601 194	35,00	21,0	1,3	0,7	0,7
Bong	5 365 260	1,25	6,7	0,4	3,4	3,4
Aktieportföljen			1 580,7	93,9		
Nettoskuld (–) / nettofordran (+)			101,9	6,1		
Totalt/substansvärde			1 682,6	100,0		
			131,50	SEK per Svolderaktie		

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

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

²⁾ Utifrån i portföljbolaget utestående aktier.

³⁾ Fördelat på 8 030 000 Acando B och 500 000 Acando A.

⁴⁾ Av ovanstående innehav på balansdagen 2015-II-30 var 618 675 SSAB B, 249 116 Oriflame samt 275 223 New Wave Group utlånade.

I tabellen kan exempelvis utläsas följande information. Svolders största innehav är Saab med ett marknadsvärde på 223,4 MSEK, motsvarande 13,3 procent av substansvärdet. En procents förändring av Saabs aktiekurs (köpkurs på balansdagen) påverkar Svolders substansvärde med 2,2 MSEK, motsvarande 0,20 SEK per Svolderaktie.

MARKNADSKOMMENTAR

Den aktuella rapportperioden 1 september–30 november kännetecknades av stigande aktiemarknader, efter en förhållandevis turbulent sommar. Den svenska aktiemarknaden (SIXRX) steg knappt sex procent, vilket är i nivå med världsindex (MSCI) mätt i svenska kronor. CSRX, ett index som exkluderar de största börsbolagen, steg samtidigt mer än 14 procent.

Den globala tillväxttakten är positiv, men har justerats ned under tremånadersperioden. Det är särskilt i klassiska tillväxtländer och råvaruexporterande stater som problemen vuxit sig allt större, såsom i Kina, Brasilien, Ryssland, Sydafrika, Australien och Norge. Samtidigt har tillväxten i flera europeiska ekonomier överraskat positivt, där Spanien utgör det mest påtagliga exemplet.

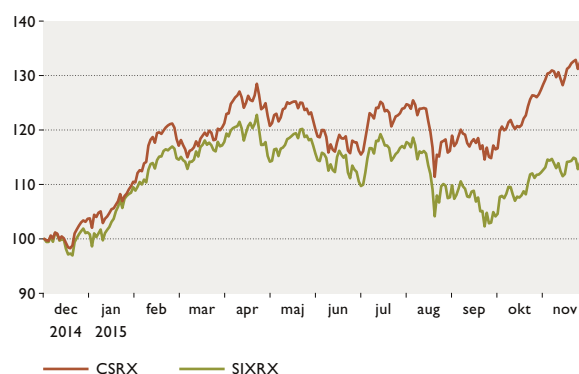
Ränteläget är fortsatt mycket expansivt, även om den amerikanska centralbanken FED har börjat argumentera för höjda styrräntor. Statsobligationsräntorna i stabila ekonomier är oförändrat låga. Penningmarknadsräntor är negativa i sådana ekonomier i Europa och obetydliga i exempelvis USA. Något inflationstryck kan inte noteras i flertalet välutvecklade ekonomier.

Det geopolitiska läget var omtumlande under kvartalet, där särskilt mycket stora flyktingströmmar till och inom Europa skapat såväl politiska som ekonomiska utmaningar. Terrorhandlingar från muslimska extremister utmanar världens ledare och medborgare. Samtidigt har detta resulterat i minskad retorik mellan Ryssland och Västvärlden, ökad samsyn i Syrien och Irak samt kraftigt minskade stridshandlingar i Ukraina. Effekterna på kapitalmarknaderna har dock genomgående varit små.

På den svenska politiska arenan dominerar flyktingvågen, som särskilt belastar landets kommuner. Det rikspolitiska ledarskapet framstår som osäkrare än tidigare, inte minst genom slopandet av den så kallade Decemberöverenskommelsen, samtidigt som andra former av blocköverskridande överenskommelser förekommit. Den svenska Riksbanken följer den europeiska centralbanken ECB i sin expansiva penningpolitik, vilket också medfört ytterligare kreditexpansion bland svenska hushåll och fortsatta prisökningar på bostäder. Ansvaret för frågor om hushållens skuldsättning är dock i första hand en fråga för myndigheten Finansinspektionen och politiska organ såsom Finansdepartementet.

Flertalet råvarupriser fortsätter att falla, i många fall kraftigt såsom för råoljepriset. Då marknadspriser för råvaror vanligen noteras i USD, är effekten dock mindre iögonfallande utanför USA. Den amerikanska dollarn steg tre procent mot SEK under den aktuella rapportperioden. Den svenska kronan steg samtidigt nästan tre procent mot euron. Det är generellt svårt för företag att höja sina försäljningspriser i den låginflationsmiljö som för närvarande råder över världen. Många exportföretags vinstnivåer har under senare år emellertid hållits uppe av kronans försvagning, något som riskerar att äventyras om kronförstärkningen permanentas.

Indexutveckling (12 mån)



Källa: SIX

AKTIEKURSUTVECKLING

Svolders B-aktie betalades på balansdagen senast till 118,25 SEK. Under den aktuella rapportperioden steg aktien därmed 16,7 procent, inklusive reinvesterad utdelning. B-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 5 000 aktier per börsdag på Nasdaq Stockholm.

Omsättningen i Svolders A-aktie är låg och aktier omsattes endast under 32 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 2015– 30/11 2015	Rullande 12 mån 1/12 2014– 31/11 2015	12 mån 1/9 2014– 31/8 2015
Svolder			
Aktiekurs (B)	16,7	32,1	14,3
Substansvärde	16,3	29,9	14,8
Aktiemarknadsindex			
Carnegie Small Cap Return Index	14,5	35,4	22,6
SIX Return Index	5,9	16,3	15,0

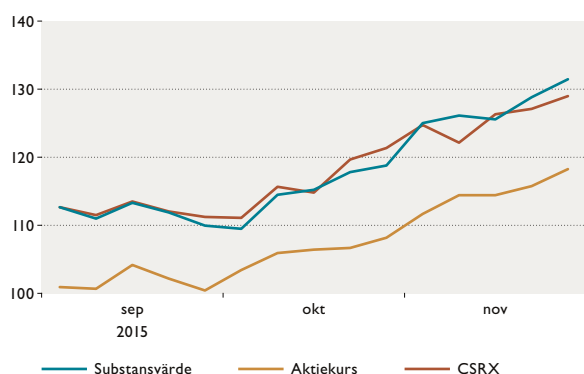
¹⁾ Totalavkastningen beräknas på jämförbart sätt som hos reinvesterade index och fonder, dvs att utbetald utdelning återinvesteras vid utdelningstillfället i underliggande tillgångsslag.

Källa: Svolder, SIX och Morningstar

SUBSTANSVÄRDETS FÖRÄNDRING

På balansdagen uppgick Svolders substansvärde till 131,50 SEK per aktie, vilket motsvarar en uppgång under den aktuella rapportperioden med 16,3 procent inklusive reinvesterad utdelning. Detta är 1,8 procentenheter bättre än utvecklingen för småbolsindex (CSRX), som under motsvarande period ökade 14,5 procent. Detta kan jämföras med den svenska aktiemarknaden som helhet (SIXRX), vilken steg 5,9 procent.

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



Källa: Svolder och SIX

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

Substansvärdets utveckling (3 mån) 1 september–30 november 2015

	MSEK	SEK/aktie
Substansvärde 31 augusti 2015	1 475,0	115,20
Aktieportföljen		
Ingående värde	1 408,5	110,00
Köp av aktier	109,2	
Försäljningar av aktier	-179,6	
Värdeförändring aktieportfölj	242,6	13,40
Utgående värde	1 580,7	123,50
Nettoskuld (-)/Nettofordran (+)		
Ingående värde	66,5	5,20
Utbetald aktieutdelning	-32,0	
Övriga rörelseintäkter	0,8	
Administrationskostnader	-3,8	
Finansnetto	-0,1	
Försäljning av aktier, netto	70,4	2,80
Utgående värde	101,9	8,00
Substansvärde 30 november 2015	1 682,6	131,50

Försvarskoncernen **Saab** utgjorde den aktuella rapportperiodens största bidragsgivare till substansvärdet. Aktiekursen utvecklades positivt främst beroende på en mycket stark ordergång under hösten. Bland annat tecknades det slutliga avtalet om leverans av 36 stycken Gripen NG till Brasilien till ett värde av cirka 39 miljarder SEK. Dessutom ingicks i november ett avtal med Förenade Arabemiraten om leverans av ett luftburet radarsystem med ett ordervärde på cirka 11 miljarder SEK. Därutöver har en rad andra intressanta orders presenterats. Orderstocken har vuxit rejält och uppgick den 30 september 2015 till 105 miljarder SEK, vilket motsvarar ungefär fyra års försäljning. Resultatet för det tredje kvartalet var sämre än väntat. Samtidigt bibehölls den tidigare kommunicerade helårsprognosen, vilket indikerar en mycket stark avslutning på 2015.

Bostadsutvecklingsföretaget **Magnolia Bostad** har haft en mycket god aktiekursutveckling den senaste tiden. En fortsatt stor bostadsefterfrågan och positiva prognoser om bostadsbyggandet har gynnat Magnolia och flera branschkollegor. Vid utgången av september 2015 hade bolaget en projektportfölj om 3 900 bostäder. Därefter har projektportföljen fortsatt att öka och uppgick i mitten av november till cirka 4 600 bostäder. I delårsrapporten för det tredje kvartalet kommunicerade bolaget att det finns möjlighet till ett starkt fjärde kvartal. Bolaget är relativt okänt på aktiemarknaden och har en dålig analysbevakning från mäklarfirmer. Ett sätt att öka kännedomen om bolaget kan vara att byta lista från Nasdaq First North till Nasdaq Stockholm. Svolder anser fortsatt att affärsmodellen är intressant och att bolaget och dess marknad har goda förutsättningar att utvecklas väl.

Områdesskyddsföretaget **Troax** fortsatte att redovisa positiv försäljnings- och resultatutveckling för det tredje kvartalet. De senaste kvartalsrapporterna har överträffat förväntningarna, vilket medfört höjda vinstprognoser och riktkurser bland analytiker. Aktiekursen har, som en följd av den positiva utvecklingen, stigit markant och bolaget bidrar väsentligt till substansvärdet under den aktuella rapportperioden.

Datalagringsspecialisten **Proact** rapporterade en delårsrapport som visade på en fortsatt god utveckling. Intäkterna i kvartalet växte med 31 procent i lokala valutor och lönsamheten förbättrades. Tillväxten tidigare i år har drivits till stor del av ett antal större projekt, men under det tredje kvartalet såg bolaget tecken på att efterfrågan ökar från samtliga kundsegment och regioner. Framöver finns det fortfarande stora möjligheter att förbättra lönsamheten då bland annat Spanien, Tjeckien och Tyskland för tillfället belastar rörelseresultatet. Svolder har under tremånadersperioden ökat innehavet i Proact.

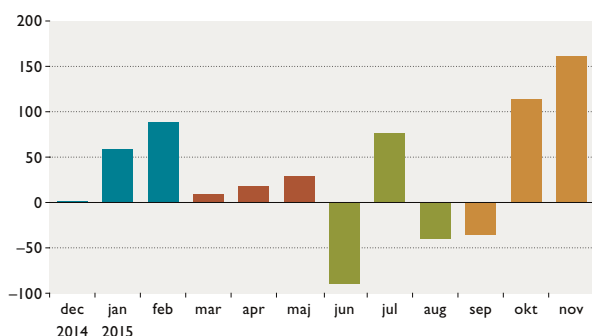
Substansvärdeförändringens största bidragsgivare 1 september–30 november 2015

(Utifrån substansvärdet 2015-08-31; 1 475,0 MSEK eller 115,20 SEK/aktie)

	MSEK	SEK/aktie
Saab	45,5	3,60
Magnolia Bostad	33,2	2,60
Troax	32,8	2,60
Proact	27,3	2,10
Nolato	23,9	1,90
Beijer Alma	21,0	1,60
Unibet	14,8	1,20
Oriflame	13,2	1,00
Platzer Fastigheter	11,0	0,90
Summa nio positiva	222,7	17,40
SSAB B	-10,2	-0,80
Summa en negativ	-10,2	-0,80
Övriga aktier	30,8	2,40
Aktier totalt	243,4	19,00
Övrigt	-3,8	-0,30
Värdeförändring	239,6	18,70

Stålbolaget **SSAB** belastade substansvärdet även under denna rapportperiod. Trenden från tidigare kvartal har fortsatt. Överkapacitet bland producenter framför allt i Kina och Europa fortsätter att påverka prisbilden negativt. Den underliggande efterfrågan på SSABs marknader har dock överlag varit fortsatt stabil. Däremot uttalade bolaget sig något försiktigt om volymerna för det kommande kvartalet då det finns en risk att inköpare är återhållsamma vid årsskiftet i en miljö med fallande priser. Bolaget har delvis kompenserats av fallande priser på insatsvaror. Synergier samt besparingsprogram beräknas nu sammanlagt minska kostnaderna med över 2 miljarder SEK med full effekt från 2017. Den närmaste framtiden ser inte allt för ljus ut, men värderingen på vissa nyckeltal är den lägsta på minst tio år.

Substansvärdeförändring i MSEK per månad (12 mån)



Exklusive utbetald utdelning om 32,0 MSEK (2,50 SEK/aktie) i november 2015.

LIKVIDITET/BELÅNING

Aktieportföljen var obelånad på balansdagen. Nettofordran, som också omfattar aktiehandelns olikviderade affärer med mera, uppgick på balansdagen till 101,9 MSEK, motsvarande 6,1 procent av substansvärdet. Detta kan jämföras med en nettofordran om 66,5 MSEK vid ingången av den aktuella rapportperioden.

AKTIEPORTFÖLJEN

Under den aktuella rapportperioden har aktier för brutto 109,2 MSEK förvärvats. Aktier för brutto 179,6 MSEK har sålts under motsvarande period, varvid nettoförsäljningar följaktligen utgjorde 70,4 MSEK.

Under tremånadersperioden tillkom **Scandi Standard** samt **Nobina** som nya innehav. På balansdagen bestod aktieportföljen därmed av 21 innehav i 20 bolag.

Större nettoköp till aktieportföljen (3 mån) 1 september–30 november 2015

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Scandi Standard	750 000	36,8	49,10
Nobina	601 194	18,8	31,30
New Wave Group	431 668	14,0	32,40
Proact	96 636	10,2	105,50

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

Svolder har under den aktuella rapportperioden köpt aktier i **Scandi Standard**. Bolaget är en ledande kycklingproducent i Skandinavien med starka varumärken såsom Kronfågel, Danpo och Den Stolte Hane. Produkterna säljs primärt till kunder inom dagligvaruhandeln samt till restauranger och storkök. Efterfrågan på kycklingbaserade livsmedelsprodukter har ökat stadigt de senaste årtiondena bland annat tack vare hälsofördelar och att det är en billig källa till protein samt enkelt att tillaga. Denna strukturella trend bedöms fortsätta och Scandi Standard har en stark marknadsposition.

Under tremånadersperioden tillkom **Nobina** som ett nytt innehav. Bolaget är Nordens största bussoperatör inom kollektivtrafik och noterades på Nasdaq Stockholm tidigare i år. Merparten av intäkterna kommer från långa avtal, upp till tio år. Nobina har en disciplinerad och professionell verksamhet med branschledande lönsamhet. Verksamheten är kapitalintensiv men även konjunkturokänslig och kan därför drivas med en relativt hög skuldsättningsgrad. Bolaget binder lite rörelsekapital och har därför en policy att dela ut en stor del av vinstmedlen till sina aktieägare i form av utdelning.

Större nettoförsäljningar ur aktieportföljen (3 mån) 1 september–30 november 2015

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Unibet	75 250	57,7	768,90
Nolato	238 300	56,3	235,10
Troax	199 600	17,1	89,30
Beijer Alma	60 470	12,6	209,00

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

Unibets aktie har haft en mycket god kursutveckling under de senaste åren och Svolder har successivt minskat innehavet. Delårsrapporten för tredje kvartalet visade på en fortsatt stark organisk försäljningstillväxt. Bolaget slutförde även förvärven av iGame och Stan James vilka kommer bidra med tillväxten ytterligare de kommande kvartalen. Värderingen är idag betydligt högre jämfört med när Svolder först investerade i Unibet, vilket är anledningen till en fortsatt minskning av innehavet under den aktuella rapportperioden.

Nolato rapporterade återigen ett resultat som kraftigt översteg förväntningarna. Även för det tredje kvartalet var det främst affärsområde Telecom som redovisade starka siffror. Glädjande nog redovisade också affärsområde Medical bättre än väntat. Till följd av bolagets positiva utveckling har aktiekursen stigit. Svolder har i samband med detta valt att minska innehavet.

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 tremånadersperioden till 0,1 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 2014/2015 på sidan 53 och i not 17 på sidan 65. 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 onsdagen den 18 november i Stockholm. Stämman valde Eva Cederbalk till ny styrelseledamot samt omvalde Fredrik Carlsson till styrelseordförande. 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 4 december var 132 SEK per aktie och aktiekursen 119,50 SEK.

NÄSTA DELÅRSRAPPORT

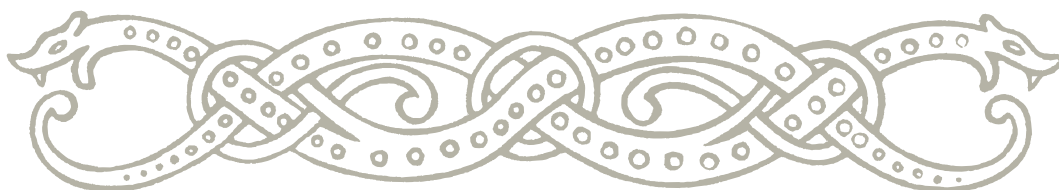
Rapport för perioden 1 september 2015–29 februari 2016 (6 månader) samt den aktuella rapportperioden 1 december 2015–29 februari 2016 kommer att publiceras den 11 mars 2016.

STOCKHOLM DEN 11 DECEMBER 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

Denna delårsrapport har ej varit föremål
för granskning av bolagets revisorer.



RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/9 2015– 30/11 2015	3 mån 1/9 2014– 30/11 2014	Rullande 12 mån 1/12 2014– 30/11 2015	12 mån 1/9 2014– 31/8 2015
Förvaltningsverksamhet				
Utdelningsintäkter	-	0,8	38,1	38,8
Administrationskostnader	-3,8	-3,9	-15,2	-15,3
Resultat från värdepapper	242,6	38,7	366,7	162,8
Övriga rörelseintäkter	0,8	0,9	4,1	4,2
Rörelseresultat	239,6	36,5	393,7	190,6
Resultat från finansiella investeringar				
Finansiella intäkter	-	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
Resultat efter finansiella poster	239,6	36,5	393,5	190,4
Skatt	-	-	-	-
Periodens resultat	239,6	36,5	393,5	190,4
Övrigt totalresultat	-	-	-	-
Periodens totalresultat	239,6	36,5	393,5	190,4
Resultat per aktie, SEK	18,70	2,80	30,70	14,90

KASSAFLÖDESANALYSER KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/9 2015– 30/11 2015	3 mån 1/9 2014– 30/11 2014	Rullande 12 mån 1/12 2014– 30/11 2015	12 mån 1/9 2014– 31/8 2015
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapitalet	-4,5	-3,7	23,4	24,2
Förändringar av rörelsekapitalet				
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	0,5	0,7	-0,1	0,0
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-3,9	-3,1	23,3	24,2
Investeringsverksamheten				
Köp av värdepapper	-72,2	-65,2	-412,6	-405,6
Försäljning av värdepapper	163,8	78,4	539,6	454,3
Investeringar i maskiner och inventarier	-	-	-	-
Kassaflöde från investeringsverksamheten	91,6	13,3	127,0	48,7
Finansieringsverksamheten				
Utbetald utdelning	-32,0	-28,8	-32,0	-28,8
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-32,0	-28,8	-32,0	-28,8
Ökning (+)/minskning (-) av likvida medel	55,6	-18,6	118,3	44,0
Likvida medel vid periodens början	68,7	24,7	6,0	24,7
Likvida medel vid periodens slut	124,3	6,0	124,3	68,7

NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

(MSEK)	3 mån 1/9 2015– 30/11 2015	3 mån 1/9 2014– 30/11 2014	Rullande 12 mån 1/12 2014– 30/11 2015	12 mån 1/9 2014– 31/8 2015
Förändring substansvärde, SEK	16,20	0,60	28,20	12,60
Under perioden lämnad utdelning, SEK	2,50	2,25	2,50	2,25
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 2015	30/11 2014	31/8 2015	31/8 2014
Anläggningstillgångar				
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>				
Inventarier	0,1	0,1	0,1	0,2
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>				
Värdepappersinnehav	1 580,7	1 318,6	1 408,5	1 291,9
Omsättningstillgångar				
Kortfristiga fordringar	17,6	2,8	0,8	12,8
Kassa och bank	124,3	6,0	68,7	24,7
Summa tillgångar	1 722,7	1 327,7	1 478,2	1 329,5

Eget kapital och skulder

(MSEK)	30/11 2015	30/11 2014	31/8 2015	31/8 2014
Eget kapital	1 682,6	1 321,1	1 475,0	1 313,4
Skulder				
Kortfristiga skulder	40,1	6,6	3,1	16,1
Summa skulder och eget kapital	1 722,7	1 327,7	1 478,2	1 329,5

FÖRÄNDRINGAR I EGET KAPITAL

(MSEK)	3 mån 1/9 2015– 30/11 2015	3 mån 1/9 2014– 30/11 2014	12 mån 1/9 2014– 31/8 2015
Ingående balans	1 475,0	1 313,4	1 313,4
Lämnad utdelning	–32,0	–28,8	–28,8
Periodens totalresultat	239,6	36,5	190,4
Utgående balans	1 682,6	1 321,1	1 475,0

NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

(MSEK)	30/11 2015	30/11 2014	31/8 2015	31/8 2014
Substansvärde per aktie, SEK	131,50	103,20	115,20	102,60
Aktiekurs (B), SEK	118,25	91,50	103,50	92,75
Substansvärde, premium (+)/rabatt (–), %	–10	–11	–10	–10
Likviditet (+)/Belåning (–), %	6	1	5	2
Soliditet, %	100	100	100	100
Antal aktier i miljoner	12,8	12,8	12,8	12,8

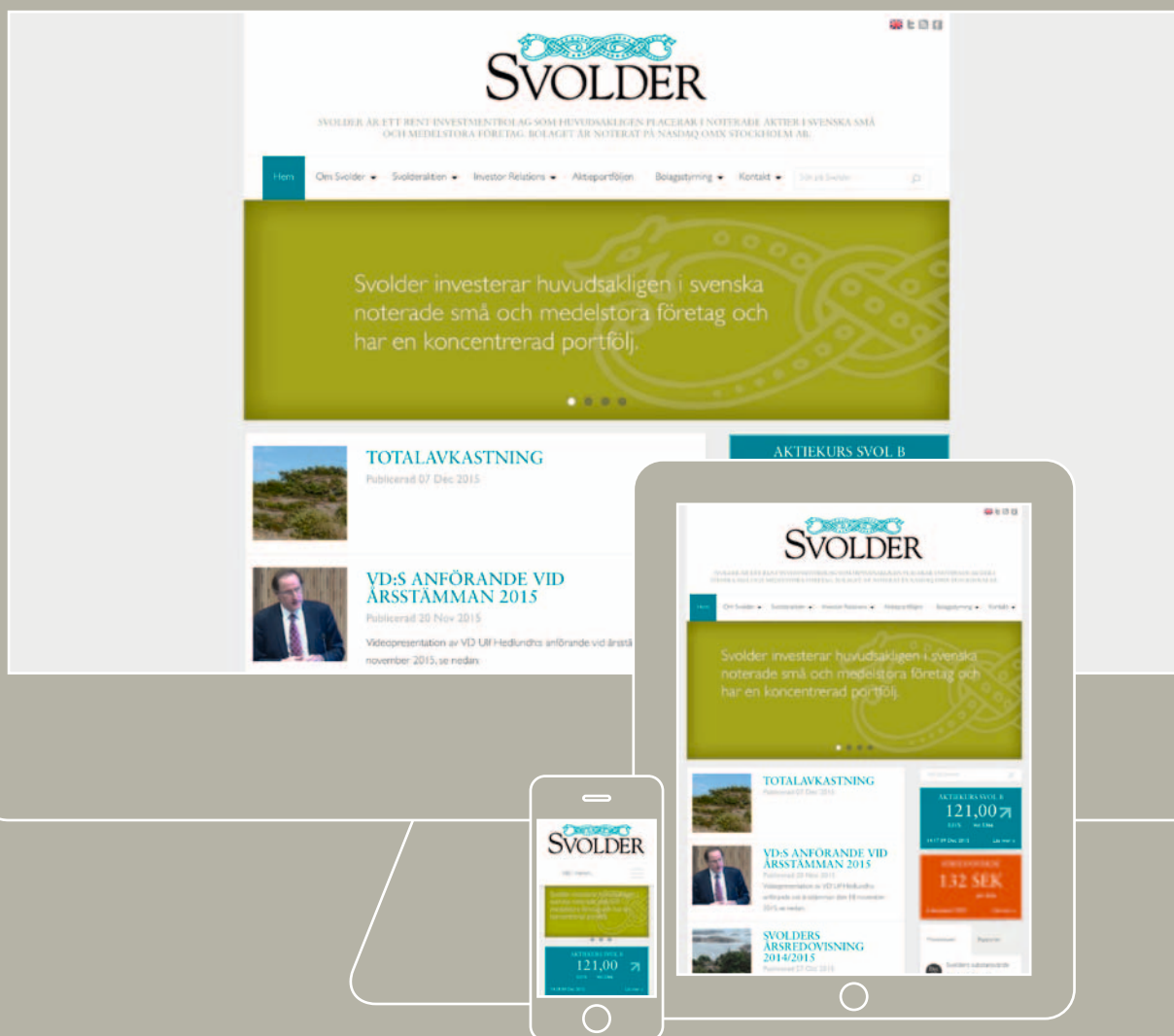
Definitioner enligt årsredovisning 2014/2015. Belopp per aktie är genomgående i delårsrapporten, förutom för aktiekurser och utdelning, avrundade till hela tiotal öre. Bolaget har inte några pågående program med finansiella instrument som medför någon utspädning av antal aktier. Antalet utestående aktier 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. BOLAGETS AKTIER ÄR NOTERADE PÅ NASDAQ 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