



SVOLDER

DELÅRSRAPPORT 2015/2016

Delårsperiod: 1 september 2015–29 februari 2016 (6 mån). Aktuell rapportperiod: 1 december 2015–29 februari 2016 (3 mån)

» Svolders substansvärde steg under delårsperioden med 14,5 procent, dvs. sex procentenheter mer än småbolagsmarknaden och hela arton bättre än Stockholmsbörsen som helhet. »

VD:s kommentar, sid 2

AKTIEKURS

114,00

SEK den 4 mars 2016

SUBSTANSVÄRDE

132

SEK/aktie den 4 mars 2016

UTFALL DELÅRSPERIODEN (6 MÅN)

- » Periodens redovisade resultat var **213,8** (186,2) MSEK, motsvarande **16,70** (14,50) SEK per aktie.
- » Substansvärdet steg **14,5%**, inklusive reinvesterad utdelning, till **129,40** SEK per aktie.
- » Aktiekursen (B) ökade **10,8%**, inklusive reinvesterad utdelning, till **112,25** SEK per aktie.
- » Carnegie Small Cap Return Index steg **8,5%**.
- » Substansvärderabatten på balansdagen uppgick till **13,3%**.

UTFALL AKTUELL RAPPORTPERIOD (3 MÅN)

- » Periodens redovisade resultat var **-25,8** (149,8) MSEK, motsvarande **-2,00** (11,70) SEK per aktie.
- » Substansvärdet minskade **1,5%**, till **129,40** SEK per aktie.
- » Aktiekursen (B) minskade **5,1%**, till **112,25** SEK per aktie.
- » Carnegie Small Cap Return Index sjönk **5,3%**.

STORA BIDRAGSGIVARE TILL SUBSTANSVÄRDET

Aktuell rapportperiod (3 mån)

Positiva (+)	Negativa (-)
Acando	Bong
KappAhl	SSAB
Magnolia Bostad	Proact

STÖRRE FÖRÄNDRINGAR I AKTIEPORTFÖLJEN

Aktuell rapportperiod (3 mån)

Ökat (+)	Minskat (-)
Scandic Hotels	Proact
Boule Diagnostics	KappAhl
Nobina	Unibet

VD:S KOMMENTAR



BÄSTA AKTIEÄGARE,

Det råder halvtid för Svolders verksamhetsår 2015/2016. Det har hittills varit ett volatilt halvår och särskilt januari och inledningen av februari var en svag börsperiod. De mindre och medelstora svenska bolagen klarade, till skillnad från storbolagen, turbulensen väl. Även om avvikelsen till stor del torde bero på att de globala kapitalflödena varit negativa, så bör även de mindre bolagens fokus och framgångar på de nordiska och nordeuropeiska marknaderna lyftas fram. CSRX, som brukar användas som ett småbolagsindex, steg 8,5 procent under dessa sex månader. Det är hela tolv procentenheter bättre än den samlade svenska börsen (SIXRX). Svolders substansvärde steg under delårsperioden (6 mån) med 14,5 procent, dvs. sex procentenheter mer än småbolagsmarknaden (CSRX) och hela arton bättre än Stockholmsbörsen som helhet (SIXRX). Skillnaderna är positiva för såväl det första som andra kvartalet av den aktuella rapportperioden. Även Svolders aktiekurs (B-aktien) överträffade nämnda index, även om den så kallade substansrabatten steg till 13 procent på balansdagen.

SMÅBOLAGEN ÖVERTRÄFFAR DE STORA

Även i längre tidsperspektiv är utfallet för Svolders aktieägare mycket glädjande. Svolders aktiekurs har mer än fördubblats under perioderna tre och fem år, samt stigit ytterligare en gång sett över tio år. Under samtliga tidsperioder överträffar aktien Stockholmsbörsen med tvåsiffriga tal. Dessutom är utfallet bättre än CSRX, även om substansvärdetillväxten inte riktigt klarar den femåriga relativa jämförelsen. Sammantaget visar detta på att de svenska småbolagen under samtliga dessa tidsperioder överträffat de stora bolagen. Det har också varit en utmärkt absolut värdetillväxt för Svolders aktieägare.

Totalavkastning¹⁾ i procent per 2016-02-29

	1 år	3 år	5 år	10 år
	1/3 2015– 29/2 2016	1/3 2013– 29/2 2016	1/3 2011– 29/2 2016	1/3 2006– 29/2 2016
Svolder				
Substansvärde	15	82	96	197
Aktiekurs (B)	11	101	105	206
Aktiemarknadsindex				
CSRX	6	80	112	192
SIXRX	-10	42	61	118

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

Det finns dock alltid skäl att i framgång vara ödmjuk. Det finns tider när det också blåser motvind. Hur ser de framtida möjligheterna ut för Svolder och aktieförvaltning i investmentbolag? Kommer småbolagen fortsatt att utvecklas bättre än de stora? Har Svolders fokus på något mindre bolag, inom det placeringsuniversum som börsens benämnda småbolagsförvaltare tillämpar, en extra attraktivitet? Vad utmärker Svolders analys- och förvaltningsförmåga och vad behöver förbättras? Hur aktiv ska Svolder vara i sin ägarroll i syfte att tjäna Svolders aktieägare, men även driva på för en marknadsekonomi och börs som fungerar väl och som särskiljer god börsetik samt gott ledar- och affärsman-naskap från det motsatta?

NEUTRAL BÖRSSYN, VISS RISK FÖR SMÅBOLAG

Svolder fortsätter att argumentera för att den svenska börsen sammantaget är ganska så korrekt värderad. Ur ett vinstperspektiv är den inte billig, men väl i jämförelse med räntebärande placeringar. Avgörandet för god avkastning kommer, enligt vårt förmenande, därför i första hand att bero på hur framgångsrik varje förvaltare är i valet av portföljbolag. Vi tycker att Svolders aktieportfölj har förutsättningar att

även framledes skapa en positiv avkastning och som dessutom överträffar de jämförelseindex vi anger.

Personligen är jag något orolig över att de mindre och medelstora bolagen under så många år utvecklats så mycket bättre än de stora. Den värderingspremie som normalt gällt för de sistnämnda finns inte längre utan har till och med förbytt i ett motsatt förhållande. Det faktum att Handelsbankens XACT-fonder tillsammans med Nordea lanserar en ETF (börshandlad fond) för småbolag är välkommet för att effektivisera handeln bland de mindre bolagen, men produkten är också ett tecken på att något som igår inte var kommersiellt möjligt idag är det. Flödet till svenska småbolagsfonder har på senare år varit större än till breda Sverigefonder, mycket till följd av just god avkastning. Jag kommer dock ihåg från historien hur olycklig tidpunkten för lanseringen av exempelvis IT-fonder, Rysslandsfonder, företagsobligationsfonder mm ofta varit.

SVOLDER SOM ANKARINVESTERARE

Svolder har de senaste åren deltagit i några introduktioner såsom officiell eller inofficiell ankarinvestorare. Mest utpräglat var detta när nätpanelsföretaget Troax noterades på börsen, men vi var även med som betydande aktör i fastighetsbolaget Platzers och projektutvecklaren Magnolia Bostads nyintroduktioner. Detta har varit 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 Nasdaqs huvudlista. Därtill måste självfallet bolagets värdering vara rimlig. Svolder kommer, under ovanstående förutsättningar, att fortsätta att delta som ankarinvestorare vid börsintroduktioner och kommer inom kort medverka vid börsnoteringen av det småländska kvalitetsbolaget GARO.

Svolder bedriver i första hand sin ägarstyrning genom valberedningar, kontakter med portföljbolagens företagsledningar, dialog med övriga ägare samt ett föränderligt portföljval baserat på värdering. De regelverk som reglerar sådana kontakter är generellt, ska så vara och är därför lätta att följa. Däremot är det väsentligt att hänsyn tas till de individuella bolagens speciella karakteristika när exempelvis en bolagsstyrelse ska utses, arvoden bestämmas, verksamhetsmål ställas upp samt när kraven ska uppställas på olika former av extern redovisning och kvalitativ oberoende revision. Vi tror exempelvis inte att det finns en övre åldersgräns för styrelseledamöter i alla typer av bolag eller en ideal fördelning mellan olika människor utifrån kön, födelseland eller utbildningsnivå. Professionalism och erfarenhet väger tyngst i Svolders ägarstyrningsarbete. I det ligger också att ingen diskriminering ska få ske och därför tar vi avstånd från kvotering. Med detta sagt, kan jag samtidigt notera att så här långt i valberedningsarbetet inför årsstämorna 2016 så ökar exempelvis andelen kvinnor i flertalet föreslagna styrelser där Svolder deltar i valberedningarna.

HUR BÖR SVENSKA SMÅBOLAG DEFINIERAS?

I årsredovisningen för 2014/2015 och i den senaste delårsrapporten har Svolder utvecklat sin syn på vad små- och medelstora bolag är, samt hur Svolder framgent kommer att investera i dessa. Vi har ifrågasatt om bolag med börsvärden i intervallet 15–50 miljarder SEK verkligen ska rymmas i en sådan definition, som idag görs i exempelvis CSRX och XACT:s småbolags-ETF. Då menar vi att Nasdaqs definition som sträcker sig till 1 000 MEUR, dvs. knappt 10 miljarder SEK, är mer lämpad som definition på små och medelstora bolag. Många svenska småbolagsfonder har vuxit på senare år och ”tvingas” bland annat av likviditetsskäl att lägga en stor del av sina investeringar i den övre delen av CSRX storleksintervall. Svolder bedömer att den lägre analys- och förvaltarkonkurrensen om de lite mindre, men välskötta, bolagen möjliggör långsiktigt bättre avkastning. Därför vi har under parollen ”Evolution och inte revolution” meddelat att vi i huvudsak nyinvesterar i bolag med börsvärden upp till 15 miljarder SEK.

Vid verksamhetsårets början hade 23 procent av Svolders portföljbolag ett börsvärde överstigande 15 miljarder SEK. På balansdagen var denna siffra 14 procent och justerar vi för SSAB:s kursfall är jämförbar siffra drygt 16 procent. Idag är det följaktligen endast SAAB som i Svolders portfölj har ett börsvärde som överstiger nämnd gräns. Det kan därför vara på sin plats att också påminna om texten ”... de större bolag vi äger kommer vi behålla till dessa uppnått full värderingsmässig potential” från ordförandeordet i årsredovisningen. Unibet har sålts av detta skäl, medan SAAB kvarstår som portföljens värdemässigt största innehav.

SAAB-aktien har hittills under verksamhetsåret 2015/2016 stigit 27 procent. Med risk för att betraktas som tjugig, så upprepar jag Svolders positiva syn på aktien och koncernen. Det är imponerande att vi i lilla Sverige har en industrikoncern som besitter teknologisk kompetens att tillverka och utveckla bland annat strids- och skolflygplan, ubåtar och andra specialfartyg, radarsystem samt vapensystem i världsklass. Dessa verksamheter är avgörande för Sveriges incidentberedskap och försvarsförmåga. SAAB är sannolikt idag Sveriges mest investeringsintensiva teknologiföretag. Ska koncernen kunna fortsätta att utvecklas krävs också att SAAB och Sverige har möjlighet att slå ut dessa forsknings- och utvecklingskostnader genom försäljningar till andra länder. SAAB har kunder i över hundra länder, en aktuell orderstock överstigande 110 miljarder SEK och en företagsledning som är mycket optimistisk kring möjligheterna att med kostnadseffektiva högteknologiprodukter vinna ytterligare försäljningsframgångar, allt till gagn också för oss aktieägare. Bolagets vision: ”Det är en mänsklig rättighet att känna sig säkra” är tyvärr mycket relevant i en allt mer osäker omvärld och en vision som, åtminstone för mig, utgör ett väsentligt hållbarhetskriterium.

Er tillgivne

ULF HEDLUNDH
Verkställande direktör

AKTIEPORTFÖLJEN

2016-02-29

Aktie	Antal	Aktiekurs (SEK) ¹⁾	Marknadsvärde (MSEK)	Andel av substansvärde %	Andel av bolagets kapital % ²⁾	Andel av bolagets röster % ²⁾
Saab	800 000	274,80	219,8	13,3	0,7	0,6
Troax	1 732 411	115,00	199,2	12,0	8,7	8,7
Acando ³⁾	8 374 110	17,60	147,4	8,9	8,0	9,4
Nolato	574 892	219,50	126,2	7,6	2,2	1,1
Beijer Alma	480 401	205,50	98,7	6,0	1,6	0,8
Platzer Fastigheter	2 398 520	39,40	94,5	5,7	2,5	0,9
New Wave Group ⁴⁾	2 562 246	33,00	84,6	5,1	3,8	1,0
Scandic Hotels	1 224 334	58,00	71,0	4,3	1,2	1,2
Magnolia Bostad	861 000	72,75	62,6	3,8	2,3	2,3
Oriflame ⁴⁾	475 000	130,80	62,1	3,7	0,9	0,9
Proact	467 436	122,50	57,3	3,5	5,0	5,0
XANO Industri	367 619	153,00	56,2	3,4	5,3	1,5
Nobina	1 546 139	35,50	54,9	3,3	1,8	1,8
Scandi Standard	782 340	56,75	44,4	2,7	1,3	1,3
SSAB B	2 000 000	19,83	39,7	2,4	0,4	0,1
Boule Diagnostics	517 209	72,00	37,2	2,2	11,0	11,0
AGES Industri	301 203	107,75	32,5	2,0	4,4	1,2
Elos Medtech	303 219	100,00	30,3	1,8	5,0	1,9
Orexo	523 492	51,50	27,0	1,6	1,5	1,5
Bong	16 661 088	1,09	18,2	1,1	7,9	7,9
Verisec	226 000	74,50	16,8	1,0	5,6	5,6
KappAhl	332 058	33,70	11,2	0,7	0,4	0,4
Aktieportföljen			1 591,8	96,1		
Nettoskuld (-) / nettofordran (+)			65,0	3,9		
Totalt/substansvärde			1 656,8	100,0		

129,40 SEK per Svolderaktie

Samtliga värdepappersinnehav ingår i värdehierarkins nivå I.

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 7 874 110 Acando B och 500 000 Acando A.

⁴⁾ Av ovanstående innehav på balansdagen 2016-02-29 var 250 000 Oriflame samt 52 400 New Wave Group utlånade.

I tabellen kan exempelvis utläsas följande information. Svolders största innehav är Saab med ett marknadsvärde på 274,80 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 december 2015–29 februari 2016 kännetecknades av hög volatilitet på flertalet aktie-, ränte- och råvarumarknader. Genomgående var trenden dock negativ. Den svenska börsen (SIXRX) föll 9,1 procent, medan de något mindre bolagen (CSRX) tappade 5,3 procent. Banker, samt storbolag som exempelvis H&M och Atlas Copco, har haft en svag kursutveckling. De stora svenska bolagens värdeutveckling fortsätter följaktligen att överträffas av de mindres.

Världsbörserna uppvisade likaså svag värdeutveckling. Världindex MSCI, mätt i SEK, tappade som exempel drygt tio procent. Däremot har valutarörelserna för de större valutorna inte varit så dramatiska, förutom en tydlig nedvärdering av det engelska pundet. Ökad osäkerhet kring Storbritanniens fortsatta medlemskap i EU brukar anges som ett avgörande skäl till försvagningen.

Ränteläget på, av placerare bedömda, stabila kapitalmarknader visade åter trendmässigt allt lägre obligations- och penningmarknadsräntor. Flertalet av de senare är i dagsläget negativa till följd av en mycket expansiv penningpolitik från inte minst den europeiska centralbanken ECB. Tidigare tecken på räntestegringar i kölvattnet på begynnande styrräntehöjningar från den amerikanska centralbanken FED:s sida upphörde när aktie- och råvarumarknaderna uppvisade svagheter. Räntenedgången var global.

Råvarupriserna var starkt volatila. Inte minst oljepriset fortsatte att falla, eller över 20 procent mätt i SEK, under den senaste tremånadersperioden. Guldpriset steg samtidigt med ca 15 procent (SEK). För vissa industrimetaller blev kvartalsutfallen positiva trots att rörelserna emellanåt var kraftigt negativa.

Indexutveckling (12 mån)



AKTIEKURSUTVECKLING

Svolders B-aktie betalades på balansdagen senast till 112,25 SEK. Under den aktuella rapportperioden sjönk aktien därmed 5,1 procent. Aktien värderades på balansdagen med en rabatt om 13,3 procent i förhållande till sub-

stansvärdet. 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 58 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

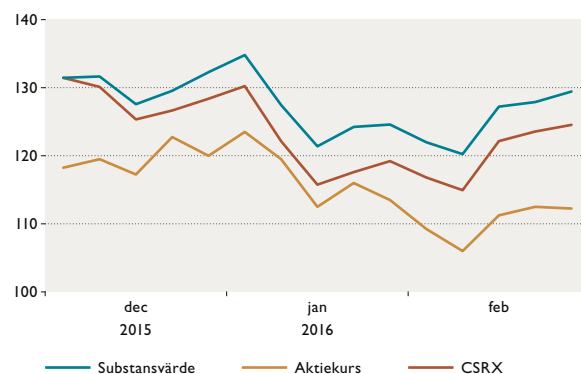
	3 mån 1/12 2015– 29/2 2016	6 mån 1/9 2015– 29/2 2016	Rullande 12 mån 1/3 2015– 29/2 2016
Svolder			
Aktiekurs (B)	-5,1	10,8	11,0
Substansvärde	-1,5	14,5	14,8
Aktiemarknadsindex			
Carnegie Small Cap Return Index	-5,3	8,5	5,9
SIX Return Index	-9,1	-3,7	-9,6

¹⁾ 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 129,40 SEK per aktie, vilket motsvarar en nedgång under den aktuella rapportperioden med 1,5 procent. Detta är 3,8 procentenheter bättre än utvecklingen för småbolagsindex (CSRX), som under motsvarande period minskade 5,3 procent. Detta kan jämföras med den svenska marknaden som helhet (SIXRX), vilken sjönk 9,1 procent.

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



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) 1 december 2015–29 februari 2016

	MSEK	SEK/aktie
Substansvärde 30 november 2015	1 682,6	131,50
Aktieportföljen		
Ingående värde	1 580,7	123,50
Köp av aktier	253,1	
Försäljningar av aktier	-219,0	
Värdet förändring aktieportfölj	-23,0	11,1
Utgående värde	1 591,8	124,40
Nettoskuld (-)/Nettofordran (+)		
Ingående värde	101,9	8,00
Erhållna aktieutdelningar	1,2	
Övriga rörelseintäkter	0,3	
Administrationskostnader	-4,3	
Finansnetto	-0,1	
Köp av aktier, netto	-34,1	-36,9
Utgående värde	65,0	5,10
Substansvärde 29 februari 2016	1 656,8	129,40

IT-konsultföretaget **Acando** är tremånadersperiodens största bidragsgivare. En stark bokslutsrapport, där rörelsemarginalen i den svenska verksamheten under fjärde kvartalet 2015 var i nivå med de lönsammaste noterade jämförelsebolagen. Den tyska rörelsen framstår också som mer framgångsrik än förväntningarna. Acandos styrelse föreslog dessutom höjd aktieutdelning, vilket förutom hög direktavkastning indikerar en starkt framtidstro för gruppen.

Klädkedjan **KappAhl** har under 2015 brottats med låg tillväxt, sänkta marginaler och chefsrotation. Samtidigt är den finansiella ställningen i dagsläget väsentligt bättre än för bara några år sedan och bolaget lämnar följaktligen en rimlig aktieutdelning. Utifrån låga förväntningar kunde den delvis nya företagsledningen presentera en delårsrapport som eliminerade oron för ytterligare marginalpress och problem på marknader som Norge, Finland och Polen. Den nedpressade aktiekursen vände därför kraftigt uppåt. Svolder utnyttjade kursuppgången till att sälja delar av KappAhl innehavet till förmån för utökade placeringar i konsumentföretagen Oriflame och New Wave.

Magnolia Bostad, som är noterat på First North Premier sedan 2015, bedriver projektutveckling av bostäder med fokus på låg risk. Projektstarter sker endast när såväl institutionell fastighetsägare som etablerad byggnadsentreprenör är kontrakterade till fasta priser. Fokus ligger på produktion av hyresrätter, men då kommuner ofta önskar en blandad form av boende utgör vanligen en del av projekten också bostadsrätter. Bolaget befinner sig i stark tillväxt och kunskapen om bolaget hos placerarna har ökat. Aktiekursen har likaså fortsatt att stiga och därför lämnat ett attraktivt substansvärdebidrag även denna tremånadersperiod. Svolder har samtidigt minskat sitt aktieinnehav något och därmed realiserat en betydande vinst.

Substansvärdeförändringens största bidragsgivare 1 december 2015–29 februari 2016

(Utifrån substansvärdet per 2015-11-30; 1 682,6 MSEK eller 131,50 SEK/aktie).

	MSEK	SEK/aktie
Acando	27,8	2,20
KappAhl	10,8	0,80
Magnolia Bostad	8,5	0,70
Troax	7,7	0,60
Summa fyra positiva	54,9	4,30
Bong	-15,8	-1,20
SSAB B	-12,0	-0,90
Proact	-11,2	-0,90
Nolato	-10,1	-0,80
Orexo	-9,0	-0,70
Scandic Hotels Group	-6,9	-0,50
Summa sex negativa	-65,0	-5,10
Övriga aktier	-11,4	-0,90
Aktier totalt	-21,5	-1,70
Övrigt	-4,3	-0,30
Värdet förändring	-25,8	-2,00

Kuvert- och paketproducenten **Bong** verkar på stagnerande marknader i Västeuropa. Neddragningar och effektiviseringar kompenserar inte fullt ut för volymfallen. Den svaga finansiella ställningen försämrades ytterligare under 2015 och långivande banker krävde därför att någon form av finansiell rekonstruktion skulle genomföras. Den för bolaget och befintliga aktieägare bästa lösningen var ett köp av bankernas krediter, konvertering av befintligt förlagslån samt utfärdande av en ny företagsobligation. Genom den frivilliga rekonstruktionen har den finansiella ställningen avsevärt förbättrats och bolagets styrelse har samtidigt meddelat att de bedömer att resultatet före skatt ska bli positivt för 2016. Det finns emellertid många aktier i omlopp och få stora och stabila ägare varför aktiekursen ännu inte har återhämtat sig. Om bolaget börjar skapa positiva resultat och därmed påtagligt förbättrade kassaflöden, så är aktien kraftigt undervärderad. Konverteringen har ökat Svolders aktieinnehav i Bong och föranledde en omvärdering till aktiernas värde. Detta är huvudorsaken till den kraftiga belastningen på substansvärdet under kvartalet.

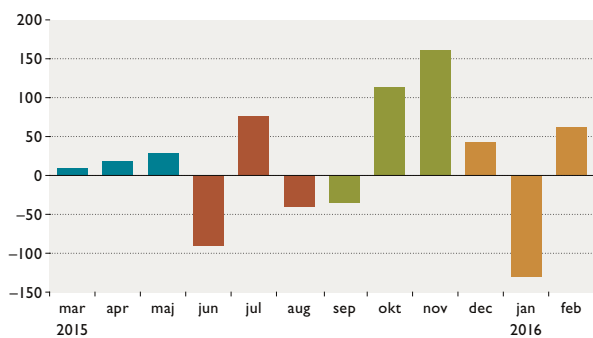
Stålbolaget **SSAB** presenterade ett årsbokslut som präglades av en tuff världsmarknad för branschen. Under det sista kvartalet 2015 föll priset på stål kraftigt i Europa pga. att en stor del av Kinas överproduktion exporteras på världsmarknaden. Kunder var därtill avvaktande med inköp inför årsskiftet. SSAB redovisade ett negativt rörelseresultat för året 2015 men kassaflödet var positivt, nettoskulden minskade och bolaget annonserade ett högre synergi- och besparingsmål för 2016. Svolder anser fortsatt att aktiemarknaden underskattar SSAB's förmåga att generera kassaflöde och hantera den för närvarande höga nettoskulden.

Datalagringsbolaget **Proact** levererade en rapport med

stark tillväxt och den bästa rörelsemarginalen, justerat för engångsposter, på över fem år. Tillväxten för helåret 2015 slutade på 21 procent för koncernen och molnverksamheten visade inget tecken på avmattning utan växte intäkterna med 34 procent i det avslutande kvartalet. Styrelsen förslår en höjning av utdelning med en krona till 2,70 kronor per aktie. Svolder bedömer att Proact har goda möjligheter att ytterligare höja utdelningen de kommande åren då vinstutvecklingen bör vara god samt då nuvarande utdelningsandel fortsatt är låg. Under inledningen av 2016 meddelades något överraskande att vd bytts ut. Svolder har, till följd av tidigare god värdeutveckling, minskat innehavet i Proact under den aktuella rapportperioden.

Industrikonglomeratet **Nolato** brukar toppa tabeller över positiva substansvärdebidrag för Svolder. Under den aktuella rapportperioden har aktiekursen dock varit turbulent med negativ trend. Svolder har noggrant följt kursutvecklingen och har under perioden därför såväl sålt som återköpt aktier. Efter flera kvartal med positiva avvikelser för Nolatos verksamhetsområde Telecom presenterades i bokslutskommunikén negativa förväntningar för kommande kvartal och först därefter en normalisering. Det förannonserade bytet av VD samt möjliga försäljningar från utländska institutionella ägare kan även ha spelat in för den svagare kursutvecklingen. Nolato fortsätter samtidigt att leverera mycket starka kassaflöden och höjer åter aktieutdelningen. Svolder bedömer Nolatos framtidsutsikter som fortsatt goda, att företagsledningen är mycket professionell samt att aktiens värdering är rimlig trots att vinsten per aktie sannolikt minskar något under 2016.

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 aktiehandels olikviderade affärer med mera, uppgick på balansdagen till 65,0 MSEK, motsvarande 3,9 procent av substansvärdet. Detta kan jämföras med en nettofordran om 101,9 MSEK vid ingången av den aktuella rapportperioden.

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

AKTIEPORTFÖLJEN

Under den aktuella rapportperioden har aktier för brutto 253,1 MSEK förvärvats. Aktier för brutto 219,0 MSEK har sålts under motsvarande period, varvid nettoköp följaktligen utgjorde 34,1 MSEK.

Under tremånadersperioden tillkom **Boule Diagnostics**, **Scandic Hotels** och **Verisec** som nya innehav och samtliga aktier i **Unibet** avyttrades. På balansdagen bestod portföljen därmed av 22 innehav.

Större nettoköp till aktieportföljen (3 mån) 1 december 2015–29 februari 2016

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Scandic Hotels	1 224 334	77,9	63,60
Boule Diagnostics	517 209	38,8	76,10
Nobina	944 945	32,9	34,80
Verisec	226 000	15,4	68,20
New Wave Group	443 578	13,1	29,60

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

Svolder deltog i nyintroduktionen av **Scandic Hotels** och har därefter utökat innehavet. Introduktionen mottogs svårt av aktiemarknaden. Orsaken står förmodligen att finna i ett antal aktuella terroristhandlingar, rädsla för ytterligare upptrappningar, negativ mediabevakning samt för få ankarinvestorer. Den svenska aktiemarknaden har historiskt varit försiktig i sin värdering av hotellbolag jämfört med internationella motsvarigheter. Scandics affärsmodell och historik visar på stark lönsamhet och är i den jämförelsen ett föredöme. Därtill är den nordiska hotellmarknaden, med för Scandic tyngdpunkt på Sverige, i dagsläget attraktiv jämfört med mer globala alternativ.

Svolder har under rapportperioden köpt aktier i **Boule Diagnostics** och är numera en av de största aktieägarna i bolaget. Bolaget erbjuder system inom bloddiagnostik och innefattar såväl instrument som förbrukningsartiklar. Diagnostiksystemen marknadsförs idag i över 100 länder. Merparten av försäljningen idag kommer från förbrukningsvaror, som har högre lönsamhet jämfört med analysinstrumenten samt genererar återkommande intäkter över en lång tid. Utöver arbetet med att öka den installerade basen av bloddiagnostikinstrument, med bland annat lansering av en ny produktgeneration, undersöker bolaget möjligheten att bredda produktutbudet i angränsande diagnostikområden.

Under den aktuella rapportperioden utökades innehavet i bussoperatören **Nobina**. Bolaget levererade en stabil kvartalsrapport utan större överraskningar, men ändå med något lägre resultat än analytikernas förväntningar. Nobina har ett framgångsrikt år bakom sig med flera stora vunna upphandlingar. Allt eftersom den relativt unga kontraktportföljen mognar bör, enligt ledningen, lönsamheten förbättras. Bolaget har som ambition att dela ut en stor del av vinsten till sina aktieägare. Utdelningsförslaget kommer att presenteras i bokslutskommunikén, som kommer först i april då bolaget har brutet räkenskapsår.

Större nettoförsäljningar ur aktieportföljen (3 mån) 1 december 2015–29 februari 2016

Aktie	Antal	MSEK	SEK/aktie ¹⁾
Proact	350 000	45,6	130,20
KappAhl	1 228 011	42,5	34,60
Unibet	400 000	41,8	104,60
Magnolia Bostad	314 843	22,6	71,80

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

Under den aktuella rapportperioden har samtliga aktier i **Unibet** avyttrats. Investeringen har varit mycket framgångsrik och varit en av de bästa bidragsgivarna till substansvärdet under de senaste tre åren. Verksamheten fortsätter att utvecklas starkt, men Svolder anser att aktievärderingen reflekterade ett allt för optimistiskt scenario inför den osäkerhet som de kommande regleringarna i framför allt Holland och Sverige utgör.

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 substansvärdet. 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 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 2014/2015 på sidan 53 och i not 17 på sidan 65. Av de där nämnda riskerna bedöms marknadsrisken (aktieportföljens priskrisk) som den mest betydande. Inga väsentliga förändringar bedöms ha tillkommit därefter.

HÄNDELSE EFTER RAPPORTPERIODENS UTGÅNG

Substansvärdet den 4 mars var 132 SEK per aktie och aktiekursen 114,00 SEK.

Svolder har efter rapportperiodens slut som så kallad ankarinvestering ingått förpliktelse om en investering uppgående till 51 MSEK i bolaget GARO som kommer att noteras under mars månad på Nasdaq Stockholms Small Cap lista.

NÄSTA DELÅRSRAPPORT

Rapport för perioden 1 september 2015–31 maj 2016 (9 månader) samt den aktuella rapportperioden 1 mars–31 maj 2016 kommer att publiceras den 10 juni 2016.

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 2016

FREDRIK CARLSSON
Ordförande

MATS ANDERSSON
Ledamot

EVA CEDERBALK
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.

RAPPORT ÖVER TOTALRESULTAT KONCERNEN

(MSEK)	3 mån	3 mån	6 mån	6 mån	Rullande	12 mån
	1/12 2015– 29/2 2016	1/12 2014– 28/2 2015	1/9 2015– 29/2 2016	1/9 2014– 28/2 2015	12 mån	12 mån
					1/3 2015– 29/2 2016	1/9 2014– 31/8 2015
Förvaltningsverksamhet						
Utdelningsintäkter	1,2	2,1	1,2	2,9	37,1	38,8
Administrationskostnader	-4,3	-4,2	-8,0	-8,0	-15,3	-15,3
Resultat från värdepapper	-23,0	150,8	219,6	189,6	192,9	162,8
Övriga rörelseintäkter	0,3	1,0	1,1	1,9	3,4	4,2
Rörelseresultat	-25,7	149,8	213,9	186,3	218,2	190,6
Resultat från finansiella investeringar						
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2
Resultat efter finansiella poster	-25,8	149,8	213,8	186,2	218,0	190,4
Skatt	-	-	-	-	-	-
Periodens resultat	-25,8	149,8	213,8	186,2	218,0	190,4
Övrigt totalresultat	-	-	-	-	-	-
Periodens totalresultat	-25,8	149,8	213,8	186,2	218,0	190,4
Resultat per aktie, SEK	-2,00	11,70	16,70	14,50	17,00	14,90

KASSAFLÖDESANALYSER KONCERNEN

(MSEK)	3 mån	3 mån	6 mån	6 mån	Rullande	12 mån
	1/12 2015– 29/2 2016	1/12 2014– 28/2 2015	1/9 2015– 29/2 2016	1/9 2014– 28/2 2015	12 mån	12 mån
					1/3 2015– 29/2 2016	1/9 2014– 31/8 2015
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapitalet	-0,9	-2,7	-5,4	-6,4	25,2	24,2
Förändringar av rörelsekapitalet						
Ökning (+)/minskning (-) av kortfristiga skulder	-0,5	-0,6	0,0	0,1	0,0	0,0
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-1,4	-3,3	-5,4	-6,4	25,1	24,2
Investeringsverksamheten						
Köp av värdepapper	-290,4	-72,8	-362,7	-138,0	-630,3	-405,6
Försäljning av värdepapper	234,8	212,7	398,6	291,1	561,7	454,3
Investeringar i maskiner och inventarier	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-55,7	139,9	35,8	153,1	-68,6	48,7
Finansieringsverksamheten						
Utbetald utdelning	-	-	-32,0	-28,8	-32,0	-28,8
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	0,0	0,0	-32,0	-28,8	-32,0	-28,8
Ökning (+)/minskning (-) av likvida medel	-57,2	136,6	-1,5	118,0	-75,5	44,0
Likvida medel vid periodens början	124,3	6,0	68,7	24,7	142,6	24,7
Likvida medel vid periodens slut	67,2	142,6	67,2	142,6	67,2	68,7

NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

(MSEK)	3 mån	3 mån	6 mån	6 mån	Rullande	12 mån
	1/12 2015– 29/2 2016	1/12 2014– 28/2 2015	1/9 2015– 29/2 2016	1/9 2014– 28/2 2015	12 mån	12 mån
					1/3 2015– 29/2 2016	1/9 2014– 31/8 2015
Förändring substansvärde, SEK	-2,00	11,70	14,20	12,30	14,50	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	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)	29/2 2016	30/11 2015	31/8 2015	28/2 2015	30/11 2014	31/8 2014
Anläggningstillgångar						
<i>Materiella anläggningstillgångar</i>						
Inventarier	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
<i>Finansiella anläggningstillgångar</i>						
Värdepappersinnehav	1 591,8	1 580,7	1 408,5	1 326,1	1 318,6	1 291,9
Omsättningstillgångar						
Kortfristiga fordringar	0,6	17,6	0,8	5,5	2,8	12,8
Kassa och bank	67,2	124,3	68,7	142,6	6,0	24,7
Summa tillgångar	1 659,7	1 722,7	1 478,2	1 474,4	1 327,7	1 329,5

Eget kapital och skulder

(MSEK)	29/2 2016	30/11 2015	31/8 2015	28/2 2015	30/11 2014	31/8 2014
Eget kapital	1 656,8	1 682,6	1 475,0	1 470,8	1 321,1	1 313,4
Skulder						
Kortfristiga skulder	2,9	40,1	3,1	3,5	6,6	16,1
Summa skulder och eget kapital	1 659,7	1 722,7	1 478,2	1 474,4	1 327,7	1 329,5

FÖRÄNDRINGAR I EGET KAPITAL

(MSEK)	3 mån 1/12 2015– 29/2 2016	3 mån 1/12 2014– 28/2 2015	6 mån 1/9 2015– 29/2 2016	6 mån 1/9 2014– 28/2 2015	12 mån 1/9 2014– 31/8 2015
Ingående balans	1 682,6	1 321,1	1 475,0	1 313,4	1 313,4
Lämnad utdelning	-	-	-32,0	-28,8	-28,8
Periodens totalresultat	-25,8	149,8	213,8	186,2	190,4
Utgående balans	1 656,8	1 470,8	1 656,8	1 470,8	1 475,0

NYCKELTAL PER AKTIE KONCERNEN

(MSEK)	29/2 2016	30/11 2015	31/8 2015	28/2 2015	30/11 2014	31/8 2014
Substansvärde per aktie, SEK	129,40	131,50	115,20	114,90	103,20	102,60
Aktiekurs (B), SEK	112,25	118,25	103,50	103,25	91,50	92,75
Substansvärde, premium (+)/rabatt (-), %	-13	-10	-10	-10	-11	-10
Likviditet (+)/Belåning (-), %	4	6	5	10	1	2
Soliditet, %	100	100	100	100	100	100
Antal aktier i miljoner	12,8	12,8	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

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