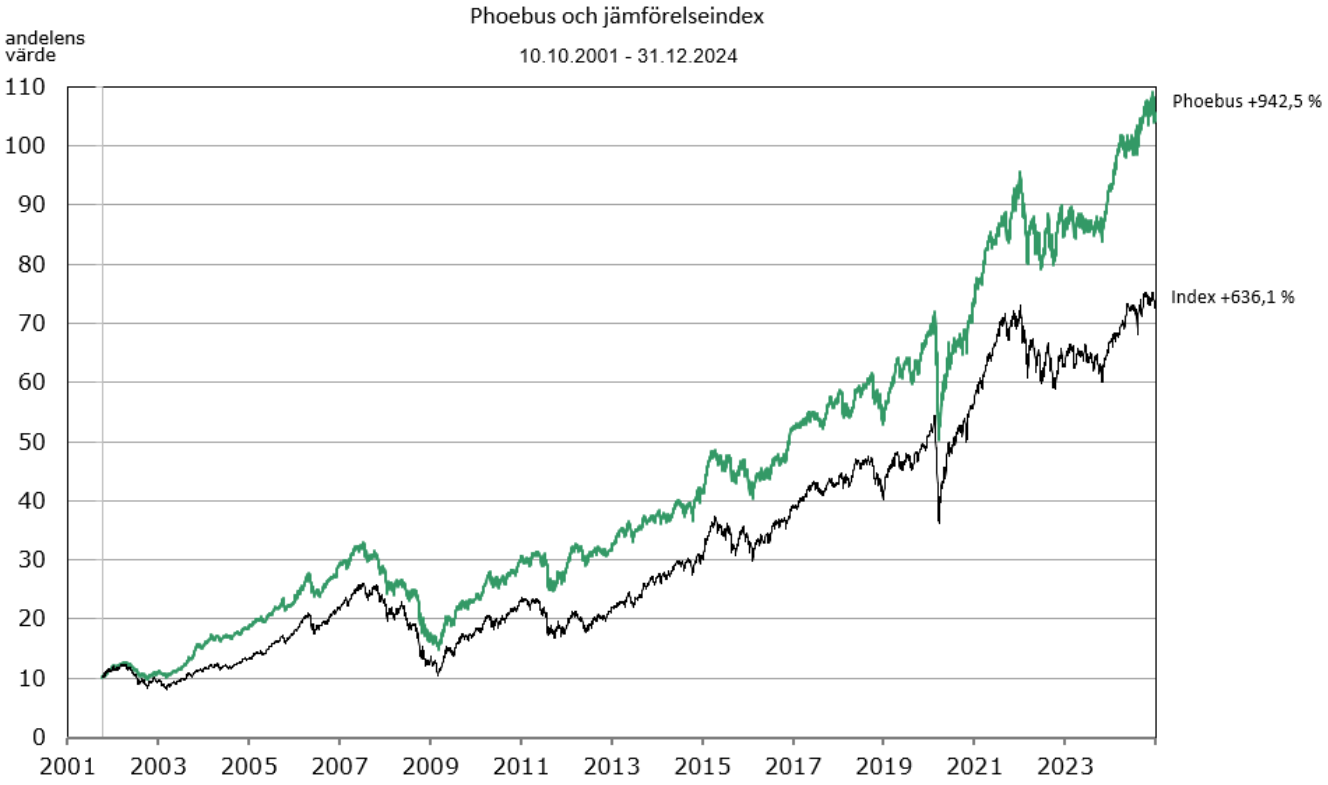
Seligson & Co Phoebus

Kvartalsrapport Q4 / 2024



AVKASTNING OCH RISK 31.12.2024	FONDEN		JÄMFÖRELSEINDEX 60% OMX Helsinki Cap GI, 40% MSCI AC World NDR	
	Avkastning	Volatilitet	Avkastning	Volatitlitet
3 mån.	-1,55 %	10,59 %	-1,88 %	8,39 %
Från årets början	11,69 %	9,40 %	10,24 %	8,68 %
3 år	10,18 %	12,04 %	2,37 %	11,80 %
5 år	52,96 %	13,88 %	45,04 %	13,72 %
10 år	150,84 %	12,65 %	141,41 %	12,51 %
20 år	465,00 %	14,13 %	455,39 %	15,03 %
Från startdatum	942,49 %	13,69 %	636,11 %	14,99 %
Från startdatum per annum	10,61 %		8,97 %	

KOSTNADER, NYCKELTAL	1.1.2024 - 31.12.2024
Årliga avgifter	0,95 %
Avkastningsbunden provision	-
Transaktionskostnader	0,01 %
Totalkostnadsandel (TKA)	0,96 %
Portföljens omsättningshastighet	-6,06 %
Tracking error	7,61 %
Företagens antal	27
Förmedlingsarvoden betalda till företag inom samma koncern	0,00 %
Närkretsens ägarandel (30.9.2024)	5,95 %
Storlek	137 074 738 €

"Apotea gjorde en snabbvisit hos oss"

VÄRDEPAPPERSPLACERINGAR 31.12.2024

	Antal aktier	Aktiekurs valuta	euro	Marknads-värde EUR	Vikt i fonden
Konecranes	75000		61,20	4 590 000	3,3%
Vaisala	92000		48,40	4 452 800	3,2%
Fortum	290000		13,52	3 919 350	2,9%
TietoEVRY	200000		17,02	3 404 000	2,5%
Lassila & Tikanoja	385000		7,87	3 029 950	2,2%
Nokian Tyres	370000		7,35	2 718 020	2,0%
Oriola A & B	1599857		0,89	1 425 633	1,0%
Exel Composites	3780000		0,28	1 058 400	0,8%
Inhemska aktier				**24 598 153**	**17,9%**
Costco	12500	922,21	886,48	11 081 058	8,1%
Air Liquide (35110 rek)	68000	155,68	155,68	10 586 240	7,7%
Fastenal	140000	71,92	69,13	9 678 747	7,1%
O'Reilly Automotive	8500	1 179,92	1134,21	9 640 796	7,0%
Handelsbanken A	800000	114,20	9,97	7 976 044	5,8%
Automatic Data Processing	23000	292,97	281,62	6 477 276	4,7%
Progressive	27000	239,60	230,32	6 218 591	4,5%
Tractor Supply	115000	52,59	50,55	5 813 563	4,2%
John Deere	13000	424,64	408,19	5 306 469	3,9%
Sandvik	284000	198,30	17,31	4 916 686	3,6%
Givaudan	1025	3 966,00	4207,69	4 312 882	3,1%
Orkla	460000	98,35	8,35	3 839 547	2,8%
Novonesis	70000	407,70	54,67	3 826 732	2,8%
Eurofins	70000	49,25	49,25	3 447 500	2,5%
Brembo	350000	9,09	9,09	3 182 550	2,3%
TFF Group	87000	28,40	28,40	2 470 800	1,8%
Strategic Education	25000	92,38	88,80	2 220 033	1,6%
Harley-Davidson	65000	29,69	28,54	1 855 090	1,4%
Hennes & Mauritz	102000	149,10	13,02	1 327 728	1,0%
Utländska aktier				**104 178 332**	**76,0%**
AKTIER totalt				**128 776 485**	**93,9%**
Nettokassa				**8 298 252**	**6,1%**
FONDENS VÄRDE				**137 074 737**	**100,0%**
Antal andelar (A-korrigerat)				1 314 877,95	
Värde per A-andel				**104,249**	

FONDENS UTVECKLING

Det utmärkta aktieåret slutade i moll, då vårt jämförelseindex sjönk med -1,9 % och Phoebus sjönk med -1,6 % under sista kvartalet. Det berodde närmast på att räntorna steg.

De kortaste räntorna sjönk, men de har nästan ingen betydelse för marknaden. Aktiernas duration (återbetalningstiden med löpande avkastning) är ungefär 20 år, fastigheters cirka 15 år, så de periodernas räntor påverkar värdena. Finlands 10-års ränta var i början av året 2,6 %, samma i september, men steg i slutet av året till 2,8 %.

Under hela året avkastade Phoebus +11,7 % och indexet +10,2 %. Sedan starten har Phoebus avkastat +942,5 % och vårt jämförelseindex +636,1 %.

Jag försöker givetvis uppnå en avkastning som på lång sikt är bättre än marknadens, men det finns ingen garanti för att jag lyckas. Tvärtom är oddsen emot oss, närmast beroende på fondens förvaltningsavgift.

KÖP OCH FÖRSÄLJNINGAR

Marknadseuforin efter presidentvalet i USA tvingade mig igen att motsträvigt sälja aktier i två av våra bolag (Progressive och ADP) för en miljon euro, så att fonden inte skulle bryta mot sina regler om diversifiering.

Jag köpte fler aktier i elva av våra bolag för totalt 2,7 m€. I köpens storleksordning Air Liquide, Sandvik, TietoEvry, Eurofins, Orkla, Nokian Renkaat, John Deere, Harley-Davidson, L&T, Fortum och H&M.

Vi fick 0,4 m€ i dividender och ägarna placerade netto 1,5 m€ mer i fonden. Kassan ökade lite, och var i slutet av året 6,1 % av fondens värde.

APOTEA GJORDE EN SNABBVISIT HOS OSS

Jag gör aldrig korta affärer och vi deltar nästan aldrig i börsintroduktioner. Under det sista kvartalet bröt jag mot båda de reglerna.

Jag erbjöd oss att köpa 560.000 aktier, eller 2 % av fonden, i det svenska nätapoteket Apoteas börsintroduktion. Bolaget är mycket bra. Sedan det grundades 2012 har det varje år varit lönsamt, det är skuldfritt och har de nöjdaste kunderna bland Sveriges näthandlare (tre gånger bättre än Zalando eller Amazon, som är de följande). Oriola har länge tyckt att Apotea är den värsta konkurrenten för sina apotek (Kronans).

Alltså ett bolag i Phoebus smak. Därför tyckte jag priset på 58 kronor var "billigt", trots att det är 32x senaste 12 månaders resultat. Men så tänkte många andra också, och vi fick bara 10.000 aktier. Då priset steg till nästan 95 kronor (P/E 53x) sålde jag alla våra aktier redan andra dagen. Affären misslyckades alltså.

Hur då misslyckades den, om vi tjänade +63 %? För att jag hellre hade ägt Apotea längre. En liten snabbvinst kan kännas bra en stund, men en större position, som kan avkasta länge är alltid bättre. Vi tjänade nu bara 32 t€, som motsvarar fondens avgifter i 9 dagar. Men nu känner jag åtminstone Apotea, så det kanske vi kan ha nytta av i framtiden.

MITT ÄGANDE I FONDEN MINSKADE (lite)

I december löste jag in en tjugondedel av mitt ägande i Phoebus. Det hade inget med marknaden eller med fonden att göra, utan beror bara på min ålder. För 30 år sedan skaffade jag en pensionsförsäkring, som är bunden till Phoebus. Nu, då jag för min ålder kan lösa försäkringen, tänker jag göra det de närmaste åren.

Min pensionsplacering i Phoebus kommer att försvinna småningom, men den är en tredjedel av mitt ägande. Direkt äger jag 4 % av fonden, så jag förblir en av de tre största ägarna

Detta hade inte heller något att göra med nobelisten Franco Modiglianis livscykelteori. Jag är fortfarande en "nettosparare", då mina löpande inkomster är klart större än mina löpande utgifter. Jag vill bara bli av med det onödiga mellanägandet.

Men det finns en lärdom i berättelsen. Då en aktieplacerare funderar på att minska sitt ägande, liksom jag delvis gör nu, så bör man givetvis hoppas på högre priser. Som yngre, då man sannolikt framöver kommer att vara en nettosparare i aktier, borde man däremot önska sig ***lägre*** priser, för att kunna spara billigare. Inte många tänker så.

Berkshire Hathaways huvudägare Warren Buffett har illustrerat detta med att fråga om du hellre köper dina hamburgare dyrare eller billigare? Samma gäller, om man nettosparar i aktier. Han har helt rätt.

Anders Oldenburg, CFA
portföljförvaltare
anders.oldenburg@seligson.fi

VAISALA

Jag presenterade vårt väder- och miljömätningars teknologibolag Vaisala senast i rapporten 2/2021 och tyckte då att bolaget hade utvecklats dåligt. Kursen hade gått bra, verksamheten inte. Bolaget hade en ny VD som kom utifrån, en ny ordförande och jag tyckte det verkade lite stökigt. Men jag ville ändå hålla det i portföljen, för att det är ett av de mest globala bolagen i Finland.

Jag var orolig i onödan och mitt beslut var rätt. Efter det har Vaisala avkastat +46 % med dividender, samtidigt som Phoebus har avkastat +23 % och jämförelseindexet +10 %. Avkastningen har kommit från tillväxten, inte värderingen. På fyra år har Vaisalas omsättning vuxit +46 %, rörelseresultatet +63 % och det justerade resultatet per aktie +55 %.

Få bolag har de möjligheterna som Vaisala att erbjuda lösningar för att mäta effekterna av kilmatförändringen, och få bolag i Finland är så globala. Av omsättningen kommer 98 % utanför Finland. Bolaget har sprungit lite snabbare den senaste tiden. Åren 2010-15 ökade omsättningen +37 %, 2015-20 +19 % och 2020-2024 redan +46 %.

Lite överraskande tjänar Vaisala, som är känt som ett väderteknologibolag, två tredjedelar av sitt resultat på teknologi för industriella mätningar (fukt, koldioxid etc.). Den industriella verksamheten har på 14 år vuxit med +140 %, väderverksamheten bara +40 %. Ett bra bolag satsar givetvis på de områden där det tjänar mest.

Den nya ledningen, som jag senast var lite orolig för har alltså klarat sig bra. Och det är nog ingen överraskning. Familjen Voipio har i tiotals år skött sitt bolag mycket bra och utvecklat det organiskt med några mindre företagsköp. Det är en ära för oss att få vara den här familjens affärskumpaner.

Sådana här ”ESG-modeaktier” kan vara farliga för placerarna, eftersom modet ofta skapar värderingsbubblor. Sådana ser jag inte i Vaisala. P/E-talet är hela 32x på det rapporterade resultatet, men 28x på resultatet justerat för immateriella avskrivningar. Lite högt också, men inte oresonligt, om bolaget kan växa 7 % per år framöver, som är dess mål.

Vaisala väger nu 3,2 % i vår portfölj. Då jag senast presenterade bolaget vägde det 3,1 % och jag sade att jag inte tänker köpa fler aktier. Sedan dess har jag ökat vårt ägande med 2 %, alltså bara hälften av de utdelningar som vi har fått. Vikten i portföljen har ändå ökat på grund av den goda kursutvecklingen.

Jag tänker fortsätta på samma linje. Bolaget är mycket bra, men dess värdering är något hög för min smak, så jag tänker inte öka dess vikt i portföljen helt snart åtminstone. Å andra sidan tänker jag inte sälja våra aktier heller. Så här bra finska bolag är sällsynta.

TRACTOR SUPPLY CO

Jag presenterade också vår amerikanska lanthandelskedja Tractor Supply i rapporten 1/2021. Bolaget hade en ny VD som kom utifrån, och den försäljningsboom som coronapandemin fick till stånd höll på att gå över. Jag var därför försiktig och berättade att jag inte tänker öka vårt ägande.

Men jag oroade mig i onödan. På tre och ett halvt år har aktien i euro inklusive dividender avkastat +69 % samtidigt som Phoebus har avkastat +23 % och vårt jämförelseindex +10 %. Och inte för att värderingen skulle ha stigit. Senast var P/E-talet 25,9x det förväntade justerade resultatet för 2021, nu är det 25,7x det förväntade justerade resultatet för 2024.

På fem år har antalet butiker ökat med +20 %, försälningen per butik +18 %, rörelseresultatet +46 % och resultatet per aktie +47 %. Detta har skett närmast organiskt. Under de nästa fem åren är tanken att öka antalet butiker +22 %, omsättningen +40 % och resultatet per aktie +57 %. Det skulle räcka riktigt bra för oss.

Förutom organisk tillväxt är tanken att skala upp keldjursapoteket Allivet, som köptes i oktober, samt att utöka erbjudandet för större boskapsägare. Tillsammans ökar de bolagets potentiella marknad med en tiondel. Idag har Tractor Supply ungefär en 7 % andel av sin kärnmarknad, så också där finns ännu utrymme att växa.

Även näthandeln hjälper. Den har fyrfaldigats på fem år och bolaget tror den kan dubblas de nästa fem åren. Idag är den dock ännu under 10 % av omsättningen. Det är ju inte så lätt att leverera tex. några kilometer taggtråd till postlådan.

Men töms inte landsbygden? Inte i USA åtminstone. Ungefär 2017 svängde urbaniseringen till ruralisering och sedan dess har redan 3 miljoner invånare lämnat storstäderna i sin backspegel. Trenden accelererade under pandemin och har något förvånande fortsatt att accelerera efter pandemin. Kanske för att distansjobb är lättare? De flesta som har flyttat bort är nämligen i bästa arbetsåldern (25-44 år).

Visst kan ju trenden svänga igen. Storstäderna tvinade 1960-1980, växte sedan i 36 år och har nu tvinat igen i åtta år. Vem kan spå framtiden? Men Tractor Supply förlitar sig inte på att befolkningen ökar, utan på sin utmärkta kundservice, som bolaget själv kan påverka. Därför har det klarat sig bra i 86 år oberoende av vart folk flyttar.

Som jag senaste lovade har jag inte köpt fler aktier. Ändå väger Tractor Supply efter sin goda kursutveckling nu hela 4,4 % i vår portfölj, då dess vikt senast var 3,5 %. Ett P/E-tal på 26x är inte alls omöjligt för ett så här bra bolag, men i förhållande till tillväxten skulle jag gärna se att det var lite lägre. Därför skulle jag snarare sälja än köpa aktier just nu. Men helst gör jag ingendera, om jag inte ser något större tvång. Just nu ser jag det inte.