

Förvaltarkommentar Coeli European     juni 2025

Denna information är avsedd som marknadsföring.

Observera att informationen nedan beskriver andelsklassen (I SEK), som är en andelsklass som är reserverad för institutionella investerare. Placeringar i andra andelsklasser har i allmänhet andra villkor vad gäller bland annat avgifter, vilket påverkar andelsklassens avkastning. Nedanstående information om avkastning skiljer sig därför från avkastningen i andra andelsklasser.

Utveckling juni

Fondens värde   lkade med 4,6 procent i juni (andelsklass I SEK), samtidigt som jämförelseindex   lkade med 2,3 procent. Sedan fondens strategioml  ggning i september 2023 har värdet   lkat med 26,2 procent, att jämföra med en   lkning om 20,0 procent f  r jämförelseindex.

Utveckling (I SEK)		Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	��r
2025	Coeli European	1,1%	-2,7%	-8,8%	4,5%	6,0%	4,6%							3,9%
	Benchmark	5,2%	-1,3%	-5,4%	2,5%	6,4%	2,3%							9,5%
2024	Coeli European	3,2%	-0,8%	9,6%	-1,7%	3,3%	-4,1%	8,5%	-1,9%	1,1%	-3,2%	0,4%	-0,6%	13,7%
	Benchmark	0,6%	0,5%	7,2%	0,8%	2,2%	-3,6%	5,3%	-1,5%	0,3%	-1,2%	1,3%	-0,8%	11,2%
2023	Coeli European									-8,5%	-1,6%	11,4%	6,3%	6,8%
	Benchmark									-5,9%	-3,0%	4,7%	3,1%	-1,5%
AEE (I SEK)		Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Year
2023		5,2%	1,6%	-8,2%	3,4%	1,6%	-1,4%	4,9%*	-4,4%**					1,9%*
2022		-11,5%	-6,0%	2,7%	-0,9%	-6,6%	-6,9%	6,3%	-5,5%	-7,5%	1,1%	2,9%	-1,7%	-30,1%
2021		0,0%	4,2%	3,8%	8,3%	0,2%	3,0%	5,9%	0,0%	-5,1%	4,7%	-4,3%	0,4%	22,3%
2020		3,2%	-5,7%	-13,3%	8,9%	3,5%	4,3%	4,5%	3,6%	2,2%	-5,5%	11,6%	10,1%	27,5%
2019		7,2%	4,5%	1,5%	-0,5%	0,1%	-0,9%	1,2%	-4,7%	1,4%	1,6%	3,7%	2,4%	18,3%
2018		1,4%	-4,0%	-0,2%	3,2%	1,7%	-1,4%	5,8%	1,9%	0,4%	-8,1%	0,3%	-2,1%	-1,9%

Källa: Coeli European

*Justerat för avknoppningen av Rejuveron

** Inkluderar 1 september (strategioml  ggning till long-only: 4 september 2023)

Historisk avkastning   r ingen garanti för framtida avkastning. En investering i värdepapper/fonder kan både   lka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka det investerade kapitalet.

Aktiemarknad / Makro

Juni var ännu en nyhetst  t månad som inleddes med ett episkt gr  l mellan två av världens största alfahannar i form av President Trump och Elon Musk som handlade om budgetförslaget med bland annat stora amerikanska skattesänkningar. Elon Musk var ovanligt tydlig med att det kommer få betydande negativa konsekvenser för den amerikanska ekonomin.



Elon Musk  
@elonmusk

Subscribe



I'm sorry, but I just can't stand it anymore.

This massive, outrageous, pork-filled Congressional spending bill is a disgusting abomination.

Shame on those who voted for it: you know you did wrong. You know it.

1:31 PM · Jun 3, 2025 · 89.2M Views

 43K

 79K

 490K

 30K



Källa: X

Grädet slutade med att Musk fick be om ursäkt och rätta in sig i ledet. Det gick väl sådär och i slutet av juni började han återigen kritisera förlslaget som förväntas godkännas av senaten innan den 4 juli (USA:s nationaldag). Fortsättning följer.

Världen har all andan under några dagar medan effekterna och konsekvenserna av Operation Midnight Hammer utvärderades. Mycket är fortsatt hållt i dunkel om hur stor skada USA faktiskt åstadkommer Iran, men här och nu ser det ut som en stor seger för President Trump då kriget tog slut efter 12 dagar. Detta till stor glädje för hela den fria världen, där Iran nu är kraftigt försvagat inklusive alla dess proxykrigare.

För andra månaden i följd utvecklades den amerikanska aktiemarknaden starkare än den europeiska, även justerat för den mycket svaga dollarn. Inte sedan 1973 har den amerikanska dollarn haft ett svagare första halvår. Fonden kryssade genom det digra nyhetsflödet och hade en stark utveckling med 4,6 procent jämfört med 2,3 procent för referensindexet. Den försvagade svenska kronan gav i juni ett positivt bidrag om 2,4 procent för fonden. Motsvarande bidrag för det första halvåret är -2,8 procent. Fondens tre starkaste bidragsgivare var Babcock, Kalmar och SLP. Sämsta bidragsgivare för fonden i juni var Lindab, Traton och Volution.

När vi summerar det första halvåret är Europa fortsatt i klar ledning framför USA. YTD har Stoxx600 avkastat 6,6 procent i lokal valuta jämfört med S&P500 på 5,5 procent. Mätt i Euro har S&P500 sjunkit med 7,1 procent. Eller sagt på ett annat sätt, för amerikanska investerare, som mäter i USD, har Stoxx600 stigit med 21 procent och DAX hela 36 procent. Vi gissar att Tyskland, mätt i USD, aldrig haft en starkare start på ett års tid.

Till skillnad från tidigare månader i år fick vi flera positiva nyheter under juni.

- Kriget mellan Iran och Israel, påbörjades och avslutades med en tydlig seger för den fria världen. Låt oss hoppas det lugnar ner sig där nu.
- Oljepriset rusade, men följer lika snabbt tillbaka.

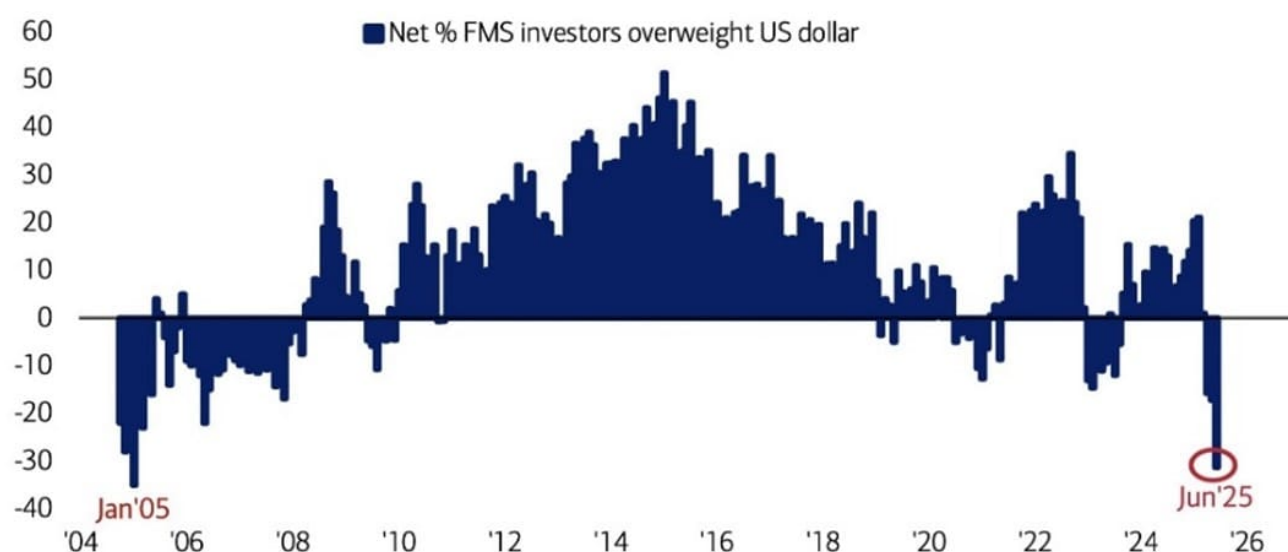
- ECB sänkta räntan ytterligare (liksom Riksbanken).
- NATO kom överens om nya mål och bröket med President Trump uteblev.
- Färslaget om "hållmndskatten", sektion 899, som riktar in sig på utländska investeringar i USA, ser ut att bli skrotat innan den blivit av.

Amerikanska längräntor sjönk, industriella metaller steg och vi fick se nya högstanivåer i Europa. De amerikanska aktiemarknaderna, som varit under storr press sedan de europeiska, har haft en mycket stark återhämtning. Nasdaq har på fyra månader bjudit på en cirka 55 procent rärlse där index först sjönk drygt 20 procent och sen steg närmare 35 procent och där en ny högstanivå. Otroligt.

Bilden visar att investerare sällt stora mängder USD de senaste månaderna.

Chart 1: FMS most underweight the US dollar in 20 years

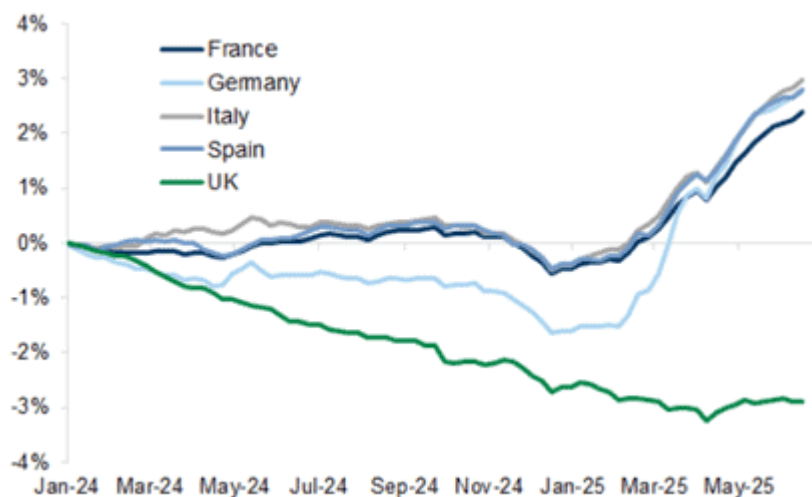
Net % FMS say they are overweight the US dollar



Source: BofA Global Fund Manager Survey

BofA GLOBAL RESEARCH

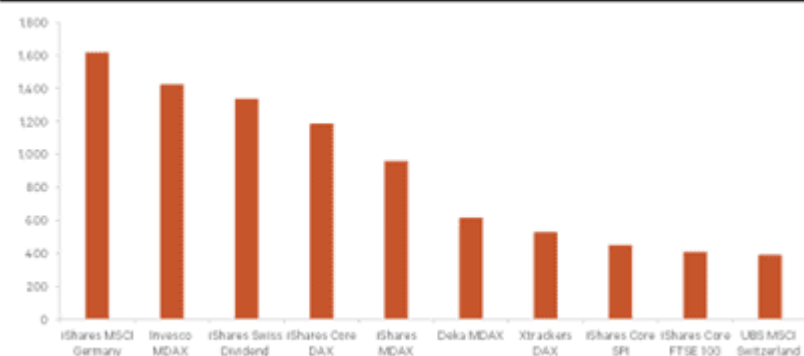
Inflådena till de europeiska aktiemarknaderna har varit de starkaste på många år. Storbritannien kmpar på, men åtminstone har de enorma utflådena där avtagit.



Källa: Goldman Sachs

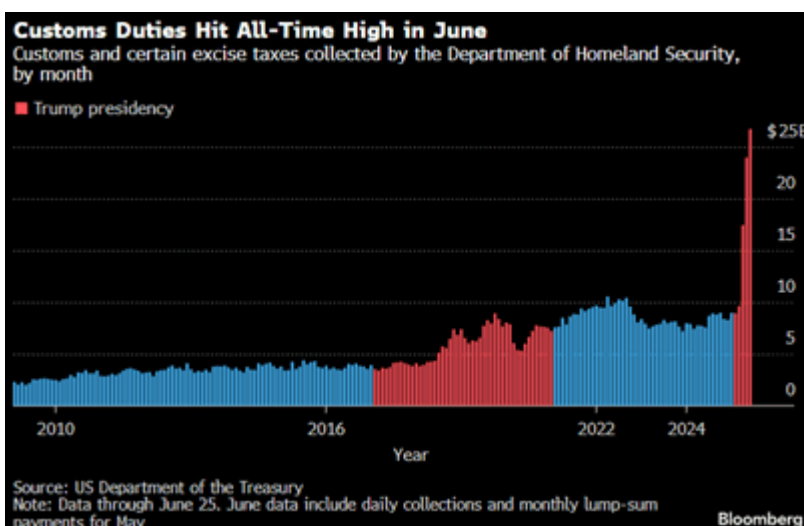
Vad gäller inflödena till europeiska ETF:er dominerar den tyska aktiemarknaden fullständigt.

Chart 2: Top 10 Western Europe equity ETFs by inflow ytd



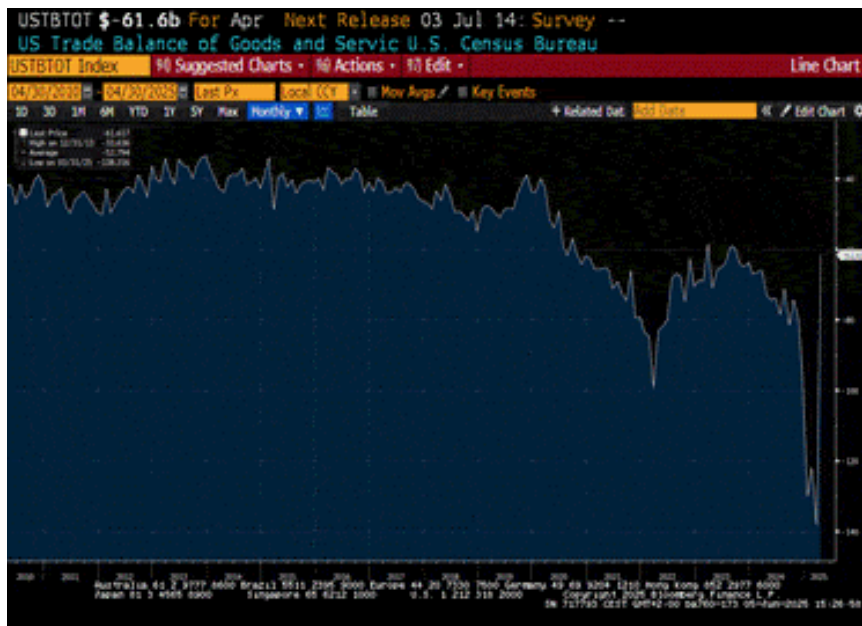
Source: Berenberg research, Bloomberg

President Trump är nog näst med nedanstående bild.



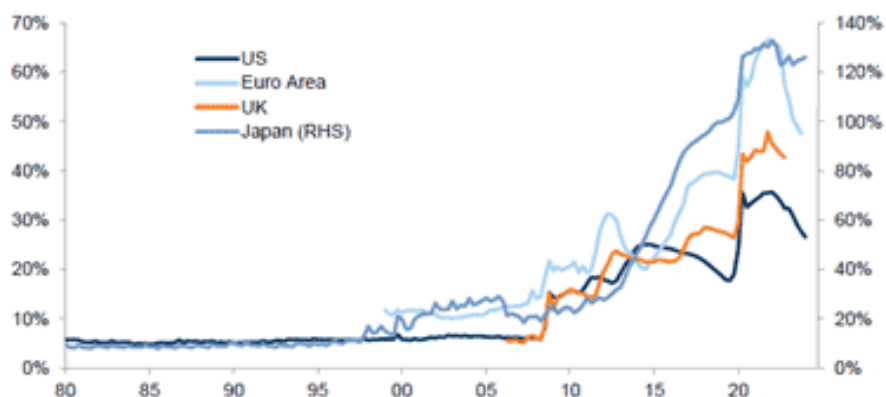
Källa: Bloomberg

Bytesbalansen har också ändrats radikalt, sannolikt på grund av en kraftigt minskad import.



Källa: Bloomberg

Studera nedanstående bild som visar olika länders centralbankers balansräkning i förhållande till landets BNP. Skillnaden jämfört med för 20 år sedan är enorm och med Covid-krisen öppnades dammluckorna fullt ut.



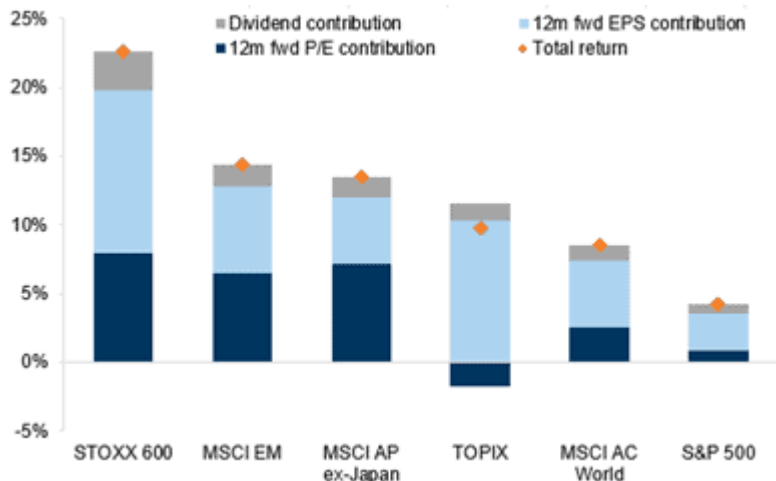
Källa: Goldman Sachs

Nedanstående bild visar olika länders skuld i förhållande till BNP. Notera topparna under de två världskrigen och notera ökningen sedan år 2000.



KÄälla: Goldman Sachs

Aktiemarknaden har trots all osäkerhet gett en god avkastning de senaste 12 månaderna. Bilden nedan är mått i USD. Notera framför allt att vi haft en vinststillväxt i samtliga regioner. Europa är en överlåtelse totalsegare.



KÄälla: Goldman Sachs

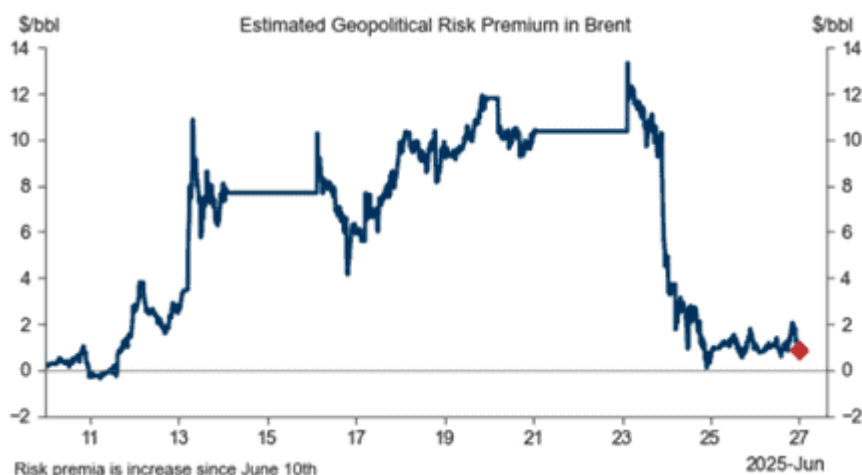
Nedanstående bild visar vinststillväxten för S&P500 i år och är en bra förklaring till varför bäraren är på nya höjgstanivåer ?? för det är även vinsterna.



Source: FactSet, Edward Jones.

Källa: FactSet, Edward Jones

Den geopolitiska riskpremien för olja har på några dagar sjunkit från cirka 15 dollar till under 1 dollar.



Källa: Goldman Sachs

Vi noterar att Tel Aviv börjar fortsätta stiga till nya höjder. Det känns spontant något motsägsfullt, men krig är (dessvärre) också business.



Källa: Bloomberg

Vår innehav

Babcock

Vi skrev om brittiska Babcock förra månadens då det dels var ett nytt innehav, dels var en av fondens bästa bidragsgivare förra maj. Efter att ha stigit med 16 procent i maj accelererade aktiekursen ytterligare och steg med 23 procent i juni och blev därmed månadens bästa bidragsgivare. Uppgången sedan Årets början är nu hela 129 procent och jämfört med vårt inköpsvärde har aktien stigit 42 procent.

Bakgrunden till den starka utvecklingen var till viss del att man rapporterade en intjänning något över förväntan. Men det som gjorde att marknaden den dagen handlade upp aktien 11 procent var:

- Uppjustering av kortsiktiga mål för 2026. Man förväntar sig nu minst 8 procents rörelsemarginal redan nästa år vilket är ett år tidigare än plan.
- Uppjustering av mål på medellång sikt. Man förväntar sig minst 9 procents marginal 2028 vilket är 80 baspunkter bättre än vad marknaden förväntat sig. Det ökar rörelsevinsten allt annat lika med 10 procent.
- Utdelningen höjdes med 30 procent.
- Ett återköpsprogram om 4 procent av utestående aktier ska implementeras. Det är första gången någonsin Babcock köper tillbaka aktier.

En mycket bra leverans helt enkelt!

Lindab

Sämsta bidragsgivare i juni blev Lindab vars aktiekurs sjönk 9 procent. Förklaringen kan skrivas ett antal analytiker som justerade ned sina vinstestimat något. Kvartalsrapporten i juli kommer sannolikt inte visa en vändning, men för varje månad som går kommer vi närmare en acceleration i verksamheten. Lindab är inne på tredje året med negativ organisk tillväxt vilket är extremt. I tillägg ska sågas att Lindab är sencykliskt i byggkonjunkturen.

Anledningen till att äga aktien nu är en stark ledningsgrupp och marknadsposition, men framför allt kommer en operationell förbättring ge ett stort avtryck när tillväxten återvänder.

Bonesupport

Bonesupport var en av de bästa bidragsgivarna till fonden under juni utan några specifika nyheter. Som vi nämnt tidigare har aktien varit pressad av valutamotvind och tillkade blankningar. Vi har utnyttjat svagheten och tillkat vår position med 20 procent den senaste månaden. Den 15e juli är det dags för Bonesupport att bekräfta förg. Marknaden borde vara väl infäst med konsekvenserna av den svaga dollarn och vår uppfattning är att underliggande affärer ligger på samma goda takt som tidigare. Aktien steg drygt 10 procent i juni, men har sjunkit med hela 28 procent i år.

SLP

SLP fortsätter förvärva fastigheter på en nivå som för andra bolag kan matcha. Under första halvåret har man köpt och tillverkskommit om förvärv ytterligare ca 3 miljarder vilket motsvarar cirka 20 procent av existerande bestånd. Under kvartalet refinansierade SLP en tredjedel av läneportföljen, vilket medförde att snittmarginalen på hela läneportföljen sänktes med 8 baspunkter. Antar vi multipel på 15x så motsvarar det cirka 100 miljoner, cirka 1 procent av marknadsvärdet. SLP rapporterar redan den 10 juli och vi tror bolaget kan fortsätta sin svårslagna svit med att tillverksaffa marknadens förväntningar. Aktien steg drygt 10 procent i juni och har i år stigit med 9 procent.

Kalmar

Sedan lägstånivån i april har Kalmaraktien stigit närmare 50 procent. Förutom en lägg värdering har flera stora annonserade orders under kvartalet givit bränsle till kursuppgången. Värderingen är fortsatt attraktiv och efter att ha stigit med 16 procent i juni värderas bolaget till lägg 10x rätelsevinsten 2026e. Bolaget presenterar sin kvartalsrapport i slutet av juli. Under det första halvåret har aktien stigit med 13 procent.

Hiab

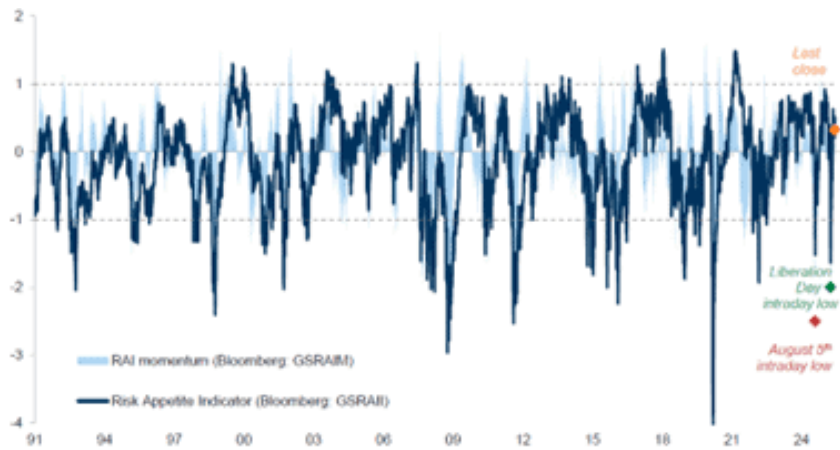
Även Hiab hade en stark kursutveckling i juni med +8 procents och sedan lägstånivån i april har aktien stigit 45 procent. Det har inte annonserats några större nyheter på sistone, men vårt tydliga intryck är att intresset för Hiab har tillkat den senaste tiden där den senaste kvartalsrapporten, med en levererad rätsemarginal på 16 procent, sannolikt varit en katalysator. Bolagets exponering till en växande försvarsindustri i kombination med en attraktiv värdering har också drivit på kursutvecklingen. Under det första halvåret har aktien stigit med 1 procent.

Summering

Juni avslutades i dur med flera stora positiva makronyheter. Nåsta stora makrohändelse är sannolikt redan avklarat när det här publiceras – the one big and beautiful bill. Om det går enligt plan innebär det betydande skattelättnader vilket sannolikt kommer ge ett positivt avtryck i aktiemarknaden. Problemen med budgetunderskotten gissar vi att investerare (och Republikaner) skjuter framför sig.

Den 9 juli går tidsfristen ut vad gäller förhandlingar om tariffier med EU. Vi noterar att marknaden är optimistisk att det kommer landa väl och rent allmänt är det bland investerare betydligt mindre fokus på denna fråga nu än jämfört med för 10 veckor sedan. Om två veckor vet vi betydligt mer.

Riskaptiten i marknaden är just nu på en normal nivå. Den gröna pricken i bilden nedan var när Trump annonserade tariffier den 2 april. Rekylen i riskaptiten som sen följde var lika kraftig som nedgången hade varit.



Källa: Goldman Sachs

En stor anledning till den kraftiga rekylen i aktiemarknaden berodde på att likviditeten i de finansiella systemen steg markant. Nedan visas Goldman Sachs Financial Conditions index som nu är på en lågstanivå i år. Notera den kraftiga skillnaden mot för 10 veckor sedan. Indexet är en viktad sammanvägning av styrräntan, långa riskfria räntan, spreaden i företagsobligationer, aktievärderingar och valutor. En låg nivå är såklart positivt för ett tillgångsslag som aktier.



Källa: Bloomberg

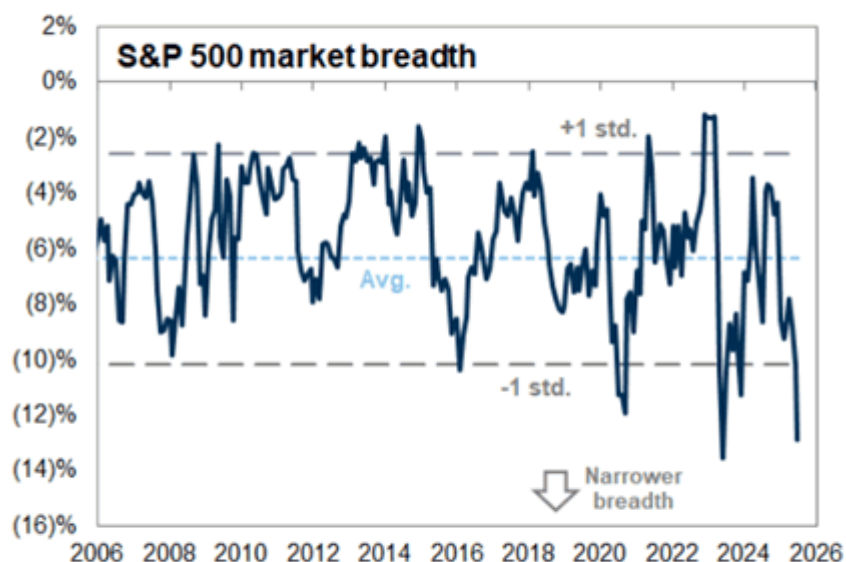
På samma tema: Korrelationen mellan global likviditet och S&P500 är hög.



Källa: Bloomberg, Holger Zschaepitz

Världens största företag, Mag7, fortsätter leverera starka rapporter. Deras starka återhämtning i aktiemarknaden har gjort att bredden i den amerikanska marknaden har sjunkit betydligt. Uppgången håller en högre kvalitet.

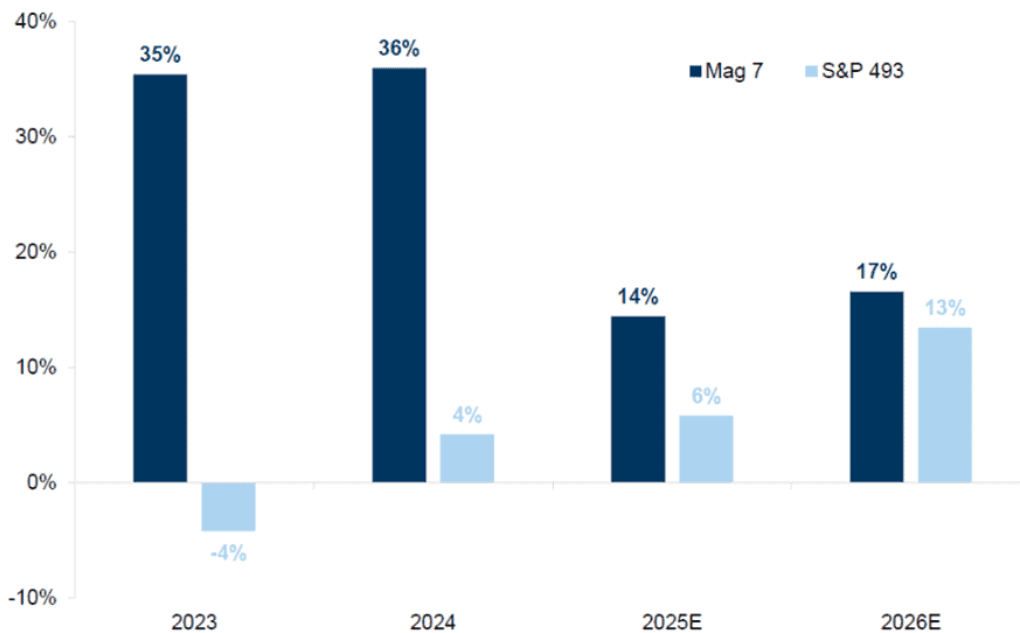
Exhibit 22: S&P 500 52-week market breadth



Market breadth calculated as the difference between the distance of the aggregate S&P 500 Index from its 52-week high and the distance of the median S&P 500 constituent from its 52-week high. When the aggregate index is much closer to its 52-week high than is the median stock, market breadth is narrow.

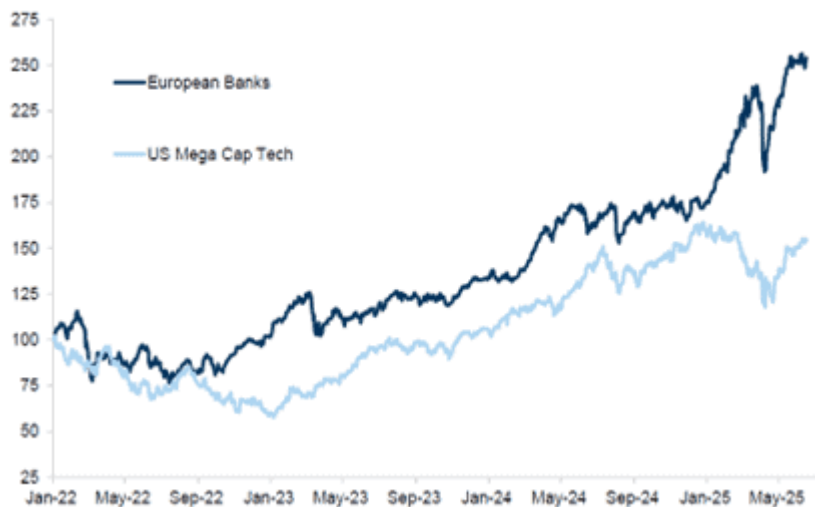
Source: Goldman Sachs Global Investment Research

Efter två fenomenala år för de stora techbolagen börjar det nu jämnt ut sig lite vad gäller förväntad vinstillväxt.



Källa: Goldman Sachs

Trots en mycket stark avkastning för Mag7 bleknar det jämfört med europeiskt bankindex. Europeiska banker har varit den bästa sektorn fyra år i sträck och så har lägst i år är den återigen i topp med en uppgång på 29 procent. Fonden har två positioner i form av österrikiska Bawag och tyska Commerzbank som stigit med 41 och 74 procent. Därutöver har framför allt Bawag gett en rejäl utdelning.



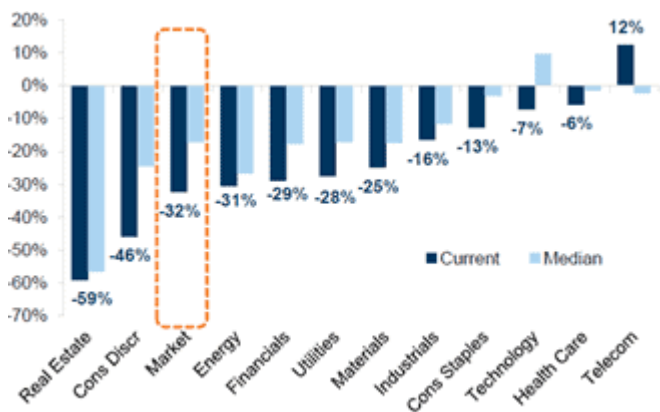
Källa: Goldman Sachs

Trots en mycket stark kursutveckling värderas europeiska banker till en närapå rekordhög rabatt i förhållande till Stoxx600.



Källa: Goldman Sachs

Jämfört med de senaste 20 åren värderas de flesta sektorer i Europa med en ovanligt stor rabatt i förhållande till den amerikanska marknaden. Det finns olika anledningar till det, men frågan är om skillnaden ska vara så här stor? Den sektor som kanske är mest anmärkningsvärd är energi. Det är samma råvara och ungefär samma avkastning på kapitalet, men 30 procents skillnad i värdering.

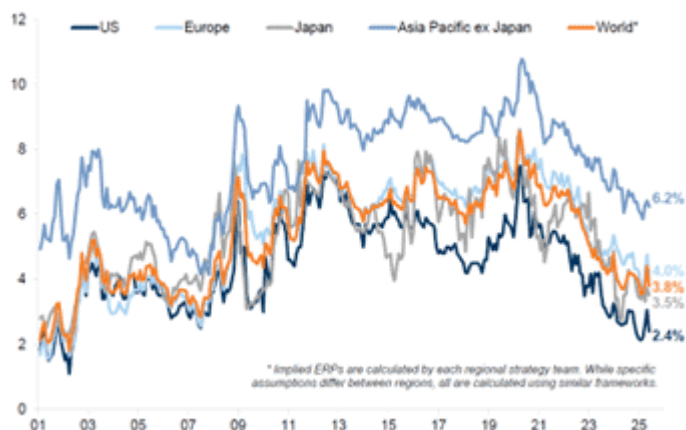


Källa: Goldman Sachs

Amerikanska aktier är återigen på historiskt höga värderingsnivåer.



Riskpremien för Europa fortsatt klart högst jämfört med andra viktiga regioner.



Källa: Goldman Sachs

I USA fortsätter tillv  xtbolagen att dominera medan värdeaktier utvecklas klart bättre i resten av världen. Kan ju delvis bero på att världens mäktigast techbolag   r amerikanska.

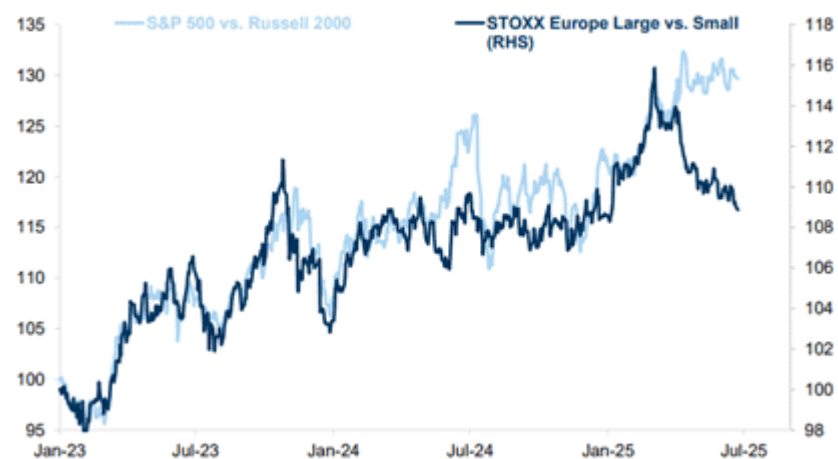
Exhibit 17: Growth sectors are outperforming in the US, while Value sectors are leading the rest of the world
Total return. Indexed to 100 in Jan 2003



Source: Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research

Amerikanska storbolag har utvecklats bättre   n amerikanska sm  bolag i   r. Det motsatta gäller i Europa d  r sm  bolagen, SMIDs,   ntligen b  rjat g   bättre   n de st  rre bolagen. Vi gissar att det   r den sjunkande r  nteniv  n som   r den enskilt st  rsta f  rklaringsvariabeln.

Exhibit 18: There are also regional divergences between factor outperformance - such as size
Total return. Indexed to 100 in Jan 2023



Source: Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research

Europeiska SMIDs har också haft en betydligt bättre utveckling än amerikanska SMIDs så här långt i år.



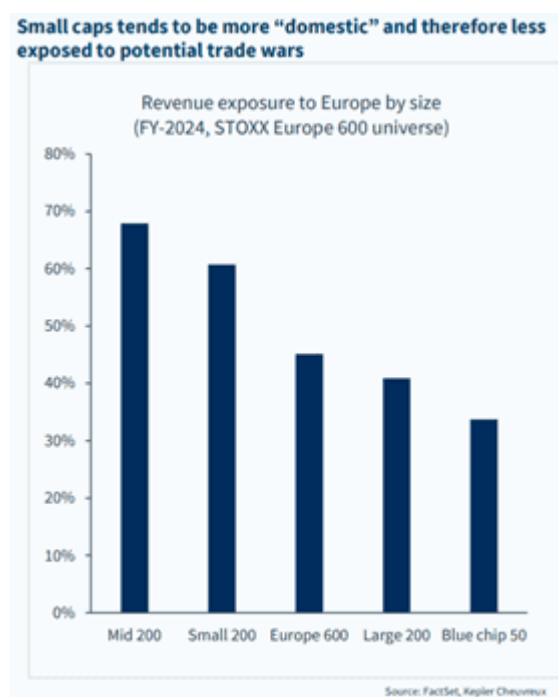
Källa: Financial Times

Kan ni se Europas överavkastning gentemot USA? Det finns en del att ta igen.



Källa: Berenberg

Mindre bolag har en större andel inhemsk försäljning och därmed en lägre tariffrisk.

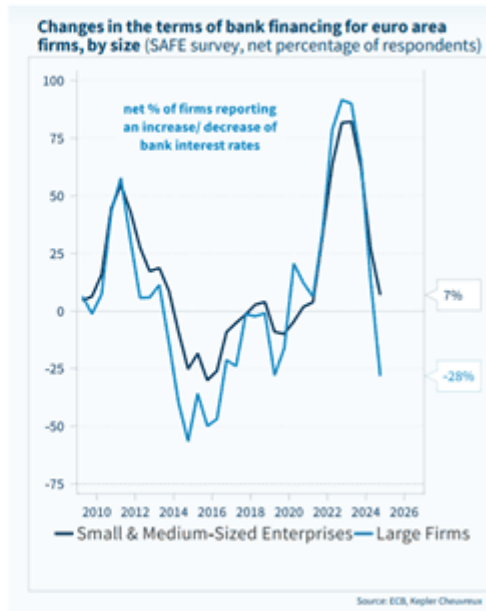
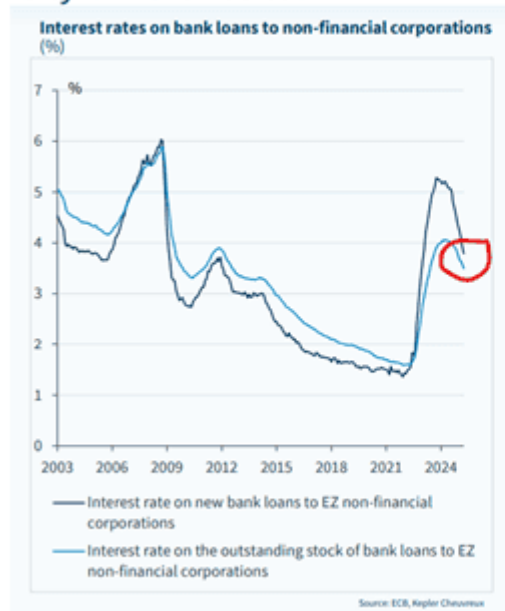


Källa: Kepler Cheuvreux

Mindre bolag är mer röntekonsliga än större bolag och därmed kommer de sjunkande röntnivåerna ha ett större genomslag på de mindre bolagens intjäning. Det bidrar till de mindre

bolagens starkare vinststillväxt (trots en i dagsläget lågre värdering).

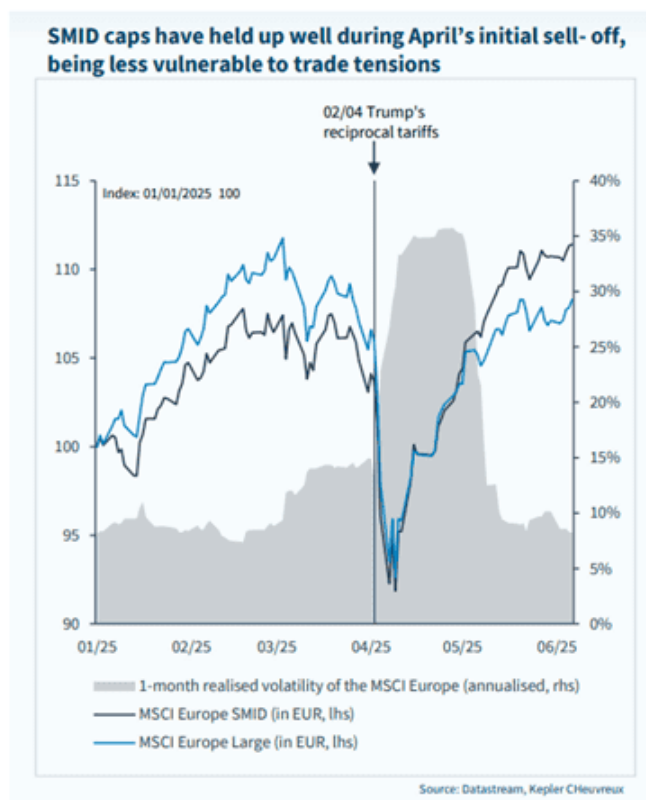
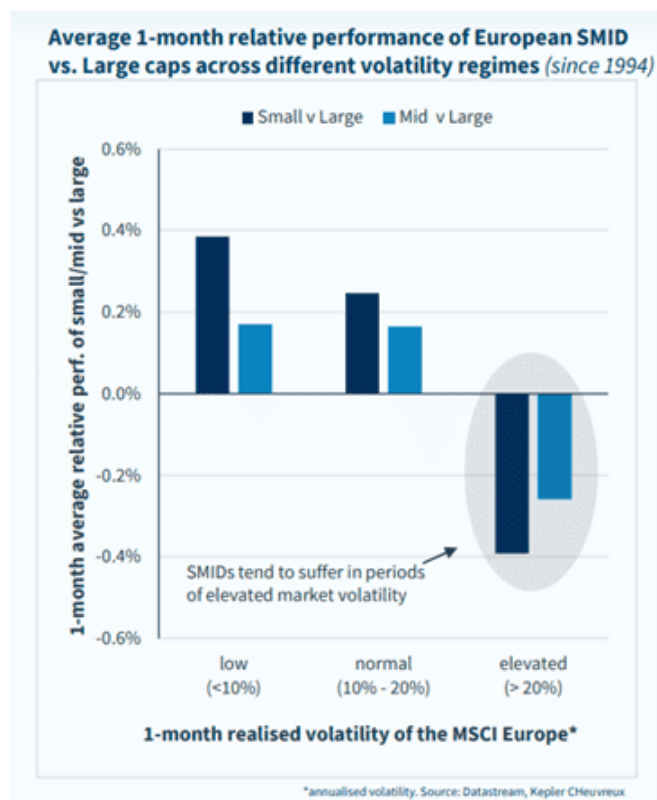
Interest rates on new bank loans are falling but SMEs have yet to fully benefit from it



Källa: Kepler Cheuvreux

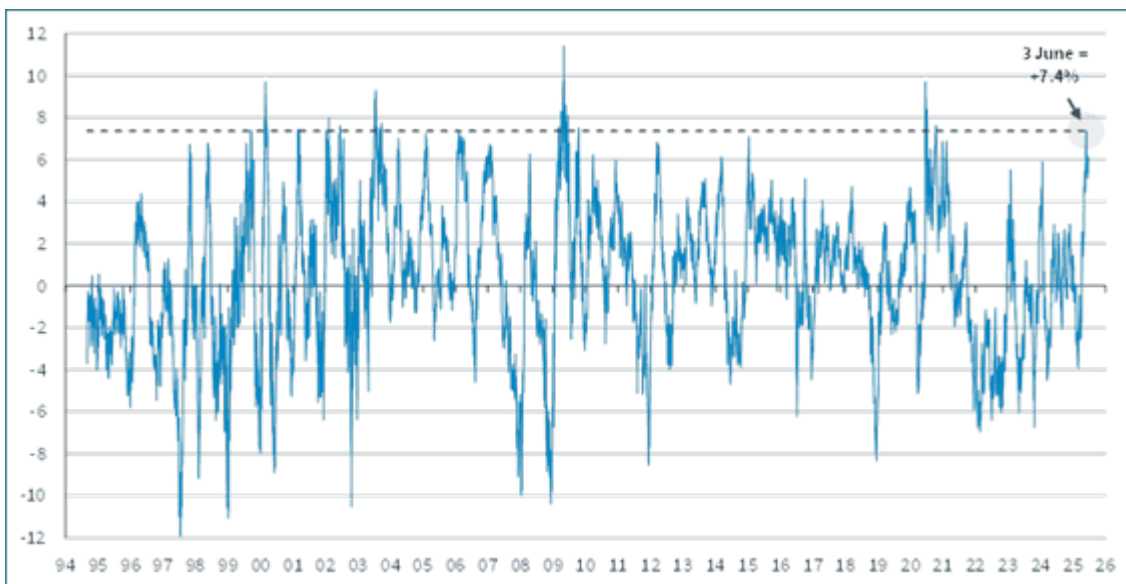
Efter ett låg- och tåglmodigt väntande ser det nu nämligen ut som att europeiska SMIDs kommit ur startblocken. Bilden nedan till vänster visar den historiska utvecklingen vid olika volatilitetsscenarior. SMID går betydligt bättre i en låg- eller normal volatilitet i marknaden (som i maj och juni). Bilden till höger visar att större bolag var en tydlig vinnare under det första kvartalet, men det motsatta gällde i det andra kvartalet. Rekylen efter den 2 april med Trump och tarifferna, har varit betydligt kraftigare för de mindre bolagen.

A striking outperformance of SMIDs in the current turbulent context



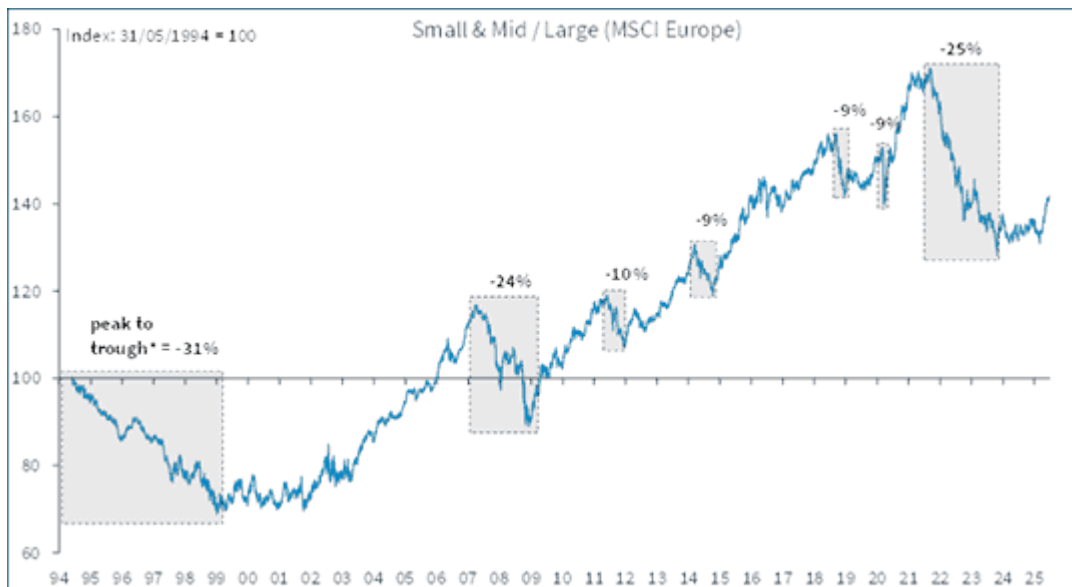
Källa: Kepler Cheuvreux

Månadens bild! Den senaste tremånadersperioden är en av de starkaste för europeiska SMID mått över 30 år med drygt 7 procent i överavkastning jämfört med större bolag. Vi tycker det visar på tydlig evidens att SMIDs nu börjar gå starkt.



Källa: Goldman Sachs

Efter en fullständigt borskrasch 2022 för SMIDs, som sen följes av två år med sidledes utveckling ser vi nu ett tydligt utbrott uppåt för de mindre bolagen.



Källa: Kepler Cheuvreux

Sista bilden får visa på poängen med långsiktighet. Det är ganska mycket elände som världen upplevt de senaste 35 åren, men det har blivit ganska bra ändå.

S&P 500 Total Returns: Growth of \$1 (Data via YCharts: Sep 1989 - May 2025)



Källa: CREATIVE PLANNING, @CharlieBiello

Avslutningsvis är vi närljda med de två senaste månaderna där fonden fått tillbaka momentum som drivits av analys och stockpicking. Tveklöst passar denna typ av marknad oss väl med ett avtagande makrobrus, sjunkande räntor, sjunkande inflation, kapitalinflödet till Europa, och ett ställre fokus på SMIDs. Förutsättningarna för europeiska små- och medelstora bolag är bättre än de varit på många år.

Det är just nu tydligt att risk on i marknaden och säsongsmissigt brukar juli vara en stark börsmånad. Av de senaste 15 julimånaderna har till exempel Nasdaq endast haft negativ avkastning en gång. Fonden har sedan start 2018 endast haft en negativ julimånad (2023). Om två veckor är börjar den nya rapportssongen och vi ser fram emot den.

Vi Å¶nskar er alla en fantastisk juli med sol, bad och avkoppling med nÅ¶ra och kÅ¶ra!

Mikael & Team

MalmÅ¶ den 4 juli

Date Created

2025/07/04