

FÄrrvaltarkommentar Coeli European 2025 augusti

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 augusti

Fondens värde minskade med -2,1 procent i augusti (andelsklass I SEK), samtidigt som jämförelseindex minskade med -0,5 procent. Sedan fondens strategiomläggning i september 2023 har värdet ökat med 26,3 procent, att jämföra med en ökning om 21,1 procent för jämförelseindex.

Utveckling (I SEK)		Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	År
2025	Coeli European	1,1%	-2,7%	-8,8%	4,5%	6,0%	4,6%	2,3%	-2,1%					4,1%
	Benchmark	5,2%	-1,3%	-5,4%	2,5%	6,4%	2,3%	1,5%	-0,5%					10,6%
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 (strategiomläggning till long-only: 4 september 2023)

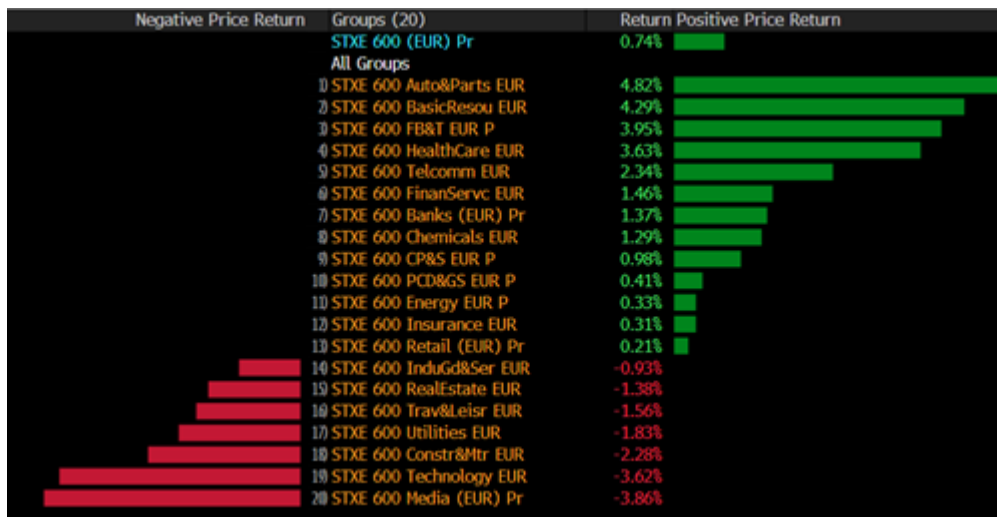
Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. En investering i värdepapper/fonder kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka det investerade kapitalet.

Aktiemarknad / Makro

Det breda europaindexet steg i augusti med 0,7 procent jämfört med S&P500 som steg med 1,9 procent. Mätt i euro sjönk S&P500 med 0,5 procent.

Efter fyra starka månader för små- och medelstora bolag var utvecklingen svagare i augusti med MSCI small cap som sjönk med -0,8 procent i avkastning (-1,7 procent i SEK). Fonden hade en svag månad, men utan någon större dramatik, och avkastade -2,1 procent. Utvecklingen var fortfarande oss med tanke på fortsatt starka leveranser från våra bolag, men vi tror det kommer tillbaka längre fram. Bästa bidragsgivare i augusti var Scandic, Rotork och Traton. Sämsta bidragsgivare var Bonesupport, Volution och Hiab. Förstärkningen av den svenska kronan påverkade SEK-klassen isolerat med -1,1 procent och för helåret är motsvarande bidrag -3,5 procent. Fonden har i augusti sålt samtliga aktier i HBX, Bureau Veritas, Vallourec och Commerzbank.

Nedan sektorutveckling i augusti.



Källa: Bloomberg

Augusti inleddes med en tydlig nedgång då president Trump införde omfattande tullar för en rad länder. Därtill fick vi amerikanska data som visade på en svag jobbtillväxt för juli, vilket bidrog till säljtrycket på världens börser. Denna inledning på månaden var åtminstone bättre än förra året då Tokyo sjönk -12 procent på en dag. Samma dag infördes även undertecknad på buss i bilresan in till kontoret. Samtidigt som bussen körde in i min bil pratade jag med mitt försäkringsbolag som drog tillbaka sitt läfte om att ersätta min luftvärmepump för 300,000 kronor (som blivit förstörd på grund av ett blixtnedslag några veckor tidigare). Så relativt bra året började augusti jättebra.

Månadens tveklöst största händelse var president Trumps möte i Alaska med den efterlyste krigsförbrytaren Putin. Som befarat blev det ett ordentligt magplask. Råda mattan var utrullad och Trump stod och applåderade. På kort tid hade Putin lurat skjortan av Trump och han kunde nättill säga hem igen utan fler sanktioner från USA och dessutom med mer tid att fortsätta med sina vidriga attacker mot det ukrainska folket. Floppen toppades dagen efter när Trump uppmanade Ukraina att kapitulera inför den ryska övermakten med motiveringen att Ukraina är ett litet land och Ryssland ett stort. Okej?! För att citera Olof Ehrenkrona på Svenska Dagbladet: "• Trump har genom sin inkompetens och gränslösa självupptagenhet förorsakat kriget. Fårenta staterna förnedras och behandlas som en lekball av sovjetiska gengångare". Trots detta var stämningen harmonisk när sju europeiska ledare var med och backade upp Zelenskij i Washington måndagen därefter.

Försvarsaktier kom under stor press i samband med ovanstående händelser då investerare naivt trodde på någon form av slut på kriget. Rysslands kedjeförande utrikesminister Lavrov, som dök upp i Alaska ikvällen "• CCCP-träja", avfärdade kort därefter ett möte mellan Putin och Zelenskij. Trump förklarade för världen att anledningen till att det inte skulle bli något möte mellan Zelenskij och Putin var att Putin inte gillade Zelenskij. "• He doesn't like him. • I have people I don't like, I don't like to meet with them." • Försvarsaktier började då stiga igen. Värt eget innehav i försvarsrelaterade Babcock sjönk till exempel först 10 procent att sedan stiga med 9 procent.

Summeringen av alla ansträngningar ovan och presenterat av världens viktigaste man syns i denna video. Ni måste se den då mitt ord för är att alltför begränsat för att beskriva scenen. [Länk till video.](#)

I samband med det Årliga mÅttet i Jackson Hole kommunikerade Jerome Powell (Fed-chef) till marknaden att man nu var mer Åppen fÅr en sÅnkning av styrrÅntan. Det var inte tillrÅckligt fÅr den stora ledaren och med sin vanliga bombastiska stil avskedades Fed-ledamoten Lisa Cook med hÅnvisning till att hon tidigare fÅrfalskat bolÅnehandlingar. Det År sÅklart en kraftig eskalering av aggressionen mot den amerikanska centralbanken frÅn den amerikanska administrationen. Lisa Cook fÅrnekade omedelbart anklagelsen och demokraterna hÅvdade att det var en auktoritÅr maktutÅvning som flagrant bryter mot centralbankslagen. Den 28 augusti stÅmde Lisa Cook den amerikanska presidenten och fortsÅttning fÅljder.

Det År ytterst svÅrt att fÅrstÅ hur Trump tÅnker dÅ angrepp mot ett oberoende Fed, med hÅg sannolikhet driver upp rÅntor och inflation, pressar dollarn och dÅrmed ytterligare Åkar budgetunderskottet. Men det År som vanligt ingen idÅ att tÅnka rationellt kring irrationellt beteende.

The Trump risk premium on US treasuries continues to grow



KÅlla: Kepler Cheuvreux

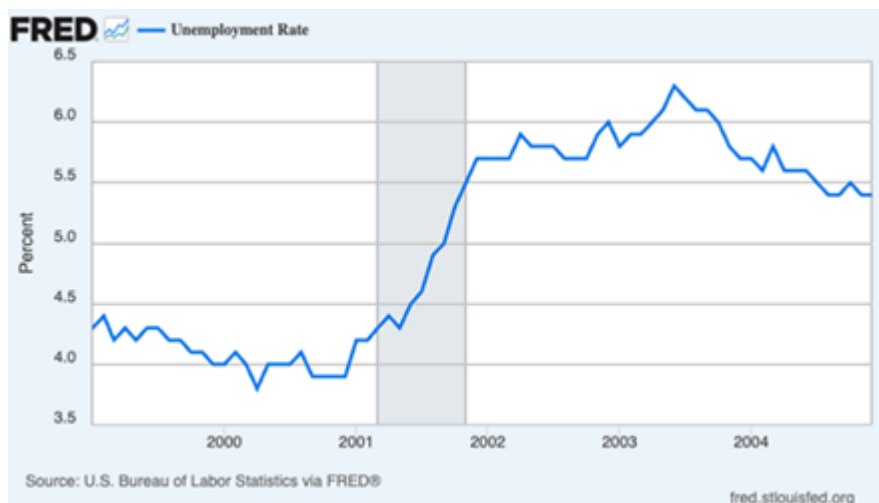
I april tog det en vecka tills presidentens rika kompisar nervÅst pÅpekade att aktie- och rÅntemarknad var i okontrollerat spinn, och dÅ kom kapitulationen. SÅ hÅr lÅngt År aktiemarknaden opÅverkad medan rÅntemarknaden År under viss press. Skillnaden mellan den amerikanska 30-Åringen och 5-Åringen har stigit kraftigt senaste veckan och har inte varit sÅ hÅr stor sedan 2021.

Investors push long rates higher as the dollar weakens



Samtidigt som Trump gav sig på Lisa Cook kom det också ut att FBI gjort ett tillslag hemma hos John Bolton, Donald Trumps tidigare säkerhetsrådgivare och numera en av hans mest publika kritiker. Frasen *•USA: The country of freedom•* känns inte klockren längre. En positiv nyhet från Trump var när han plötsligt meddelade att läkemedel och halvledare importerade från EU-länderna plötsligt skulle få sänka tullsatser från 250 (!) till 15 procent.

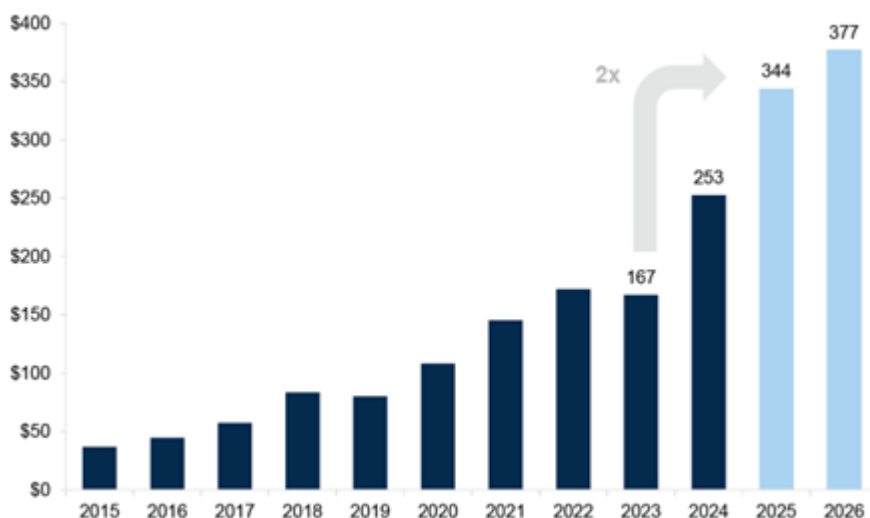
En rapport från MIT universitetet fick tekniktunga Nasdaq på fall under några dagar när de konstaterade att 95 procent av nya AI-pilotprojekt inte har genererat någon mätbar avkastning för företagen. Det påminner lite om telekomhysterin runt millenniumskiftet. Paul Krugman, nationalekonom och nobelpristagare, konstaterar att när man ser tillbaka på vad som sades för 25 år sedan blev det ungefär precis såsom man förutspått. Problemet var att avkastningen inte kom tillräckligt snabbt vilket skapade enorma förluster för industrin och påverkade utveckling och investeringar många år därefter med därtill stigande arbetslöshet. Detsamma skedde i Europa där man betalade enorma summor för luftfrakt. Det kan finnas en risk i att det blir samma utveckling denna gång, men att AI kommer ha en mycket stor påverkan för oss alla framöver råder det ingen tvekan om. Nedan utvecklingen för amerikansk arbetslöshet runt millenniumskiftet.



Var ska all elektricitet komma från? Elon Musks AI-projekt Grok med fjärrretaget bakom xAI, driver sitt datacenter •Colossus• med stora gasdrivna turbiner. De fick tillstånd att använda 15 turbiner, men efter inspektion konstaterades att där fanns 35. Dessa har lett till betydande miljö- och folkhälsoproblem som inkluderar luftföroreningar, andningsbesvär bland befolkningen, hög energiförbrukning och riskabel vattenanvändning. Man kan undra hur utvecklingen och investeringstakten inom AI kommer se ut i Europa med tanke på de katastrofala beslut man tagit inom energipolitiken de senaste 10-15 åren som lett till högre energikostnader och lägre tillväxt.

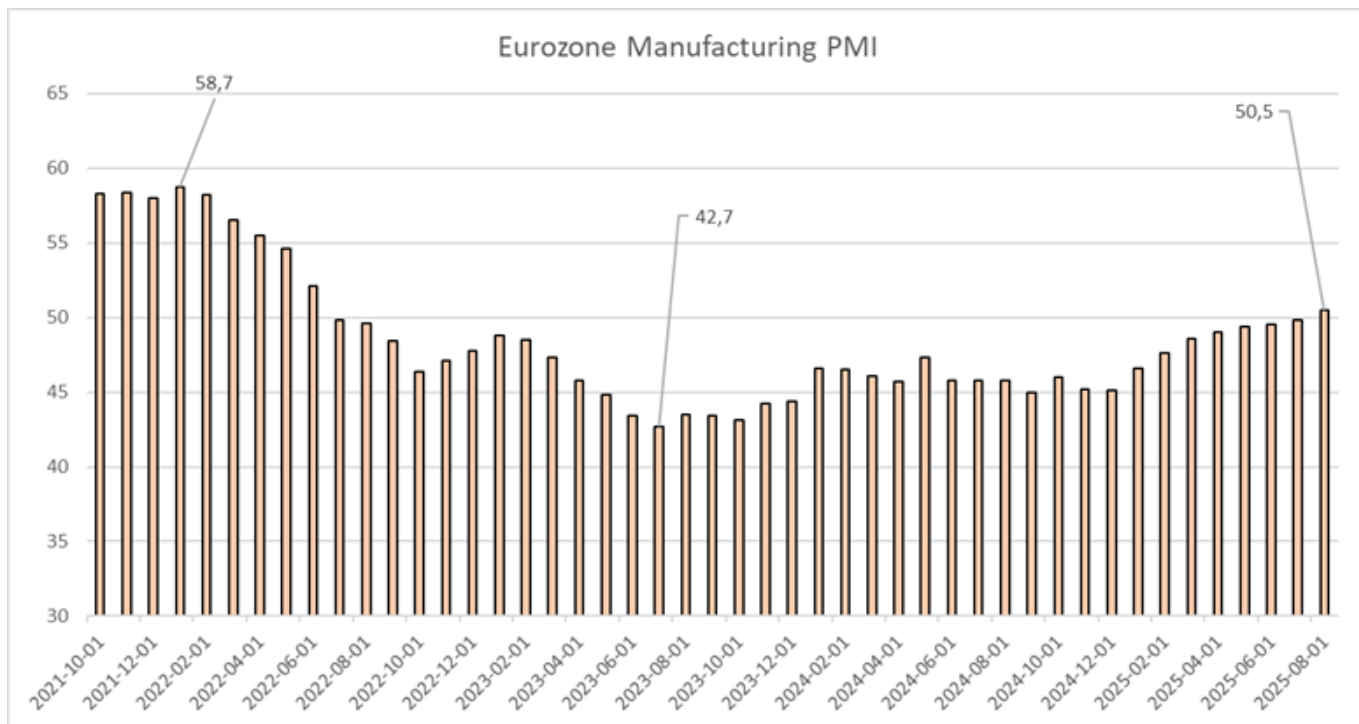
Datanötscenters fjärrbrukar idag 1-2 procent av global elproduktion men kan enligt MIT fortsätta till 21 procent redan år 2030. I USA står datahallarna idag för 4 procent av landets elförbrukning men kan stiga till 12-15 procent 2030. I Europa står datacenters för 2 procent av all energiförbrukning och fjärrvärmes stiga till 5 procent 2030. I Irland är den redan idag över 20 procent! Hemma i Sverige just nu är det rekordpriser på el på grund av att det inte blåses och att en stor del av kärnkraftverken står still då de repareras. Hur ska vi kunna följa med i AI-utvecklingen framöver? De politiker som avvecklade kärnkraften för några år sedan har kostat Sverige (framför allt de sällra delarna) enorma summor, men de fortsätter blanda problemet och sin skuld.

Bilden nedan visar Mag7-bolagens investeringar i miljarder USD. Den kraftiga ökningen är till stor del drivet av ökade AI-investeringar. 2025-2026 investerar dessa sju bolag lika mycket som hela Sveriges BNP. Äldsta bolaget är Microsoft (1975) och yngst är Meta (2003), det är nästan svårt att ta in.



Källa: Goldman Sachs

Till skillnad mot USA verkar inflationen i Eurozonen vara under mer kontroll. Ytterligare glädjebeskedet är att PMI (aktivitetsindex) tickar uppåt medan fjärrvärmes, skattelättnader kommer få genomslag nästa år i flera länder och de största infrastruktur- och fjärrvärmesinvesteringar sedan andra världskriget börjar snart synas i statistiken. I vissa länder börjar nu konsumentförtroendet att försiktigt stiga från låga nivåer.



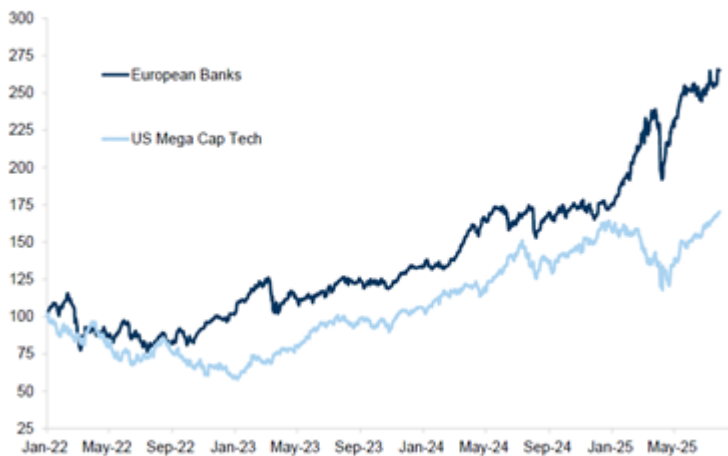
Källa: Coeli European, Bloomberg

Just när det började ljusna lite i Europa så begärde Frankrikes premiärminister Bayrou en förtroendeomröstning mot regeringen. Det utlöstte breda börssfall i Paris och därtill kraftigt stigande franska räntor. Vårt eget innehav i Trigano sjönk samma dag som nyheten kom med 5 procent och har ännu inte återhämtat sig. Jämfört med den tyska 10-årsräntan är spreaden nu höga 70-80 baspunkter och speglar väl den ökade politiska risken i landet.

I ett land som inte har haft ett budgetöverskott de senaste 50 åren, med en statsskuld på 114 procent och med en tillväxt som även med europeiska mått är blygsam, kan man tycka att politiker och befolkning kunde vara lite mer djuka. Men icke. Blir det inte som man vill i Frankrike blir det gäddsel och traktorer på Paris gator (jordbrukspolitik) eller rutten fisk utanför Elyséepalatset (fiskekvoter) eller gula västar och fullt kaos (hög pensionsålder). Vi önskar det franska folket lycka till när innehavarna av statsobligationer börjar höja tonläget. Det är ju inte som så att Frankrike inte behöver låna mer kapital från obligationsinvestorerna.

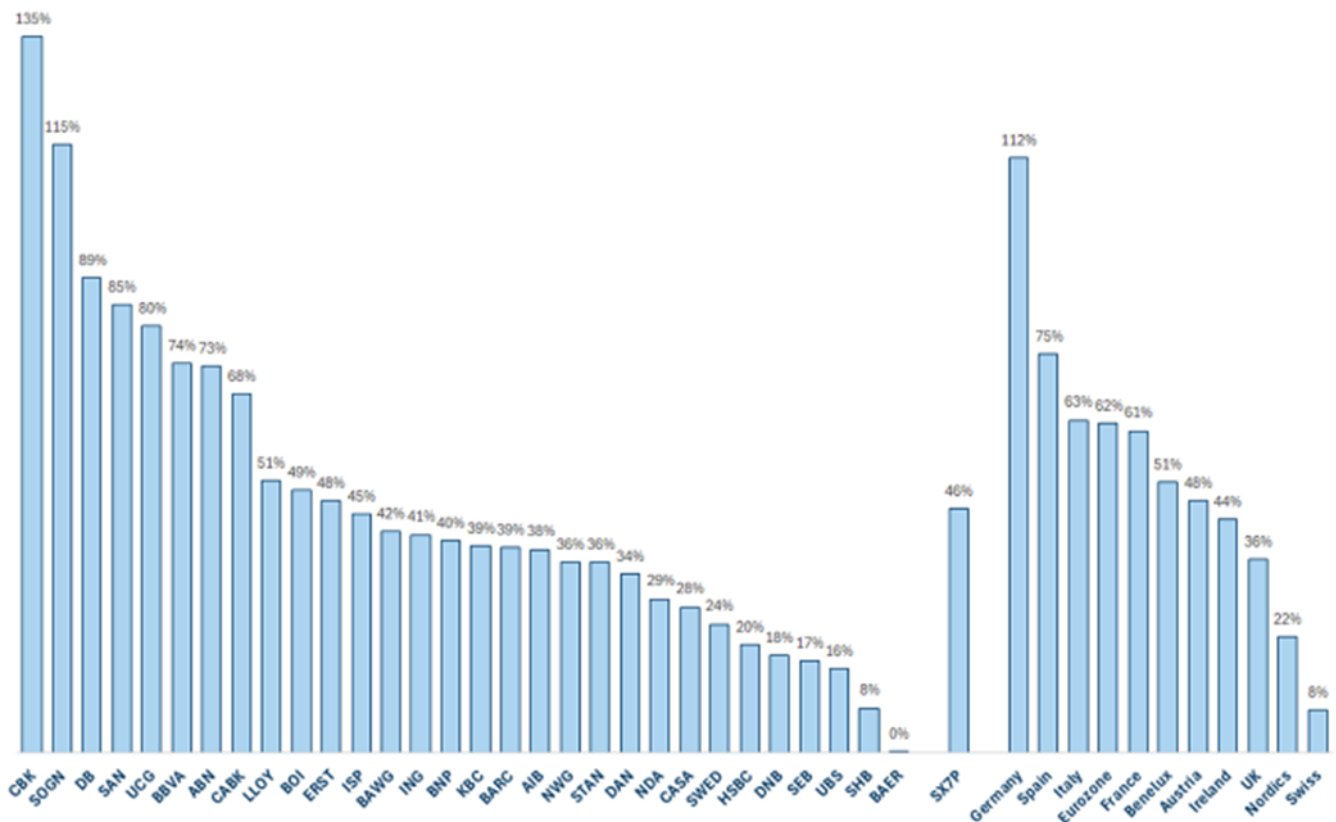
Europeiska banker fortsätter att utvecklas starkt även om en viss vinsthemtagning skedde i slutet av månaden.

Total return, Indexed to 100 in Jan 2022



Källa: Goldman Sachs

Nedan kursutvecklingen för de olika europeiska bankerna i År. Commerzbank i topp i År och vi valde att tacka för denna gång och sälja våra aktier under månad. Vi har kvar Österrikiska Bawag, + 46 procent per den sista augusti. Notera också de mycket starka och stabila nordiska bankaktierna som inte alls hånger med i sektorrallyt.



Källa: Goldman Sachs

Våra innehav

Rotork

Den brittiska tillverkaren av särskilt elektriska ställdon (engelska: *actuator*) levererade ett halvårsresultat som föll oss och marknaden i smaken. Räknelseresultatet växte med 10% på

organisk basis. SÅrskilt orderingÅ¥ngen stod ut som stark med en tillvÅxt om 6%. Detta i ett klimat dÅr mÅ¥nga av Rotorks branschkollegor haft det tufft.

Konferenssamtalet som berÅ¶rde halvÅ¥rsrapporten gav Ån mer positiva datapunkter:

- OrderingÅ¥ngen i juli var fortsatt stark och byggde pÅ en stark avslutning av det fÅ¶rsta halvÅ¥ret. Rotork har Åven bÅ¶rjat ta orders inom datacenters Å ett nytt men snabbvÅxande omrÅ¥de fÅ¶r Rotork.
- Inom bolagets mer traditionella slutmarknader har Rotork blivit en prioriterad leverantÅ¶r till Saudi Aramco, vilket tydligen År svÅrt att bli och utgÅ¶r en betydande intrÅdesbarriÅr. Detta kan visa sig vara en viktig parameter fÅ¶r Rotorks orderingÅ¥ng i mellanÅ¶sternomrÅ¥det kommande År.
- Man har Åven ingÅtt ett partnerskap med automatiseringsgiganten Rockwell dÅr Rockwell har rÅtten att distribuera Rotorks elektriska stÅlldon. Rotork År ensam leverantÅ¶r av elektriska stÅlldon i Rockwells portfÅ¶lj.
- Rotork ÅtervÅnder nu till att bÅ¶rja ta orders inom kÅrnkraft, ett omrÅ¥de som Rotork i princip lÅmnade helt under Åren efter Fukushima (2011). Ledningen har uppenbarligen tÅnkt om och ser nu kÅrnkraftsmarknaden som ett tillvÅxtomrÅ¥de. Vi hoppas av mÅ¥nga skÅl att de har rÅtt.

Rotork har en avkastning pÅ sysselsatt kapital (justerat fÅ¶r goodwill) om cirka 50%. Bolaget bÅ¶r lyckas vÅxa med 5Å10% under lÅng tid framÅ¶ver med gradvis fÅ¶rbÅtttrade marginaler. I en tid dÅr mÅ¥nga industrifÅ¶retag haft vikande orderingÅ¥ng har Rotork lyckats upprÅtthÅlla sin orderingÅ¥ngstillvÅxt. Trots detta handlar aktien till en betydande rabatt mot sin egen historik, samtidigt som vi menar att bolaget År i sin kanske bÅsta form nÅgonsin.

Rotork-aktien steg 6 procent i augusti och hade dÅ stigit 10 procent 2025.

Sampo

Sampo levererade ytterligare en fin rapport i augusti. IntÅkterna var marginellt hÅ¶gre Ån fÅ¶rvÅntat, vilket tillsammans med god kostnadskontroll gav ett fÅ¶rsÅkringsresultat som var 3 procent hÅ¶gre Ån vÅntat. Rapporten var egentligen fri frÅn orosmoln (det kanske År ett orosmoln i sig sjÅlvt?). VÅdret har varit skonsamt fÅ¶r de nordiska fÅ¶rsÅkringsbolagen frÅn april till juni och Sampo hade inga jÅttestora enskilda utbetalningar i kvartalet.

Detta kvartal var det sista fÅ¶r VD TorbjÅ¶rn Magnusson, som varit instrumentell i att omvandla Sampo frÅn ett osammanhÅngande konglomerat till en spjutspetsspelare inom sakfÅ¶rsÅkring. Han ersÅtts av Morten Thorsrud som varit hos bolaget i Å¶ver 23 År och som senast varit VD pÅ If.

Sampo-aktien steg 4 procent i augusti och hade dÅ stigit 25 procent 2025.

Asmodee

Asmodee slÅppte en rapport som var lÅngt Å¶ver fÅ¶rvÅntansbilden dÅr rÅ¶relseresultatet slog konsensus med nÅstan 40 procent.

DÅremot uteblev kursuppgÅ¥ngen. Det finns nog flera skÅl till detta. Dels var en stark rapport antagligen vÅntad av marknaden (det finns gott om publika kÅllor fÅ¶r att fÅ¶rsÅ¶ka urskilja hur AsmodeeÅs spel gÅr mellan kvartalen). Dels var det frÅmst bolagets distributionsverksamhet som slog fÅ¶rvÅntningarna Å en verksamhet med lÅgre marginaler Ån Asmodee-Ågda spel. Slutligen var Asmodee-ledningen relativt fÅ¶rsiktiga/konservativa under bolagets konferenssamtal, vilket inte År

ovanligt fÄ¶r ledningar som Ä¶r nya till den publika marknaden.

NÄ¶gra dagar efter rapporten annonserades en stor placering av aktier frÄ¶n bland annat huvudÄ¶garen Lars Wingefors. Detta satte ytterligare press pÄ¶ aktien som sjÄ¶nk 7 procent i augusti.

Vi har ett medelstort innehav efter att ha Ä¶kat under mÄ¶naden. Vi tror att de nÄ¶rmsta rapporterna blir bra, samtidigt som ett Ä¶teruppstartat fÄ¶rvÄ¶rsmaskineri nog kan glÄ¶dja bÄ¶llsen (och multiplarna) Ä¶ver tid.

Van Lanschot Kempen

Det nederlÄ¶ndska private banking-bolaget har varit ett fint innehav fÄ¶r oss under Ä¶ret. En vÄ¶lfungerande private banking-verksamhet Ä¶r ganska lukrativ Ä¶ver tid: Kunderna Ä¶r typiskt sett lojala och en Ä¶ldrande befolkning talar fÄ¶r fler arvs- och generationsskiften, vilket Ä¶r positivt fÄ¶r branschen. Vi tror att Van Lanschot kan leverera inflÄ¶den som motsvarar omkring 5 procent av deras fÄ¶rvaltade kapital i genomsnitt kommande Ä¶r. Om vi antar att kundernas portfÄ¶lljer vÄ¶xer med omkring 5 procent per Ä¶r ger detta att bolagets fÄ¶rvaltade kapital stiger med 10 procent per Ä¶r. I all sin enkelhet bÄ¶r kostnaderna Ä¶ka i en klart lÄ¶gre takt Ä¶n sÄ¶, vilket ger att vinststillvÄ¶xten bÄ¶r Ä¶verstiga 10 procent per Ä¶r.

UtÄ¶ver private banking-verksamhet har dock Van Lanschot en del intÄ¶r frÄ¶n en mindre lÄ¶nebok, en mindre investment banking-verksamhet, samt en fondrÄ¶relse. Ingen av dessa intÄ¶ktsben Ä¶r sÄ¶rskilt attraktiva i jÄ¶mfÄ¶relse med private banking-affÄ¶ren. NÄ¶r Van Lanschot i augusti slÄ¶ppte sin rapport fÄ¶r det fÄ¶rsta halvÄ¶ret var egentligen samtliga affÄ¶rer fÄ¶rutom fondaffÄ¶ren i linje med vÄ¶ra estimat. Efter en stark kursuppgÄ¶ng under Ä¶ret tappade Van Lanschot-aktien -9 procent i augusti, vilket gav att aktien dÄ¶ stigit med 20 procent fÄ¶r helÄ¶ret.

Scandic

Scandic var en bra bidragsgivare till fonden under augusti. I fÄ¶rra mÄ¶nadsbrevet gissade vi att en del av Ä¶garlistan kommer bytas ut nÄ¶r profilen pÄ¶ investerings Ä¶ndrats en del. Scandic gÄ¶r frÄ¶n att vara en utprÄ¶glad utdelningsaktie till tillvÄ¶xtaktie, vilket vi tror har bidragit till augustis uppgÄ¶ng efter en relativt svag juli. Vi utnyttjade lÄ¶get som uppstod i juli fÄ¶r att kÄ¶pa fler aktier och tror att detaljerna kring fÄ¶rvÄ¶rvet kommer klarna upp under andra halvÄ¶ret. Aktien steg med nÄ¶stan 8 procent.

Bonesupport

Bonesupport var en av fondens svagare aktier. Det kan ha att gÄ¶ra med kortsiktig vinsthemtagning efter en stark juli. Augusti bjÄ¶d egentligen pÄ¶ ett positivt nyhetsflÄ¶de i vÄ¶r mening. Under mÄ¶naden blev det klart att Cerament G blir beviljat NTAP (New Technology Add-on Payment) fÄ¶r Ä¶ppna frakturer. NTAP Ä¶r ett program inom CMS (Centers for Medicare & Medicaid Services) med syfte att ge sjukhusen utÄ¶kad ersÄ¶ttning nÄ¶r de anvÄ¶nder nya och innovativa medicintekniker.

Den utÄ¶kade ersÄ¶ttningen gÄ¶ller i tre Ä¶r frÄ¶n fÄ¶rsta godkÄ¶nnande, vilket betyder att Cerament G fÄ¶r beninfektioner inte lÄ¶ngre Ä¶r giltigt. Detta fick marknaden att hoppa till men faktum Ä¶r att NTAP inte hade sÄ¶ stor pÄ¶verkan pÄ¶ bolagets Cerament G-fÄ¶rsÄ¶ljning som de initialt trodde. UngefÄ¶r 17 procent av USA:s befolkning omfattas av Medicare-fÄ¶rsÄ¶kningen. Av dessa 17 procent blir NTAP tillgÄ¶ngligt fÄ¶r ungefÄ¶r hÄ¶lften av patienterna. SÄ¶ man kan sÄ¶ga att ungefÄ¶r 8-9 procent av USA:s befolkning hade tillgÄ¶ng till NTAP. Det Ä¶r inte heller troligt att kirurger som bÄ¶rjat anvÄ¶nda Cerament G kommer gÄ¶ tillbaka till gamla metoder eftersom produkten Ä¶r sÄ¶ mycket bÄ¶ttre. Dessutom Ä¶r den hÄ¶soekonomiska kalkylen fÄ¶r Cerament G bÄ¶ttre Ä¶n gamla metoder Ä¶ven utan NTAP. Dock skulle man kunna tÄ¶nka sig att penetrationen gÄ¶r nÄ¶got lÄ¶ngsammare.

Det man ska ta med sig är att NTAP får fler åtgärppna frakturer troligen är viktigare än fler beninfektioner då alla ingrepp innebär risk för infektion. En kirurg behöver inte längre gå in en bedövning om patienten ska få antibiotika eller inte då beslutet inte längre har en finansiell påverkan hos sjukhusen. Det vi också kan se fram emot under hösten är om Cerament G får beninfektioner kommer få en permanent högre ersättningsnivå med nya DRG-koder, vilket det borde vara goda odds för. Aktien backade 6 procent under månad.

Summering

Vi får oss nu in i den minst ålskade månad bland världens aktieinvestorer. Med tanke på att sommaren så här långt har varit troligen bekymmersfri ska man nog vara beredd på viss turbulens kommande veckor. Grundtonen i marknaden är dock fortsatt positiv och då framför allt i Europa. Nedan visas utvecklingen så här långt i år, kolumnen näst längst till höger visar utvecklingen i lokal valuta och längst till höger mått i USD. Notera den kraftiga återavkastningen ett antal av de europeiska aktiemarknaderna har jämfört med USA (se gult). Inte konstigt att globala investerare minskar sin historiska överexponering mot USA och ökar i Europa.

Index	RMI	2Day	Value	Net Chg	%Chg	Time	%Ytd	%YtdCur
1) Americas								
1) DOW JONES			45544.88	-92.02	-0.20%	08/29 c	+7.05%	+7.05%
2) S&P 500			6460.26 d	-41.60	-0.64%	08/29 c	+9.84%	+9.84%
3) NASDAQ			21455.55	-249.61	-1.15%	08/29 c	+11.11%	+11.11%
4) S&P/TSX Comp			28564.46 d	+129.66	+0.46%	08/29 c	+15.51%	+20.92%
5) S&P/BMV IPC			58708.86 d	-442.82	-0.75%	08/29 c	+18.57%	+32.37%
6) IBOVESPA			141422.30 d	+373.10	+0.26%	08/29 c	+17.57%	+33.68%
2) EMEA								
7) Euro Stoxx 50			5351.73 d	-45.00	-0.83%	08/29 c	+9.31%	+23.37%
8) FTSE 100			9187.34 d	-29.48	-0.32%	08/29 c	+12.41%	+21.29%
9) CAC 40			7703.90	-58.70	-0.76%	08/29 c	+4.38%	+17.81%
10) DAX			23902.21	-137.71	-0.57%	08/29 c	+20.06%	+35.50%
11) IBEX 35			14935.80 d	-135.60	-0.90%	08/29 c	+28.81%	+45.38%
12) FTSE MIB			42196.20 d	-250.90	-0.59%	08/29 c	+23.43%	+39.31%
13) OMX STKH30			2625.70	-18.03	-0.68%	08/29 c	+5.74%	+23.79%
14) SWISS MKT			12187.58 d	-31.62	-0.26%	08/29 c	+5.06%	+19.09%
3) Asia/Pacific								
15) NIKKEI			42718.47 d	-110.32	-0.26%	08/29 c	+7.08%	+14.47%
16) HANG SENG			25077.62 d	+78.80	+0.32%	08/29 c	+25.01%	+24.58%
17) CSI 300			4496.76 d	+32.98	+0.74%	08/29 c	+14.28%	+16.98%
18) S&P/ASX 200			8973.08	-6.89	-0.08%	08/29 c	+9.98%	+16.23%
4) Global								
19) BBG World L/M			2212.63	-11.12	-0.50%	08/29 c	+13.02%	+13.02%

Källa: Bloomberg

Datapunkter visar att många är att den statliga investeringsfonden med starkast historiska avkastning, den Nya Zeeländska, gick i slutet av månad ut och sa att de skulle öka sin vikt mot Europa. En annan datapunkt visade att världens globala hedgefondsinvesterare också skulle öka sin vikt i Europa på bekostnad av USA. Bilden nedan visar amerikanska investerare ökade exponering mot Storbritannien, Västeuropas längst värderade aktiemarknad.

Americans are buying UK stocks again

U.S. net purchases of UK stocks in \$ billions

— U.S. net purchases of UK stocks



US Treasury

Chart depicting U.S. net purchases of UK stocks in \$ billions

Källa: US Treasury

Historiska samband mellan USA och Europa har ändrats med AI. I USA är det tillväxtaktier som haft starkast utveckling i år medan det i Europa är värdepapper.

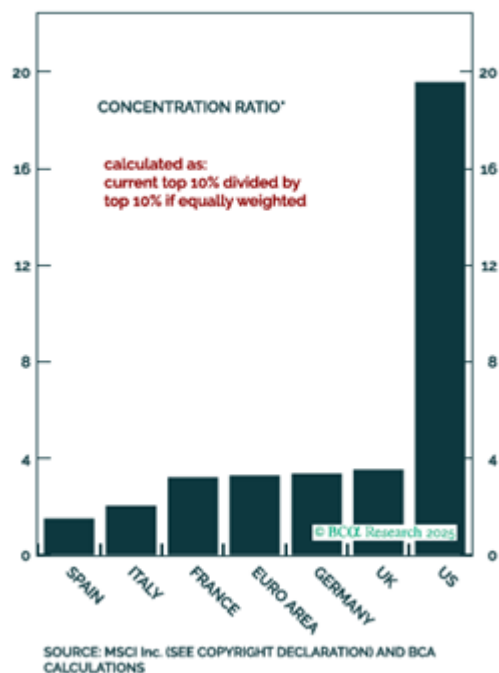


Source: Bloomberg, Kepler Cheuvreux

Källa: Bloomberg, Kepler Cheuvreux

När man investerar i amerikanska index ska man vara medveten om koncentrationsrisken dels i form av fjärrtag (som är rekordhög), dels gentemot AI, se bild nedan. Microsoft och Nvidia står bakom nästan hälften av S&P500s avkastning. I Europa är uppgiftnen betydligt bredare.

CHART 4
Concentration Risk Boosted By AI



Källa: BC& Research

Bilden nedan illustrerar vilka bolag som historiskt haft störst vikt i S&P500 och vad P/E-talet varit. Aldrig tidigare har vikten för ett enskilt bolag varit större och aldrig tidigare har värderingen på det största bolaget varit högre. Utrymmet för felmarginaler är därmed begränsat och det skiljer sig väsentligt från Europa som har betydligt mer värderingsskydd i händelse av en korrektion i marknaden.

APOLLO

The weight of the biggest stock in the S&P 500



Sources: Bloomberg, Apollo Chief Economist

Källa: Bloomberg, Apollo Chief Economist

President Trump påpekar varje dag om hur bra den amerikanska ekonomin går. Det är dock lite motsägelsefullt att han samtidigt attackerar centralbanken om att sänka räntan.



Charlie Bilello
@charliebilello

1. Stocks: all-time high
2. Home Prices: all-time high
3. Bitcoin: all-time high
4. Gold: all-time high
5. Money Supply: all-time high
6. National Debt: all-time high
7. CPI Inflation: 4% per year since Jan 2020, 2x the Fed's "target"
8. Fed: cutting interest rates next month



Källa: X, Charlie Bilello

Wall Street Journal rapporterade nyligen om starka indikationer på att inflationen i USA börjar accelerera. Vi skulle inte bli inte förvånade om Fed gör marknaden besviken i september och bibehåller styrräntan. För närvarande bedömer marknaden att det är 87 procents sannolikhet för en räntesänkning i september.

Higher Prices Are Coming for Household Staples

Companies from Hormel to Ace Hardware forecast prices rising as the costs of Trump's tariffs are passed on to consumers

Källa: Wall Street Journal

Det börjar bli ont om syre där uppe. Det vill till att den amerikanska ekonomin utvecklas väl härifrån.

Buffett Indicator: US Stock Market Value to GDP

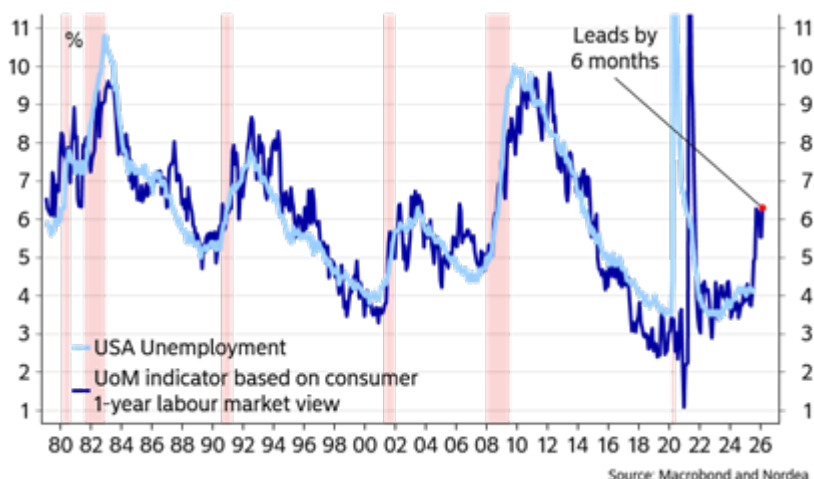
www.currentmarketvaluation.com

CURRENT MARKET VALUATION



KÄlla: Currentmarketvaluation.com

Ledande indikatorer visar att den amerikanska arbetslösheten kommer att stiga kommande månader.

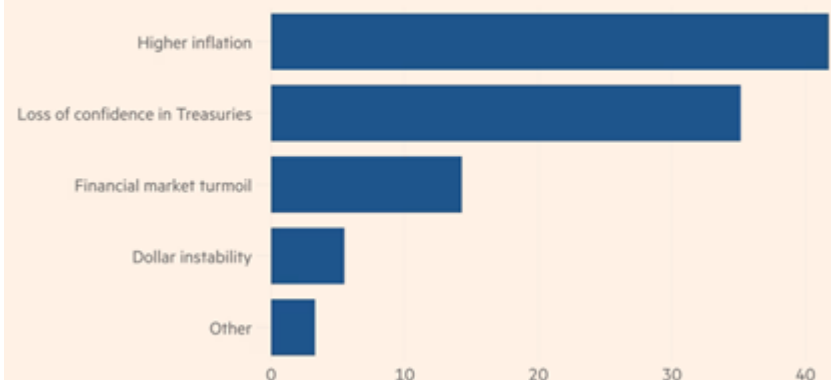


KÄlla: Macrobond and Nordea

President Trumps attacker på den amerikanska centralbanken verkar ännu så länge inte att leda till någon större rädsla i marknaden (vilket är förvånande). Financial Times publicerade nyss en undersökning som visade följande:

What is the single-biggest economic risk if the Fed's independence is eroded?

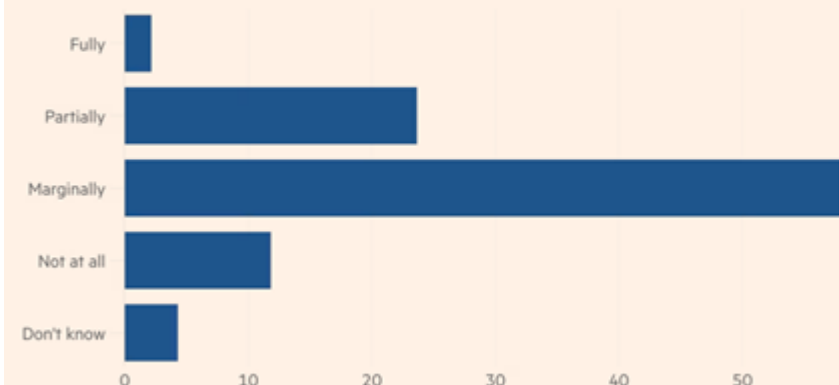
% of respondents



Source: FT survey of 95 economists

To what extent do markets currently price in the White House's interventions on Fed policy and composition?

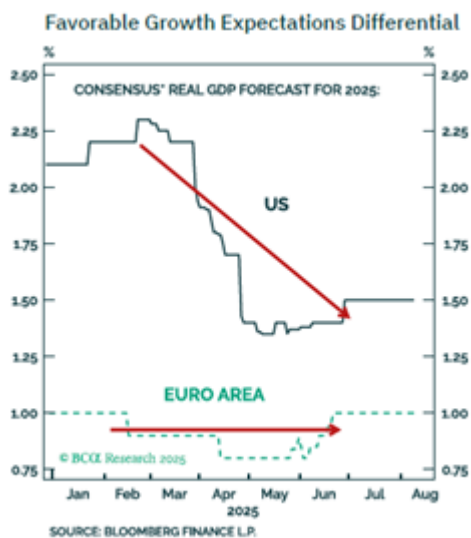
% of responses



Source: FT survey of 95 economists

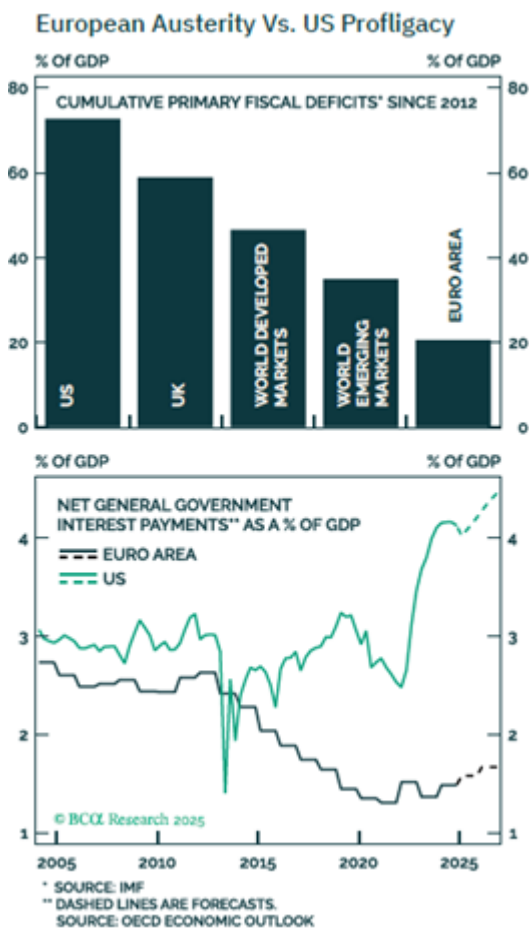
På temat varför ingen verkar bry sig över vädningen av den amerikanska aktiemarknaden citerade någon John Maynard Keynes och hans bok •General Theory of Employment, Interest and Money•. För marknadsaktörer bryr sig på riktigt om vad deras bolag är värt, utan istället är man mest bekymrad över vad priset ska vara om några månader. Lite så känns det som nu vad gäller den amerikanska marknaden.

Ytterligare bränsle för Europa att fortsätta utvecklas starkare än USA är att den förväntade tillväxten i USA sjunkit betydligt i år medan det omvända gäller för Europa, om än från betydligt lägre nivåer. Den kraftiga tillväxten i USA under flera år har ju till en betydande del kommit från en extremt expansiv politik med rekordstora budgetunderskott. Det förväntas avta medan Europa nu får första gången på länge börjar spendera och investera.



Källa: BCO Research, Bloomberg

Sedan 2012 är USA:s ackumulerade budgetunderskott cirka 75 procent! Motsvarande tal för Eurozonen är 20 procent. Se bilden längst ned vad som händer med ränteutgifterna efter en så, som det verkar, icke ansvarsfull ekonomisk politik.



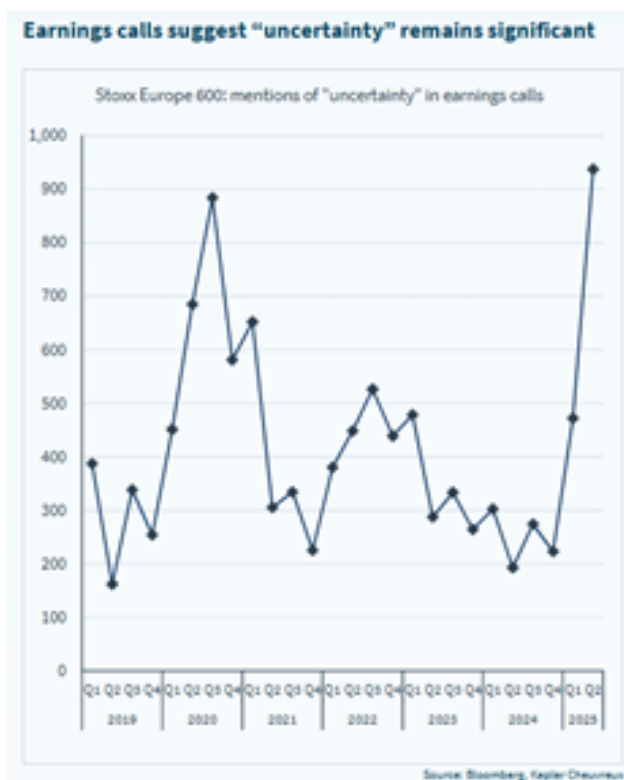
Källa: BCO Research, Bloomberg

Mer positivt är att förvärvsmarkanden börjar komma igång och sommaren blir den högsta aktiviteten sedan rekordåret 2021.



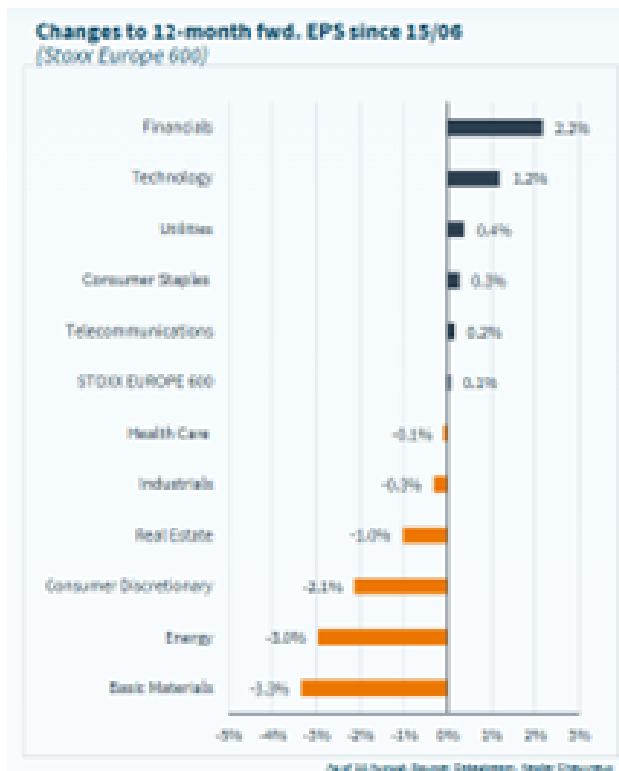
Källa: Bloomberg

Avslutningsvis kan man konstatera att osäkerheten bland europeiska bolag är fortsatt hög, men bolagen har fortsatt att leverera.



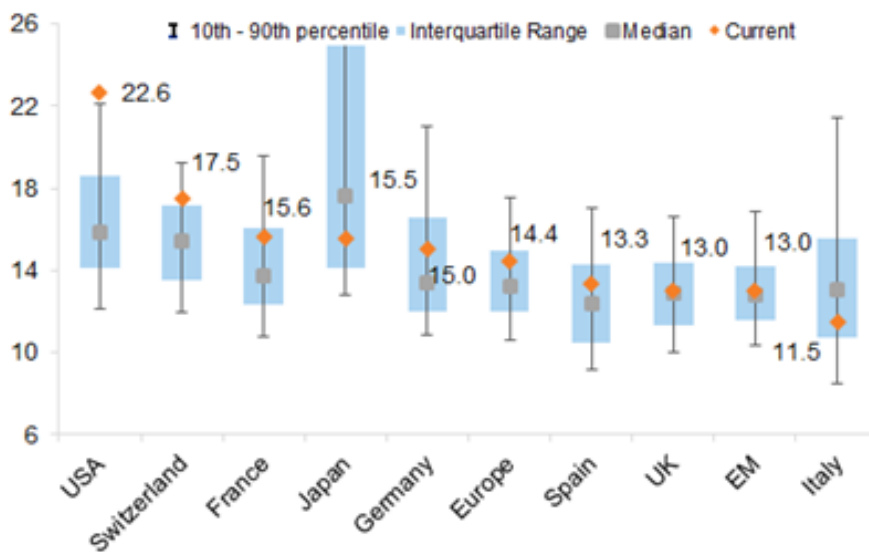
Källa: Bloomberg, Kepler Cheuvreux

I Europa är det bankerna som haft de högsta uppjusteringarna av vinstestimaten medan gruv- och stålbolag haft de största nedjusteringarna.



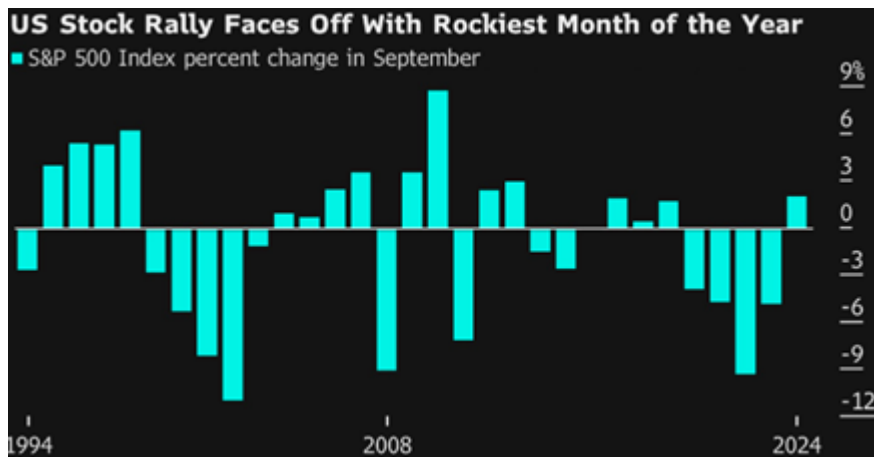
Källa: Datastream, Kepler Cheuvreux

Värdering av ett antal olika aktiemarknader. USA värderas drygt 70 procent högre än ett antal viktiga europeiska marknader och det med ungefär samma förväntade vinststillväxt 2026 (+12 procent).



Källa: Goldman Sachs

Som nämns tidigare är inte september en favoritmånad på børsen, men det är tåmligen meningslöst att försöka gissa utvecklingen på några veckors sikt. Vi lägger i stället tid på bolagsanalys och vi har måten med många företag under september med resor till Paris och München inbokat. Nedan septembers månads avkastning för S&P500 de senaste 30 åren.



Källa: Bloomberg

Vi tackar för visat intresse och önskar er en fortsatt fin sensommar.

Mikael & team

Malmö den 4 september 2025

Date Created

2025/09/04