

FÅ¶rvaltarkommentar Coeli European Å¶? november 2025

Denna information Å¶r avsedd som marknadsfÅ¶ring.

Observera att informationen nedan beskriver andelsklassen (I SEK), som Å¶r en andelsklass som Å¶r reserverad fÅ¶r institutionella investerare. Placeringar i andra andelsklasser har i allmÅ¶nhet andra villkor vad gÅ¶ller bland annat avgifter, vilket pÅ¶verkar andelsklassens avkastning. NedanstÅ¶ende information om avkastning skiljer sig dÅ¶rfÅ¶r frÅ¶n avkastningen i andra andelsklasser.

Utveckling november

Fondens vÅ¶rde Å¶lkade med 0,2 procent i november (andelsklass I SEK), samtidigt som jÅ¶mfÅ¶relseindex Å¶lkade med 0,1 procent. Sedan fondens strategiomlÅ¶ggning i september 2023 har vÅ¶rdet Å¶lkat med 26,4 procent, att jÅ¶mfÅ¶ra med en Å¶lkning om 22,7 procent fÅ¶r jÅ¶mfÅ¶relseindex.

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%	-1,5%	1,3%	0,2%		4,1%
	Benchmark	5,2%	-1,3%	-5,4%	2,5%	6,4%	2,3%	1,5%	-0,5%	0,2%	1,1%	0,1%		12,1%
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%*
		-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%
		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%
		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%

KÅ¶lla: Coeli European

*Justerat fÅ¶r avknoppningen av Rejuveron

** Inkluderar 1 september (strategiomlÅ¶ggning till long-only: 4 september 2023)

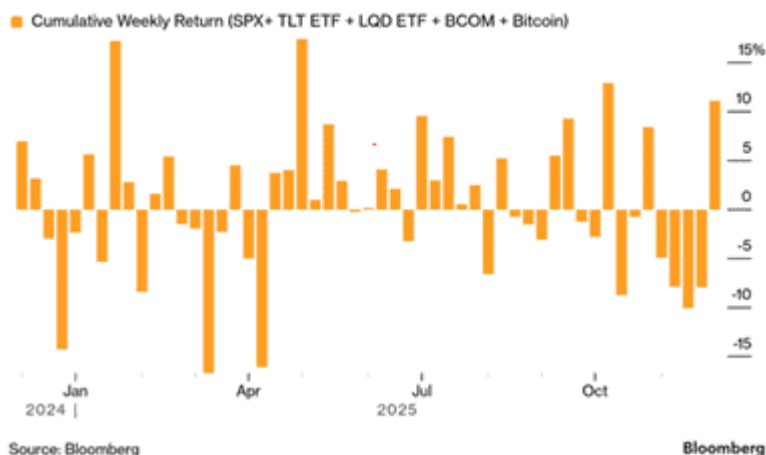
Historisk avkastning Å¶r ingen garanti fÅ¶r framtida avkastning. En investering i vÅ¶rdepapper/fonder kan bÅ¶de Å¶lka och minska i vÅ¶rde och det Å¶r inte sÅ¶kert att du fÅ¶r tillbaka det investerade kapitalet.

Aktiemarknad / Makro

Precis som i oktober uppvisade november ett motsatt mÅ¶nster jÅ¶mfÅ¶rt med historiken. En befarad utebliven amerikansk rÅ¶ntesÅ¶nkning i december i kombination med att investerare bÅ¶rjade ifrÅ¶gasÅ¶tta framtida vinster och vÅ¶rderingar fÅ¶r AI-bolagen, skapade ett stort tryck nedÅ¶t pÅ¶ vÅ¶rldens aktiemarknader under mÅ¶nadens fÅ¶rsta tre veckor. Nasdaq sjÅ¶nk som mest med 8 procent under mÅ¶naden jÅ¶mfÅ¶rt med breda Europaindexet -3 procent. Sista veckan kom rekylen som bjÅ¶d pÅ¶ betydande uppgÅ¶ngar fÅ¶r de flesta tillgÅ¶ngsklasserna, se bild nedan.

November Ends With An Everything Rally

Stocks, bonds, Bitcoin and commodities staged a coordinated advance this week

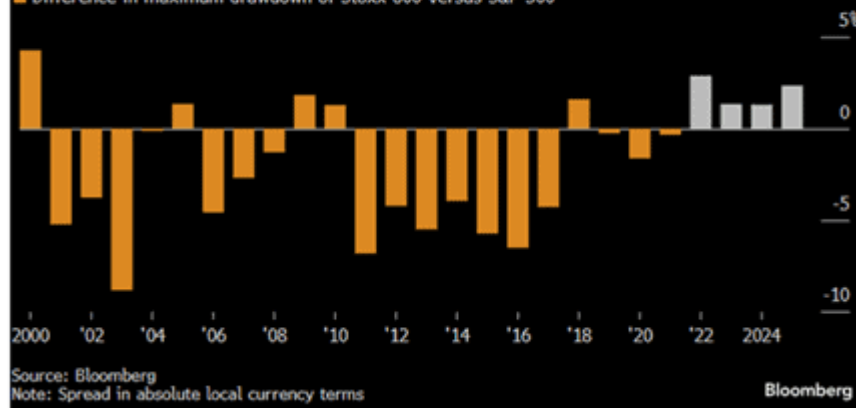


Den gamla sanningen att EuropabÄrserna sjunker mer Än de amerikanska motsvarigheterna nÄr det blir turbulent stÄmmer inte lÄngre. Se bild nedan som visar utvecklingen de senaste 25 Ären. Vi gissar att det sannolikt Är den extrema koncentrationen i USA med hÄgt vÄrderade techbolag som Är orsaken till detta.

Europe's Resilience to US Pullbacks

Stoxx 600 has never been that immune to S&P 500 dips

■ Difference in maximum drawdown of Stoxx 600 versus S&P 500



NÄr mÄnaden var slut hade SXXP600 stigit 0,8 procent, MSCI European SMID var ofÄrÄndrad, S&P500 0,1 procent och Nasdaq -1,6 procent, allt mÄtt i lokal valuta. Fonden steg 0,2 procent vilket var 0,1 procent bÄttre Än referensindex. ÄverlÄgset bÄsta bidragsgivare var italienska DeLonghi och franska Trigano som steg med 16 respektive 19 procent efter starka rapporter. Svagast bidragsgivare var danska FLSmidth och Bonesupport.

Vi har under Äret varit bÄde fÄrvÄnade och fÄrundrade Äver kursutvecklingen fÄr DeLonghi och Trigano som trots bra rapporter och lÄga, eller mycket lÄga vÄrderingar, inte hade lyckats skapa nÄgot intresse hos investerare. Nu Ändrades det och bÄde aktierna Är bra exempel pÄ att det finns betydande vÄrde dÄr ute och att det lÄnar sig att vara tÄlmodig nÄr man har en stark Ävertygelse i sin analys. Vi tar oss friheten att citera Warren Buffet med absolut inga liknelser eller ansprÄk i Ävrigt:



"Our stay-put behavior reflects our view that the stock market serves as a relocation center at which money is moved from the active to the patient."

Källa: X

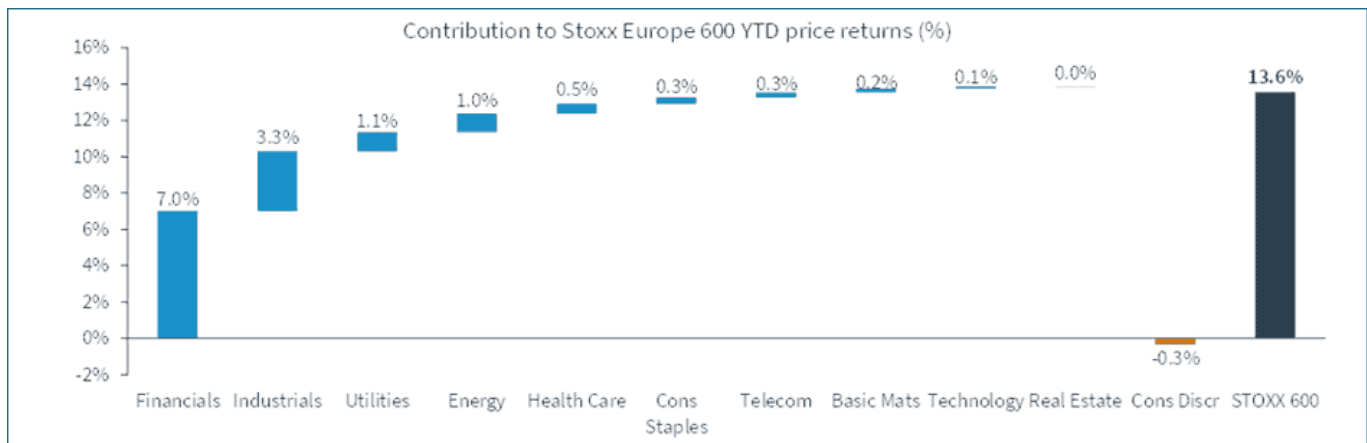
Samtliga rapportperioder har varit bra under Året, men den nyss avslutade var den bästa. Av totalt 25 bolag var det endast tre som missade förväntningarna. Givet det är vi besvikna över att fonden endast avkastat cirka en halv procentenhet bättre än index under oktober-november, men vi tror att rapporterna kommer bidra positivt även kommande månader.

Rådslan för en utebliven amerikansk räntesänkning illustreras bra i nedanstående bild. En bra bit in i november var det mindre än 30 procent sannolikhet till en sänkning, men lite mjuka kommentarer från Fed gjorde att vi snabbt kom tillbaka till mer än 80 procents sannolikhet och börsen ställde sig på bakbenen.



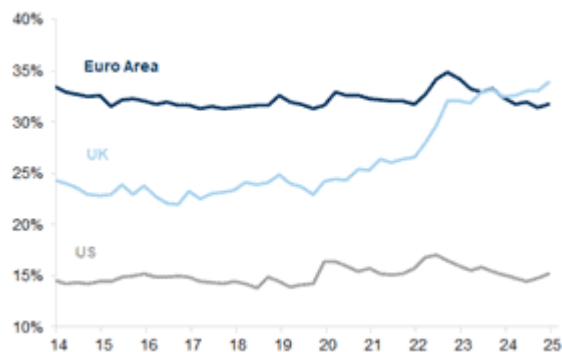
Källa: Bloomberg

Efter 11 månader har det breda Europaindexet stigit med 13,6 procent. Bank och industri står för cirka 75 procent av uppgången där försvarsaktier inom industri är överlägsna vinnare i år.



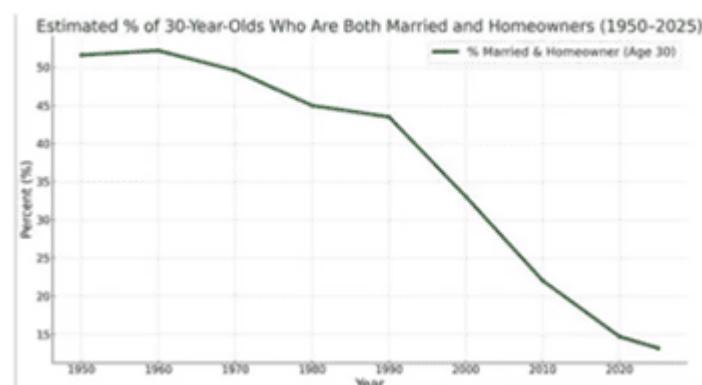
KÄlla: Kepler Cheuvreux

35 procent av fÄrmÄgenheten hos befolkningen i euroområdet och Storbritannien finns pÄ trÄtta bankkonton jÄmfÄrt med cirka 15 procent i USA. Skillnaden i aktiekultur Är nog Ännu stÄrre. Amerikanska privatinvestorer har nu en rekordhÄg allokering till aktiemarknaden, har hÄgre belÄning Än tidigare och vi noterar ocksÄ att intresset fÄr ETFÄer med belÄning nu Är pÄ en rekordnivÄ. Det kanske blir fÄr mycket?



KÄlla: Goldman Sachs

Det verkar krÄvas att man fÄr ta mer risk om man ska ha rÄd med hus och familj i USA. Det Är inte sÄ konstigt att stora politiska krafter Är i rÄrelse nÄr man studerar nedanstÄende deppiga bild med historik sedan 1950. Samma kÄlla anger att det nu kostar i genomsnitt och per Är 26 000 USD att fÄrsÄkra en familj om fyra personer.



KÄlla: Talk About Houses

Hela vÄrlden (nÄstan) hÄll andan nÄr Nvidia rapporterade och det fanns ingenting att klaga pÄ Äverhuvudtaget, tvÄrtom. Det var en fantastisk rapport. Marknaden lÄrde sig att det finns en enorm

vinnare inom AI, men dÅremot ingenting om hur Nvidias kunder ska tjÅna pengar framÅver.



KÅlla: X

AI-euforin har lÅng vÅg att vandra om det ska nÅ samma bubbelnivÅer som under internethysterin i slutet av 1990-talet, typ 18x till.

Figure 7: Comparing today's AI winners to the Internet bubble winners, returns are relatively more modest

The Nasdaq went up 6x

The internet winners went up sharply leading up to the peak



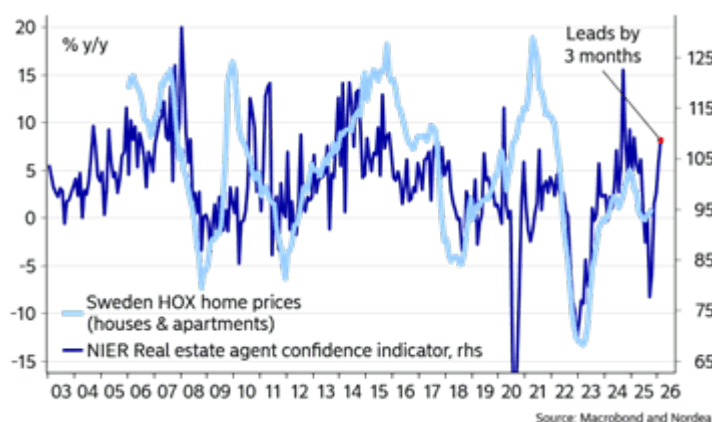
Source: BNP Paribas Exane estimates, Bloomberg consensus

Om Sverige År en fÅrÅkare till ett ekonomiskt uppsving i Europa har vi anledning att vara optimistiska. BNP-tillvÅxten fÅr det tredje kvartalet var bÅttre Ån fÅrvÅntat med 2,6 procent och optimismen bÅrja sprida sig med sjunkande rÅntor, lÅgre skatter, en inflation under kontroll och stigande lÅner. Nordeas sammanvÅgda BNP-indikator fortsÅtter att stiga. Positivt!



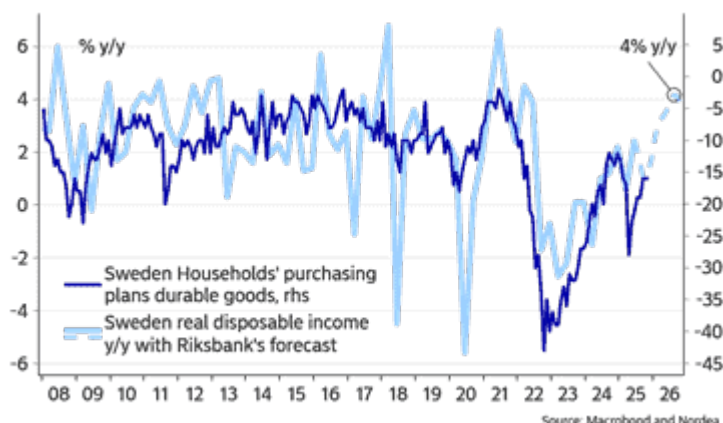
Källa: Macrobond och Nordea

Fastighetsmäklare ser en klar vändning vilket indikerar stigande bostadspriser och därmed i förlängningen en stigande konsumtion.



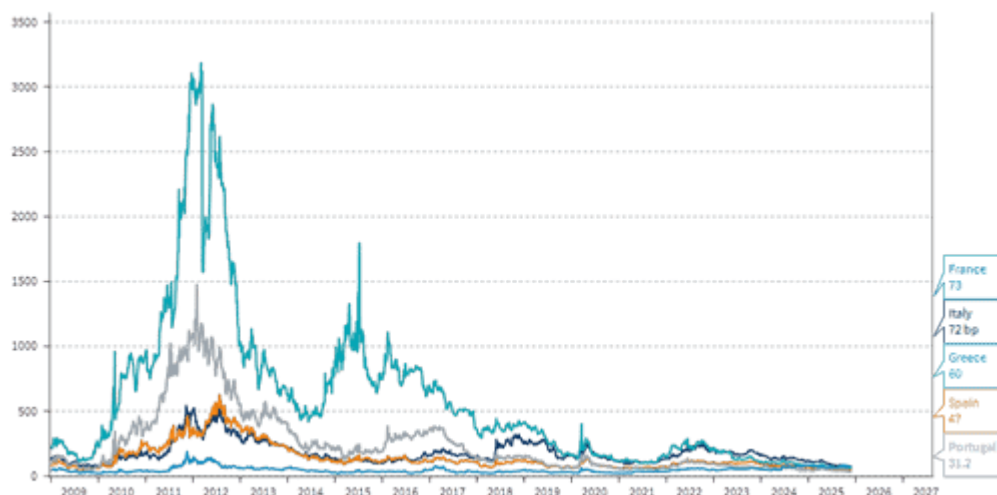
Källa: Macrobond och Nordea

Även kraftigt stigande disponibla inkomster kommer elda på konsumtionen.



Källa: Macrobond och Nordea

För 10-15 år sedan myntades det sållsynt oförsämda epitet **PIGS** om Portugal, Italien, Grekland och Spanien. Samtliga var i händerna på långivare och fick betala med högga spreadar mot tyska 10-årsräntan till följande av sina usla statsfinanser. Utvecklingen sedan dess för ovan nämnda länder har varit synnerligen god, se bild nedan.



Källa: Kepler Cheuvreux

Det motsatta gäller länder som Frankrike och Storbritannien där utmaningarna just nu är betydande. Här hade vi ett nytt epitet på lager, men vår självbevaringsdrift och compliance-avdelning avrådde oss starkt från att nämna det. Dessutom är vi stora vänner till Frankrike och Storbritannien! Nedan Storbritanniens spread mot tyska 10-årsrentan.



Källa: Kepler Cheuvreux

Vår innehav

Trigano

Den Paris-noterade husbilstillverkaren släppte under måndagen en rapport som uppskattades av marknaden. Bolagets rörelsemarginal för rörelsens verksamhet som slutar i augusti landade på 9,2 procent, att jämföras med guidningen om cirka 9 procent, samtidigt som kassaflödet landade på EUR 564m mot guidningen om EUR 500m.

Är lag har Trigano klarat av mycket väl givet de utbredda problemen som branschen tampats med, där överfyllda lager hos distributörer behövt minska, vilket i sin tur lett till att husbilstillverkarna inte fått tillräcklig täckning för sina fasta kostnader när de minskat produktionen. Samtidigt som produktionen sjunkit har slutkundernas efterfrågan varit tillräckligt stark trots långt konsumentförtroende: Nyregistreringarna i Tyskland och Frankrike ökade med 1 respektive 10 procent under den gångna årshusbilssäsongen (september-augusti). Den som är

intresserad kan [läsa mer om våra investeringstest i vårt månadsbrev från september.](#)

Utsikterna från det kommande året ser positiva ut. Trigano kommer gradvis att öka produktionstakten igen, vilket förväntas bidra positivt till lönsamheten. Orderbackerna är fortfarande efter den senaste periodens husbilsmodeller som varje år hålls i Europa under sensommar och tidig höst, och Trigano väntar sig en tydlig förbättring i affären under året. Marknaden gillade Triganos budskap och aktien steg därmed 19 procent i november. Aktien har stigit cirka 26 procent sedan vi initierade vår position i juni 2025.

De'Longhi

Kaffemaskintillverkaren kom under månaden med en mycket positiv Q3-rapport. Den organiska tillväxten landade på 11-12 procent, samtidigt som förväntningarna snarare var runt 6-8 procent. Rörelseresultatet (EBITDA-nivå) var cirka 7 procent bättre än väntat. Till följd av de starka resultaten valde De'Longhi också att höja sina utsikter för året. Aktien svarade med att stiga med 14 procent på rapportdagen och avslutade november med en kursuppgång om 16 procent.

De'Longhi-aktien har nu stigit i linje med index sedan vår investering i början av året. Detta trots att bolaget höjt sina utsikter två gånger och konsekvent levererat tillväxt som varit högre än förväntningarna. Marknaden har främst oroat sig för motvind i form av de amerikanska tullarna och lägt konsumentförtroende, men här långt har De'Longhi parerat detta på ett bra sätt. Med det sagt återstår det viktiga Q4-kvartalet, som ett normalt år står för omkring 40 procent av årsvinsten och i princip allt det fria kassaflödet.

Bolaget värderas alltså till låga multiplar. På våra estimat handlas aktien till P/E 13-14x från nästa år, och där har bolaget en stor nettokassa om uppskattningsvis 625 miljoner euro (11 procent av börsvärdet) vid slutet av 2025. Vi tror att en värde drivare kan vara en potentiell avknoppning av bolagets Professional Coffee-division, där man säljer kaffemaskiner för kommersiellt bruk under varumärkena La Marzocco och Eversys. Professional Coffee-divisionen växte med 40 procent i det senaste kvartalet och har rörelsemarginaler på EBITDA-nivå om 20-25 procent. Ledningen har flörtat med idén att knoppa av divisionen, vilket vi tror skulle synliggöra värdena i De'Longhi.

Asmodee

Brädd- och kortspelsbolaget levererade, även den, en rapport som översteg förväntningarna. Den organiska tillväxten landade på 23 procent, mot väntade 17-18 procent, samtidigt som bolagets justerade EBITDA-resultat var 9 procent bättre än väntat. Samtidigt var det fria kassaflödet något svagt, särskilt hänföreligt till lageruppbyggnad inför bolagets högsäsong i november och december. Försäljningsmixen var god, med bra tillväxt inom de egenpublicerade spelen. Det ser vi som betryggande eftersom det var en svagare punkt i den tidigare rapporten.

Aktien svarade genom att sjunka med 4 procent på rapportdag, vilket vi hade svårt att förstå. Vissa har framhållit ledningens försiktiga framtoning i VD-ord (där man väntade på svårare jämförelsetal framöver) och under konferenssamtal. Så här långt in på deras korta bärskarriär är det dock tydligt att man valt att vara konservativa i sina uttalanden från att sedan överlevera på förväntningarna.

Vi gillar den långsiktiga aktiestoryn från Asmodee: Med ett distributörsnätverk som är unikt i Europa har man goda insikter i vilka spel som säljer bättre än andra. Det blir ge goda förutsättningar att genomföra rätt förvärv, till låga multiplar, där man sedermera kan

fÄrÄdla bolagen och fÄrbÄttra lÄnsamheten fÄr Asmodee nÄr man gÄr frÄn en lÄg distributÄrsmarginal till en hÄgre •publicistmarginalâ?. Efter Ären under Embracers Ägandeskap hade man begrÄnsat med mÄjligheter att Äterinvestera sitt fria kassaflÄde i fÄrvÄrv. Den saken bÄr Ändras nÄr man nu stÄr pÄ egna ben.

Asmodee-aktien sjÄnk med 5 procent i november.

FLSmidth

Sedan en tid tillbaka har vi en mindre position i danska FLSmidth, som genomgÄtt en stor transformation under senare Är fÄr att bli en renodlad leverantÄr av gruvutrustning med fokus pÄ hÄglÄnsamma service-intÄkter. FLSmidths rapport fÄr det tredje kvartalet var nÄgot sÄmre Än vÄntat sett till orderingÄng (6 procent sÄmre), fÄrsÄljning (5 procent sÄmre) och justerat rÄrelseresultat (2 procent sÄmre • dock med bÄttre marginal Än vÄntat). Delvis fÄrklarade bolaget resultatet med timing-effekter inom servicesegmentet. PÄ den positiva sidan hittar vi stark orderingÄng inom serviceaffÄren och fÄrbÄttrade kassaflÄden.

Rapporten fÄljdes under samma mÄnad upp av att bolagets VD, Mikko Keto, som varit instrumentell i bolagets omvandling, annonserade sin avgÄng till fÄrmÄn fÄr VD-positionen i det schweiziska bolaget SIG Group. Det Är ett annat bolag som Är i tydligt behov av en omvandling (SIG Group-aktien har i princip halverats i Är). Vi tror inte att Mikko Keto Är rÄtt person att leda FLSmidth i dess nÄsta skede, dÄr man behÄver bevisa fÄr aktiemarknaden att man Även kan vÄxa orderingÄngen. Vi ser alltsÄ egentligen positivt pÄ fÄrÄndringen pÄ VD-posten. Med det sagt har han varit uppskattad av aktiemarknaden. Sentimentet blev inte bÄttre av att bolaget efter avgÄngen valde att stÄlla in sin kapitalmarknadsdag planerad fÄr mars 2026, och att Mikko Keto Även sÄlde aktier (enligt egen utsago av skatteskö).

FLSmidth-aktien sjÄnk med -19 procent under mÄnaden och var fondens sÄmsta bidragsgivare. Vi har valt att bibehÄlla vÄr position eftersom vi tror att det finns en tydlig chans till uppvÄrdering om bolaget lyckas visa pÄ bÄttre orderingÄng under 2026, samtidigt som vi vill se bÄttre fria kassaflÄden och tydliga steg mot lÄgre skattesatser kommande Är (FLSmidthâs effektiva skattesats Är markant hÄgre Än i jÄmfÄrbara bolag). Vi har Även noterat vissa budspekulationer (med betoning pÄ spekulation) kring bolaget, Även om det aldrig Är en viktig del av vÄra investeringsteser.

Hill & Smith

Sedan september har vi en mindre position i London-noterade Hill & Smith, som Är en seriefÄrvÄrare inom infrastruktursegmentet. Hill & Smith fokuserar pÄ att hitta bolag med dominerande marknadspositioner inom fÄrhÄllandevis smÄ produktischer. Bolagets rÄrelsevinst har vÄxt med cirka 11 procent per Är 2015•2024 (CAGR) och aktien vÄrderas just nu ett hack under sitt historiska genomsnitt. Omkring 75 procent av intÄkterna kommer frÄn den amerikanska marknaden. Under det senaste Äret har en ny VD kommit in i bolaget som tycks fÄrstÄrka fokuset pÄ att gradvis fÄrflytta bolagsportfÄljen mot mer snabbvÄxande, icke-cykliska slutmarknader.

Under mÄnaden lÄmnade Hill & Smith en uppdatering fÄr de fyra mÄnaderna som slutar sista oktober. Den organiska tillvÄxten accelererade frÄn det fÄrsta halvÄret (frÄn 2 procent till 3 procent) med stark utveckling i USA, samtidigt som verksamheten i Storbritannien har det motigt detta Är. I samband med den finansiella uppdateringen annonserades Även tillsÄttningen av Nick Anderson som styrelseordfÄrande. Anderson Är en mycket uppskattad tidigare VD pÄ det brittiska industribolaget Spirax. Vi tror att han kan accelerera fÄrvÄrvsaktiviteten hos Hill & Smith, som tidigare varit ett fint men lite •sÄmnigtâ• bolag.

Hill & Smith-aktien steg fem procent i november. Vi hoppas återkomma i Åmnet i framtiden.

Rotork

Precis som Hill & Smith släppte Rotork en uppdatering över de fyra månaderna som avslutades i oktober. Orderingången steg, likt under det första halvåret, med 6 procent organiskt. Samtliga segment visade på tillväxt och utsikterna är fortsatt goda. Rotork annonserade även ett återköpsprogram om 50 miljoner pund. Vi ser fortsatt positivt på Rotork, som nu under flera år levererat sitt mål att accelerera tillväxten. Rotork-aktien steg 4 procent på rapportdagen men avslutade trots det november månad med en nedgång om -2 procent.

Babcock

Babcock levererade ännu en stark rapport under månaden. Den organiska tillväxten för det första halvåret landade på 7 procent mot förväntansbilden om cirka 4 procent. Rörelseresultatet (justerat EBIT) var 7 procent bättre än väntat. Utsikterna är fortsatt goda, och ledningen tycks tro på många fler vunna upphandlingar/kontrakt.

Aktien sjönk trots dessa goda nyheter med -7 procent under månaden. Kursutveckling är fortfarande till den generella nedgången för aktier med försvarexponering. Jämförrelsevis sjönk en korg med europeiska försvarsaktier med 13 procent under månaden, mått i pund. Utvecklingen för försvarsaktierna i Europa, som i flera fall är (orimligt) hållt värdade, har triggats av att marknaden tycks diskontera en fred i Ukraina som alltmer trolig.

Vi tycker att Babcocks värdering är fortsatt attraktiv trots den starka kursuppgången sedan vår initiala investering i väras. När freden nämligen kommer i Ukraina är det inte hejda ökade anslag till försvaret (kanske snarare tvärtom) och Babcock är sedan sin omvandling under nuvarande ledningsteam ett mycket bättre bolag än innan. [Den intresserade kan läsa mer om Babcock i vårt månadsbrev från maj 2025.](#)

SLP

SLP fortsatte leverera fina transaktioner. Den här gången genom en sale-and-leaseback-affär med DSV där fastigheterna värderades till 1,1 miljarder kronor med ett hyresvärde på 78 miljoner. Portföljen är fullt uthyrd med ett genomsnittligt kontrakt på 7,5 år och upplägget är europeisk triple net, vilket innebär att SLP i princip inte har några driftskostnader. Vi uppskattar direktavkastningen till 7 procent, att jämföra med SLP:s eget avkastningskrav på 5,9 procent. Fastigheterna är något äldre än bolagets genomsnittliga portfölj, och vi räknar därför med ett något högre avkastningskrav på just dessa. Vi bedömer att affären inom en kort tidsperiod skapar omkring 200 miljoner kronor i värde för ågarna vilket motsvarar cirka 0,75 kronor per aktie. Det är svårt att inte bli imponerad av den typen av förvärv, och därför är SLP en av fondens starka positioner.

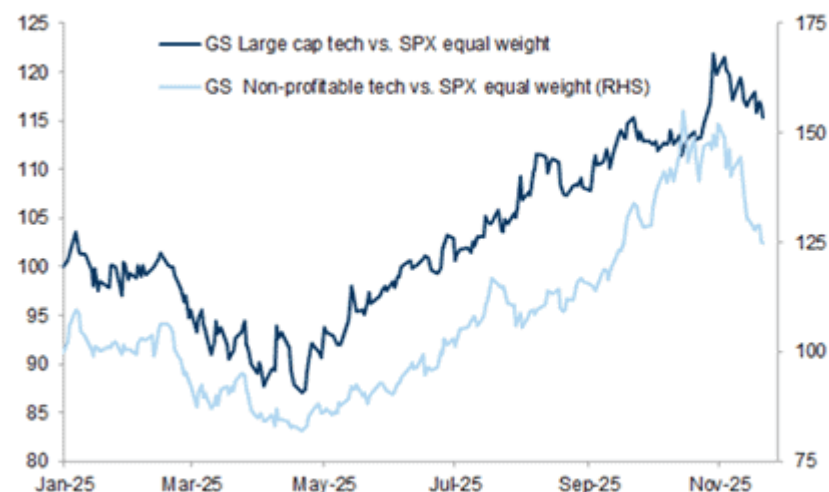
Samtidigt ser vi hur avkastningskraven på bra logistikfastigheter i Danmark förväntas sjunka med omkring 30 baspunkter redan vid årsslutet. Skulle en liknande rörelse ske på den svenska sidan av sundet skulle SLP:s fastighetsvärde öka med upp emot 1 miljard kronor, motsvarande ungefär 3,5 kronor per aktie. Aktien sjönk drygt 1 procent i november.

Summering

Läsedlarna svär om hur man skyddar sina pengar mot AI-frossan, vilket brukar vara en utmärkt kontraindikator. Bilden nedan visar hur amerikanska techaktier utvecklats svagare än den breda marknaden den senaste tiden. Mått över hela året är techaktier dock tydliga vinnare.

The outperformance of US tech has recently reversed

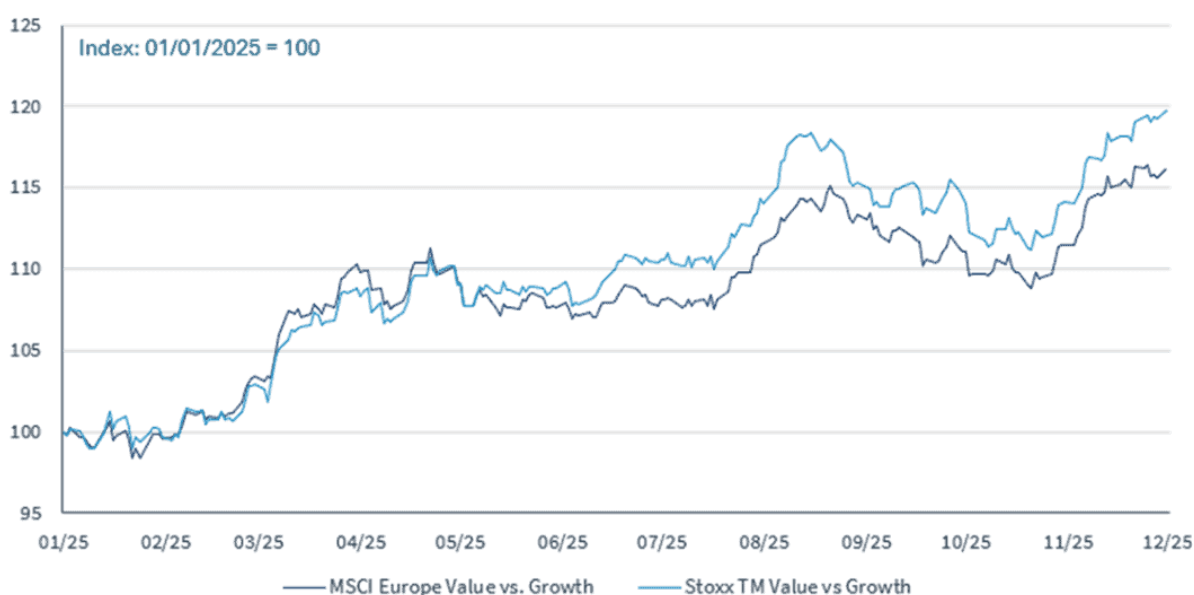
Price performance. Indexed to 100 in Jan 2025. GS Large cap tech = GSTMTMEG, GS Non-profitable Tech = GSXUNPTC



Baskets developed by GS FICC and Equities

Source: Bloomberg, Goldman Sachs Global Investment Research, Goldman Sachs FICC and Equities

I motsats till USA har värdeaktier utvecklats betydligt starkare än tillväxtaktier i Europa med bank som solklar sektorvinnare.



Källa: Kepler Cheuvreux

För att ytterligare komplicera bilden har europeiska småbolag, som är lite av Europas tillväxtbolag, det senaste året utvecklats 20 procent bättre än amerikanska småbolag (mätt i samma valuta). Den största förklaringen är sannolikt det enorma intresset för de största techbolagen som i sin tur drivit upp koncentrationen till aldrig tidigare skådade nivåer.

Chart 7: US small cap at multi-decade lows vs US large cap

US small cap vs large cap - 10Y annualized returns



Source: BofA Global Investment Strategy, GFD Finaeon

BofA GLOBAL RESEARCH

När detta skrivs den 2:a december hade plötsligt amerikanska småbolag sin starkaste dag på över ett år. En vändning eller en tillfällig rekyl?

Bullish Momentum

Small caps have posted the strongest five-session run in more than a year



Source: Bloomberg

Bloomberg

Källa: Bloomberg

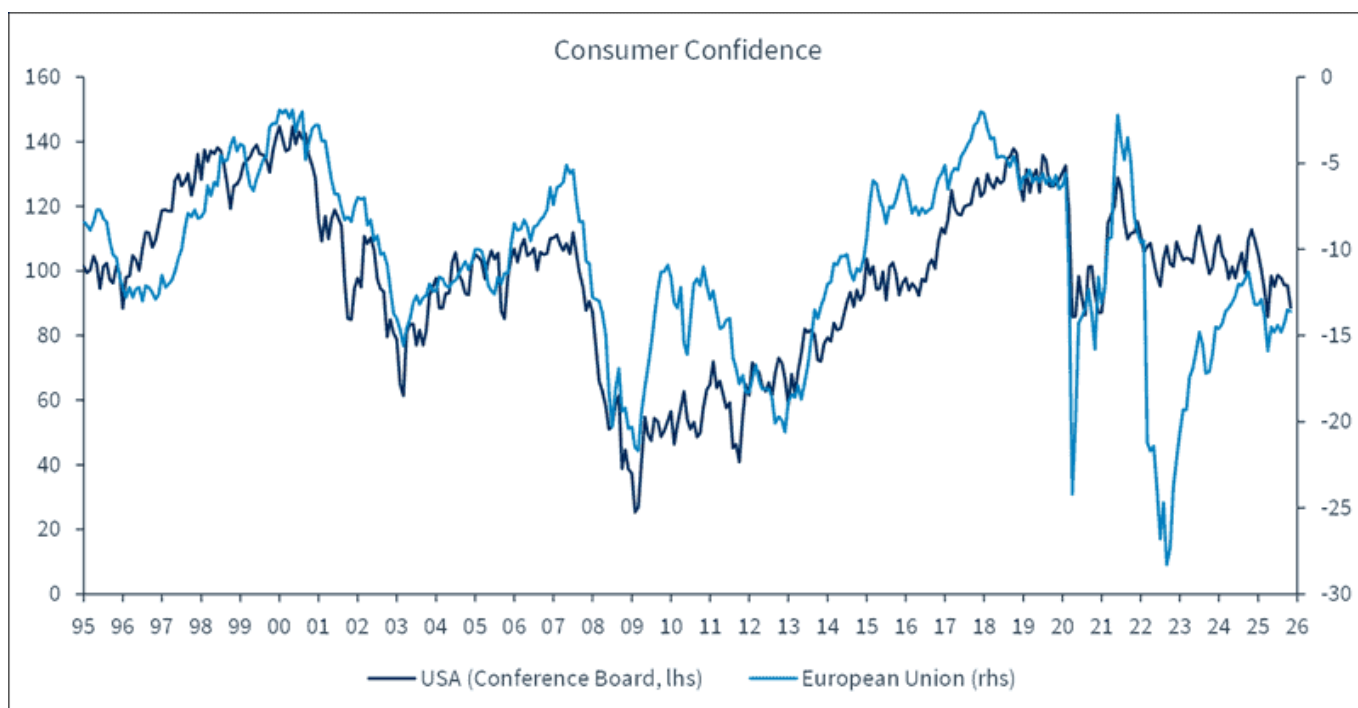
Det var klackarna i taket runt millenniumskiftet och vårderingen på S&P500 var på en högstanivå. Efter 25 år har vi nu nätt samma nivåer. En stor skillnad jämfört med för 25 år sedan är att det inte är klackarna i taket då konsumentförtroendet är på låga nivåer. Aktiemarknad och realekonomi är inte densamma.

Chart 31: "this time is different": less euphoria



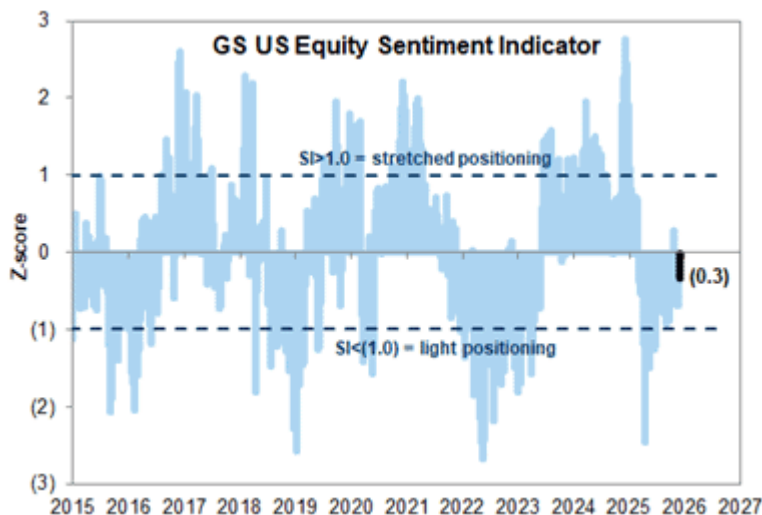
Källa: Kepler Cheuvreux

I Europa kraschade konsumentförtroendet följande snart fyra år sedan när Ryssland attackerade Ukraina. Glädjande nog har rekyl varit kraftig och det borde bli ännu bättre nästa år.



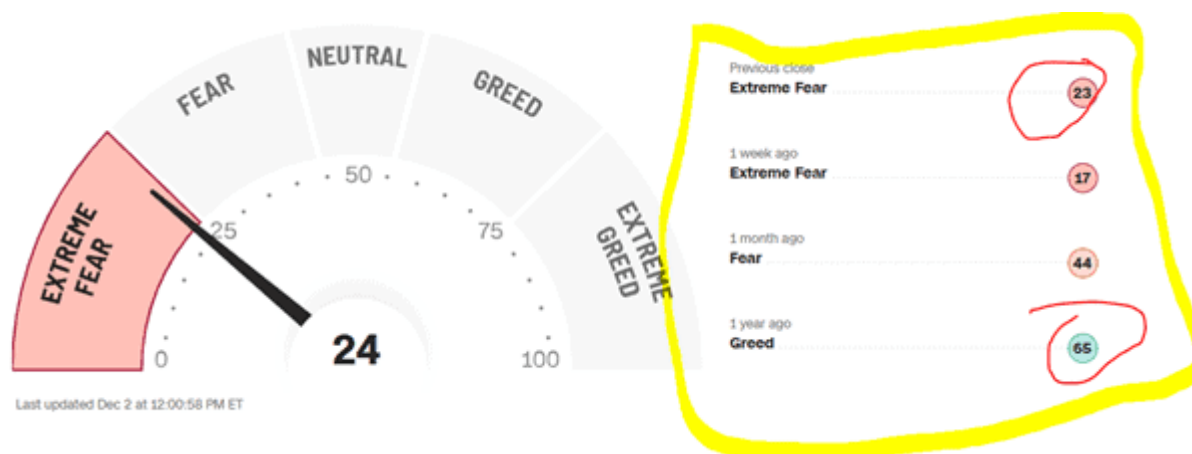
Källa: Kepler Cheuvreux

Investorer är försiktigt positionerade och pustar nog ut efter ett ovanligt handelsrikt år. Positivt! Bilden är uppdaterad per den 28 november.



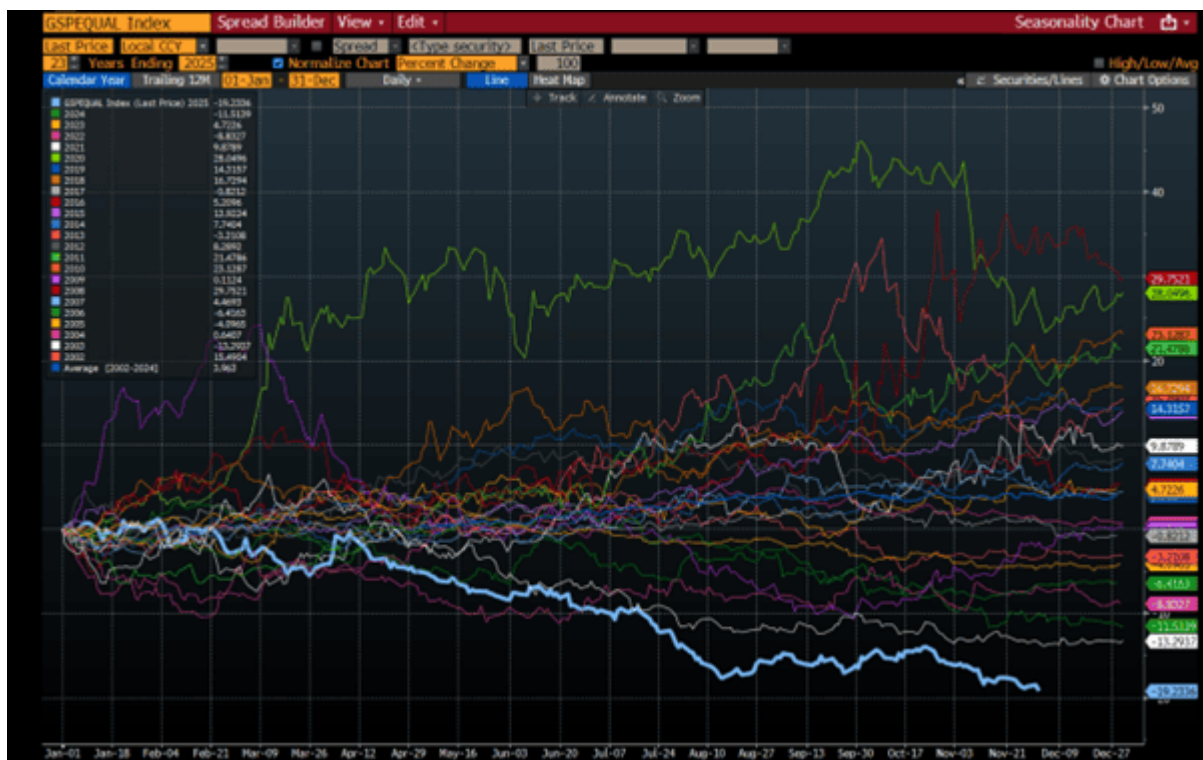
KÄälla: Goldman Sachs

Trots att vi är i december är investerare ovanligt riskaverta, vilket också är positivt. En eventuell amerikansk räntesänkning den 10:e december kommer sannolikt ändra på det.



KÄälla: CNN

En väldigt tydlig trend i år är kvalitetsbolags svaga kursutveckling jämfört med bolag som har lägre kvalitet (cyklisk, lägre ROCE och vinsttillväxt). Goldman Sachs har en korg av europeiska kvalitetsaktier och mått sedan 2002 har den aldrig tidigare utvecklats så svagt relativt bolag av lägre kvalitet. Innevarande år är den ljusblå linjen längst ned i bilden.



Källa: Bloomberg

Visat på ett annat sätt med skillnaden i avkastning mellan hög och låg kvalitet:



Källa: Bloomberg

Den svaga utvecklingen för kvalitetsbolagen påbörjades i värdet, men de senaste veckorna har det förbättrats något. Det borde finnas goda förutsättningar för att nästa år blir betydligt bättre för kvalitetsbolagen. Om så är fallet skulle det ha en betydande positiv påverkan på fondens utveckling då vi har en tydlig kvalitetsbias.

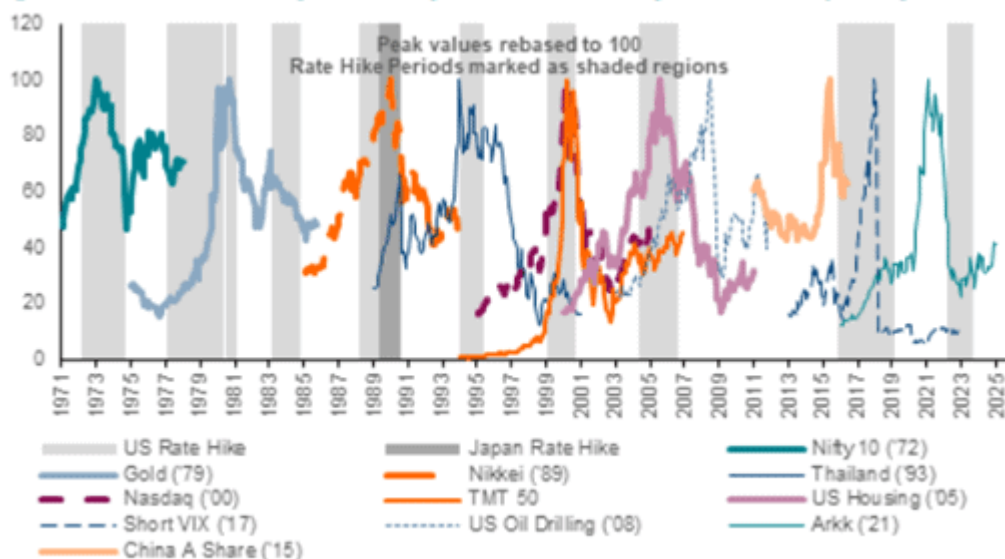


KÄlla: Goldman Sachs

Vi lägger snart ännu ett år bakom oss som varit minst sagt händelserikt. December brukar få det mesta ge en positiv avkastning, men osvuret är bäst. Ingenting lär hända innan det amerikanska räntebeskedet den 10:e december.

Om vi befinner oss i en AI-bubbla eller inte låter vi vara osagt. Det som däremot är mer säkert är att det är sållan bubblorna själva som skapar en nedgång i marknaden utan det är oftast den amerikanska centralbanken, se bild nedan.

Figure 28: Bubbles rarely deflate by themselves, they are blown apart by the Fed



Source: Datastream, BNP Paribas Exane estimates

Det fina är att vi nu med hög sannolikhet har Fed med oss nästa år med flera räntesänkningar och det gäller för allra majoriteten av världens centralbanker. 80 procent av dem är igång med att sänka styrräntorna vilket bär gott för efterfrågan på mer riskabla tillgångar som aktier.

Figure 31: Central Banks are running it hot

Usually, equity market PE multiples re-rate higher



Source: Datastream, BNP Paribas Exane estimates

Trots fransk politisk turbulens, en långsam tysk återhämtning och ett krig på europeiska mark har den europeiska aktiemarknaden i stort haft ett bra år. När ekonomierna nu långsamt börjar accelerera, som sker i Sverige till exempel, borde efterfrågan på europeiska aktier kunna ligga kvar på åtminstone nuvarande nivåer. Inte minst en diversifiering hos den globala investeraren bör kunna bidra positivt då Europa fortsatt är en undervikt i många portföljer. Vad gäller små- och mellanstora bolag är undvikten ännu starkare.

Vi tackar för visat intresse och önskar er alla en riktigt God Jul och ett Gott Nytt År!

Mikael & Team

Malmö den 4 december 2025



Källa: HEDGEYE

Date Created

2025/12/04