FÃ¶rvaltarkommentar Coeli European â?? januari 2026

Denna information Ã¤r avsedd som marknadsfÃ¶ring.

Observera att informationen nedan beskriver andelsklassen (I SEK), som Ã¤r en andelsklass som Ã¤r reserverad fÃ¶r institutionella investerare. Placeringar i andra andelsklasser har i allmÃ¤nhet andra villkor vad gÃ¤ller bland annat avgifter, vilket pÃ¥verkar andelsklassens avkastning. NedanstÃ¥ende information om avkastning skiljer sig dÃ¤rfÃ¶r frÃ¥n avkastningen i andra andelsklasser.

Utveckling januari

Fondens vÃ¤rde sjÃ¶nk med -0,2 procent i januari (andelsklass I SEK), samtidigt som jÃ¤mfÃ¶relseindex Ã¶kade med 0,4 procent. Sedan fondens strategiomlÃ¤ggning i september 2023 har vÃ¤rdet Ã¶kat med 26,3 procent, att jÃ¤mfÃ¶ra med en Ã¶kning om 24,8 procent fÃ¶r jÃ¤mfÃ¶relseindex.

Utveckling (I SEK)		Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	År
2026	Coeli European	-0,2%												-0,2%
	Benchmark	0,4%												0,4%
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%	0,1%	4,2%
	Benchmark	5,2%	-1,3%	-5,4%	2,5%	6,4%	2,3%	1,5%	-0,5%	0,2%	1,1%	0,1%	1,3%	13,5%
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%

KÃ¤lla: Coeli European

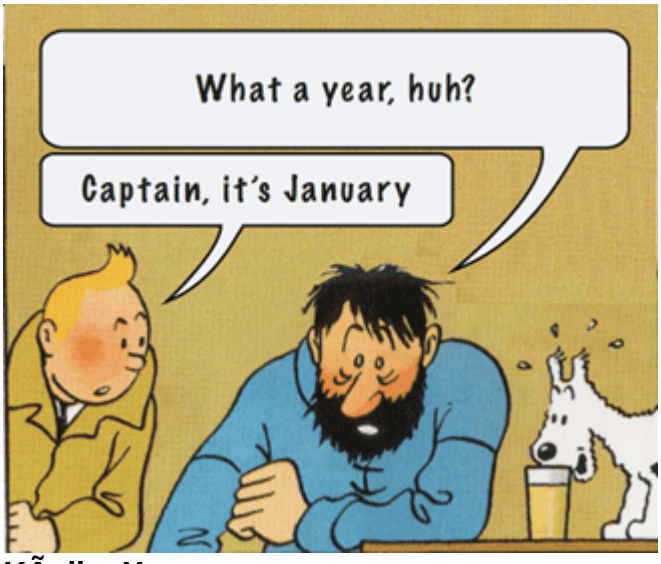
*Justerat fÃ¶r avknoppningen av Rejuveron

** Inkluderar 1 september (strategiomlÃ¤ggning till long-only: 4 september 2023)

Historisk avkastning Ã¤r ingen garanti fÃ¶r framtida avkastning. En investering i vÃ¤rdepapper/fonder kan bÃ¥de Ã¶ka och minska i vÃ¤rde och det Ã¤r inte sÃ¤kert att du fÃ¥r tillbaka det investerade kapitalet.

Aktiemarknad / Makro

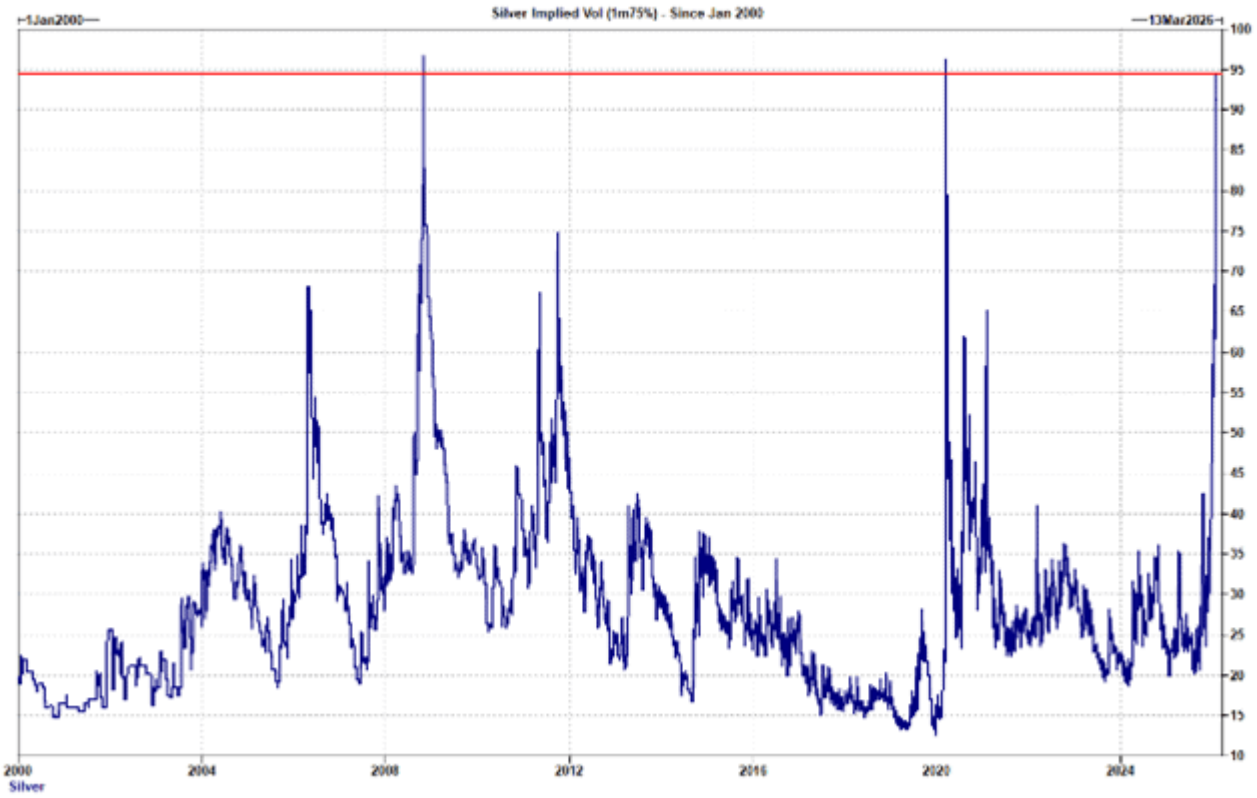
Vilken mÃ¥nad och vilken start pÃ¥ Ã¥ret! Det mesta har kretsat kring president Trump och den amerikanska administrationen dÃ¤r vi bevittnat flera helt osannolika hÃ¤ndelser. Samtidigt har rapportperioden fÃ¶r det fjÃ¤rde kvartalet 2025 pÃ¥bÃ¶rjats.



KÃ¤lla: X

Trots stora hÃ¤ndelser i vÃ¤rlden var volatiliteten i aktiemarknaden pÃ¥ det stora hela fÃ¶rvÃ¥nansvÃ¤rt lÃ¥g. FÃ¶r enskilda aktier dÃ¤remot fick vi pÃ¥ olika hÃ¥ll uppleva en hÃ¶g volatilitet och uppstarten pÃ¥ rapportsÃ¤songen har bjudit pÃ¥ i flera fall, betydande aktiekursrÃ¶relser Ã¤ven fÃ¶r riktigt stora bolag. Till exempel sjÃ¶nk Microsoft 10 procent pÃ¥ rapportdagen, vilket var den nÃ¤st stÃ¶rsta nedgÃ¥ngen nÃ¥gonsin pÃ¥ en dag. Tyska SAP sjÃ¶nk 16 procent, franska LVMH med 8 procent medan Meta steg med 10 procent.

Det var dÃ¤remot ingenting jÃ¤mfÃ¶rt med utvecklingen fÃ¶r Ã¤delmetaller dÃ¤r guld steg med 13 procent i januari, vilket inkluderar en nedgÃ¥ng pÃ¥ mÃ¥nadens sista dag med 9 procent. Motsvarande utveckling fÃ¶r silver var +19 procent trots att nedgÃ¥ngen sista dagen i januari var hela 26 procent. Extrema rÃ¶relser alltsÃ¥ och med en volatilitet som var pÃ¥ samma nivÃ¥ som under finanskrisen, se bild nedan. NedgÃ¥ngarna fortsatte mÃ¥ndagen den 2 februari.



KÃ¤lla: Goldman Sachs

Priset pÃ¥ bitcoin var ocksÃ¥ ovanligt volatilt och under rejÃ¤l prispress. Sedan hÃ¶gstanivÃ¥n i januari har priset sjunkit med 20 procent och sen hÃ¶gstanivÃ¥n i oktober med hela 40 procent.

I denna miljÃ¶ minskade fonden med 0,2 procent. En fortsatt fÃ¶rstÃ¤rkning av den svenska kronan pÃ¥verkade fondens avkastning i januari med -2,3 procent. Fondens avkastning var nÃ¥got lÃ¤gre Ã¤n referensindex som steg med 0,4 procent.

BÃ¤sta bidragsgivare fÃ¶r fonden under Ã¥rets fÃ¶rsta mÃ¥nad var brittiska Babcock (+15 procent), danska FLSmidth (+22 procent) och Plejd (+19 procent). SÃ¤msta var Beijer Ref (-15 procent), danska Alm. Brand (-8 procent) och Lindab (-10 procent).

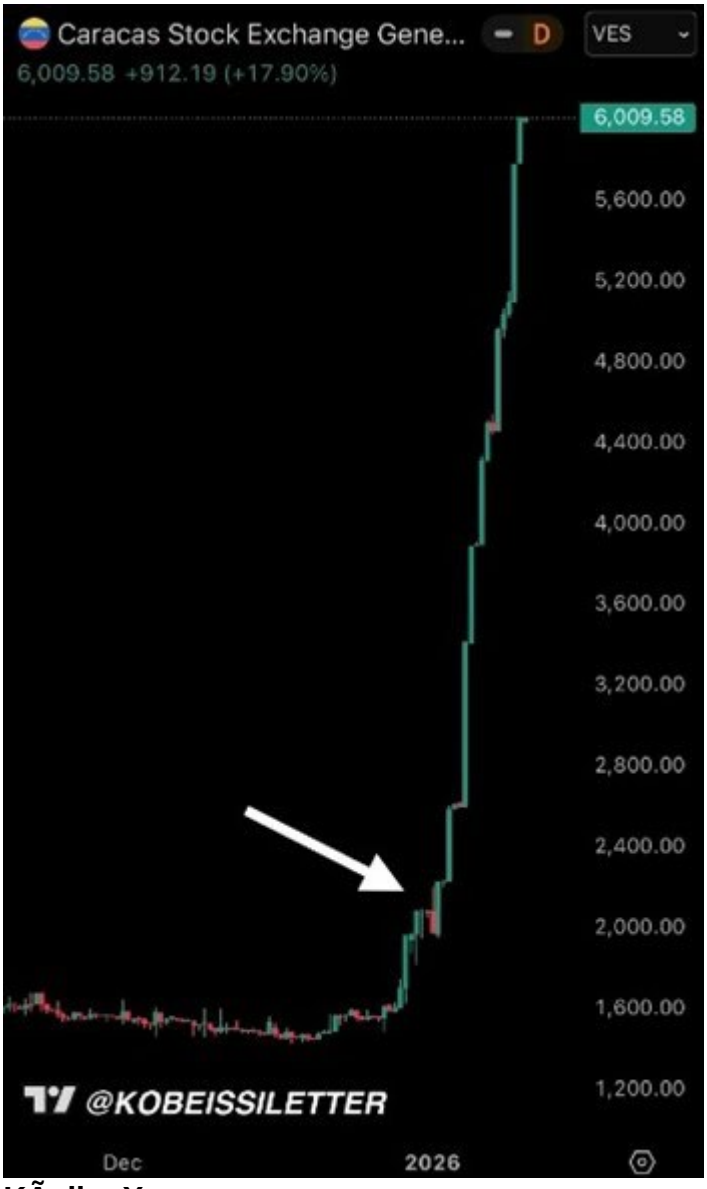
Vi hade ovanligt mÃ¥nga bolagsmÃ¶ten i januari, vilket var befriande och givande under en mÃ¥nad som dominerades av makronyheter. Sammanlagt hade vi 35 bolagsmÃ¶ten dÃ¤r de flesta skedde i KÃ¶penhamn pÃ¥ SEBs stora seminarium (som undertecknad besÃ¶kt sedan 2003) samt i Frankfurt med Kepler Cheuvreux.

Skillnaderna i utveckling fÃ¶r olika sektorer i Europa var ovanligt stora. Gruvbolag var klara vinnare efter metallernas kraftiga uppgÃ¥ngar, men Ã¤ven oljebolagen steg kraftigt efter att oljepriset steg med hela 14 procent, den kraftigaste uppgÃ¥ngen pÃ¥ mÃ¥nga Ã¥r. HÃ¤ndelserna i Venezuela och Iran bidrog till detta.



KÃ¤lla: Bloomberg

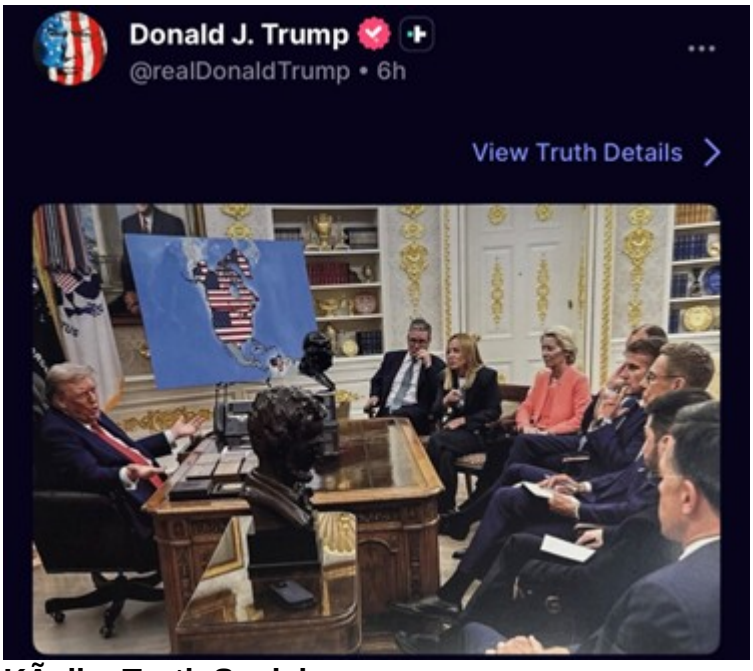
Den 3e januari tillfÃ¥ngatog USAs militÃ¤r Maduro, diktatorn i Venezuela, pÃ¥ ett minst sagt spektakulÃ¤rt sett. EfterÃ¥t firade venezuelaner runt om i vÃ¤rlden stort. Det gjorde ocksÃ¥ de investerare som var lÃ¥nga venezuelanska aktier dÃ¥ index pÃ¥ nÃ¥gra dagar steg 200 procent!



KÃ¤lla: X

President Trump, hÃ¶g av lyckorus efter det framgÃ¥ngsrika tillfÃ¥ngatagandet, gick vidare pÃ¥ sin offensiv och klargjorde tydligt fÃ¶r sina allierade vÃ¤nner att GrÃ¶nland mÃ¥ste Ã¤gas av USA av sÃ¤kerhetspolitiska skÃ¤l. VÃ¤rlden var pÃ¥ helspÃ¤nn nÃ¤r han framtrÃ¤dde i Davos, och man kunde nÃ¤stan hÃ¶ra en lÃ¤ttnadens suck frÃ¥n allt och alla nÃ¤r han lovade att inte inta GrÃ¶nland med militÃ¤ra krafter. Aktiemarknaden bÃ¶rjade stiga och dÃ¤r befinner vi oss nu. VÃ¤rlden blev lÃ¤ttad av att USA inte ska attackera en av sina mest trogna allierade vÃ¤nner, Danmark.

Sent en natt skickade Trump ut denna AI-komponerade bild. Det var samma natt som han annonserade nya strafftullar mot bland annat Sverige fÃ¶r de hade skickat militÃ¤r till GrÃ¶nland.



KÃ¤lla: Truth Social

Trump var ovanligt aktiv under mÃ¥naden och skickade ocksÃ¥ brev till Norges statsminister StÃ¶re och meddelade att han inte lÃ¤ngre kÃ¤nner nÃ¥got ansvar att endast tÃ¤nka pÃ¥ fred dÃ¥ han inte tilldelades Nobels fredspris. Kommentaren om bÃ¥ten nedan fÃ¥r en att tÃ¤nka pÃ¥ en annan bÃ¥t som anlÃ¤nde 1492.

Dear Jonas: Considering your Country decided not to give me the Nobel Peace Prize for having stopped 8 Wars PLUS, I no longer feel an obligation to think purely of Peace, although it will always be predominant, but can now think about what is good and proper for the United States of America.

Denmark cannot protect that land from Russia or China, and why do they have a 'right of ownership' anyway? There are no written documents, it's only that a boat landed there hundreds of years ago, but we had boats landing there, also.

I have done more for NATO than any other person since its founding, and now, NATO should do something for the United States. The World is not secure unless we have Complete and Total Control of Greenland. Thank you! President DJT

KÃ¤lla: X

President Trumps nya strafftullar fÃ¶r de lÃ¤nder som skickat militÃ¤r till GrÃ¶nland, ledde till den stÃ¶rsta nedgÃ¥ngen i den amerikanska aktiemarknaden sedan den 2 april fÃ¶rra Ã¥ret. FÃ¶r en

gÃ¥ngs skulle bÃ¶rjade EU flexa sina muskler om motÃ¥tgÃ¤rder och det hela lugnade ner sig, Ã¥tminstone tillfÃ¤lligt. TACO!

Betydligt roligare var att EU kom Ã¶verens med Indien om ett nytt handelsavtal som sannolikt kommer visa sig vara vÃ¤rdefullt fÃ¶r bÃ¥da parter och som omfattar 1,9 miljarder mÃ¤nniskor. EU nÃ¥dde ocksÃ¥ en Ã¶verenskommelse om ett frihandelsavtal med Mercosur som bestÃ¥r av Argentina, Brasilien, Paraguay och Uruguay och tillsammans omfattas 700 miljoner mÃ¤nniskor. DessvÃ¤rre ser det ut som att de verklighetsfrÃ¥nvÃ¤nda och tillvÃ¤xtfientliga VÃ¤nsterpartiet och MiljÃ¶partiet, samt deras systrar och brÃ¶der i EU-parlamentet, kan sÃ¤tta kÃ¤ppar i hjulet och fÃ¶rsena det med upp till tvÃ¥ Ã¥r. Bra jobbatâ?¦ *(en personlig reflektion frÃ¥n skribenten).*

Storbritannien var samtidigt i Kina fÃ¶r fÃ¶rsta gÃ¥ngen pÃ¥ 8 Ã¥r och kom Ã¶verens om sÃ¤nkningar av tullar fÃ¶r vissa varor. Detsamma gjorde Kanada med Kina och bÃ¥de lÃ¤nderna fick omedelbart mer eller mindre hotfulla kommentarer frÃ¥n president Trump. LÃ¥ngsamt men gradvis blir USA alltmer isolerat, investerare viktar om och minskar sin USA-exponering och dollarn sjunker vidare (Ã¤ven om Trump nyss sa att den utvecklades alldeles utmÃ¤rkt!?).

Ã?ven den amerikanska centralbankschefen var under hÃ¥rd attack frÃ¥n Trump, vilket ledde till det som aldrig tidigare hÃ¤nt, ett gemensamt uttalande frÃ¥n vÃ¤rldens centralbankschefer fÃ¶r att visa solidaritet med Jerome Powell. Vikten av penningpolitisk sjÃ¤lvstÃ¤ndighet Ã¤r inget som den amerikanska administrationen verkar uppskatta. Utvecklingen i (andra) auktoritÃ¤ra regimer som Zimbabwe, Nordkorea, Ryssland och Venezuela kan man tycka Ã¤r bevis pÃ¥ att det inte fungerar.

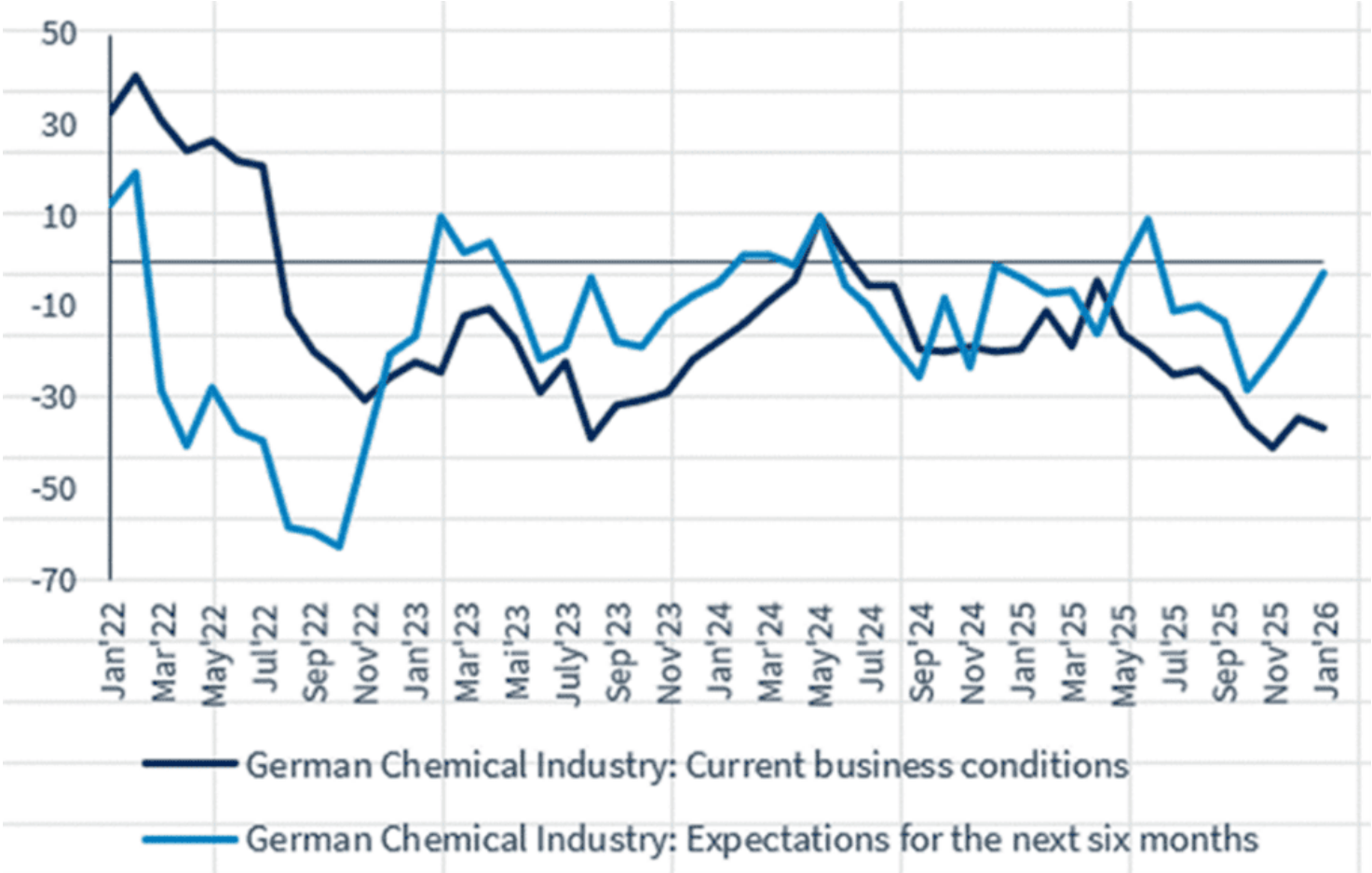


KÃ¤lla: X

Sammanfattningen av allt som hÃ¤nt i januari fÃ¥r en till att undra om den stora ledaren tappat fÃ¶rstÃ¥ndet? Och dÃ¥ har vi inte nÃ¤mnt glÃ¤djescenen nÃ¤r han fick Nobels fredspris av fÃ¶rra Ã¥rets nobelpristagare Machado. En av Trumps (och Putins) stÃ¶rsta europeiska supporter, den

slovakiska premiÃ¤rministern Robert Fico, var tydligt oroad Ã¶ver Trumps mentala hÃ¤lsa efter att ha besÃ¶kt honom i Mar-a-lago den 17:e januari och efterÃ¥t beskrivit honom som â?•farligâ?•. Allt detta enligt tidningen Politico. Fico har efterÃ¥t fÃ¶rnekat hela historien. LÃ¤nk till artikel: â?•European leader spoke of shock at Trumpâ??s state of mind after Mar-a-Lago meetingâ?•.

Nu nÃ¥gra kommentarer om mer traditionella och uppfriskande makrohÃ¤ndelser efter att ha genomlidit ovanstÃ¥ende lÃ¤sning. Det tyska IFO-indexet fÃ¶r kemifÃ¶retag sjÃ¶nk nÃ¥got i december men visade pÃ¥ en klar uppgÃ¥ng fÃ¶r kommande halvÃ¥r, se ljusblÃ¥ linje. Ã?r det nu vi ser att aktiviteten Ã¶kar i Tyskland pÃ¥ grund av de enorma infrastrukturprojekten som sjÃ¶sÃ¤tts?



KÃ¤lla: X

Book-to-bill (orderingÃ¥ng i fÃ¶rhÃ¥llande till fÃ¶rsÃ¤ljning) i den tyska industrin nÃ¤rmar sig 1,0 efter tre Ã¥r av nolltillvÃ¤xt i tysk BNP.



New manufacturing orders divided by industrial output (ex energy and construction), in volume terms, 3month moving average, 2021 = 1. Sources: Haver Analytics, Berenberg

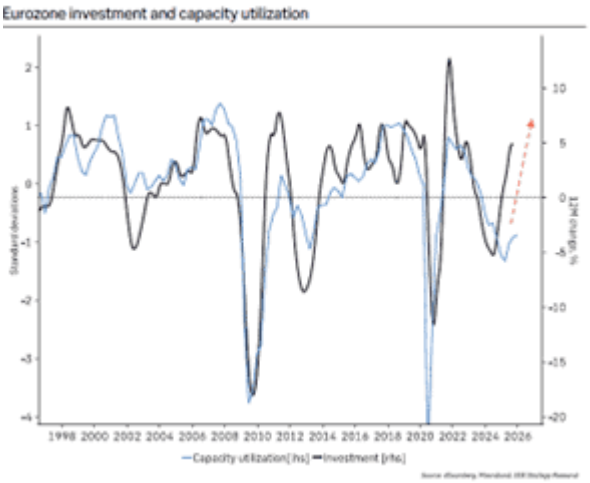
Byggmaterialhandeln i Sverige bryter fyra Ã¥rs nedgÃ¥ng och visade Ã¤ntligen pÃ¥ tillvÃ¤xt 2025. Under det fjÃ¤rde kvartalet Ã¶kade fÃ¶rsÃ¤ljningen med 7,4 procent dÃ¤r den stÃ¶rsta delen kom i december. Vi Ã¤r mÃ¥nga som hoppas att byggkonjunkturen Ã¤ntligen ska vÃ¤nda upp, dÃ¥ det Ã¤r en stor motor fÃ¶r den svenska ekonomin.

Optimismen inom europeisk ekonomi vÃ¤nder lÃ¥ngsamt upp.



Difference from mean in standard deviations, business confidence as weighted average of industry (50%), services (37.5%), retail trade (6.25%) and construction (6.25%). Sources: European Commission, Berenberg.

Stigande investeringar indikerar att kapacitetsutnyttjandet inom europeisk industri Ã¤r pÃ¥ vÃ¤g upp, vilket betyder stigande vinster och tillvÃ¤xt.



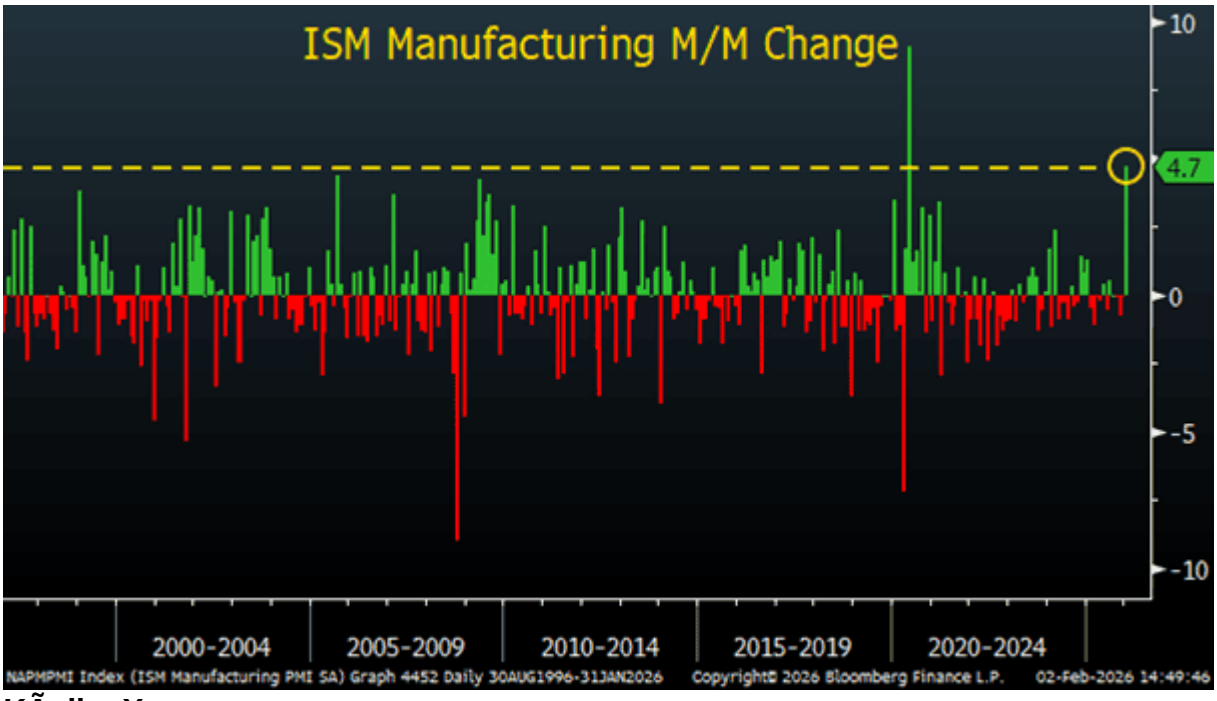
KÃ¤lla: Bloomberg, Macrobond, SEB Strategy Research

Bilden nedan visar den amerikanska dollarns utveckling i fÃ¶rhÃ¥llande till euron sedan 2008. Ska vi tillbaka till gamla lÃ¤gstanivÃ¥er (vilket vi inte har en aning om) Ã¤r vi inte ens halvvÃ¤gs i fÃ¶rsvagningen av den amerikanska dollarn. Kom ihÃ¥g att sÃ¥ sent som 2014 kostade en dollar endast drygt 6 svenska kronor.



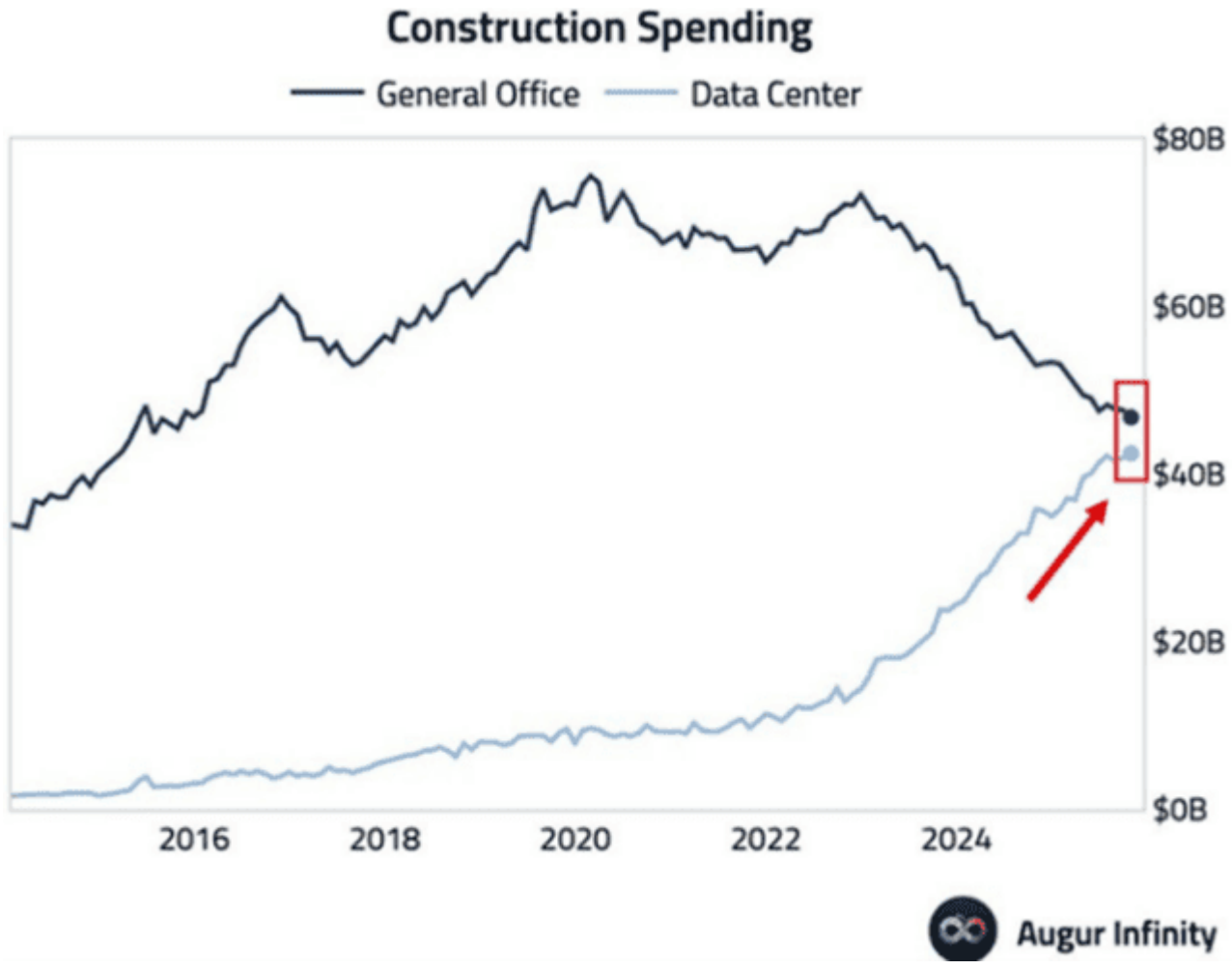
KÃ¤lla: Bloomberg

MÃ¥ndagen den 2 februari publicerades inkÃ¶psindex fÃ¶r amerikanska tillverkningsindustri. Det visade pÃ¥ den andra stÃ¶rsta Ã¶kningen mÃ¥nad Ã¶ver mÃ¥nad de senaste 30 Ã¥ren. Detta har bidragit till en stark start fÃ¶r cykliska bolag i februari och hÃ¥ller detta i sig borde det vara en betydande ingrediens fÃ¶r en starkare dollar.



KÃ¤lla: X

Utbyggnaden av datacenters i USA fortsÃ¤tter med ofÃ¶rminskad styrka och Ã¤r nu i nivÃ¥ med investeringarna i kontorsbyggnader.



Grattis!



KÃ¤lla: X, BBC News

VÃ¥ra innehav

Babcock
NyhetsflÃ¶det dominerades av flertalet (ovan nÃ¤mnda) geopolitiska konflikter, vilket fick fÃ¶rsvarsrelaterade aktier att stiga under mÃ¥naden. Babcock var inget undantag. Aktien steg med 15 procent under mÃ¥naden. Dessutom slÃ¤ppte bolaget en finansiell uppdatering som var i linje med fÃ¶rvÃ¤ntningarna. UtÃ¶ver det annonserades ett VD-skifte frÃ¥n den uppskattade David Lockwood, som framgÃ¥ngsrikt genomfÃ¶rt Babcocks omstrukturering under de senaste Ã¥ren. Lockwood ska gÃ¥ i pension och lÃ¤mnar Ã¶ver stafettpinnen till en intern kandidat vid Ã¥rsskiftet 2026.

FLSmidth
Gruvutrustningsbolagets aktie hade en stark mÃ¥nad. Ett par fina rapporter frÃ¥n branschkollegorna Sandvik och Epiroc gjorde sitt fÃ¶r att elda pÃ¥ ett redan starkt sentiment i januari nÃ¤r guld- och kopparpriser steg. Kopparpriset steg med 5 procent i januari och guldet med 13 procent, trots nedgÃ¥ngar om 3 respektive 9 procent under mÃ¥nadens sista dag. FLSmidth-aktien steg med 22 procent i januari. Vi tog vara pÃ¥ lÃ¤get och minskade vÃ¥r position.

Trigano
Den franska husbilstillverkaren slÃ¤ppte en fÃ¶rsÃ¤ljningsuppdatering fÃ¶r perioden som omfattade september till och med november (brutet rÃ¤kenskapsÃ¥r). Den organiska tillvÃ¤xten landade pÃ¥ 5 procent, vilket Ã¤r ett steg upp frÃ¥n det fÃ¶regÃ¥ende kvartalet (-5 procent), om Ã¤n under fÃ¶rhandsestimaten. Den rena husbilsfÃ¶rsÃ¤ljningen steg med 7 procent i kvartalet, medan Triganos mer volatila segment som rÃ¶r semesterstugor sÃ¥g en fÃ¶rsÃ¤ljningsnedgÃ¥ng om drygt -20 procent.

Europeiska distributÃ¶rer har under en lÃ¤ngre tid betat av ett stÃ¶rre lager som byggdes upp under Ã¥ren efter Rysslands invasion av Ukraina som skapade stora leveransstÃ¶rningar. Det lagret Ã¤r nu sÃ¥ gott som normaliserat, vilket har som konsekvens att Trigano gradvis nu Ã¶kar sin produktion igen. Det bÃ¶r innebÃ¤ra klart bÃ¤ttre lÃ¶nsamhet under det kommande Ã¥ret.

Ã?ver tid kan Trigano kunna anvÃ¤nda sin marknadsledande position fÃ¶r att fÃ¶rhandla lÃ¤gre priser med sina leverantÃ¶rer. De kostnadsbesparingarna ger man delvis tillbaka till kunderna i form av lÃ¤gre priser, vilket i sin tur bÃ¶r ge Ã¤nnu hÃ¶gre marknadsandelar. Vi ser hur bolaget tagit marknadsandelar under mÃ¥nga Ã¥r och under de senaste 10 Ã¥ren har rÃ¶relsemarginalen stigit frÃ¥n 6 procent 2015 till vÃ¥rt estimat om nÃ¤rmare 11 procent 2026. Detta Ã¤r en mycket cyklisk affÃ¤r, men sedan 2007 har den genomsnittliga organiska tillvÃ¤xten varit cirka 4 procent per Ã¥r (CAGR). Sedan 2015 har den varit nÃ¤rmare 7 procent per Ã¥r (CAGR), pÃ¥drivet av pandemin och en Ã¥ldrande befolkning. Aktien vÃ¤rderas till cirka P/E 10-11x pÃ¥ vÃ¥ra estimat fÃ¶r rÃ¤kenskapsÃ¥ret som slutar i augusti 2026.

Trigano-aktien var en fondens bÃ¤ttre under fÃ¶regÃ¥ende Ã¥r och vi hade minskat vÃ¥r position infÃ¶r rapporten. Under mÃ¥naden sjÃ¶nk aktien med -4 procent.

Beijer Ref
Beijer Ref-aktien har inte varit nÃ¥got hÃ¶jdare fÃ¶r fonden sedan vi bÃ¶rjade bygga en position sommaren 2025. Bolagets starka Q3-rapport fÃ¶ljdes upp av en mjukare Q4-rapport som visade pÃ¥ marginellt negativ organisk tillvÃ¤xt. RÃ¶relseresultatet var ett par procent under fÃ¶rvÃ¤ntningarna. Ledningen pekade pÃ¥ svÃ¥ra jÃ¤mfÃ¶relsekvartal och fÃ¤rre arbetsdagar (vilket vi ju dock kÃ¤nde till pÃ¥ fÃ¶rhand). LÃ¶nsamheten, rensat fÃ¶r fÃ¶rvÃ¤rvskostnader, fÃ¶rbÃ¤ttrades pÃ¥ ett bra sÃ¤tt, samtidigt som bolaget genererade ett fint kassaflÃ¶de. Aktien sjÃ¶nk -5 procent pÃ¥ rapportdagen och sjÃ¶nk -15 procent fÃ¶r mÃ¥naden som helhet. UtflÃ¶den frÃ¥n svenska smÃ¥bolagsfonder och â?• Ã¶verhÃ¤ngetâ?• frÃ¥n EQT har inte hjÃ¤lpt aktien.

Ã?ven om vi hade hoppats pÃ¥ en bÃ¤ttre rapport ser vi inte att vÃ¥r investeringstes (lÃ¤s mer frÃ¥n vÃ¥rt mÃ¥nadsbrev i oktober) Ã¤ndrats nÃ¤mnvÃ¤rt: Under det kommande 12â??18 mÃ¥naderna bÃ¶r Beijer Ref kunna Ã¥tervÃ¤nda till en organisk tillvÃ¤xt om 4â??6 procent. DÃ¤rtill bidrar fÃ¶rvÃ¤rv positivt till vinsttillvÃ¤xten i takt med att bolaget grÃ¤ver fram synergier inom sÃ¤rskilt inkÃ¶p. FÃ¶rvÃ¤rvstakten har Ã¶kat pÃ¥ senare tid, vilket vi ser som positivt. KassaflÃ¶dena har fÃ¶rbÃ¤ttrats under Ã¥ret och avkastningen pÃ¥ kapitalet gÃ¥r mot rÃ¤tt hÃ¥ll. VÃ¤rderingen i aktien Ã¤r lÃ¤gre Ã¤n pÃ¥ lÃ¤nge och sedan i somras har vi sett flera insynskÃ¶p. Vi har valt att utnyttja svagheten genom att kÃ¶pa ytterligare aktier.

Deâ??Longhi
Kaffemaskintillverkaren slÃ¤ppte preliminÃ¤ra siffror fÃ¶r det fjÃ¤rde kvartalet 2025. FÃ¶rsÃ¤ljningen var nÃ¥got bÃ¤ttre Ã¤n vÃ¤ntat. Den organiska tillvÃ¤xten var cirka 8 procent, ett par procentenheter bÃ¤ttre Ã¤n vad vi och andra trott. En av de viktigaste drivarna bakom utvecklingen var Ã¥terigen Professional Coffee-segmentet som sÃ¤ljer kaffemaskiner till cafÃ©er, barer, hotell och restauranger under varumÃ¤rkena La Marzocco och Eversys. Segmentet steg omsÃ¤ttningen med hela 40 procent under kvartalet.

Deâ??Longhis ledning har lyft mÃ¶jligheten till en avknoppning/bÃ¶rsnotering av Professional Coffee-segmentet. Detta Ã¤r en affÃ¤r som bÃ¶r kunna vÃ¤xa tvÃ¥siffrigt i mÃ¥nga Ã¥r med rÃ¶relsemarginaler som Ã¶verstiger 25 procent pÃ¥ EBITDA-nivÃ¥. Vi skissar pÃ¥ att Deâ??Longhis andel i affÃ¤ren kan vara vÃ¤rd nÃ¤rmare 1,5 miljard euro, vilket i sÃ¥ fall skulle vÃ¤rdera den Ã¥terstÃ¥ende verksamheten till omkring 7x EV/EBITDA. Det framstÃ¥r som billigt fÃ¶r en affÃ¤r som bÃ¶r ge Ã¥tminstone fem procent i tillvÃ¤xt per Ã¥r med stigande marginaler.

Vi Ã¤r inga stora supporters av â?•sum of the partsâ?•-vÃ¤rderingar om det inte finns tydliga indikationer pÃ¥ att ledningen Ã¤r villiga att gÃ¶ra strukturella fÃ¶rÃ¤ndringar. SÃ¥dana indikationer

har vi i Deâ??Longhi, och vi tror och hoppas pÃ¥ att en avknoppning annonseras de nÃ¤rmaste 12 mÃ¥naderna. Deâ??Longhi-aktien steg med 2 procent i januari.

Bonesupport
Med anledning av den osÃ¤kerhet och frÃ¥getecken som varit i aktiemarknaden nÃ¤r det gÃ¤ller Bonesupports fÃ¶rsÃ¤ljningsutveckling valde bolaget att kommunicera preliminÃ¤ra siffror fÃ¶r omsÃ¤ttning samt sin fÃ¶rvÃ¤ntade fÃ¶rsÃ¤ljningstillvÃ¤xt fÃ¶r 2026. TillvÃ¤xten fÃ¶r helÃ¥ret 2025 uppgick till cirka 40 procent organiskt vilket Ã¤r i linje med vad bolaget kommunicerade fÃ¶r ett Ã¥r sedan. Det inkluderar en viss motvind som uppstÃ¥tt utanfÃ¶r bolagets kontroll, bland annat omprioriteringar inom NHS i Storbritannien som fortsatt brottas med lÃ¥nga vÃ¥rdkÃ¶er efter pandemin. Ã?ven utvecklingen i Tyskland har varit trÃ¶g, dÃ¤r ett pressat sjukhussystem lett till omfattande kostnadsbesparingar.

Den viktigaste komponenten fÃ¶r bolaget och investeringscaset Ã¤r utvecklingen fÃ¶r Cerement G i USA, som verkar haft en fortsatt haft en stark tillvÃ¤xt under det fjÃ¤rde kvartalet. FÃ¶r 2026 fÃ¶rvÃ¤ntar sig bolaget en tillvÃ¤xt pÃ¥ Ã¶ver 35 procent i konstant valuta, nÃ¥got som var strax Ã¶ver analytikernas prognoser. Bonesupport har den senaste tiden pÃ¥verkats av nedrevideringar, frÃ¤mst kopplade till en svagare dollar, men den underliggande affÃ¤ren utvecklas fortsatt i god takt. Aktien steg knappt 4 procent under januari.

WDP
Warehouses de Pauw Ã¤r ett nytt och mindre innehav i fonden. Enkelt uttryckt Ã¤r det ett belgiskt logistikfastighetsbolag med verksamhet i Belgien, NederlÃ¤nderna, Frankrike, Tyskland och RumÃ¤nien. Under januari presenterade WDP sin rapport fÃ¶r det fjÃ¤rde kvartalet, som var helt i linje med fÃ¶rvÃ¤ntningarna. Ã?ven prognosen fÃ¶r 2026 motsvarade marknadens estimat. Rapporten togs emot vÃ¤l och sannolikt frÃ¤mst drivet av nya finansiella mÃ¥l som strÃ¤cker sig fram till 2030, dÃ¤r bolaget rÃ¤knar med att Ã¶ka vinsten per aktie med strax Ã¶ver 6 procent per Ã¥r. Detta, tillsammans med positiva kommentarer om att kunder Ã¥terigen bÃ¶rjat expandera efter en covidrelaterad baksmÃ¤lla, bidrog till att aktien steg 3 procent pÃ¥ rapportdagen och 8 procent under januari.

Continental
Continental publicerade i januari preliminÃ¤ra siffror fÃ¶r det fjÃ¤rde kvartalet. Segmentet ContiTech var nÃ¥got sÃ¤mre Ã¤n fÃ¶rvÃ¤ntansbilden, medan kÃ¤rnverksamheten Tires var i linje med prognoserna. Under 2026 planerar Continental att avyttra ContiTech, vilket gÃ¶r utfallet i Tires till den klart viktigaste delen av rapporten. Avvikelsen i ContiTech pÃ¥verkar inte fÃ¶rsÃ¤ljningsprocessen nÃ¤mnvÃ¤rt och bolaget uppger att intresset frÃ¥n potentiella kÃ¶pare fortsatt Ã¤r stort.

Analytiker vÃ¤rderar ContiTech till mellan 2,5 och 7 miljarder euro dÃ¤r vÃ¥r syn Ã¤r runt 4â??5 miljarder vilket skulle motsvara hela 20â??25 euro per aktie. Continentals dÃ¤ckverksamhet genererar starka kassaflÃ¶den och cirka 75â??80 procent av fÃ¶rsÃ¤ljningen Ã¤r ersÃ¤ttning fÃ¶r utslitna dÃ¤ck, det vill sÃ¤ga defensivt i sin natur. Bolaget skulle enligt vÃ¥ra berÃ¤kningar kunna skifta ut upp emot 80 procent av fÃ¶rsÃ¤ljningslikviden i form av en extra utdelning (vilket man annonserat man skall gÃ¶ra), vilket om vi har rÃ¤tt Ã¤r Ã¥tminstone 15 euro per aktie eller drygt 20 procents direktavkastning. Vad som sen Ã¥terstÃ¥r Ã¤r ett bolag som idag vÃ¤rderas till drygt 7x P/E 2026e dÃ¤r Michelin och Pirelli vÃ¤rderas runt 11x. Samtidigt har man en avkastning pÃ¥ kapitalet lÃ¥ngt Ã¶ver kapitalkostnaden och betydligt Ã¶ver Michelin. Det hÃ¤nger alltsÃ¥ inte ihop och vi skulle kunna ha nÃ¤rmare 50 procent uppsida i aktien efter att ha erhÃ¥llit 15 euro i extra utdelning.

Traton
Traton offentliggjorde volymfÃ¶rsÃ¤ljningen fÃ¶r det fjÃ¤rde kvartalet och helÃ¥ret 2025. Antalet levererade enheter minskade med 8 procent jÃ¤mfÃ¶rt med 2024. Detta hade dock begrÃ¤nsad pÃ¥verkan pÃ¥ aktien dÃ¥ bolaget redan dagen efter berÃ¤ttade fÃ¶r marknaden att det fria kassaflÃ¶det Ã¶vertrÃ¤ffade marknadens fÃ¶rvÃ¤ntningar med hela 63 procent. FÃ¶rbÃ¤ttringen kom frÃ¤mst frÃ¥n bÃ¤ttre rÃ¶relsekapitalhantering och lÃ¤gre investeringar. Under mÃ¥naden presenterade bÃ¥de Paccar och Volvo starka rapporter och hÃ¶jde sina prognoser fÃ¶r antal levererade enheter under 2026 i bÃ¥de Europa och USA, vilket mottogs positivt av marknaden. Traton steg 5 procent under januari.

Summering

Europas aktiemarknader fortsÃ¤tter utvecklas starkare Ã¤n motsvarande amerikanska. Nasdaq var svagast av de amerikanska indexen och Mag7 har sedan september fÃ¶rra Ã¥ret i princip handlats sidledes. Dessutom, starkast utveckling i januari hade Russell2000 som 14 dagar i strÃ¤ck (!) hade en starkare utveckling Ã¤n S&P500, vilket Ã¤r extremt ovanligt, och steg med 5,3 procent.

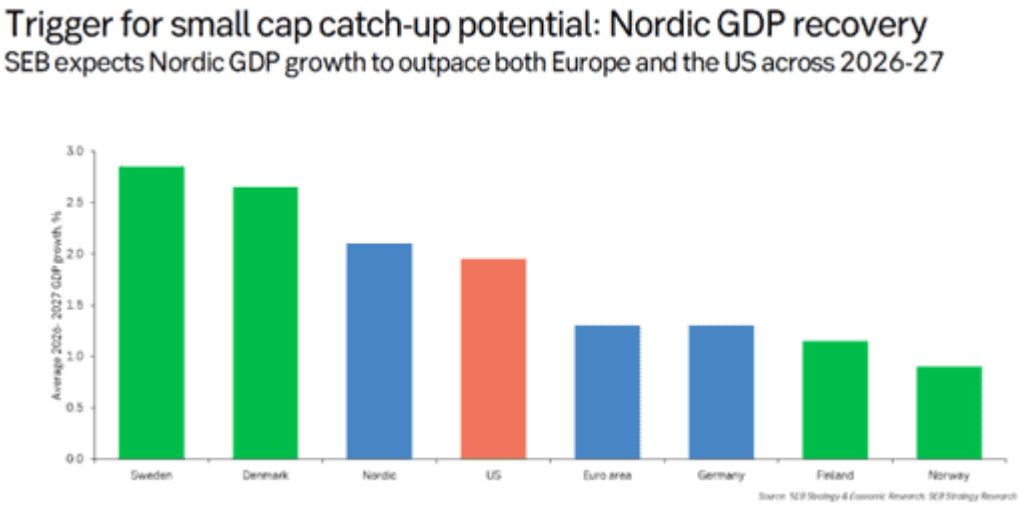
Nedan utvecklingen i januari mÃ¤tt i lokal valuta nÃ¤st lÃ¤ngst till hÃ¶ger och i USD lÃ¤ngst till hÃ¶ger. Notera att Sverige har startat Ã¥ret som en av vÃ¤rldens bÃ¤sta aktiemarknader.

Index	RMI	2Day	Value	Net Chg	%Chg	Time	%Ytd	%YtdCur
1) Americas								
11) DOW JONES			48892.47	-179.09	-0.37%	01/30 c	+1.73%	+1.73%
12) S&P 500			6939.03 d	-29.98	-0.43%	01/30 c	+1.37%	+1.37%
13) NASDAQ			23461.82	-223.30	-0.94%	01/30 c	+0.95%	+0.95%
14) S&P/TSX Comp			31923.52 d	-1092.60	-3.31%	01/30 c	+0.67%	+1.49%
15) S&P/BMV IPC			67598.95 d	-1893.48	-2.72%	01/30 c	+5.12%	+8.41%
16) IBOVESPA			181363.90 d	-1769.85	-0.97%	01/30 c	+12.56%	+17.53%
2) EMEA								
21) Euro Stoxx 50			5947.81 d	+55.86	+0.95%	01/30 c	+2.70%	+3.63%
22) FTSE 100			10223.54 d	+51.78	+0.51%	01/30 c	+2.94%	+4.55%
23) CAC 40			8126.53	+55.17	+0.68%	01/30 c	-0.28%	+0.62%
24) DAX			24538.81	+229.35	+0.94%	01/30 c	+0.20%	+1.10%
25) IBEX 35			17880.90 d	+291.20	+1.66%	01/30 c	+3.31%	+4.24%
26) FTSE MIB			45527.42 d	+451.82	+1.00%	01/30 c	+1.30%	+2.21%
27) OMX STKH30			3026.57	-4.82	-0.16%	01/30 c	+4.98%	+8.39%
28) SWISS MKT			13188.26 d	+40.33	+0.31%	01/30 c	-0.60%	+1.92%
3) Asia/Pacific								
31) NIKKEI			53322.85 d	-52.75	-0.10%	01/30 c	+5.93%	+7.25%
32) HANG SENG			27387.11 d	-580.98	-2.08%	01/30 c	+6.85%	+6.43%
33) CSI 300			4706.34 d	-47.53	-1.00%	01/30 c	+1.65%	+2.12%
34) S&P/ASX 200			8869.15	-58.38	-0.65%	01/30 c	+1.78%	+6.20%
4) Global								
41) BBG World L/M			2420.51	-13.25	-0.54%	01/30 c	+2.74%	+2.74%

KÃ¤lla: Bloomberg

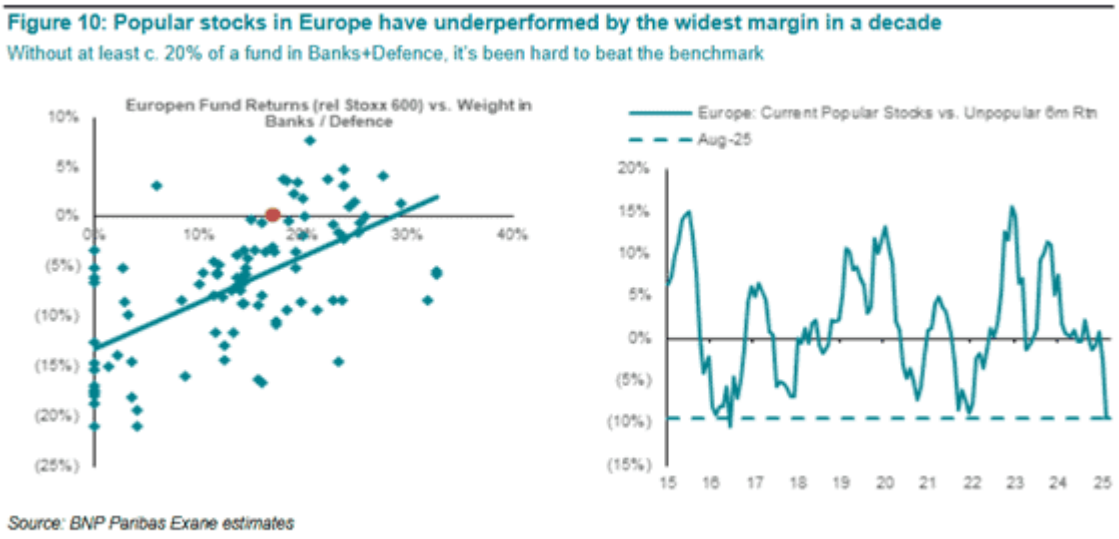
Med det i betraktande Ã¤r det hÃ¶gst anmÃ¤rkningsvÃ¤rt att svenska smÃ¥bolag, efter ett svagt 2025, i januari hade en negativ avkastning om -4,2 procent. Det Ã¤r sannolikt utflÃ¶den ur smÃ¥bolagsfonder som bidrar till detta, men dÃ¤rutÃ¶ver sÃ¥ sker det stora fÃ¶rÃ¤ndringar i de statliga AP-fonderna nÃ¤r AP1 delas lika mellan AP3 och AP4 och AP2 och AP6 slÃ¥s ihop, vilket sannolikt leder till stora justeringar av positioner.

Vi noterar att de fem aktier som gett stÃ¶rsta negativa bidrag i januari Ã¤r Indutrade, Beijer Ref, Addtech, Trelleborg och Getinge med gemensam nÃ¤mnare att det Ã¤r stÃ¶rre bolag och populÃ¤ra SMID-aktier som kan ge snabb likviditet vid utflÃ¶den. Den andra och positiva sidan av myntet Ã¤r att den svaga starten i kombination med en rekordstark svensk krona rimligtvis kommer locka till sig fler utlÃ¤ndska investerare och dÃ¥ kan det gÃ¥ snabbt pÃ¥ andra hÃ¥llet. I tillÃ¤gg utvecklas smÃ¥bolag typiskt sett starkare Ã¤n stÃ¶rre bolag nÃ¤r ekonomin pÃ¥ hemmaplan har bra tillvÃ¤xt. Det hÃ¤r kan vi fÃ¥ Ã¤ta upp, men utsikterna fÃ¶r i Ã¥r ser ju ovanligt lovande ut fÃ¶r nordiska smÃ¥bolag, se bild nedan.



KÃ¤lla: SEB Strategy & Economic Research, SEB Strategy Research

Trenden med att populÃ¤ra aktier utvecklats svagare Ã¤n marknaden i stort gÃ¤ller Ã¤ven i Europa dÃ¤r bank och fÃ¶rsvarsaktier Ã¤r Ã¶verlÃ¤gsna vinnare det senaste Ã¥ret. Fonden har drygt 10 procent i dessa sektorer i form av Babcock och Bawag och som fortsatte utvecklas starkt i januari.



Goldman Sachs index fÃ¶r icke-lÃ¶nsamma teknologibolag hade en mycket stark utveckling fÃ¶rra Ã¥ret medan mÃ¥nga fÃ¶rvaltarfavoriter hade det motsatta, se bild nedan. PÃ¥ det temat Ã¤r tyska Rational, som syns i bilden nedan, ett nytt innehav fÃ¶r fonden och vi har anledning att Ã¥terkomma till

det i kommande mÃ¥nadsbrev.

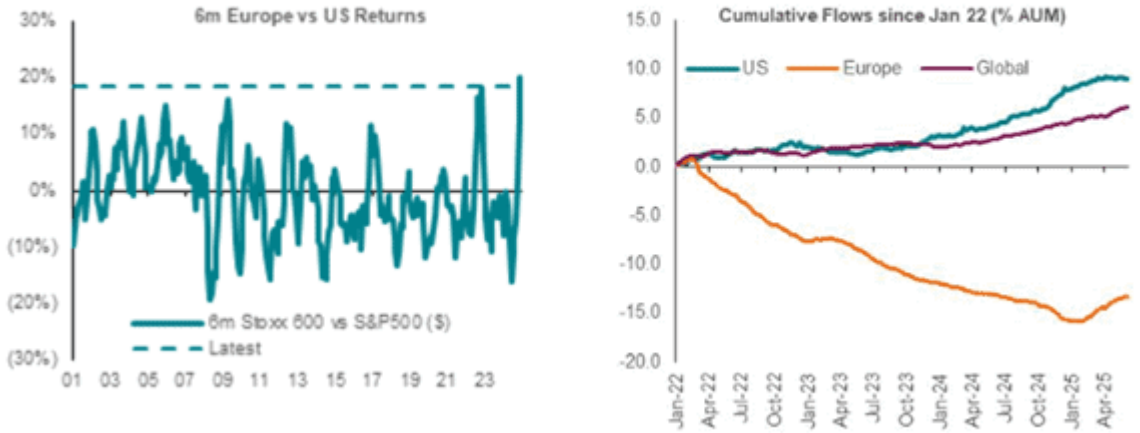


Rank	Company	Recent High EV/EBIT Fwd	Current EV/EBIT Fwd	Contraction %
1	Nemetschek	48.0x	24.0x	-50.0
2	SAP	32.0x	20.0x	-37.5
3	Schott Pharma	20.0x	11.5x	-42.5
4	Eventim	19.0x	11.0x	-42.1
5	Rational	28.5x	21.2x	-25.6
6	Deutsche Börse	19.5x	13.5x	-30.8
7	Scout24	26.0x	17.0x	-34.6

KÃ¤lla: Financial Times, Goldman Sachs

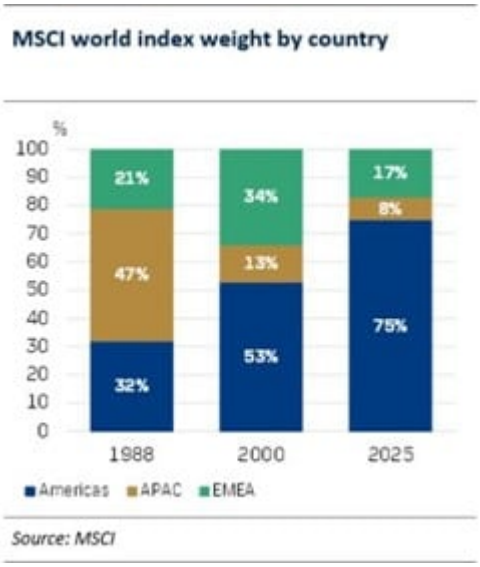
Bilden nedan till vÃ¤nster visar tydligt skillnaden i avkastning mellan SXXP600 och S&P500 det senaste halvÃ¥ret och mÃ¤tt i USD. Bilden till hÃ¶ger visar att inflÃ¶dena till Europas aktiemarknader Ã¶kade fÃ¶rra Ã¥ret medan rena amerikanska aktiefonder sjÃ¶nk nÃ¥got. Globala aktiefonder sÃ¥g fortsatta inflÃ¶den.

Figure 3: Record Outperformance of Europe vs. US With Inflows to European Funds in 2025
Europe Finally Seeing In-Flows



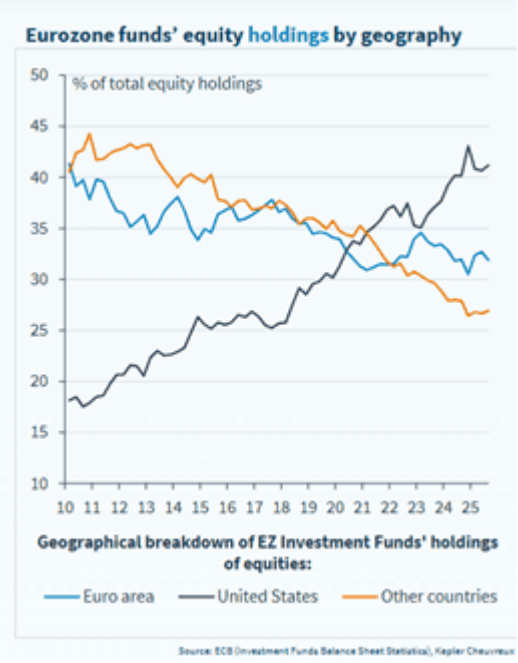
KÃ¤lla: BNP Paribas Exane

Bilden nedan visar en otrolig utveckling i fÃ¶rdelning av geografiska regioner i ett vÃ¤rldsindex. En indexerad globalfond Ã¤r alltsÃ¥ till 75 procent amerikanska aktier dÃ¤r Mag7 Ã¤r nÃ¤rmare 40 procent av det. 1988 var det 32 procent.



KÃ¤lla: MSCI, @BodenPJ

Aktiefonder i Europa har sedan 2010 Ã¶kat sin amerikanska exponering frÃ¥n knappt 20 procent till drygt 40 procent och samtidigt har den europeiska andelen minskat frÃ¥n cirka 40 procent till cirka 30 procent. Gissningsvis kommer den reversering som pÃ¥bÃ¶rjade 2025 att fortsÃ¤tta i Ã¥r och dÃ¤rmed bidra till en positiv avkastning i Europa.



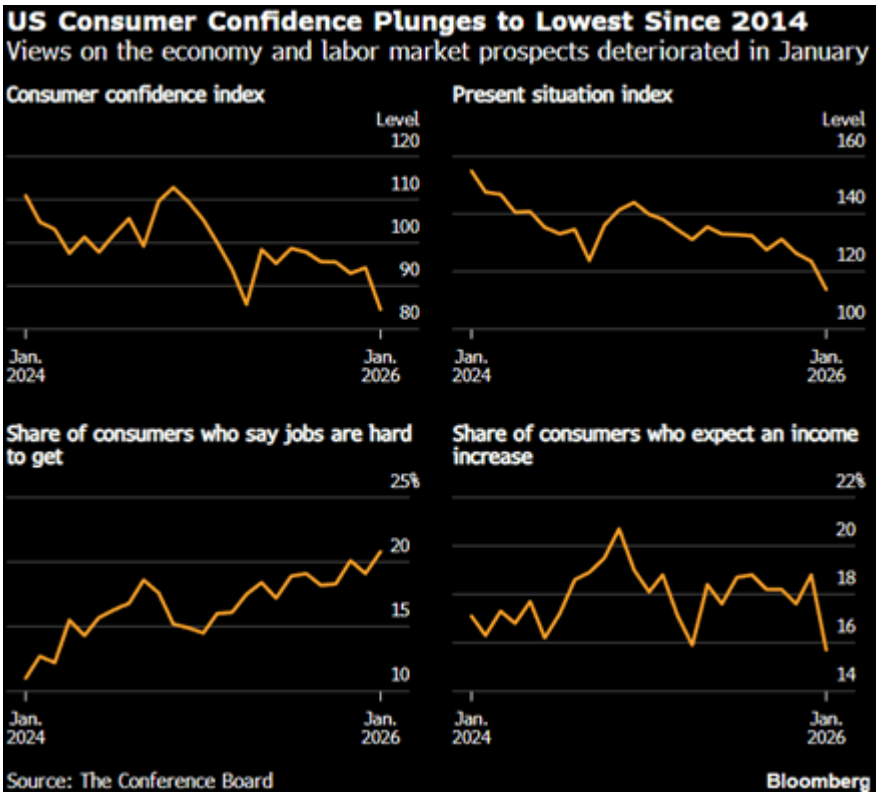
I hÃ¤ndelse av en eskalering av tariffer och ett eventuellt handelskrig kommer det inte gÃ¥ USA obemÃ¤rkt fÃ¶rbi. Nedan amerikansk export och import med Europa.



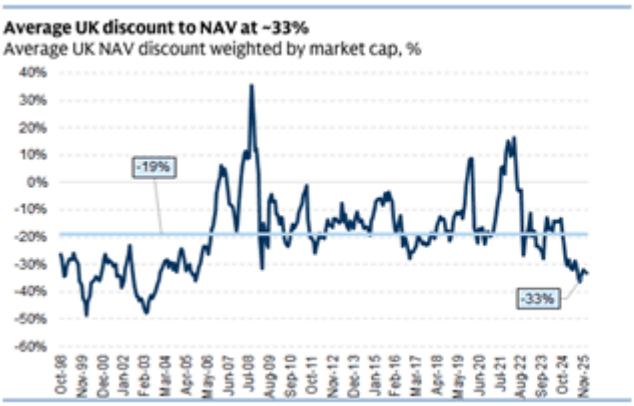
KÃ¤lla: Bureau of Economic Analysis

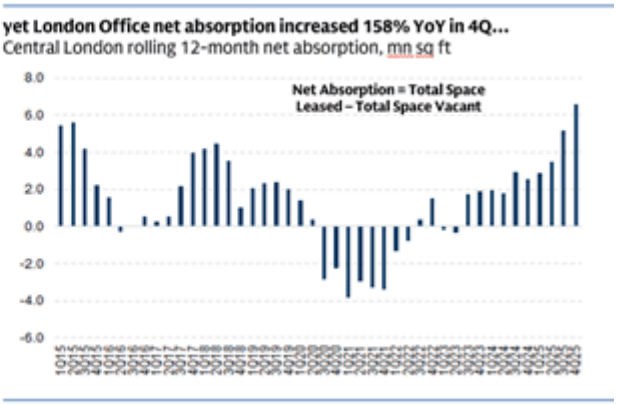
Det Ã¤r glÃ¤djande att se den amerikanska ekonomin accelerera och Fed uppskattar nu BNP-tillvÃ¤xten till Ã¶ver fyra procent. LÃ¤nk till artikel.

Samtidigt sÃ¥ Ã¤r humÃ¶ret hos amerikanska konsumenter pÃ¥ ovanligt lÃ¥ga nivÃ¥er vilket visar pÃ¥ en stor dissonans mellan hur vanliga mÃ¤nniskor uppfattar ekonomin och industriell aktivitet â?? en â?•K-ekonomiâ?•.



Vi var mÃ¥nga som var besvikna pÃ¥ hur europeiska fastighetsaktier utvecklades fÃ¶rra Ã¥ret. Brittiska fastighetsaktier vÃ¤rderas nu till cirka 30 procent rabatt mot substans vilket Ã¤r historiskt hÃ¶gt (lÃ¥g vÃ¤rdering). Det som Ã¤r extra intressant Ã¤r att nettoupptagningen av kontorsyta i fÃ¶rhÃ¥llande till vakanta ytor slog en ny hÃ¶gstanivÃ¥ fÃ¶r ett kvartal. Vi noterar ocksÃ¥ att tvÃ¥ av bolagen nu har aktivistfonder som Ã¤gare. Ã?r fastighetsaktier Ã¤ntligen pÃ¥ gÃ¥ng? Det Ã¤r mycket som talar fÃ¶r det. Att obligationsmarknaden fÃ¶r fastigheter Ã¤r glÃ¶dhet samtidigt som aktierna handlas synnerligen blygsamt Ã¤r en gÃ¥ta fÃ¶r undertecknad. Finns det nÃ¥gon som kan fÃ¶rklara varfÃ¶r Ã¤r det bara att hÃ¶ra av sig. Fonden har innehav i SLP och belgiska WDP som bÃ¥da Ã¤r logistikbolag.





KÃ¤lla: Berenberg

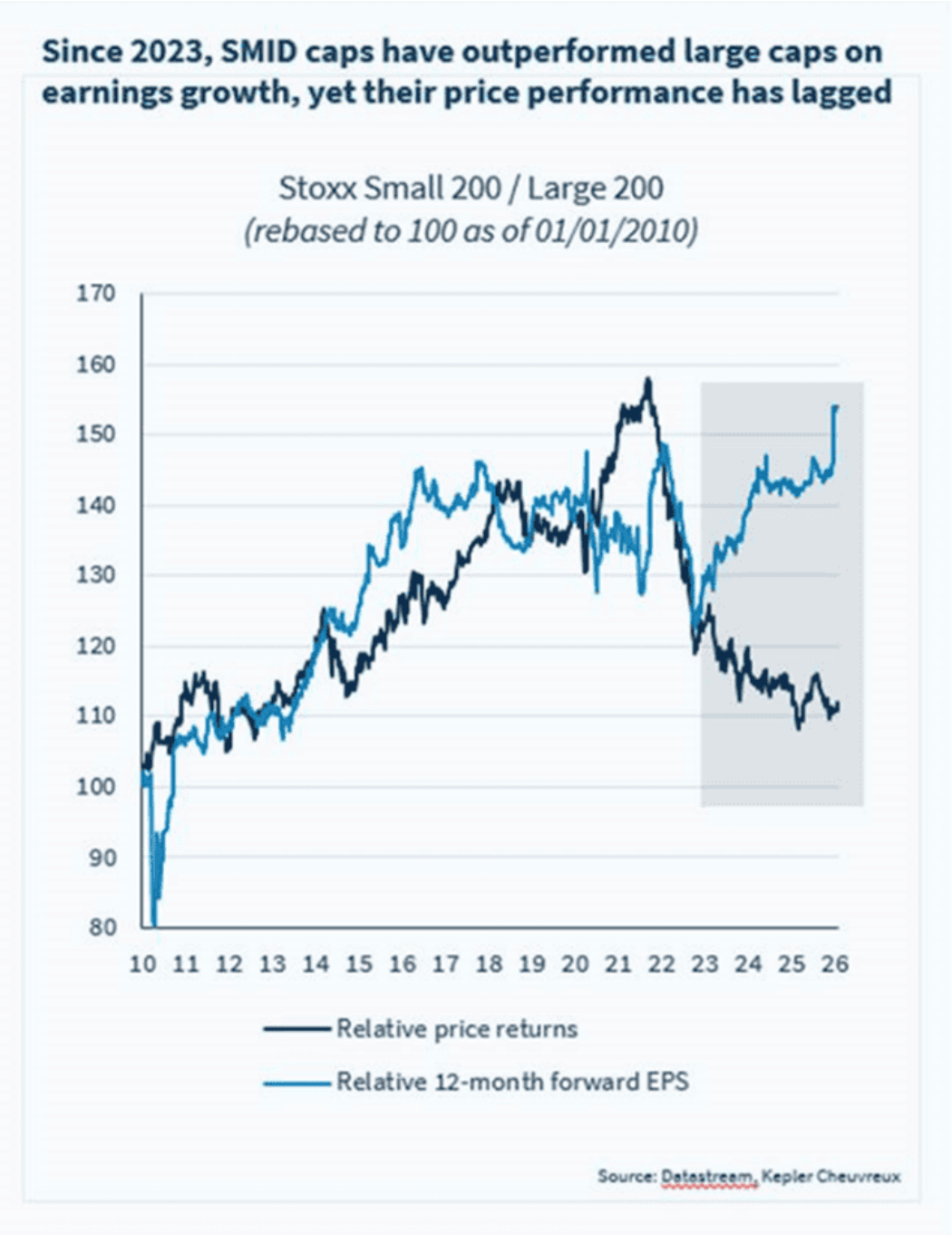
Skillnaden mellan vÃ¤rde- och tillvÃ¤xtaktiers utveckling i USA och Europa har varit enorm det senaste Ã¥ret dÃ¤r vÃ¤rdeaktier utvecklats betydligt starkare Ã¤n tillvÃ¤xtaktier och det motsatta i USA. Bilden till hÃ¶ger visare amerikanska smÃ¥bolags explosiva start pÃ¥ 2026 och vi hoppas utvecklingen fortplantar sig till denna sida av Atlanten.





KÃ¤lla: Goldman Sachs

Trots betydligt bÃ¤ttre vinstutveckling fÃ¶r de mindre europeiska bolagen jÃ¤mfÃ¶rt med stÃ¶rre bolag, kan man inte se det i kursutvecklingen. Med denna tillgÃ¥ngsklass fÃ¥r man vara tÃ¥lmodig, men nÃ¤r utvecklingen vÃ¤nder sÃ¥ kan det gÃ¥ fort.



Bilden visar tydligt att det finns betydande vÃ¤rde att finna bland europeiska smÃ¥bolag.



KÃ¤lla: Datastream, Kepler Cheuvreux

PÃ¥ mÃ¥nadens sista dag fick vi data pÃ¥ Europas BNP fÃ¶r det fjÃ¤rde kvartalet som visade pÃ¥ 0,3 procents tillvÃ¤xt mot fÃ¶rvÃ¤ntat 0,2. Det Ã¤r klart lÃ¤gre Ã¤n motsvarande data fÃ¶r den amerikanska ekonomin, men den Ã¤r Ã¥ andra sidan dopad med 7â??8 procentiga Ã¥rliga budgetunderskott som dramatiskt Ã¶kat skuldsÃ¤ttningen. Snart Ã¤r USA:s statsskuld 125 procent av BNP och IMF:s senaste prognos visar att den nÃ¥r 143 procent redan 2030. Motsvarande skuldsÃ¤ttning i Eurozonen Ã¤r 90 procent. USAs rÃ¤ntekostnader Ã¤r redan idag enorma och man fÃ¥r i praktiken lÃ¥na fÃ¶r att betala dem.

De stÃ¤ndiga underskotten har tÃ¤ckts av kapitalinflÃ¶den frÃ¥n omvÃ¤rlden, inte minst Europa. En accelererande skuldsÃ¤ttning kommer stÃ¤lla stora krav pÃ¥ USAs upplÃ¥ningsfÃ¶rmÃ¥ga. Det Ã¤r dÃ¥ intressant att se att USA fÃ¶r tillfÃ¤llet driver en geopolitisk utpressning mot Europa samtidigt som Kina successivt minskat sina kÃ¶p av amerikanska statsobligationer. Konsekvensen av detta, nÃ¥gon gÃ¥ng i framtiden, Ã¤r rimligtvis att USA behÃ¶ver gÃ¶ra en drastisk Ã¥tstramning av finanspolitiken, och/eller hÃ¶ja rÃ¤ntorna fÃ¶r att attrahera globala investerare eller tvinga Fed att kÃ¶pa stora volymer av statsobligationer som man gjorde under coronakrisen som in sin tur ledde till en kraftigt stigande inflation. Vi fÃ¥r hoppas att amerikanska politiker bÃ¶rjar leva inom ramen fÃ¶r sina tillgÃ¥ngar, men just nu syns inga tecken till det, tvÃ¤rtom.

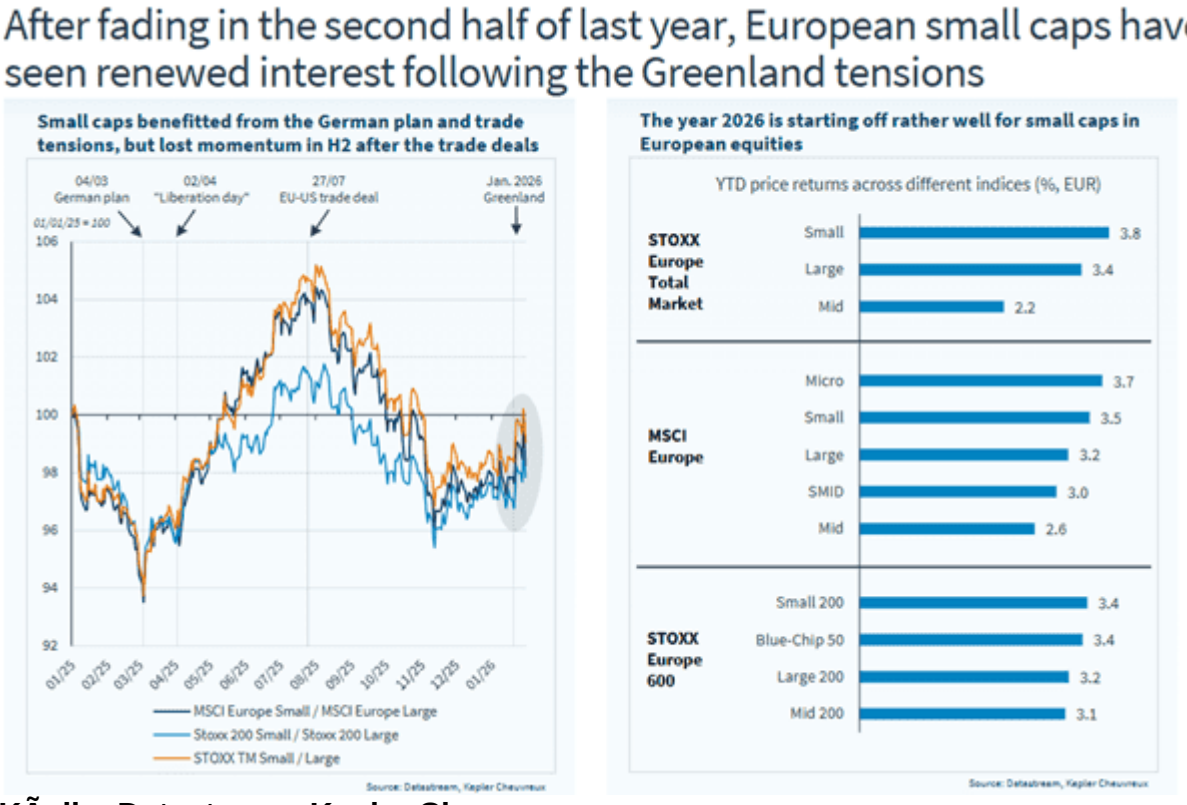


KÃ¤lla: X

Goldman Sachs frÃ¥gade investerare i januari om var de stÃ¶rsta riskerna finns fÃ¶r dem som investerare. Geopolitiken seglade upp som klart stÃ¶rsta risk jÃ¤mfÃ¶rt med handelskrig fÃ¶rra Ã¥ret. Vi noterar att Polymarket sÃ¤tter 39 procents sannolikhet att USA slÃ¥r till mot Iran i februari och hela 61 procents sannolikhet under det fÃ¶rsta halvÃ¥ret.



Turbulensen med GrÃ¶nland bidrog till att europeiska smÃ¥bolag utvecklades starkare Ã¤n stÃ¶rre bolag.



KÃ¤lla: Datastream, Kepler Cheuvreux

Avslutningsvis sÃ¥ har europeiska aktier, fÃ¶rutom svenska, fÃ¥tt en stark start pÃ¥ Ã¥ret. Om dollarn fortsÃ¤tter fÃ¶rsvagas i Ã¥r kommer det ge negativa effekter pÃ¥ vinsterna, vilket dÃ¥ blir en fortsatt motvind fÃ¶r framfÃ¶r allt de stÃ¶rre globala bolagen, sÃ¥ en stabilisering av dollarn hade varit Ã¶nskvÃ¤rt.

I USA Ã¤r det tydligt att det uppstÃ¥tt en viss tveksamhet vad gÃ¤ller lÃ¶nsamheten fÃ¶r de gigantiska AI-investeringar som genomfÃ¶rs och vi gissar det blir ett Ã¥terkommande tema under Ã¥ret.

RapportsÃ¤songen Ã¤r i full gÃ¥ng och det generella intrycket Ã¤r att marginaler Ã¤r nÃ¥got svagare Ã¤n fÃ¶rvÃ¤ntat och valutaeffekterna Ã¤r betydande, framfÃ¶r allt de svenska som Ã¤r denominerade i fÃ¶rra Ã¥rets starkaste valuta. Fonden har redan haft 11 bolag som annonserat omsÃ¤ttning och/eller resultat vilket motsvarar hela 44 procent av portfÃ¶ljen. Med undantag av Beijer Ref som kom pÃ¥ mÃ¥nadens sista dag och var nÃ¥got under fÃ¶rvÃ¤ntan, har fondens rapportsÃ¤song bÃ¶rjat bra.

Om ni mot fÃ¶rmodan fortsatt har energi att ta del av undertecknad kan ni lyssna pÃ¥ en podd hÃ¤r.

Stort tack till Sofia HÃ¥rdÃ¤nge pÃ¥ Placera fÃ¶r att jag fick vara med!

Tack fÃ¶r visat intresse och vi fortsÃ¤tter plÃ¶ja rapporter under februari.

Mikael & Team

MalmÃ¶ den 4 februari 2026

Date Created
2026/02/04