FÃ¶rvaltarkommentar Coeli European â?? februari 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 februari

Fondens vÃ¤rde Ã¶kade med 4,6 procent i februari (andelsklass I SEK), samtidigt som jÃ¤mfÃ¶relseindex Ã¶kade med 5,0 procent. Sedan fondens strategiomlÃ¤ggning i september 2023 har vÃ¤rdet Ã¶kat med 32,1 procent, att jÃ¤mfÃ¶ra med en Ã¶kning om 31,0 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%	4,6%											**4,4%**
	Benchmark	0,4%	5,0%											**5,4%**
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

Hastigheten och kraften i nyhetsflÃ¶det de senaste veckorna har varit av sÃ¤llan skÃ¥dad storlek. Ett nÃ¤stan dagligt nyhetsflÃ¶de frÃ¥n nya AI-lÃ¶sningar har skÃ¶rdat offer pÃ¥ lÃ¶pande band och rotationen frÃ¥n mjukvarubolag in till mer traditionella producerande bolag har varit av historiska proportioner. Det senaste modeordet och det investerare sÃ¶kt sig till Ã¤r â?•HALOâ?• â?? Heavy Assets, Low Obsolesence. FÃ¶renklat uttryckt bolag som har en fysisk produktion eller tillgÃ¥ngar och som Ã¤r relativt immuna mot automatiseringar.

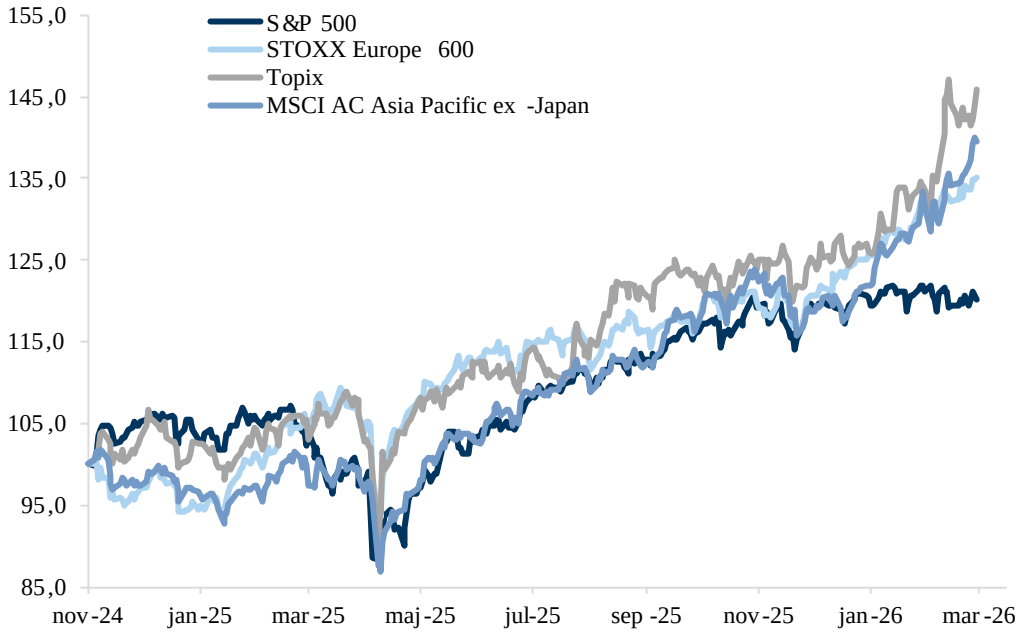
USAs hÃ¶gsta domstol ogiltigfÃ¶rklarade i februari president Trumps tullar. Ett rejÃ¤lt nederlag och vi fÃ¥r se hur det kommer att spela ut.

OvanpÃ¥ allt detta arbetade vi ocksÃ¥ igenom rapporter frÃ¥n vÃ¥ra bolag i en marknad med de hÃ¶gsta kursreaktionerna pÃ¥ rapportdagen pÃ¥ mÃ¥nga Ã¥r. Efter att ha pustat ut efter en intensiv

mÃ¥nad sÃ¥ vaknade man lÃ¶rdagen den 28:e februari till att USA och Israel slagit till med en fullskalig attack mot Iran som redan fÃ¶rsta dagen dÃ¶dade dess ledare Ayatollah Ali Khamenei. I skrivande stund Ã¤r det enda som Ã¤r sÃ¤kert att osÃ¤kerheten Ã¶kar. Man kan konstatera att vÃ¤rlden rÃ¶r sig snabbare Ã¤n i slutet av 1980-talet dÃ¥ jag efter fÃ¶relÃ¤sningarna i Lund cyklade hem sÃ¥ snabbt som mÃ¶jligt fÃ¶r att lyssna pÃ¥ P1 klockan 12.30 dÃ¤r man lÃ¤ste upp alla aktiekurserna pÃ¥ StockholmsbÃ¶rsen.

Trots turbulensen fortsatte de europeiska aktiemarknader utvecklas vÃ¤l och starkast gick Sverige. OMXS30 har stigit nÃ¤stan 12 procent pÃ¥ tvÃ¥ mÃ¥nader (efter ett relativt svagt 2025) jÃ¤mfÃ¶rt med Stoxx600 som, mÃ¤tt i SEK och samma tidsperiod, stigit med 5,4 procent. USA fortsÃ¤tter utvecklas svagt dÃ¤r S&P i Ã¥r stigit med 0,5 procent och Nasdaq sjunkit med 2,5 procent. MÃ¤tt i SEK Ã¤r motsvarande utveckling -1,5 procent och â?? 4,4 procent. En ren kross alltsÃ¥.

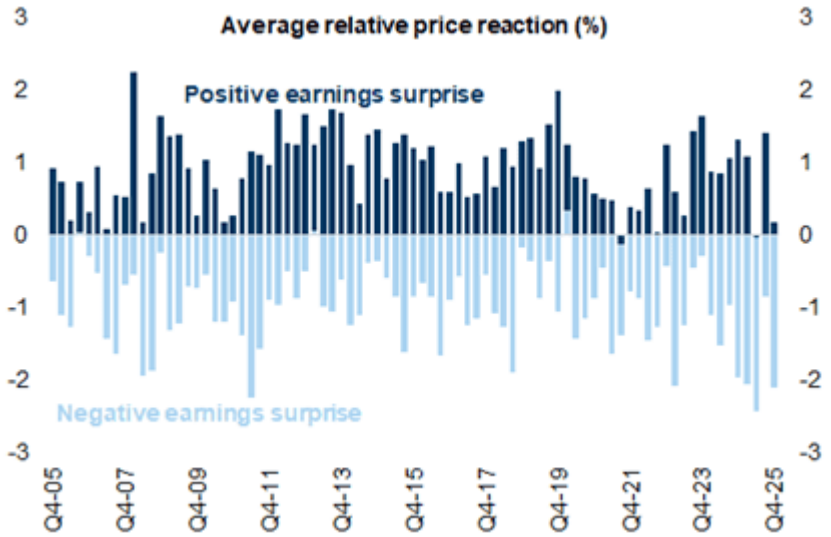
Bilden nedan visar utvecklingen sedan president Trump vann i november 2024.



KÃ¤lla: Goldman Sachs

Fonden klarade sig vÃ¤l i denna minst sagt utmanande miljÃ¶n och steg med 4,6 procent i februari jÃ¤mfÃ¶rt med +5,0 procent fÃ¶r fondens referensindex. MSCI Europe Small Cap steg med 3,5 procent mÃ¤tt i SEK (+2,3 procent i euro) och Carnegie Small Cap steg med 2 procent. S&P500 sjÃ¶nk med 0,9 procent (-0,4 mÃ¤tt i euro). Trots en utveckling â?•endastâ?• i linje med marknaden, Ã¤r vi nÃ¶jda givet hur mÃ¥nga mÃ¶jligheter det fanns att kÃ¶ra i diket. Vi var ovanligt aktiva vad gÃ¤ller justeringar av positioner runt rapport och vÃ¥r analys fortsatte leverera, vilket Ã¤ven vÃ¥ra bolag gjorde.

NedanstÃ¥ende bild visar att det varit sÃ¤llsynt svaga kursreaktioner denna rapportsÃ¤song, speciellt fÃ¶r bolag som kommit in bÃ¤ttre Ã¤n vÃ¤ntat, nÃ¥got vi kÃ¤nner igen oss i.

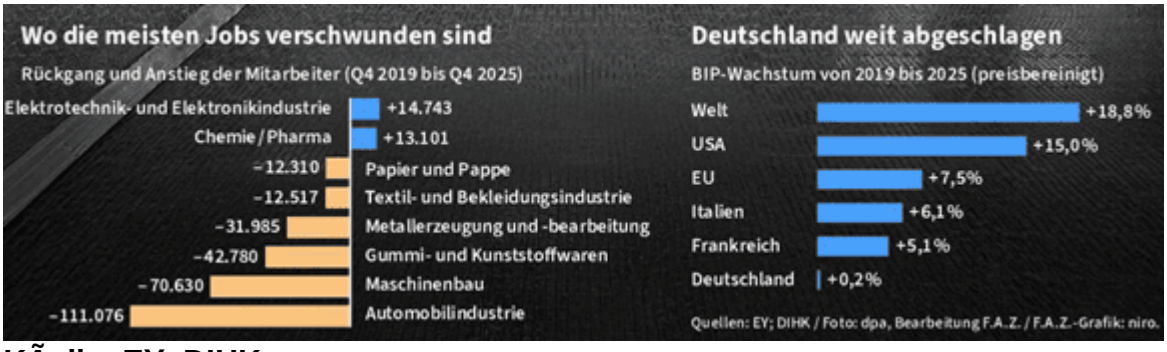


KÃ¤lla: Goldman Sachs

NÃ¤r analyshuset Citrini Research slÃ¤ppte sin rapport â?•The 2028 Global Intelligence Crisisâ?• (LÃ¤nk) sÃ¤nde det omedelbart chockvÃ¥gor ut i aktiemarknaden med kraftiga fall fÃ¶r framfÃ¶r allt mjukvarubolag runt om i vÃ¤rlden. Rapporten beskriver ett scenario hur det kan se ut 2028 nÃ¤r AI verkligen implementerats bland fÃ¶retag. DÃ¤r var inga nyheter, utan endast fÃ¶rfattarens Ã¥sikter men det satte Ã¤ndÃ¥ rejÃ¤l skrÃ¤ck bland investerarkollektivet. Paul Krugman jÃ¤mfÃ¶rde det med Orson Wells radioteater VÃ¤rldarnas Krig 1938 som skapade panik i USA. Denna gÃ¥ng var det dock inga utomjordingar, utan AI-teknologins framgÃ¥ngar och framtida scenario om massarbetslÃ¶shet och med en aktiemarknad i fritt fall.

En annan stor nyhet som kom sent fredagen den 27:e februari var nÃ¤r Pentagon meddelade att de svartlistar Anthropic, AI-fÃ¶retaget med verktyget Claude, med konsekvens att de bland annat inte kommer fÃ¥ kÃ¶pa in Nvidia-chips. Anledningen Ã¤r olika Ã¥sikter om hur mycket den amerikanska militÃ¤ren ska fÃ¥ anvÃ¤nda Claude, och dÃ¤rmed klassades Anthropic som en sÃ¤kerhetsrisk.

Europas motor, Tyskland, har som bekant gÃ¥tt pÃ¥ tomgÃ¥ng i tre Ã¥r. Nedan utvecklingen fÃ¶r olika industrier och fÃ¶rÃ¤ndringar i anstÃ¤llda. Mer Ã¤n 100,000 har fÃ¥tt lÃ¤mna bilindustrin och till hÃ¶ger kan man se att Tysklands BNP varit ofÃ¶rÃ¤ndrad i sju Ã¥r (!) medan vÃ¤rldens BNP stigit med 19 procent.



KÃ¤lla: EY, DIHK

Det var ocksÃ¥ dÃ¤rfÃ¶r Tysklands fÃ¶rbundskansler Merz var lÃ¤tt upprÃ¶rd nyligen nÃ¤r han hÃ¶ll tal och menade att det Ã¤r dags att kavla upp Ã¤rmarna och lÃ¤gga in en vÃ¤xel. LÃ¤nk till X.

Samtidigt i Sverige propagerar VÃ¤nsterpartiet, MiljÃ¶partiet och Socialdemokraterna nu fÃ¶r kortare arbetstidsvecka. Timingen kÃ¤nns ungefÃ¤r lika bra som nÃ¤r samma partier genom Ã¤ndrade fÃ¶rutsÃ¤ttningarna fÃ¶r kÃ¤rnkraften fÃ¶r drygt 10 Ã¥r sedan och sÃ¥g till att slÃ¥ sÃ¶nder ett av vÃ¤rldens bÃ¤sta, renaste och mest stabila energisystem. Ingen av de inblandade politikerna har fÃ¥tt betala ett politiskt pris fÃ¶r det.



KÃ¤lla: X

Desto mer glÃ¤djande dÃ¥ att det nu tydligt syns en Ã¶kad aktivitet i Tyskland.





In volume terms, 2021 = 100, 3month moving average. Sources: Haver Analytics, Berenberg

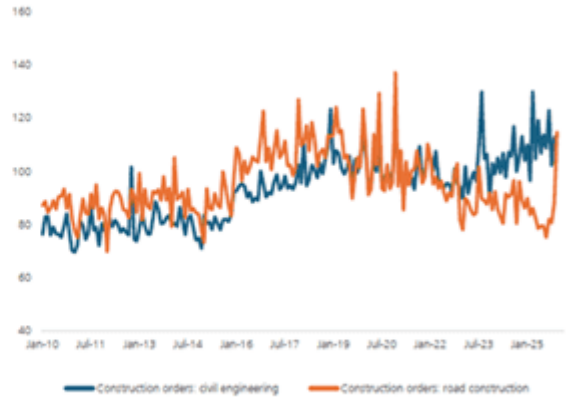
I Europa syns ocksÃ¥ tydliga tecken pÃ¥ att ekonomisk aktivitet Ã¶kar, se nedan bygginvesteringar.

Figure 8: Business confidence in construction – civil engineering



Source: Haver, UBS

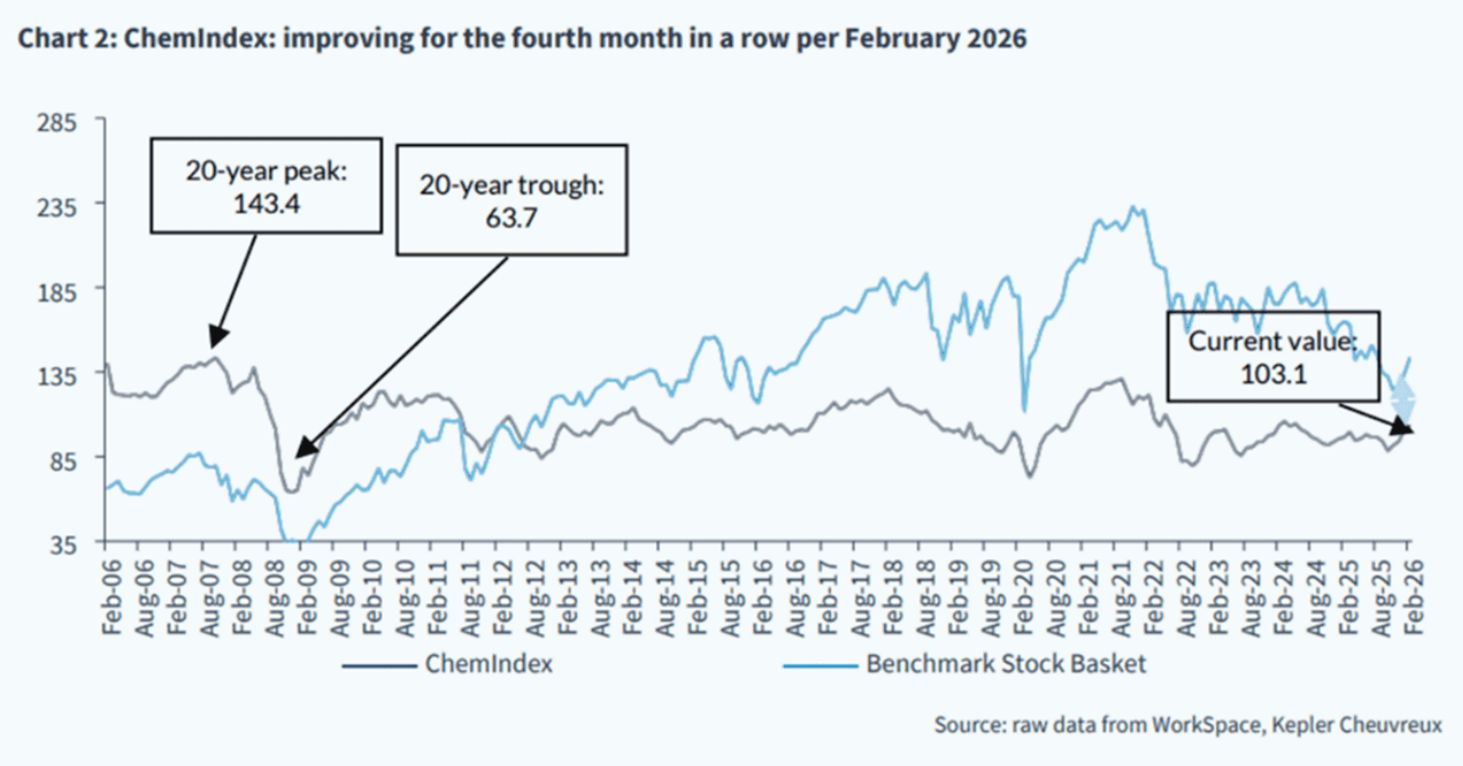
Figure 9: Construction orders: roads and civil engineering, volumes, 2021=100



Source: Haver, UBS

KÃ¤lla: Haver, UBS

Ett europeiskt kemiindex visade i februari pÃ¥ en Ã¶kad aktivitet fÃ¶r fjÃ¤rde mÃ¥naden i rad.



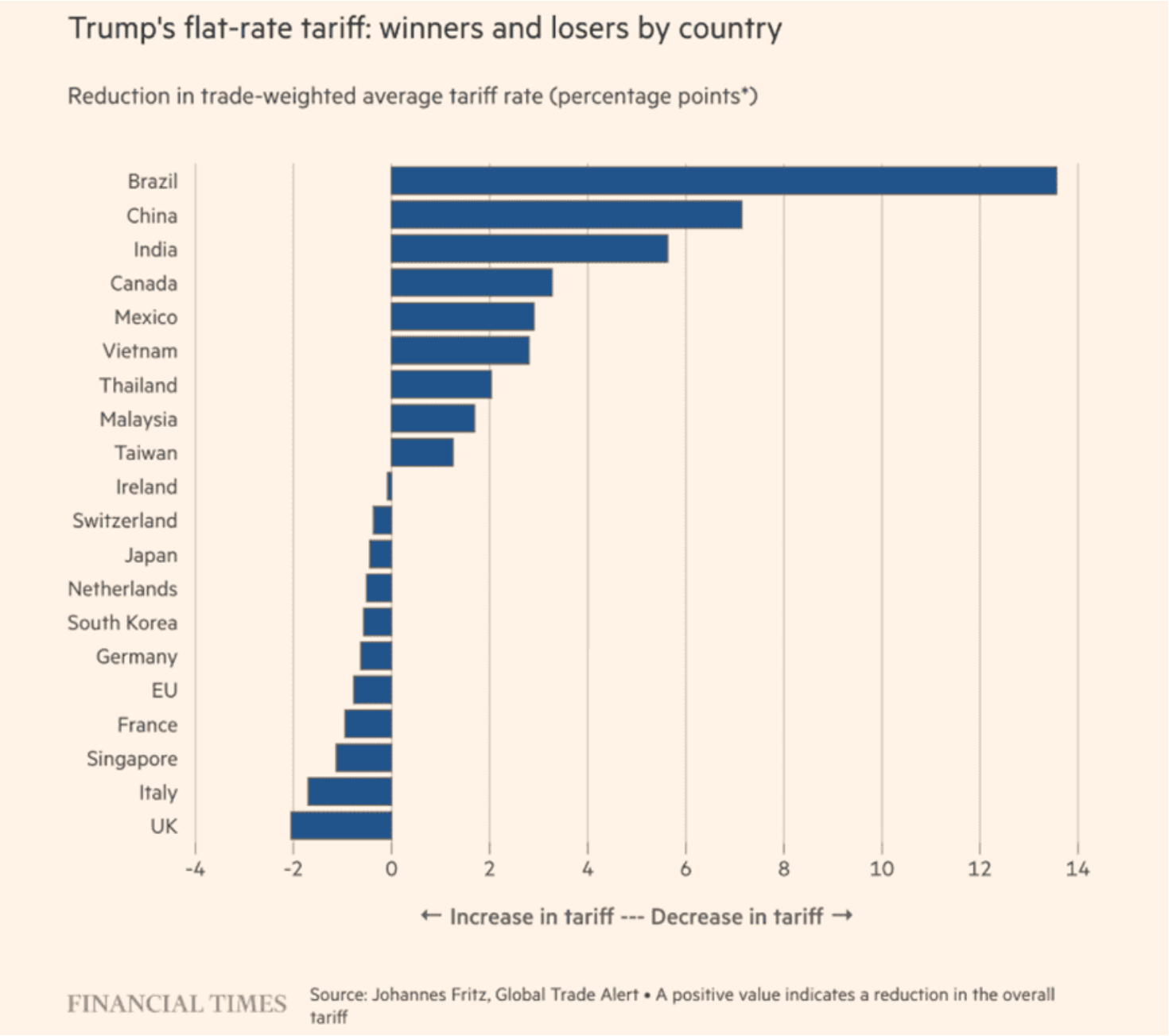
Ã?ven pÃ¥ global basis syns tydliga tecken pÃ¥ en pÃ¥bÃ¶rjad Ã¥terhÃ¤mtning.



KÃ¤lla: BCA Research

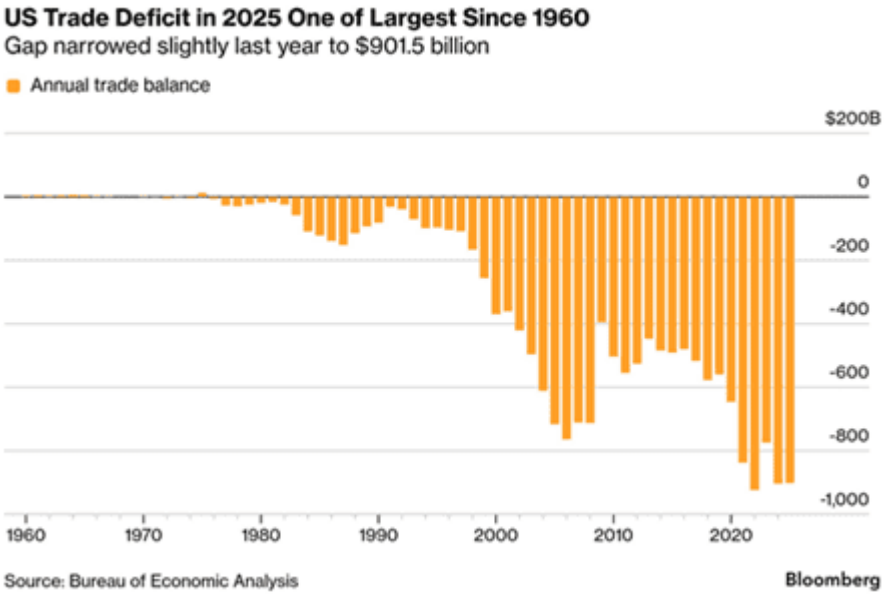
Donald Trump och hans administration fick en ordentlig kÃ¤ftsmÃ¤ll nÃ¤r HÃ¶gsta domstolen ogiltigfÃ¶rklarade de tariffer som forcerades igenom fÃ¶rra Ã¥ret. Dessutom menar domstolen att amerikanska fÃ¶retag har rÃ¤tt att fÃ¥ tillbaka 130 miljarder dollar av den amerikanska staten. Donald Trump med fÃ¶lje var inte nÃ¥diga i sin kritik och en ny sorts tariff som endast kan verka i fem mÃ¥nader skulle infÃ¶ras omedelbart. Vid hans fÃ¶rsta kommentar var det 10 procent, men dagen efter, med sannolikt en dÃ¥lig nattsÃ¶mn i kroppen, utÃ¶kades nivÃ¥n till 15 procent.

Nedan vinnare och fÃ¶rlorare av den nya tariffsatsen. Trumps stÃ¶rsta motstÃ¥ndare i toppen och nÃ¤ra allierade Storbritannien i botten.

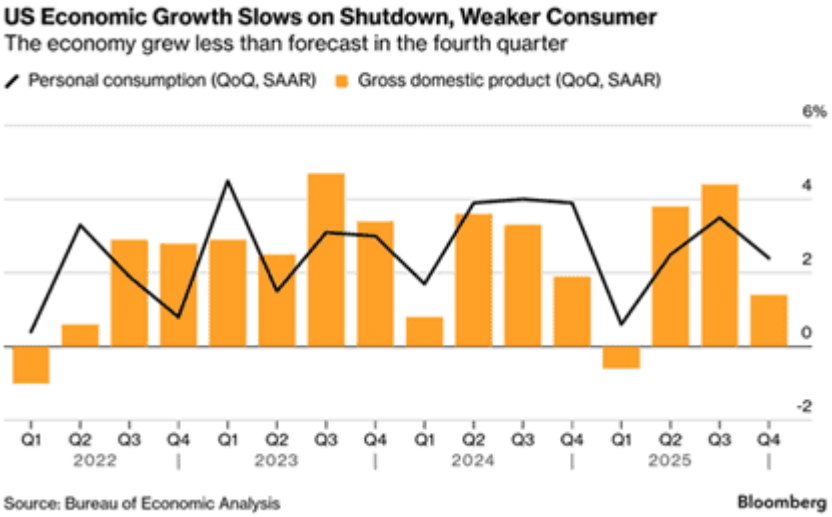


KÃ¤lla: Financial Times

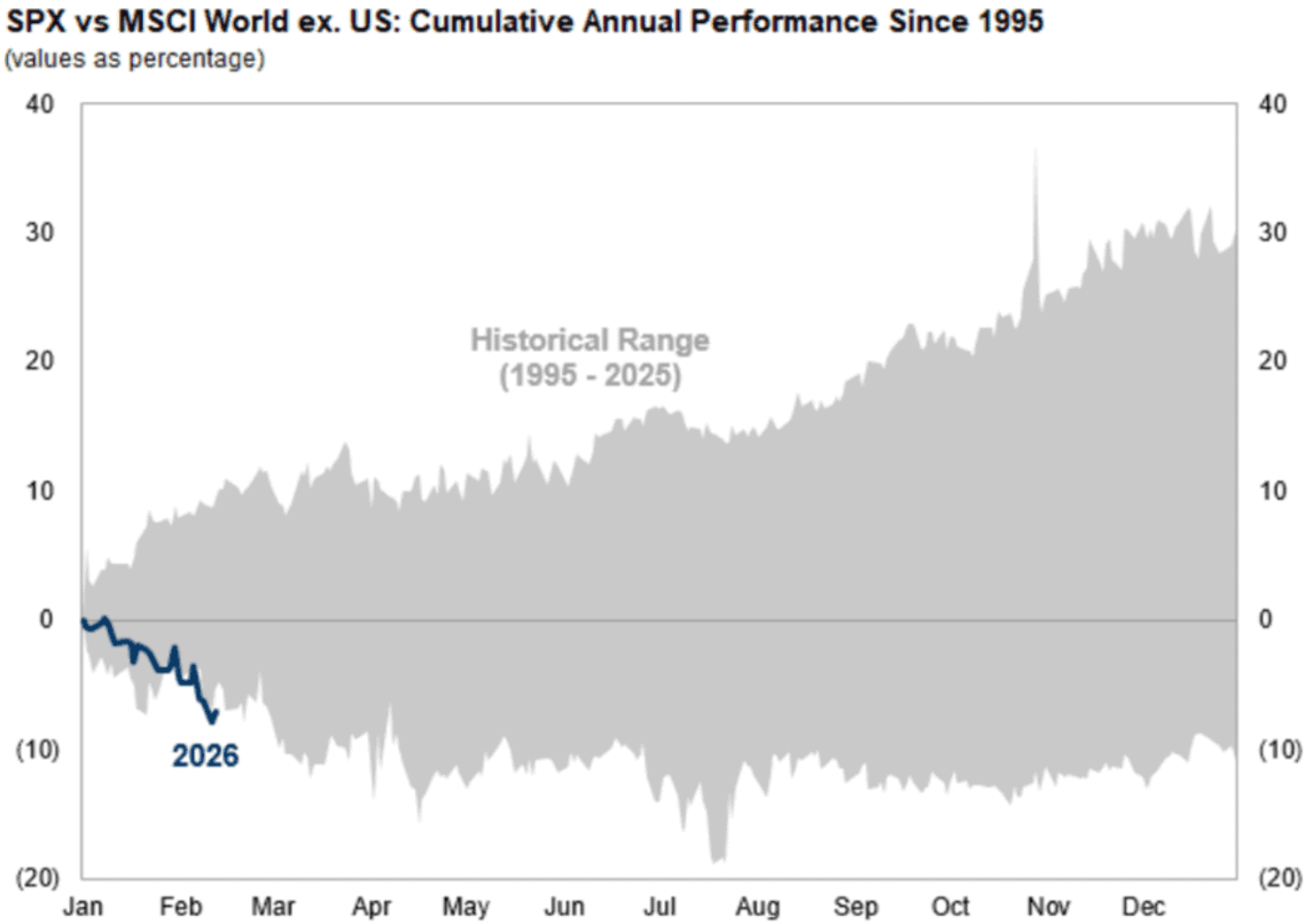
Donald Trump Ã¤r nu i en delikat situation dÃ¤r budget och handelsbalans rimligtvis inte kan fÃ¶rbÃ¤ttras sÃ¥ som administrationen har sagt det ska gÃ¶ra. MellanÃ¥rsvalet Ã¤r snart hÃ¤r och det blir intressant att fÃ¶lja utvecklingen. Lite humor var att samtidigt publicerades data som visade pÃ¥ ett ofÃ¶rÃ¤ndrat handelsunderskott mot vÃ¤rlden och med ett rekordunderskott mot EU, Mexiko och Kina. Till deras fÃ¶rsvar kan sÃ¤gas att det tar tid att Ã¤ndras, men Ã¤ndÃ¥. Det stÃ¥r klart fÃ¶r de flesta att de tariffer som infÃ¶rts fÃ¶rra Ã¥ret har betalats av amerikanska fÃ¶retag och kunder, inte av utlÃ¤ndska fÃ¶retag.



I samma veva kom dessutom en kalldusch vad gÃ¤llde amerikansk BNP fÃ¶r det fjÃ¤rde kvartalet. FÃ¶rvÃ¤ntad tillvÃ¤xt var 2,8 procent och det blev 1,4 procent. En stor del av fÃ¶rklaringen berodde sannolikt pÃ¥ nedstÃ¤ngningen av mÃ¥nga statliga verk och myndigheter under perioden.



Allt ovanstÃ¥ende har sÃ¥klart bidragit till att den amerikanska bÃ¶rsen fÃ¥tt sin sÃ¤msta start relativt Ã¶vriga vÃ¤rlden sedan 1995.



KÃ¤lla: Goldman Sachs

VÃ¥ra innehav

NÃ¥gra generella ord om rapportsÃ¤songen

Ã?ven om alla vÃ¥ra bolag Ã¤nnu inte rapporterat lÃ¤gger vi en bra rapportperiod bakom oss. Med 23 rapporter i bagaget har 17 av bolagen kommit med resultat som varit i linje med fÃ¶rvÃ¤ntningarna eller bÃ¤ttre. Bland de bolagen som Ã¶verraskade mest positivt i relation till fÃ¶rvÃ¤ntningarna finner vi bolag som Rational, Asmodee och FLSmidth. Lindab, Scandic Hotels Group och Konecranes tillhÃ¶r de svagare rapporterna.

Under Ã¥ret har sÃ¤rskilt vÃ¥ra svenska bolag underpresterat i fÃ¶rhÃ¥llande till vÃ¥ra utlÃ¤ndska bolag. Det skrivs just nu mycket om stora utflÃ¶den bland svenska smÃ¥bolagsfÃ¶rvaltare. Det Ã¤r nog en fÃ¶rklaringsfaktor till mÃ¥nga mycket fÃ¶rvÃ¥nande kursreaktioner bland svenska bolag som trots goda resultat ofta sett fallande aktiekurser. Eftersom vi har en Ã¶verexponering mot svenska smÃ¥bolag i relation till vÃ¥rt index har det bidragit negativt till utvecklingen under inledningen av Ã¥ret. NÃ¤r det vÃ¤nder kan det gÃ¥ snabbt Ã¥t andra hÃ¥llet tror vi. NÃ¤r det vÃ¤l sker Ã¤r givetvis svÃ¥rare att sia om.

I en bÃ¶rs dÃ¤r AI-begreppet Ã¤r pÃ¥ allas lÃ¤ppar har vi sett sÃ¤rskilt mjukvarubolagens aktiekurser tappa enormt. Ã?ven andra sektorer med mer immateriella Ã¤n materiella tillgÃ¥ngar har tappat

mycket. DÃ¤ribland konsulter och marknadsfÃ¶ringsbolag. VÃ¥r portfÃ¶lj har varit relativt skonad frÃ¥n â?•AI-frossanâ?•, och vi tror att bÃ¶rsen Ã¶ver tid kommer bÃ¶rja differentiera mellan vinnare och fÃ¶rlorare Ã¤ven inom de sektorer som just nu ses som â?•AI-fÃ¶rlorareâ?•.

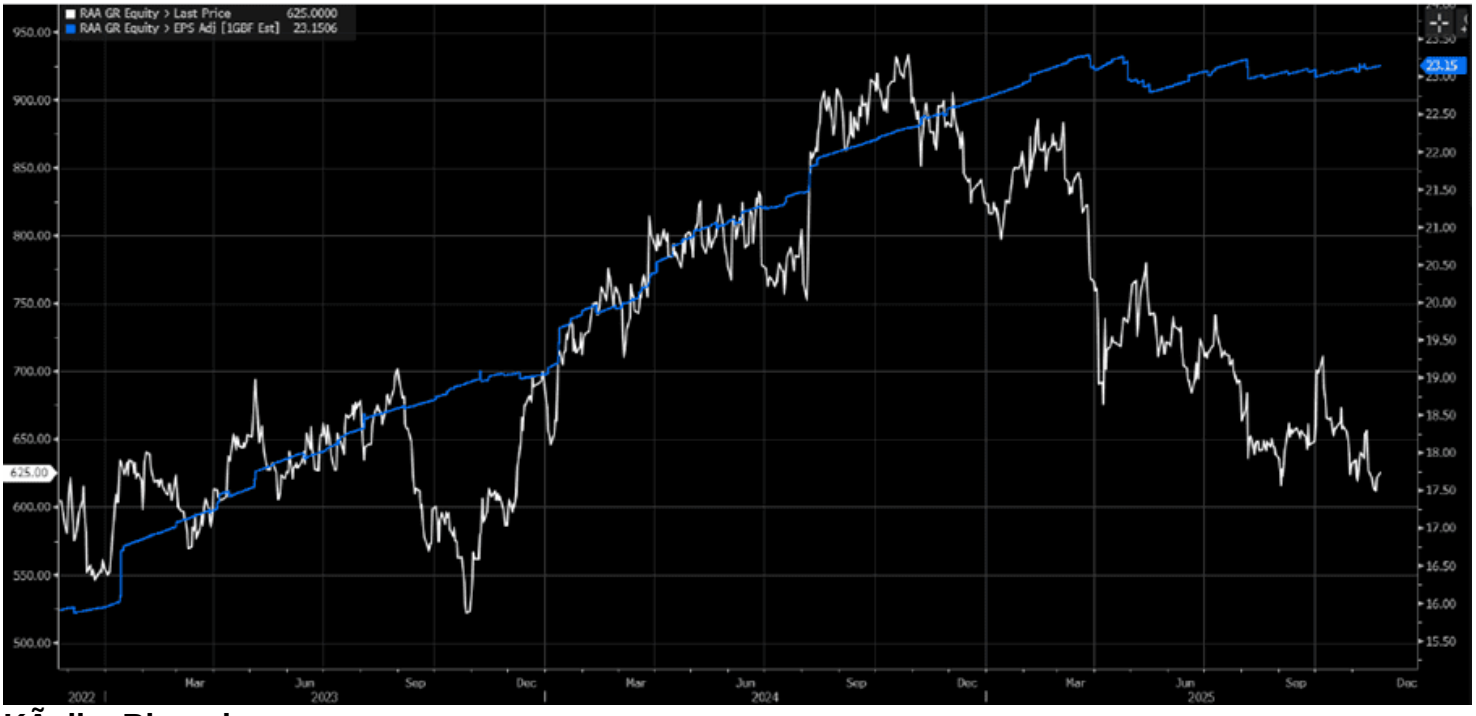
Van Lanschot Kempen
Det nederlÃ¤ndska Private Banking-bolaget avslutade Ã¥ret pÃ¥ ett bra sÃ¤tt med ett resultat som var bÃ¤ttre Ã¤n vÃ¤ntat. Starka inflÃ¶den, vunna marknadsandelar, god kostnadskontroll, och en positiv guidning fÃ¶r 2026 bidrog till att aktien steg med 11 procent i februari.

Vi tror att Van Lanschot Ã¤r en tydlig uppkÃ¶pskandidat. I fjol kÃ¶pte den nederlÃ¤ndska storbanken ING en stÃ¶rre post i Van Lanschot. Private Banking-verksamhet Ã¤r ofta en av bankernas mer attraktiva intÃ¤ktsstrÃ¶mmar och antagligen ser ING ett vÃ¤rde i att Ã¤ga marknadsledaren i NederlÃ¤nderna pÃ¥ omrÃ¥det fullt ut. Samtidigt Ã¤r Van Lanschot fortsatt familjeÃ¤gt och lÃ¤r knappast sÃ¤ljas fÃ¶r en spottstyver. Om det inte blir nÃ¥got uppkÃ¶p Ã¤r vi Ã¤ndÃ¥ nÃ¶jda med att Ã¤ga ett bolag som bÃ¶r kunna vÃ¤xa vinsten med hÃ¶ga ensiffriga tal och som har en direktavkastning om cirka 5â??6 procent. Kombinerat ger det goda fÃ¶rutsÃ¤ttningar fÃ¶r en god Ã¥rsavkastning.

Rational
Sedan slutet av fÃ¶rra Ã¥ret har vi byggt upp en mellanstor position i tyska Rational, som sÃ¤ljer professionell kÃ¶ksutrustning. Mer specifikt handlar det sÃ¤rskilt om bolagets flaggskeppsprodukter â?•iCombiâ?• och â?•iVarioâ?•, som med hjÃ¤lp av bland annat Ã¥ngteknik sparar tid och pengar fÃ¶r restauranger. Den som besÃ¶ker restauranger i Sverige, dÃ¤r Rational har en mycket hÃ¶g marknadsandel, kan ofta skymta Rational-produkter i kÃ¶ken.

Detta Ã¤r ett av Tysklands mer erkÃ¤nda publika kvalitetsbolag. Man har en ledande marknadsposition i en strukturellt vÃ¤xande marknad. Under de senaste tio Ã¥ren har bolaget vÃ¤xt med 5â??10 procent pÃ¥ organisk basis. RÃ¶relsemarginalerna Ã¶verstiger 25 procent och avkastningen pÃ¥ sysselsatt kapital Ã¶verstiger 50 procent. Bolaget Ã¤r familjeÃ¤gt och Ã¤r i princip byggt helt organiskt, utan stÃ¶rre fÃ¶rvÃ¤rv. ResultatrÃ¤kningen Ã¤r ren och fin utan diverse justeringar och med minimalt med kapitaliserade utvecklingskostnader.

Problemet med den hÃ¤r typen av bolag Ã¤r ofta att de vÃ¤rderas fÃ¶r hÃ¶gt. Men under 2025 fÃ¶ll aktien med cirka 20 procent trots att vinstestimaten (blÃ¥ linje) steg under Ã¥rets gÃ¥ng.



KÃ¤lla: Bloomberg

Marknaden oroade sig fÃ¶r tullmotvindar (Rational har majoriteten av sin produktion i Tyskland) och lÃ¤gre volymtillvÃ¤xt. Valutamotvindar hjÃ¤lpte inte heller sentimentet.

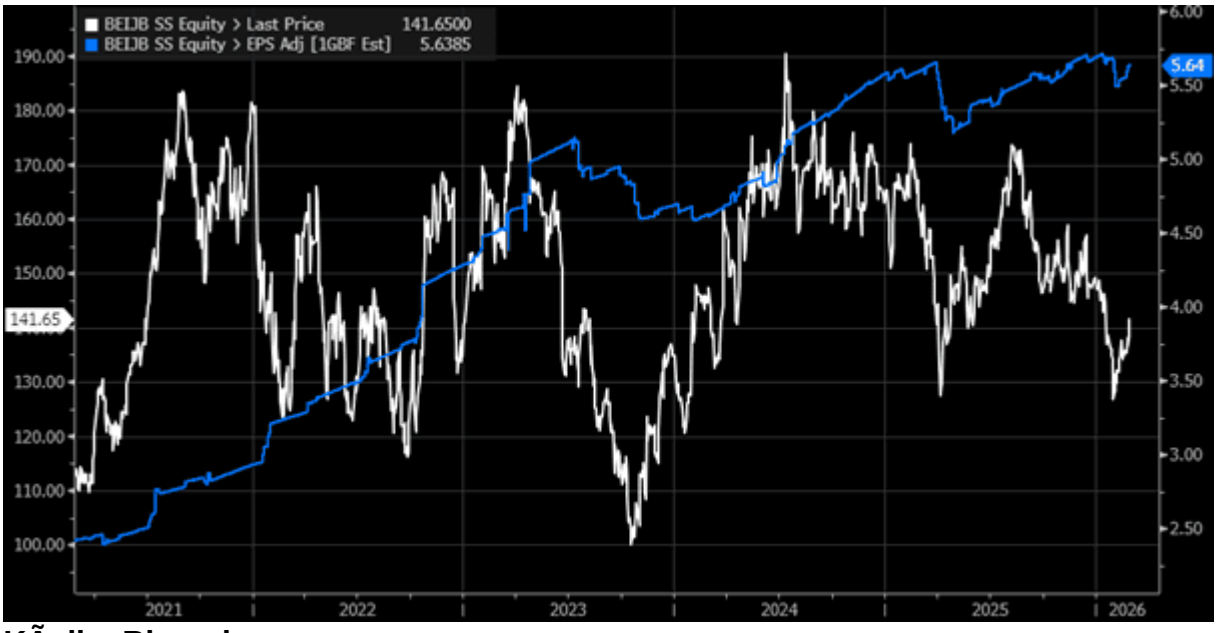
Efter flera tumultartade Ã¥r till fÃ¶ljd av pandemin och Rysslands invasion av Ukraina har Rational inte rekryterat lika mÃ¥nga sÃ¤ljare som historiskt. Under 2025 har man accelererat nyrekryteringarna igen. Tillsammans med lanseringen av den nya produkten iHexagon, mer klarhet runt tullsituationen och tyska stimulanser, tror vi att volymtillvÃ¤xten kan komma i gÃ¥ng igen.

Under mÃ¥naden slÃ¤ppte bolaget ett kort pressmeddelande som indikerade att vi kanske Ã¤r nÃ¥got pÃ¥ spÃ¥ren: SÃ¥vÃ¤l den organiska tillvÃ¤xten och rÃ¶relseresultatet var bÃ¤ttre Ã¤n marknaden vÃ¤ntat sig. Aktien svarade med att stiga med 13 procent samma dag som det preliminÃ¤ra resultatet annonserades. Kursen tappade nÃ¥got frÃ¥n de hÃ¶gsta nivÃ¥erna och stÃ¤ngde februari mÃ¥nad med en uppgÃ¥ng om 9 procent. Vi hoppas Ã¥terkomma i Ã¤mnet lÃ¤ngre fram.

Babcock
FÃ¶rsvarsaktien tappade omkring 6 procent i februari efter en uppgÃ¥ng om 15 procent i januari och 148 procent 2025. NÃ¤r detta skrivs har oroligheter i Iran precis bÃ¶rjat igen och vi blir inte fÃ¶rvÃ¥nande om fÃ¶rsvarsaktierna inleder mars mÃ¥nad med kursuppgÃ¥ngar. Bolagets omstrukturering Ã¤r i stort sett genomfÃ¶rd och uppvÃ¤rderingen av aktien Ã¤r i hamn. Med en rimligare vÃ¤rdering och en lÃ¤gre potential fÃ¶r positiva resultatÃ¶verraskningar har vi minskat vÃ¥r position.

Beijer Ref
Under mÃ¥naden Ã¥terhÃ¤mtade Beijer Ref merparten av januaris nedgÃ¥ng till fÃ¶ljd av en svagare Ã¤n vÃ¤ntat Q4-rapport. Aktien steg med cirka 12 procent i februari. Ett tema i aktien Ã¤r den svaga nordamerikanska marknaden, som utgÃ¶r omkring 23 procent av omsÃ¤ttningen. Flera amerikanska bolag i sektorn guidar nu fÃ¶r en svagare inledning pÃ¥ Ã¥ret med en efterfÃ¶ljande Ã¥terhÃ¤mtning under den andra halvan av 2026. Vi skissar pÃ¥ att 2026 blir Ã¤nnu ett Ã¥r med gradvis hÃ¶jda marginaler, fler fÃ¶rvÃ¤rv och goda kassaflÃ¶den. FÃ¶rhoppningsvis kan vi ocksÃ¥ bjudas pÃ¥ lite

hÃ¶gre organisk tillvÃ¤xt. Aktien har handlats sidledes sedan 2021 med en vinstestimatkurva (blÃ¥ linje) som stigit stadigt.



KÃ¤lla: Bloomberg

Konecranes
Efter ett par starka rapporter och en efterfÃ¶ljande kraftig kursuppgÃ¥ng valde vi att minska vÃ¥r position i Konecranes infÃ¶r bokslutet. Q4-rapporten var omkring 4 procent sÃ¤mre Ã¤n vÃ¤ntat, vilket fick aktien att tappa omkring 12 procent pÃ¥ rapportdagen. Vi utnyttjade den svagheten genom att Ã¶ka vÃ¥r position kraftigt igen. Kursen avslutade mÃ¥naden med en knapp uppgÃ¥ng om 1 procent.

Vi tycker att Konecranes-aktien trots en uppvÃ¤rdering frÃ¥n lÃ¥ga nivÃ¥er ser attraktiv ut framÃ¶ver. Vi hoppas att bolaget anvÃ¤nder sin starka balansrÃ¤kning fÃ¶r att accelerera sin fÃ¶rvÃ¤rvstakt av smÃ¥- och medelstora tillÃ¤ggsfÃ¶rvÃ¤rv, som bÃ¶r kosta mindre och som bÃ¶r vara enklare att integrera. UtÃ¶ver det tycker vi att bolaget bÃ¶r anvÃ¤nda sin kassa till Ã¥terkÃ¶p och/eller extrautdelningar. Flera industriindikatorer pekar pÃ¥ bÃ¤ttre tider framÃ¶ver, vilket bÃ¶r gynna Konecranes.

Asmodee
Asmodee-aktien fortsÃ¤tter att gÃ¥ trÃ¶gt trots fina rapporter och steg med 4 procent i februari, vilket i stort sett Ã¤r likvÃ¤rdigt med helÃ¥rets utveckling. Den senaste rapporten i ordningen slog, Ã¥terigen, fÃ¶rvÃ¤ntningarna med rÃ¥ge. Den organiska tillvÃ¤xten om 26 procent var klart hÃ¶gre Ã¤n vÃ¤ntade 9 procent, och rÃ¶relseresultatet var cirka 23 procent bÃ¤ttre. Vi noterade ocksÃ¥ att bolagets fria kassaflÃ¶de fÃ¶rbÃ¤ttrades i enlighet med vÃ¥ra fÃ¶rvÃ¤ntningar. Ledningen framstod Ã¤ven som mer optimistiska i sin framtidssyn, trots att man kommer mÃ¶ta svÃ¥rare jÃ¤mfÃ¶relsetal framÃ¶ver. Det motiveras bland annat med att 2026 Ã¤r PokÃ©mons 30-Ã¥rsjubileum, vilket bÃ¶r bidra till Ã¤nnu ett bra Ã¥r fÃ¶r Asmodees distributionsverksamhet.

Alm. Brand
FÃ¶rsÃ¤kringsbolagets aktie har inte fungerat i Ã¥r trots ett bokslut som var i linje med fÃ¶rvÃ¤ntningarna. Efter ett starkt Ã¥r 2025 fÃ¶r aktien och sektorn som helhet har sentimentet vÃ¤nt Ã¥t det negativa: Det har bland annat handlat om en VD-avgÃ¥ng som vi ser som odramatisk, en kall, lÃ¥ngvarig vinter och rÃ¤dsla kring sjÃ¤lvkÃ¶rande bilars eventuella pÃ¥verkan pÃ¥

fÃ¶rsÃ¤kringspremier (som vi tror ligger lÃ¥ngt fram med, i sÃ¥ fall, hÃ¶gst gradvis pÃ¥verkan). Bolaget Ã¤r fundamentalt starkt och vi tror att man kan fortsÃ¤tta ta marknadsdelar i Danmark de kommande Ã¥ren. Aktien tappade 6 procent i februari och hade dÃ¤rmed tappat 13 procent pÃ¥ helÃ¥ret.

Continental
Continental blev mÃ¥nadens bÃ¤sta bidragsgivare i februari, egentligen utan nÃ¥gra direkta bolagsspecifika nyheter. Under mÃ¥naden rapporterade i princip alla stora dÃ¤ckbolag, sÃ¥som Michelin, Pirelli, Nokian, Goodyear och Bridgestone. Svagheten i deras rapporter var frÃ¤mst kopplad till lastbilssegmentet och USA, dÃ¤r Continental relativt sett har minst exponering. Prognoserna fÃ¶r 2026 var Ã¶ver lag i linje med det Continental presenterade i slutet av januari. Det fÃ¶rsta kvartalet vÃ¤ntas bli svagt till fÃ¶ljd av minskning av lager, men dÃ¤refter fÃ¶rvÃ¤ntas en gradvis fÃ¶rbÃ¤ttring.

BÃ¥de Pirelli och Michelin handlas under sina historiska snittmultiplar, och dÃ¤rutÃ¶ver handlas Continentals dÃ¤cksegment till en implicit rabatt om cirka 35 procent. Continental Ã¤r helt enkelt fÃ¶r billigt vÃ¤rderat. Aktien steg cirka 8 procent under februari.

Kalmar
Kalmar levererade en rapport i februari som var bÃ¤ttre Ã¤n konsensus i princip Ã¶ver hela linjen. Det marknaden framfÃ¶r allt tog fasta pÃ¥ var den starka orderingÃ¥ngen, som var drygt 13 procent bÃ¤ttre Ã¤n fÃ¶rvÃ¤ntat. Den starka orderingÃ¥ngen drevs delvis av ett antal stÃ¶rre orders, men det Ã¤r nÃ¥got vi har sett i princip varje kvartal sedan avknoppningen frÃ¥n Cargotec. PÃ¥ helÃ¥ret steg orderingÃ¥ngen med cirka 8 procent, omsÃ¤ttningen med 1 procent och den justerade rÃ¶relsevinsten med 3 procent.

Bolaget har ett bra momentum och framÃ¥tblickande indikatorer fortsÃ¤tter att peka mot expansion inom Kalmars segment. Aktien steg cirka 12 procent under februari och har stigit 18 procent hittills under 2026.

Hiab
Hiab slÃ¤ppte en rapport som var nÃ¥got svagare Ã¤n fÃ¶rvÃ¤ntat, dÃ¤r orderingÃ¥ngen och rÃ¶relsevinsten var 4 respektive 3 procent under fÃ¶rvÃ¤ntan. OmsÃ¤ttningen i Nordamerika Ã¤r nere pÃ¥ kritiska ersÃ¤ttningsnivÃ¥er och efterfrÃ¥gan i Europas Ã¤r, trots en tillvÃ¤xt om 8 procent under 2025, fortsatt lÃ¥g.

Sedan 2019 har fÃ¶rsÃ¤ljningen Ã¶kat med 15 procent, samtidigt som priserna under samma period har stigit med nÃ¤rmare 25 procent. Det sÃ¤ger nÃ¥got om hur nÃ¤ra bottennivÃ¥er bolaget befinner sig i volymtermer. Vi ser samtidigt att amerikanska bolag verksamma inom Hiabs slutmarknader stabiliseras och Ã¤r fÃ¶rsiktigt optimistiska infÃ¶r 2026.

Hiab har flera tydliga mÃ¶jligheter till ett starkt 2026: Fortsatt hÃ¤vstÃ¥ng frÃ¥n Ã¶kade fÃ¶rsvarsutgifter, en Ã¥terhÃ¤mtning inom den europeiska byggmarknaden och successivt bÃ¤ttre utveckling hos amerikanska kunder under Ã¥ret. Bolaget har dessutom en nettokassa som vi fÃ¶rvÃ¤ntar oss ska sÃ¤ttas i arbete med vÃ¤rdeskapande fÃ¶rvÃ¤rv. Vi ser cirka 30 procent uppsida i aktien de kommande tolv mÃ¥naderna. Aktien sjÃ¶nk 4 procent under februari.

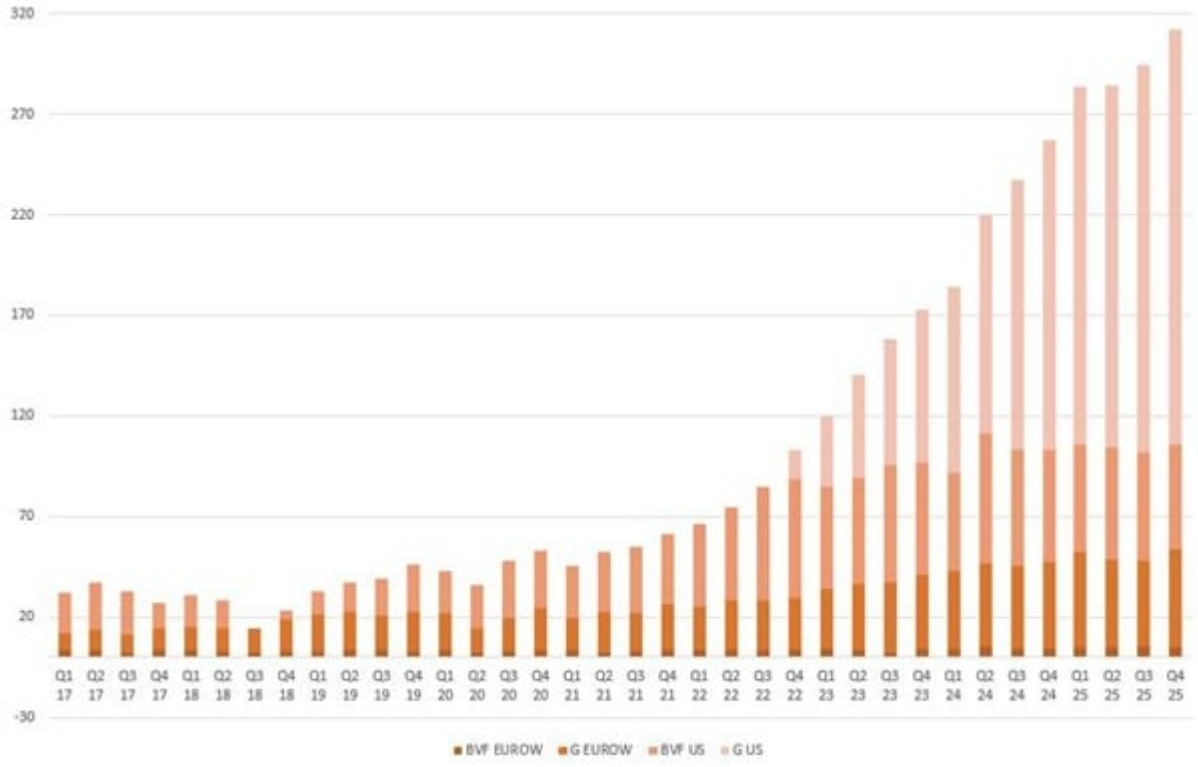
Bonesupport
Bonesupports fÃ¶rsÃ¤ljningssiffror fÃ¶r fjÃ¤rde kvartalet var redan kÃ¤nda, men rÃ¶relsevinsten var cirka 15 procent bÃ¤ttre Ã¤n fÃ¶rvÃ¤ntat. TillvÃ¤xten accelererade under fjÃ¤rde kvartalet och bolaget visade en imponerande organisk tillvÃ¤xt om 36 procent i kvartalet och 40 procent fÃ¶r helÃ¥ret.

FÃ¶rsÃ¤ljningen i USA vÃ¤xte med 40 procent under fjÃ¤rde kvartalet och 46 procent pÃ¥ helÃ¥ret, dÃ¤r Cerament G fortsatt Ã¤r den frÃ¤msta drivaren.

FÃ¶rsÃ¤ljningen i Europa tog fart under fjÃ¤rde kvartalet med en tillvÃ¤xt pÃ¥ 18 procent, en tydlig acceleration jÃ¤mfÃ¶rt med fÃ¶regÃ¥ende kvartal. Tyskland fortsÃ¤tter att vara svagt, medan Storbritannien fÃ¶rbÃ¤ttras i takt med nya prioriteringar inom NHS.

Det som fick aktien att slutligen stiga pÃ¥ rapportdagen (efter en galen intradagsrÃ¶relse pÃ¥ 17 procent) var kommentarer kring kundintaget inom applikationen trauma. I slutet av 2024 hade bolaget 15 traumacenters som kunder och vid utgÃ¥ngen av 2025 var motsvarande siffra 140. Historiskt har cirka 50 procent av tillvÃ¤xten kommit frÃ¥n nya kunder och 50 procent frÃ¥n befintliga. Givet dessa datapunkter Ã¤r det tydligt hur bolaget fÃ¶rvÃ¤ntas nÃ¥ sin guidning om Ã¶ver 35 procents organisk tillvÃ¤xt.

Det mest intressanta med fÃ¶rsÃ¤ljningsprognosen fÃ¶r 2026 Ã¤r att den inte innehÃ¥ller nÃ¥got stÃ¶rre bidrag frÃ¥n Cerament V, dÃ¤r besked om FDA-godkÃ¤nnande vÃ¤ntas under fÃ¶rsta halvÃ¥ret. Bolaget ska hÃ¥lla en kapitalmarknadsdag i maj, dÃ¤r vi gissar att man kommer att hjÃ¤lpa investerare att segmentera sina slutmarknader samt beskriva vÃ¤gen framÃ¥t fÃ¶r Cerament G inom behandling av ryggrad. Aktien steg drygt 9 procent under februari.

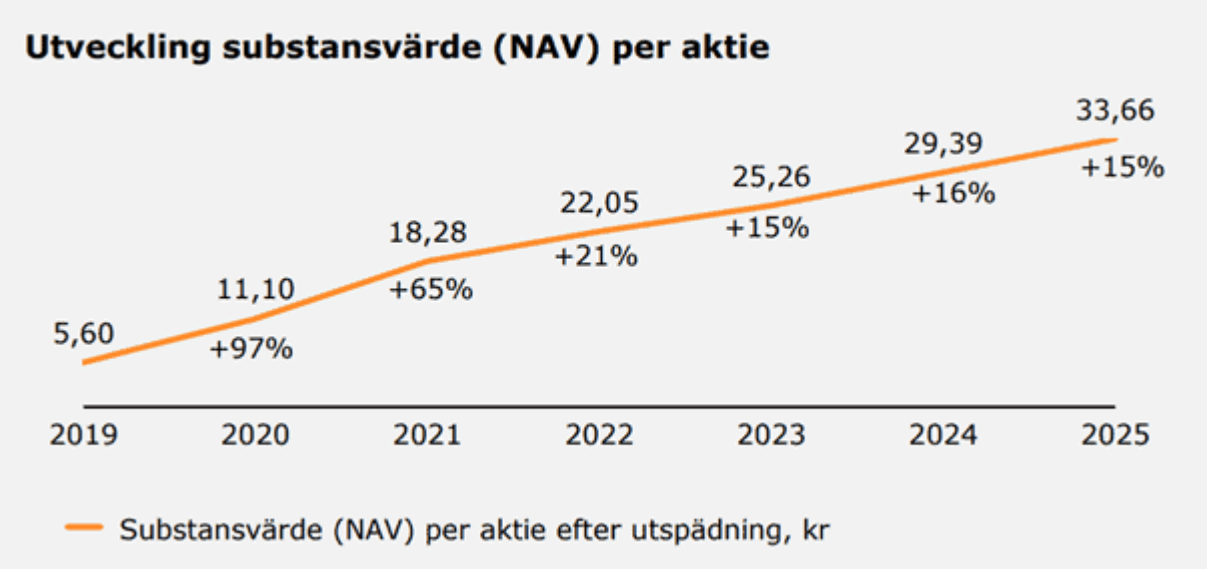


KÃ¤lla: Bonesupport, Coeli European

SLP
SLP fortsÃ¤tter leverera och bolaget gÃ¥r som en klocka. FÃ¶rvaltningsresultatet Ã¶kade med 46 procent jÃ¤mfÃ¶rt med fÃ¶regÃ¥ende Ã¥r och var dÃ¤rmed nÃ¥gra procent bÃ¤ttre Ã¤n vÃ¤ntat. Vinsten per aktie steg med starka 33 procent. Trots det starka resultatet sjÃ¶nk aktien pÃ¥ rapportdagen.

Vi Ã¤r tÃ¤mligen sÃ¤kra pÃ¥ att vissa smÃ¥bolagsfonder utnyttjade likviditeten i samband med rapporten. Vi Ã¤r besvikna pÃ¥ kursutvecklingen givet vad bolaget faktiskt levererar. Bilden nedan visar utvecklingen i substansvÃ¤rde sedan starten 2019 â?? en utveckling fÃ¥ i Europa kan matcha.

Efter den senaste emissionen fÃ¶rvÃ¤ntar vi oss att SLP utnyttjar hela sin fÃ¶rvÃ¤rvskapacitet. Tillsammans med fÃ¤rdigstÃ¤llda projekt estimerar vi att vinsten per aktie kan Ã¶ka med nÃ¤rmare 16 procent under 2026, vilket nu gÃ¶r att bolaget handlas pÃ¥ P/CEPS 16,5x pÃ¥ innevarande Ã¥r. Aktien var ofÃ¶rÃ¤ndrad under februari.

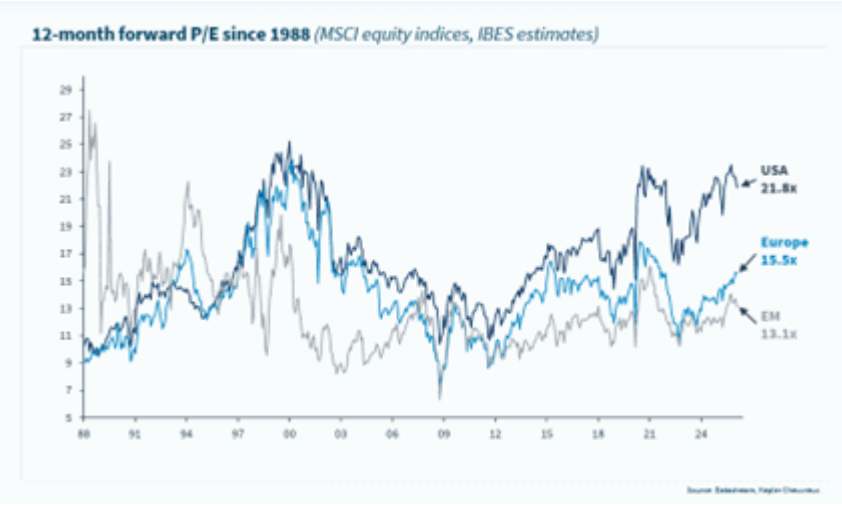


KÃ¤lla: SLP

Summering

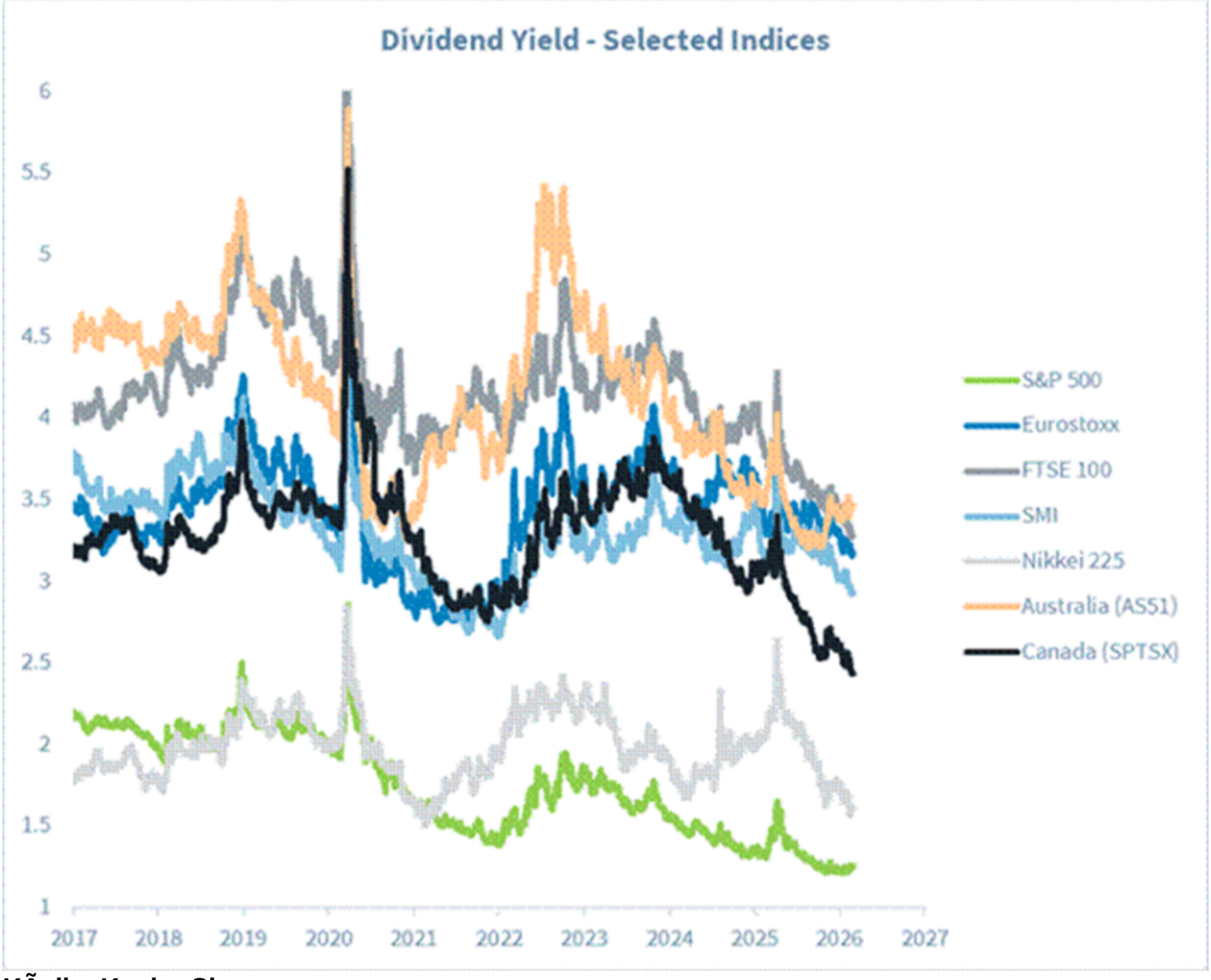
Det bÃ¶rjar bli lite mycket nu med fyra chocker i systemet pÃ¥ bara tvÃ¥ mÃ¥nader. Det rivstartade med Venezuela, sen kom GrÃ¶nland tÃ¤tt fÃ¶ljt av nya tariffer och nu Iran. Trots det har europeiska aktiemarknader sÃ¥ hÃ¤r lÃ¥ngt utvecklats vÃ¤l drivet av: Attraktiva vÃ¤rderingar, stigande vinster, lÃ¥g positionering, stigande inflÃ¶den och ett jÃ¤mfÃ¶relsevis robust politiskt system. FÃ¶rutom stigande vinster gÃ¤ller det motsatta just nu i USA och det har lett till en sÃ¤llsynt underavkastning mot resten av vÃ¤rlden.

Mag7, som nu kÃ¤nns mer som Lag7, bidrar kraftigt negativt till denna utveckling pÃ¥ grund av en tilltagande oro Ã¶ver hur mycket som blir kvar till Ã¤garna av vinsterna efter enorma AI-investeringar samt vad den fÃ¶rvÃ¤ntade avkastningen pÃ¥ investeringarna kommer att vara. FÃ¶r tre Ã¥r sedan Ã¶verfÃ¶rdes 43 procent av vinsterna till aktieÃ¤garna mot fÃ¶rvÃ¤ntade 16 procent idag.



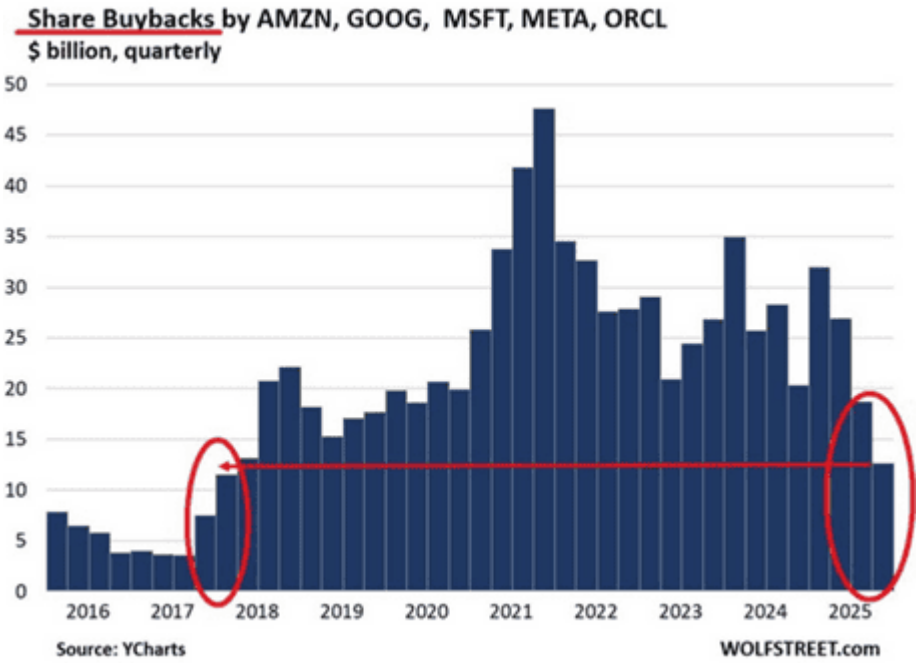
KÃ¤lla: Datastream, Kepler Cheuvreux

Direktavkastningen fÃ¶r nÃ¥gra av de stÃ¶rre globala indexen. Europa ligger runt 3,5 procent.

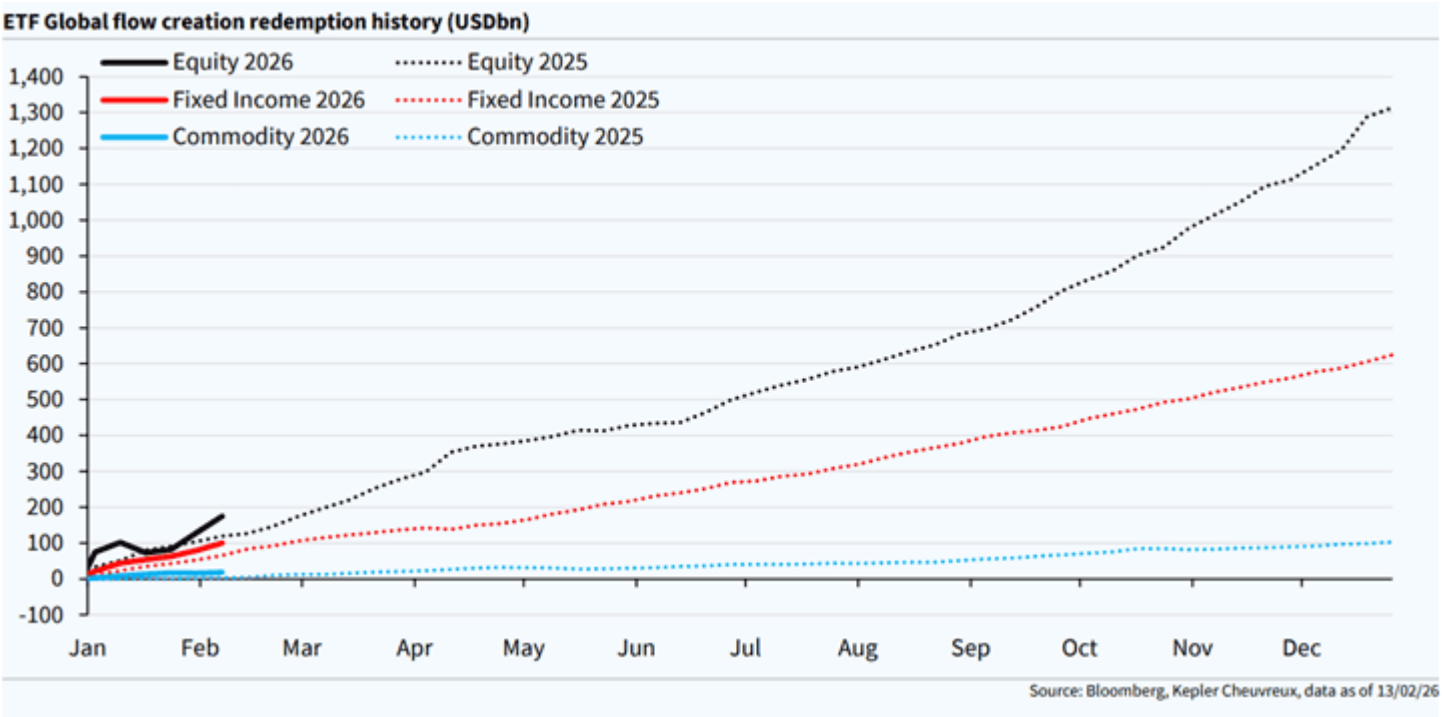


KÃ¤lla: Kepler Cheuvreux

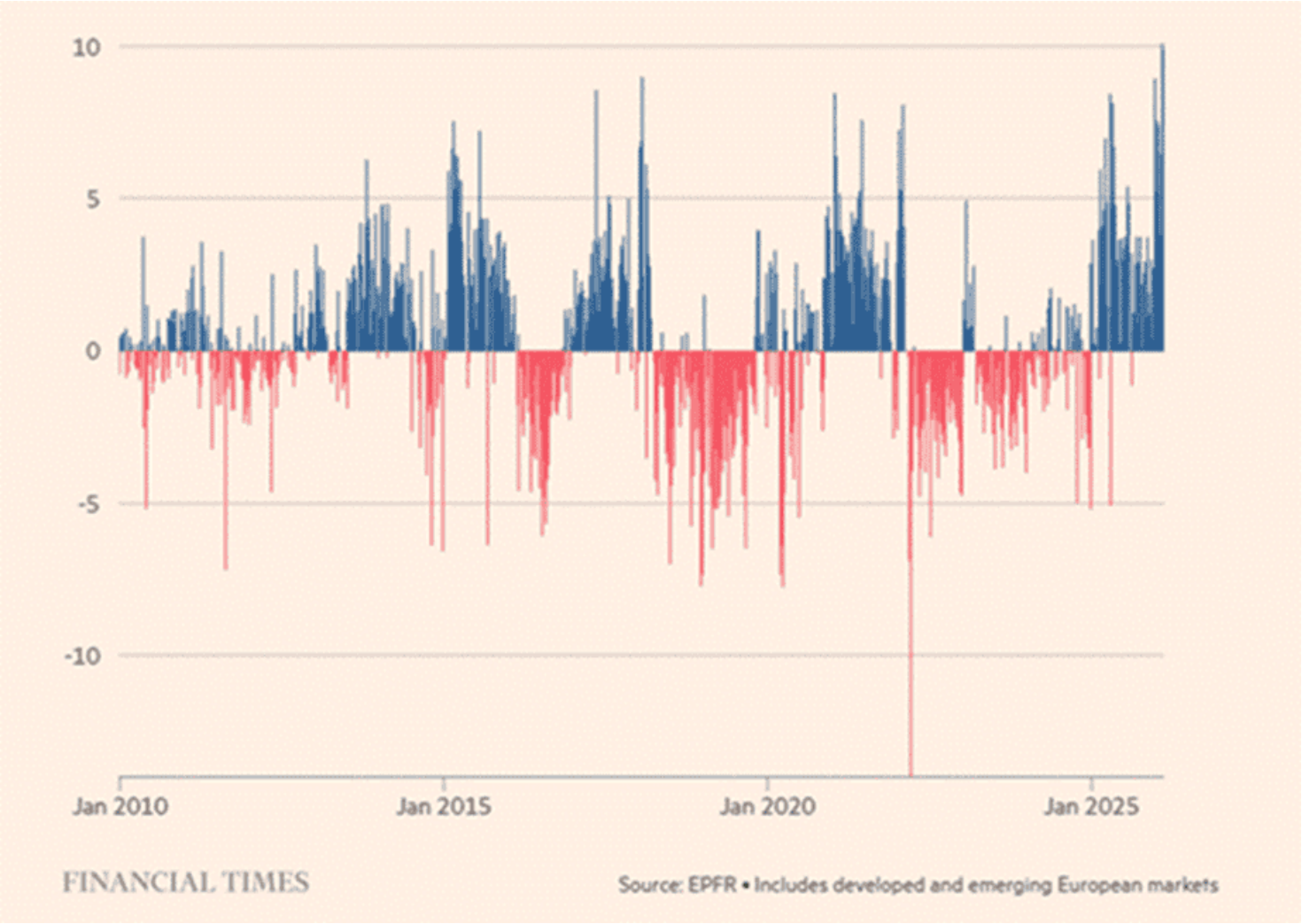
De omfattande AI-investeringarna medfÃ¶r ocksÃ¥ att de betydande Ã¥terkÃ¶psprogram som varit i gÃ¥ng de senaste Ã¥ren nu fÃ¶rvÃ¤ntas minska kraftigt (och bolagen har antagligen varit de stÃ¶rsta kÃ¶parna av respektive aktie).



InflÃ¶det till vÃ¤rldens aktiemarknader har fÃ¥tt en bra start i Ã¥r.



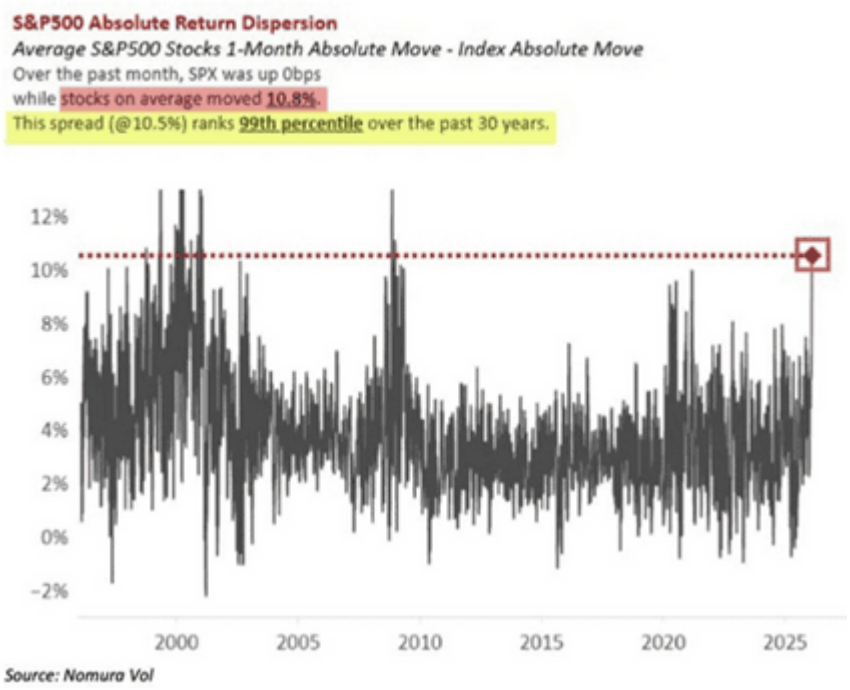
Och mer specifikt har Europa haft och har fortsatt de stÃ¶rsta inflÃ¶dena pÃ¥ sannolikt 25 Ã¥r. Nedan syns utvecklingen sedan 2010.



KÃ¤lla: Financial Times

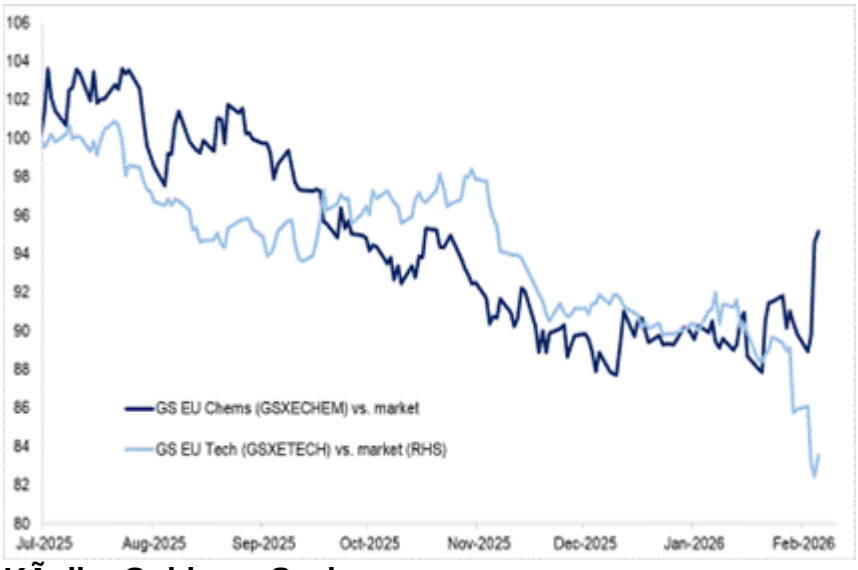
Starka inflÃ¶den har bidragit till att de breda europeiska aktieindexen mÃ¤tt i USD stigit 14 veckor i strÃ¤ck (!), vilket aldrig nÃ¥gonsin hÃ¤nt tidigare.

Under ytan kan vi konstatera att det inte varit lika lugnt. Till att bÃ¶rja med var volatiliteten pÃ¥ enskild aktienivÃ¥ under den senaste mÃ¥naden i den 99:e percentilen mÃ¤tt Ã¶ver 30 Ã¥r, slaget endast av perioderna under finanskrisen och Dotcom bubblan. Den genomsnittliga aktien inom S&P500 rÃ¶rde sig 10,8 procent medan index var ofÃ¶rÃ¤ndrat. Otroligt.



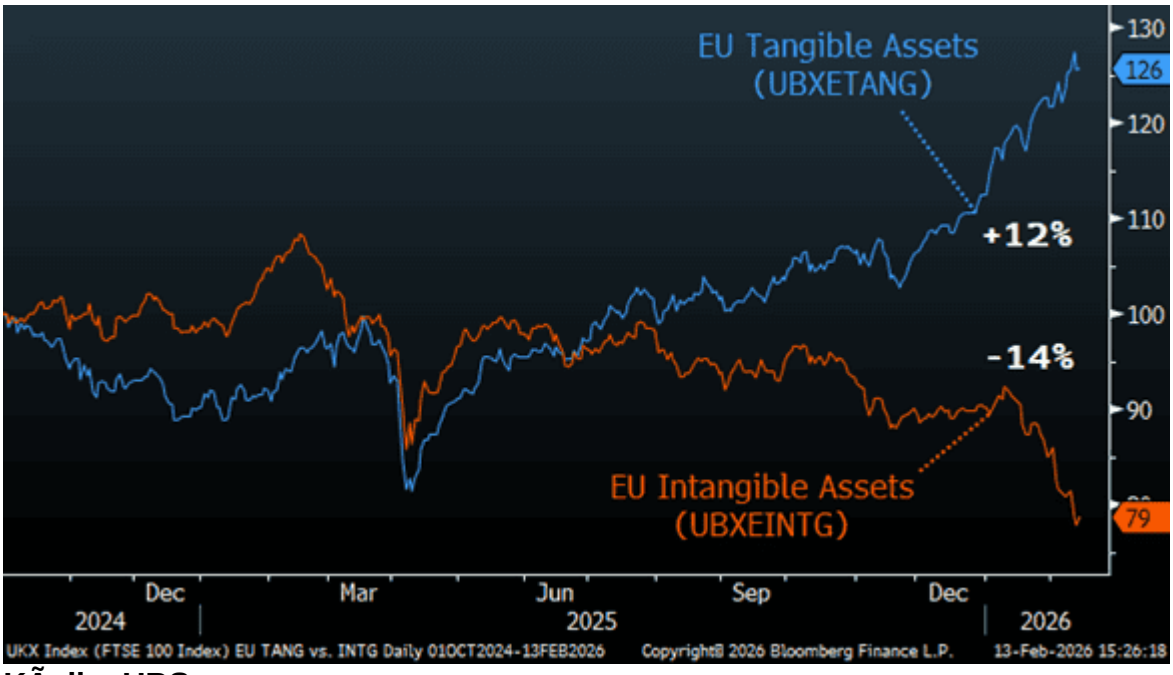
KÃ¤lla: Nomura Vol

Sen har vi skillnaden i utvecklingen mellan mer traditionella kemibolag och teknologibolag.



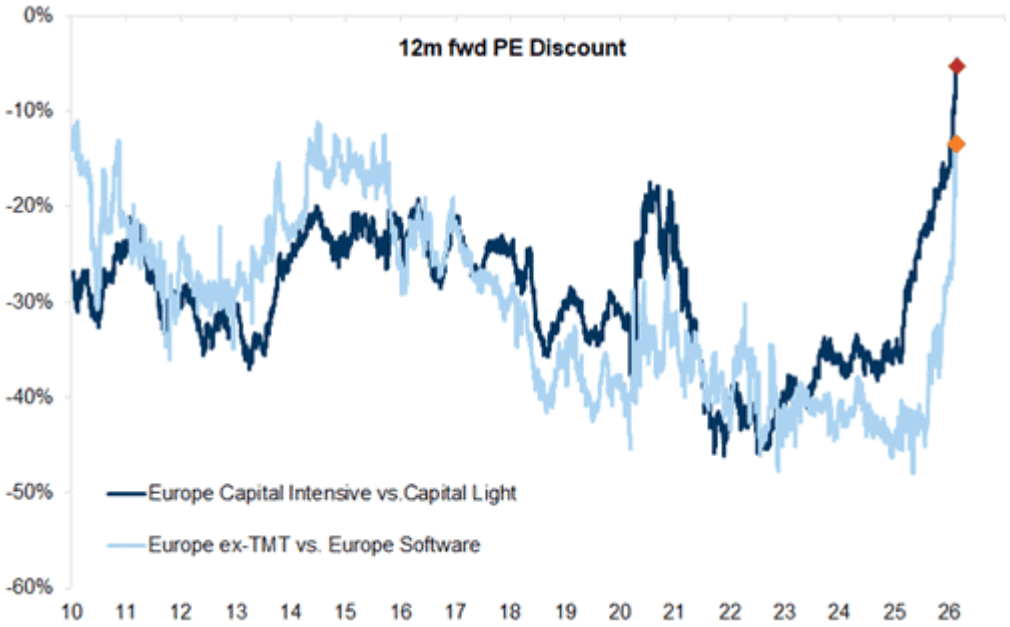
KÃ¤lla: Goldman Sachs

Skillnaden i utveckling mellan bolag med hÃ¶ga materiella respektive immateriella tillgÃ¥ngar.



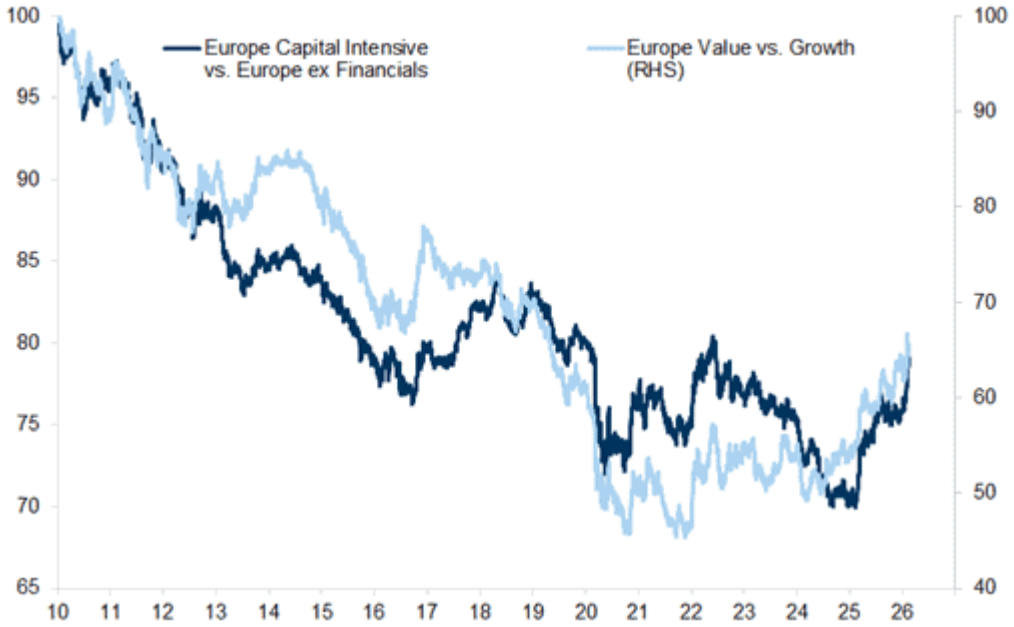
KÃ¤lla: UBS

Rabatten fÃ¶r kapitalintensiva bolag i Europa (mÃ¶rkblÃ¥ linje) i fÃ¶rhÃ¥llande till den breda marknaden Ã¤r nÃ¤stan nere pÃ¥ noll.



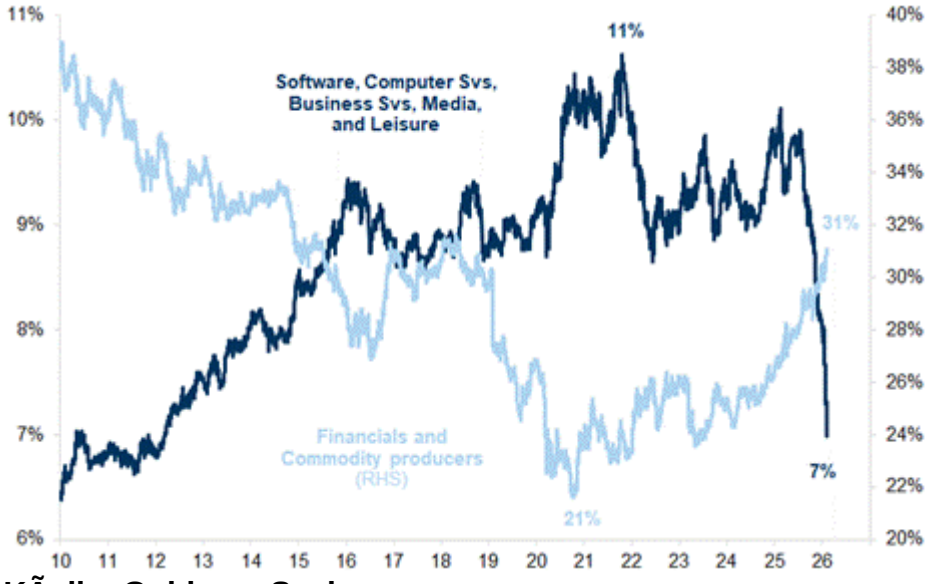
KÃ¤lla: Goldman Sachs

Utvecklingen mellan kapitalintensiva verksamheter relativt det breda europaindexet exklusive bank (mÃ¶rkblÃ¥tt) samt relativavkastningen mellan vÃ¤rde- och tillvÃ¤xtaktier.



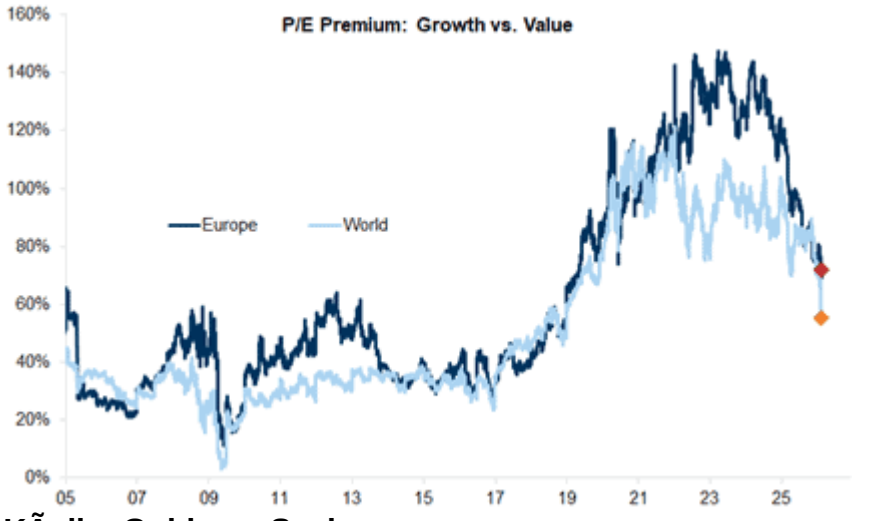
KÃ¤lla: Goldman Sachs

Fonden har ingen mjukvaruexponering.



KÃ¤lla: Goldman Sachs

Premien fÃ¶r europeiska tillvÃ¤xtbolag har pÃ¥ kort tid mer Ã¤n halverats.



KÃ¤lla: Goldman Sachs

En sak som ocksÃ¥ Ã¤r vÃ¤rd att lyfta fram Ã¤r den kraftiga nedgÃ¥ngen av rÃ¤ntenivÃ¥er, bÃ¥de i USA och Europa. Nedan den svenska femÃ¥rsrÃ¤ntan som sjunkit ordentligt pÃ¥ kort tid.



KÃ¤lla: Bloomberg

Den amerikanska dollarn Ã¤r fortsatt i en utfÃ¶rsbacke vad gÃ¤ller de samlade globala valutareserverna. Vi gissar den vita linjen korrelerar nÃ¥gorlunda vÃ¤l med den stigande amerikanska statsskulden. MÃ¥ndagen den 2 mars stÃ¤rktes dollarn rejÃ¤lt mot alla valutor.

Vad som hÃ¤nder om krisen i Iran blir lÃ¥ngvarig som de ofta blir (Ukraina, Sovjetunionen i Afghanistan, USA och Nato i Afghanistan, Irakkriget, Yemen, Syrien), kan man ju fundera pÃ¥ nÃ¤r USA:s rÃ¤ntebetalningar redan Ã¶verstiger militÃ¤rutgifterna och det finns ett allmÃ¤nt minskat intresse att allokera kapital till USA. Kriget i Afghanistan kostade USA 2300 miljarder USD. Vi slÃ¤pper den funderingen fÃ¶r denna gÃ¥ng. Betydligt trevligare Ã¤r att konstatera eurons uppgÃ¥ng i bilden nedan.



KÃ¤lla: Bloomberg, Holger Zschaepitz

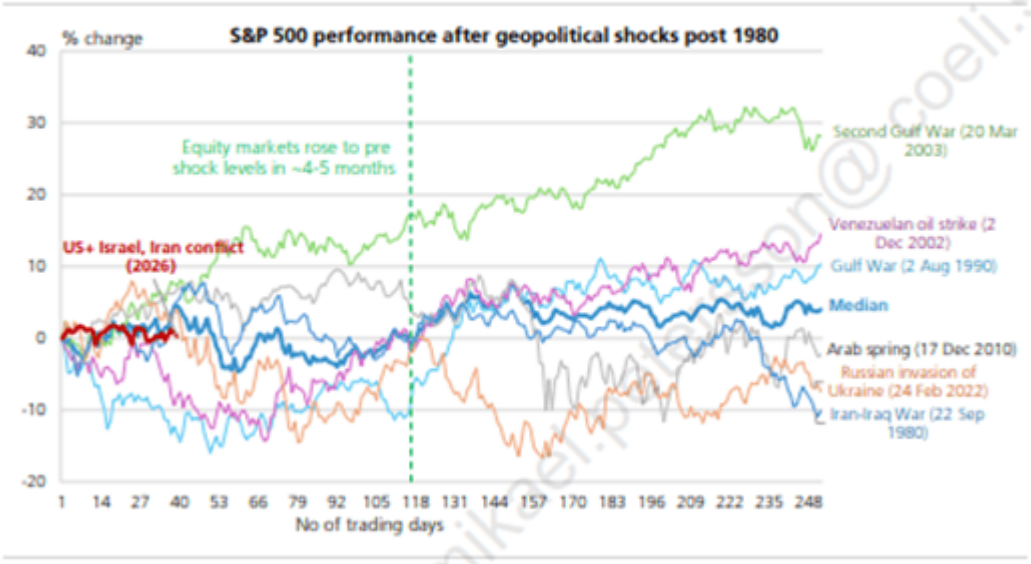
Sammanfattningsvis Ã¤r osÃ¤kerheten pÃ¥ grund de nya oroligheterna nÃ¤r detta skrivs pÃ¥ sÃ¶ndagskvÃ¤llen den 1 mars, stÃ¶rre Ã¤n pÃ¥ lÃ¤nge. Allt rÃ¶r sig snabbt och lÃ¤get Ã¤ndras timme fÃ¶r timme. Det som bestÃ¤mmer riktningen fÃ¶r marknaden hÃ¤rifrÃ¥n Ã¤r:

- Hur lÃ¤nge varar kriget?
- Hur lÃ¤nge Ã¤r det stÃ¶rningar i oljemarknaden?
- Kommer oljeindustrin infrastruktur att bombas?
- Kommer det en ny iransk regim och i sÃ¥ fall, vem och vilken?

Donald Trump sade att anfallet kan vara i 4â??5 veckor men samtidigt har Israel kallat in 100,000 reservister. Helt klart Ã¤r att riskerna i den globala ekonomin Ã¶kat igen och man fÃ¥r hoppas det blir nÃ¥gon form av deskalering i nÃ¤rtid. Donald Trump vill inte ha nÃ¥got kaos (i USA). Med ett mellanÃ¥rsval som snabbt nÃ¤rmar sig Ã¤r de politiska incitamenten fÃ¶r en kort konflikt mycket stora. Man kan nog utgÃ¥ frÃ¥n att det kommer ett antal ofÃ¶rutsedda hÃ¤ndelser kommande veckor.

Efter ett krigsutbrott har marknaden historiskt sett Ã¥terhÃ¤mtat sig efter 4â??5 mÃ¥nader. Med det sagt sÃ¥ Ã¤r denna nya konflikt potentiellt vÃ¤rre. Positivt Ã¤r att oljemarknaden Ã¤r i ovanligt god balans.

Figure 2: Through military events since 1980, equity markets have also normalised in 4-5m



Source: Macrobond, UBS

Man kan tycka att trenden frÃ¥n fÃ¶rra Ã¥ret med kvalitetsbolag som utvecklas sÃ¤mre Ã¤n bolag av lÃ¤gre kvalitet (se beige linje i bilden nedan) nu borde reversera. Om sÃ¥ Ã¤r fallet Ã¤r vÃ¥r uppfattning att det gynnar fondens utveckling.

Figure 11: Equity rotations at risk- III: High Quality to Low Quality - High risk of reversal



Source: Bloomberg, UBS

Slutorden blir att vi kommer avvakta, iaktta hÃ¤ndelserna och handla mjukt. Vi har varit med om (alltfÃ¶r) mÃ¥nga liknade situationer de senaste 25â??30 Ã¥ren. Det kommer sÃ¤kert dyka upp mÃ¶jligheter kommande dagar och veckor, och vi Ã¤r beredda. VÃ¥ra bolag Ã¤r ocksÃ¥ beredda och de har gÃ¥ng pÃ¥ gÃ¥ng visat sig otroligt skickliga pÃ¥ att parera ofÃ¶rutsedda hÃ¤ndelser.

Vi tackar er fÃ¶r visat intresse och Ã¶nskar er trots de senaste dagarnas hÃ¤ndelser en fin fÃ¶rsta vÃ¥rmÃ¥nad!

Mikael & Team

MalmÃ¶ den 5 mars 2026

Date Created
2026/03/05