FÃ¶rvaltarkommentar Coeli European R SEK â?? mars 2026

Denna information Ã¤r avsedd som marknadsfÃ¶ring.

Observera att informationen nedan beskriver andelsklassen (R SEK), som Ã¤r en andelsklass som Ã¤r reserverad fÃ¶r privata 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 mars

Fondens vÃ¤rde sjÃ¶nk med -9,6 procent i mars (andelsklass R SEK), samtidigt som jÃ¤mfÃ¶relseindex sjÃ¶nk med -4,4 procent. Sedan fondens strategiomlÃ¤ggning i september 2023 har vÃ¤rdet Ã¶kat med 17,8 procent, att jÃ¤mfÃ¶ra med en Ã¶kning om 25,2 procent fÃ¶r jÃ¤mfÃ¶relseindex.

Utveckling (R SEK)		Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Jul	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	År
2026	Coeli European	-0,2%	4,5%	-9,6%										**-5,7%**
	Benchmark	0,4%	5,0%	-4,4%										**0,7%**
2025	Coeli European	1,0%	-2,8%	-8,9%	4,5%	6,0%	4,5%	2,2%	-2,2%	-1,5%	1,3%	0,2%	0,1%	**3,7%**
	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	3,1%	-0,8%	9,6%	-1,8%	3,3%	-4,2%	8,5%	-1,9%	1,1%	-3,2%	0,4%	-0,6%	**13,1%**
	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%	**6,6%**
	Benchmark									-5,9%	-3,0%	4,7%	3,1%	**-1,5%**

AEE (R SEK)	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	Year
2023	5,2%	1,6%	-8,3%	3,3%	1,5%	-1,4%	4,9%*	-4,5%**					**1,6%***
2022	-11,5%	-6,1%	2,7%	-1,0%	-6,6%	-7,0%	6,2%	-5,6%	-7,5%	1,0%	2,8%	-1,7%	**-30,5%**
2021	0,0%	4,2%	3,7%	8,3%	0,2%	3,0%	5,9%	-0,1%	-5,1%	4,6%	-4,3%	0,3%	**21,6%**
2020	3,2%	-5,8%	-13,3%	8,9%	3,5%	4,2%	4,9%	3,5%	2,2%	-5,4%	11,5%	10,0%	**27,3%**
2019	7,1%	4,5%	1,4%	-0,5%	0,0%	-1,0%	1,1%	-4,8%	1,3%	1,5%	3,7%	2,4%	**17,5%**
2018	-1,4%***	-4,0%***	-0,2%***	-3,2%***	1,7%***	-1,4%***	5,8%***	1,3%	0,2%	-8,2%	0,2%	-2,2%	**-2,8%*****

KÃ¤lla: Coeli European

***Justerat fÃ¶r avknoppningen av Rejuveron**

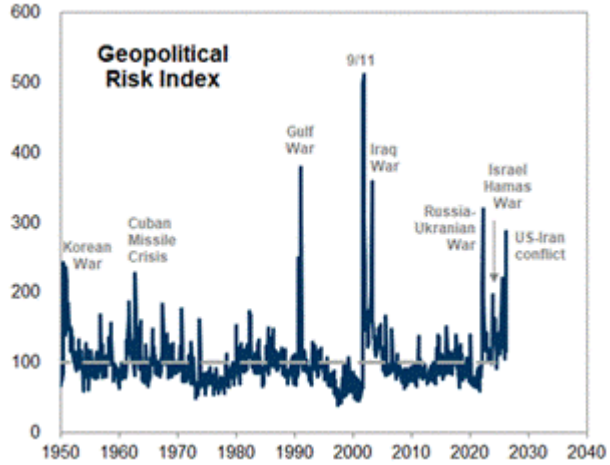
****** Inkluderar 1 september (strategiomlÃ¤ggning till long-only: 4 september 2023)**

******* Simulerade siffror. Andelsklassen bÃ¶rjades handlas i augusti 2018.**

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

â?•Det finns decennier dÃ¥ ingenting hÃ¤nder, och veckor dÃ¥ decennier hÃ¤nderâ?•. Det lÃ¤r ha varit Lenin som sa detta vilket Ã¤r en klockren beskrivning av de senaste veckorna. FÃ¶rutsÃ¤ttningarna fÃ¶r 2026 sÃ¥g goda ut. Det fanns fÃ¶rhoppningar om en fortsatt accelererande ekonomi, bÃ¤ttre konsumentfÃ¶rtroende och en aktiemarknad som lÃ¥ngsamt skulle kunna breddas och stiga. Just nu ser fÃ¶rhoppningarna inte ut att infrias. En till synes ogenomtÃ¤nkt attack pÃ¥ Iran frÃ¥n USA:s och Israels sida medfÃ¶rde fem veckors mycket svag avkastning pÃ¥ vÃ¤rldens aktiemarknader, kraftigt stigande rÃ¤ntenivÃ¥er och den stÃ¶rsta Ã¶kningen av oljepriset nÃ¥gonsin under en enskild mÃ¥nad.



KÃ¤lla: Goldman Sachs

Det breda europaindexet sjÃ¶nk i mars med 8,0 procent, OMX30 med 9,1 procent, S&P500 med 5,1 procent (allt i lokal valuta). Fonden utvecklades svagt med â??9,5 procent i avkastning jÃ¤mfÃ¶rt med vÃ¥rt jÃ¤mfÃ¶relseindex om â??4,4 procent. Den enkla fÃ¶rklaringen till det var en tydlig underavkastning i vÃ¥ra industri- och konsumentrelaterade bolag.

Bilden nedan visar sektoravkastning fÃ¶r mars. NÃ¤stan 30 procent skillnad i avkastning under en mÃ¥nad dÃ¤r Energi var i topp och fastigheter och cykliskt i botten.



KÃ¤lla: Bloomberg

De fÃ¶rutsÃ¤ttningar som fanns innan den 28:e februari och som gav en balanserad avkastning fÃ¶r fonden under bÃ¶rjan av Ã¥ret, Ã¤ndrades bryskt i och med krigsutbrottet. Vi har justerat och balanserat portfÃ¶ljen en del genom att sÃ¤lja hela vÃ¥ra innehav i Kalmar och Babcock samt initierat nya positioner i mer defensiva bolag som vi hoppas Ã¥terkomma till i kommande mÃ¥nadsbrev. Vi har Ã¤ven adderat i ett antal namn pÃ¥ lÃ¥ga nivÃ¥er. Mer om det senare.

Ã rets fÃ¶rsta kvartal sammanfattat i en bild:

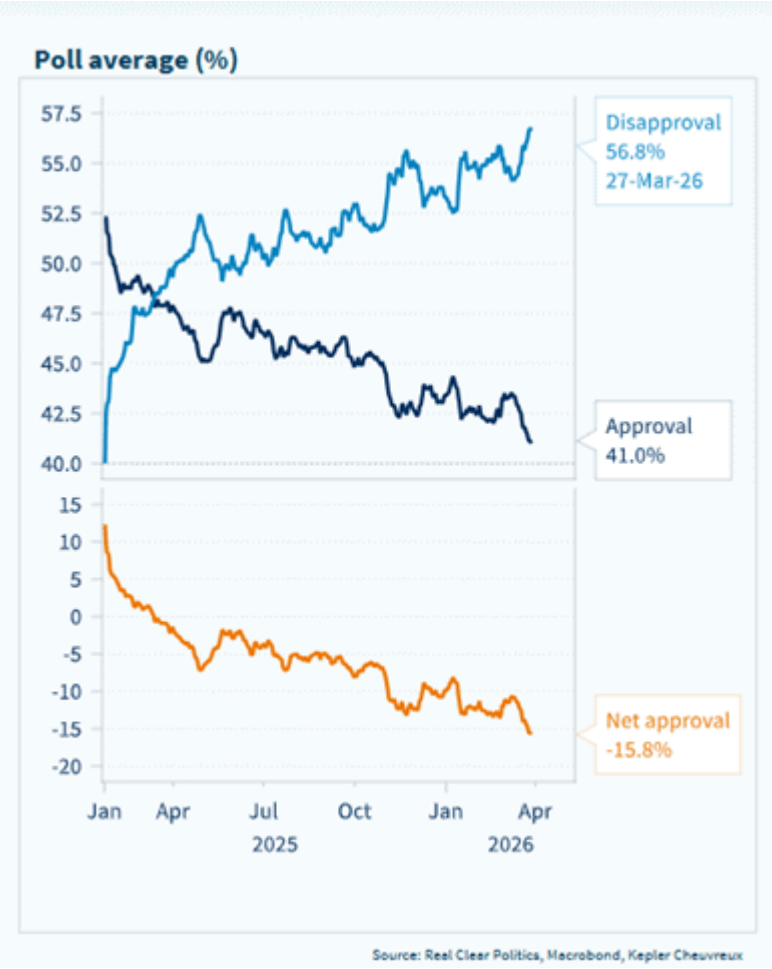


KÃ¤lla: Mohamed El-Erian, LinkedIn

Man kan skriva mycket om utvecklingen av kriget i Iran, men vi hÃ¥ller det kort dÃ¥ det Ã¤ndras timme fÃ¶r timme. Det Ã¤r tydligt fÃ¶r hela vÃ¤rlden att anfallet mot Iran var illa genomtÃ¤nkt utan konsekvenstÃ¤nk och utan en tydlig exitstrategi. Dessutom har man tveklÃ¶st underskattat fiendens motstÃ¥ndskraft och fÃ¶rmÃ¥ga att fortsÃ¤tta skada viktig infrastruktur trots USAs Ã¶verlÃ¤gsna militÃ¤ra eldkraft som slagit ut det mesta av militÃ¤rstrategiskt vÃ¤rde i Iran. Regimen sitter kvar i en ny oklar form och kontrollerar Hormozsundet. Huthi-rebellerna i Yemen utgÃ¶r samma hot vid inloppet till RÃ¶da Havet. PÃ¥ mÃ¥nadens sista dag kommenterade Trump till Financial Times att han bÃ¶rjar bli redo att dra sig ur kriget, trots att Hormozsundet inte kommer Ã¶ppnas upp. Han ger intryck av att bli alltmer desperat att avsluta kriget, men har mÃ¥lat in sig sjÃ¤lv i ett hÃ¶rn.

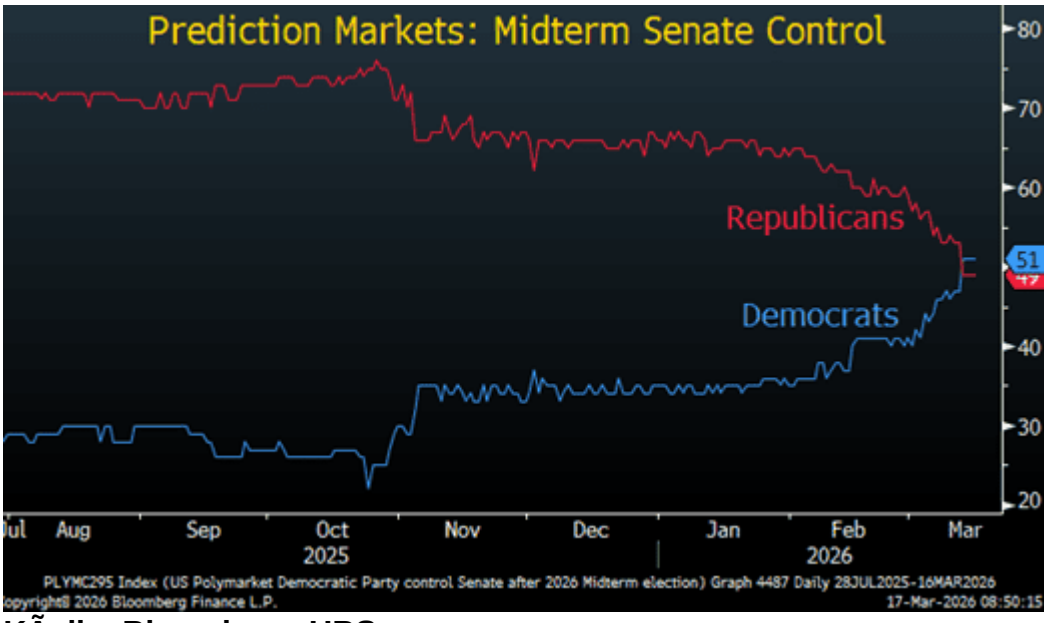
Administrationen gÃ¥r fÃ¶ga fÃ¶rvÃ¥nande igenom en rejÃ¤l fÃ¶rtroendekris pÃ¥ hemmaplan och Trump med kollegan, krigsminister Hegseth (som ryktas kallas â?•the secretary of war crimeâ?• i Pentagon) har pÃ¥ ett tydligt sÃ¤tt demonstrerat vÃ¤l att de inte fÃ¶rstÃ¥r hur beroende USA Ã¤r av omvÃ¤rlden. Trumps skryt, aggressivitet och vulgÃ¤ra ofÃ¶rskÃ¤mdheter mot USAs allierade har mÃ¶tts av kalla handen frÃ¥n de flesta lÃ¤nder, som ocksÃ¥ tackat nej till att hjÃ¤lpa till i hans krig. Det hela kÃ¤nns lite amatÃ¶rmÃ¤ssigt och regimen i Iran kommer att pressa USA maximalt med eftergifter fÃ¶r att fÃ¥ stopp pÃ¥ kriget. Det kÃ¤nns lite udda, men det Ã¤r inte konstigt att administrationen fÃ¥r ta till kraft frÃ¥n hÃ¶gre makter. Pastors pray over Trump in the Oval Office.

Andelen missnÃ¶jda vÃ¤ljare i USA Ã¶kar i takt med bensinpriset.



KÃ¤lla: Real Clear Politics, Macrobond, Kepler Cheuvreux

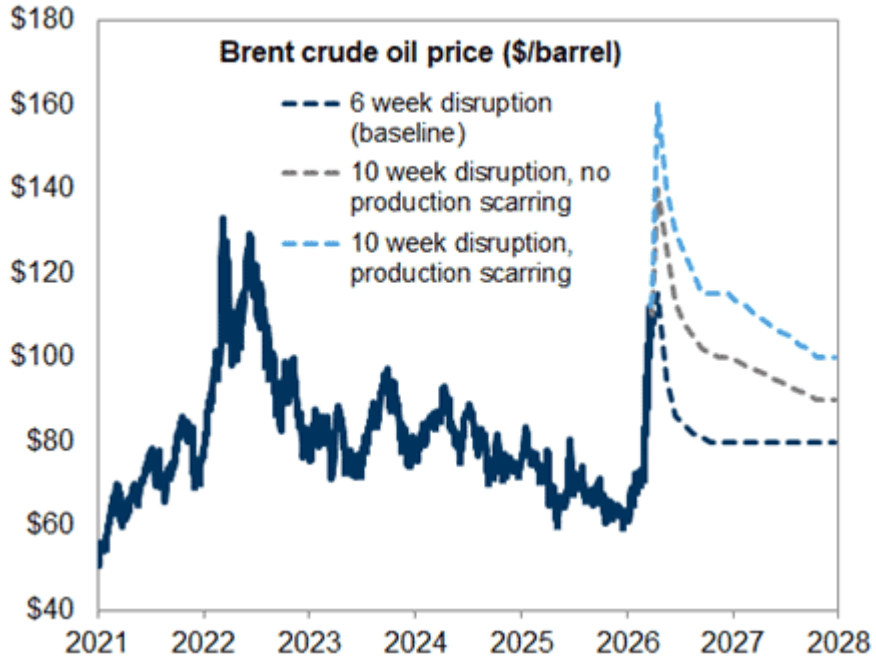
Det amerikanska mellanÃ¥rsvalet kommer i hÃ¶g grad prÃ¤glas av utvecklingen i Iran.



KÃ¤lla: Bloomberg, UBS

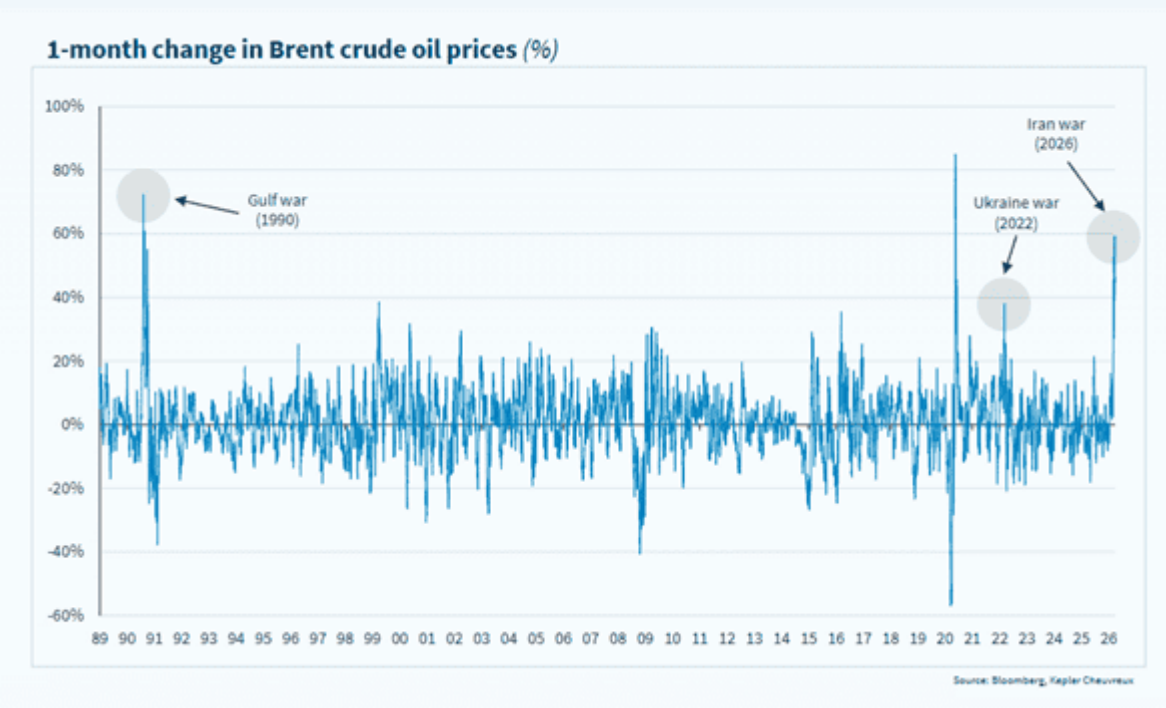
I princip allt har kretsat kring oljepriset den senaste mÃ¥naden. NedanstÃ¥ende bild frÃ¥n Goldman Sachs visar deras uppskattning av hur oljepriset utvecklas beroende pÃ¥ hur lÃ¥ng tid sundet Ã¤r

stÃ¤ngt.



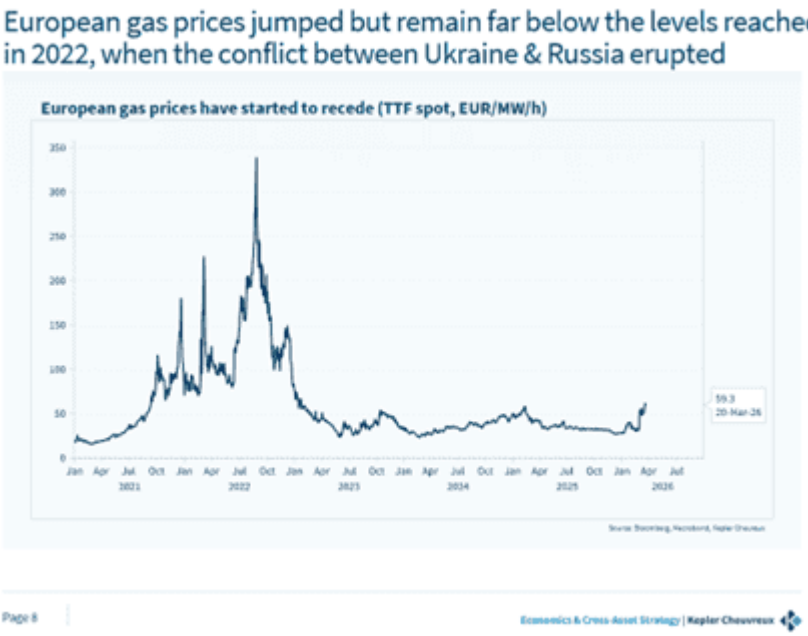
KÃ¤lla: Goldman Sachs

Den kraftiga Ã¶kningen av oljepriset gÃ¥r till historiebÃ¶ckerna.



KÃ¤lla: Bloomberg, Kepler Cheuvreux

Gaspriserna i Europa har ocksÃ¥ stigit kraftigt, men Ã¤r lÃ¥ngt ifrÃ¥n nivÃ¥erna frÃ¥n vÃ¥ren 2022 nÃ¤r Ryssland anfÃ¶ll Ukraina.



KÃ¤lla: Bloomberg, Macrobond, Kepler Cheuvreux

RÃ¤ntenivÃ¥erna runt om i vÃ¤rlden steg kraftigt i mars. Nedan den tyska 10-Ã¥ringen som snabbt steg frÃ¥n cirka 2,6 procent till 3,1 procent, den hÃ¶gsta nivÃ¥n sedan eurokrisen 2011.



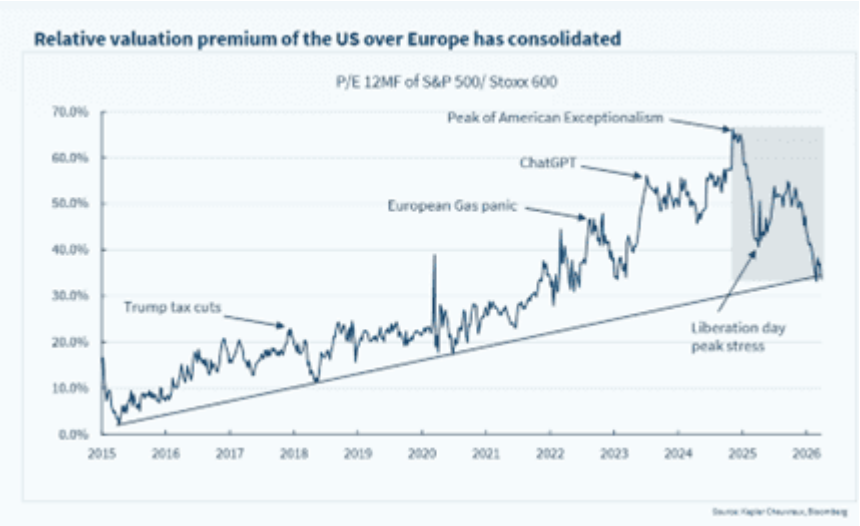
KÃ¤lla: Bloomberg

Det Ã¤r nu mÃ¥nga Ã¥r sedan man fick uppleva en normal traditionell bÃ¶rscykel.

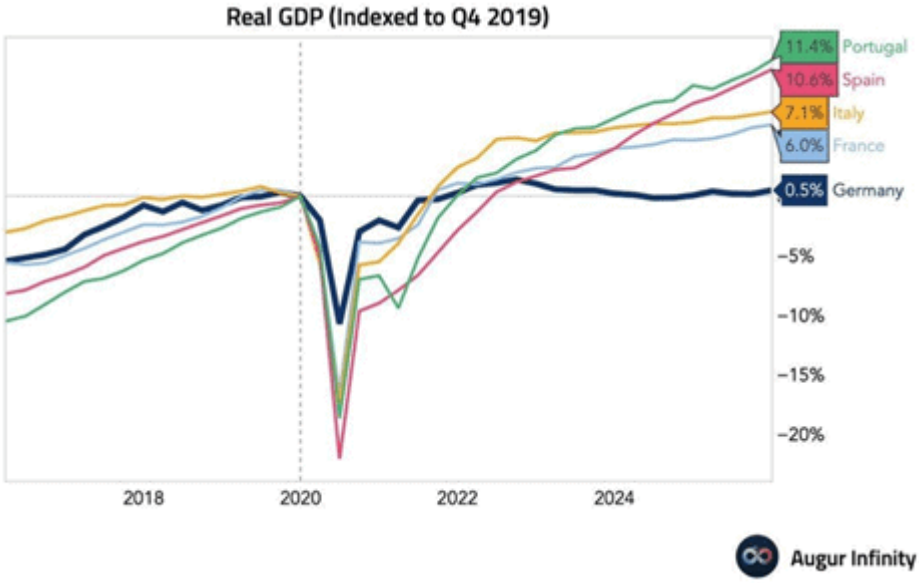


KÃ¤lla: Kepler Cheuvreux

HÃ¶gstanivÃ¥n vÃ¤rderingsmÃ¤ssigt fÃ¶r USA relativt Europa sammanfÃ¶ll med Trumps valseger.

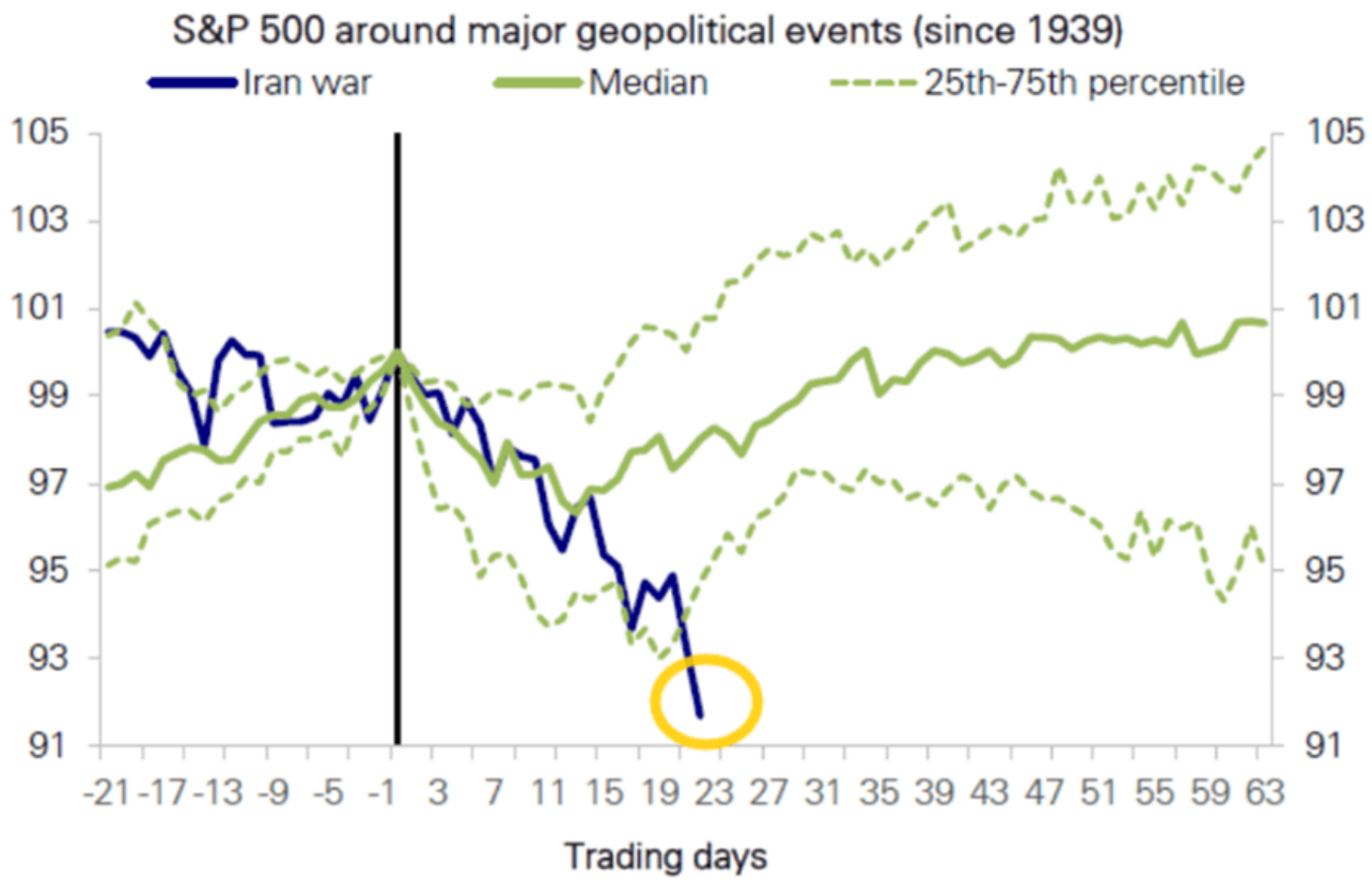


En intressant bild som visar BNP-utvecklingen de senaste Ã¥ren fÃ¶r lÃ¤nder i sÃ¶dra Europa jÃ¤mfÃ¶rt med Tyskland. Hur kan Tyskland ha gÃ¥tt pÃ¥ tomgÃ¥ng i snart 10 Ã¥r, och Ã¤ndÃ¥ betraktas som Europas motor?



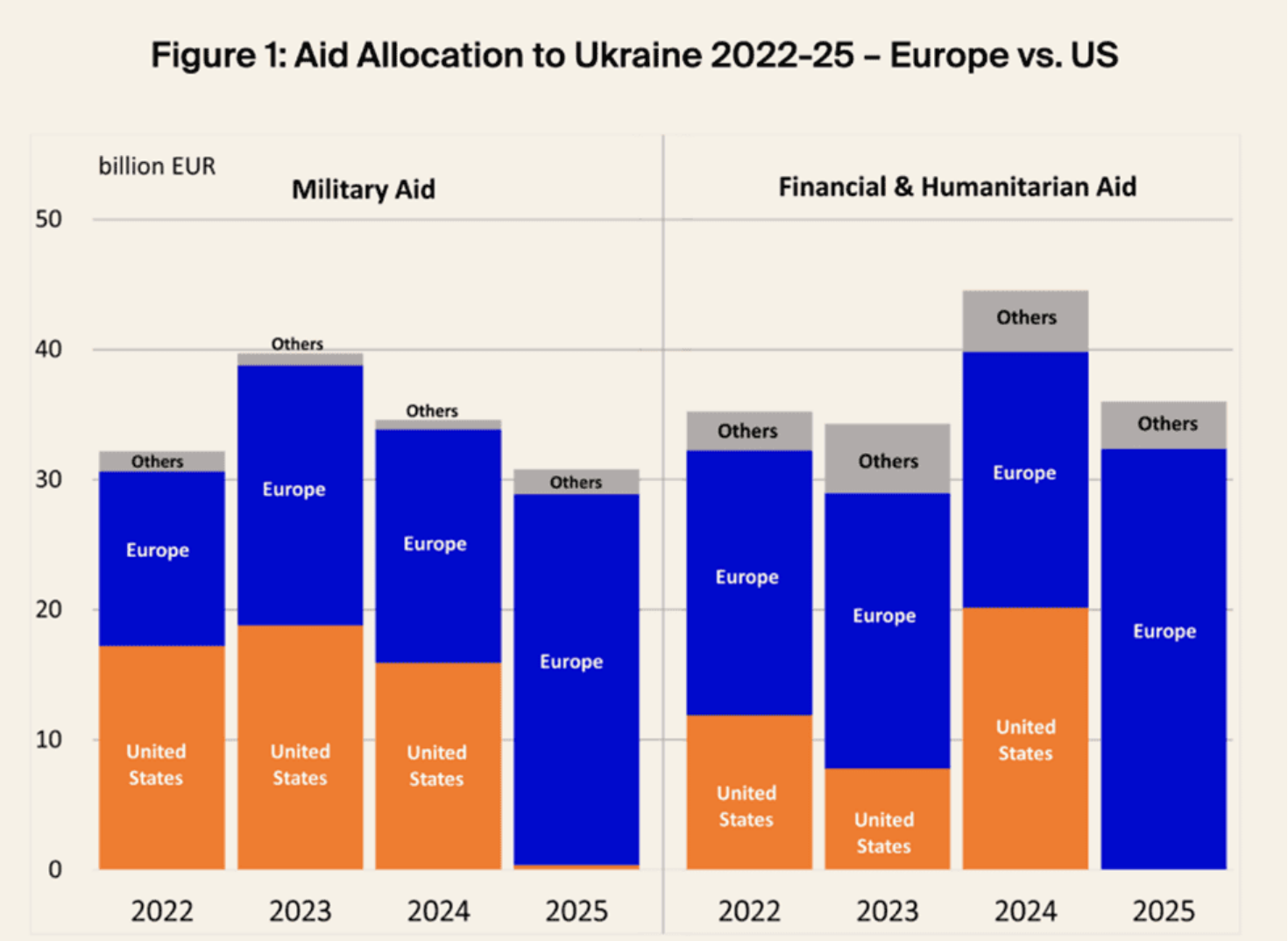
Man skulle kunna sammanfatta bilden nedan som visar hur S&P500 historiskt utvecklats vid tidigare geopolitiska chocker sedan 1939 med: VÃ¤rre Ã¤n vanligt. FÃ¶r Europa har nedgÃ¥ngarna varit Ã¤nnu kraftigare, huvudsakligen pÃ¥ grund av energikrisen som slÃ¥r hÃ¥rdare hÃ¤r. DÃ¤rutÃ¶ver kan man konstatera att oljeexperter Ã¤r betydligt mer bekymrade Ã¶ver konsekvenserna Ã¤n aktieinvesterarna, vilket Ã¤r nÃ¥got att ha i Ã¥tanke.

Figure 2: The S&P 500 has gone past the average selloff around geopolitical shocks



Source : Bloomberg Finance LP, Deutsche Bank Asset Allocation

Trump har fÃ¶rolÃ¤mpat de flesta av vÃ¤rldens ledare de senaste veckorna och sÃ¤ger nu ocksÃ¥ att USA Ã¶vervÃ¤ger lÃ¤mna NATO. Det skulle ju dÃ¥ i princip ge Ryssland (Ukraina) och Kina (Taiwan) en fribiljett till att fortsÃ¤tta pÃ¥ inslagen vÃ¤g. Nedan fakta fÃ¶r bistÃ¥nd till Ukraina. USA har bidragit med noll och inget sedan 2025, vilket sÃ¥klart Ã¤r en gÃ¥va till skurkstaten Ryssland.



KÃ¤lla: Ukraine Support Tracker



KÃ¤lla: Bramhallâ??25NYDN

Har ni sett Iran War â?? The Movie? LÃ¤nk.

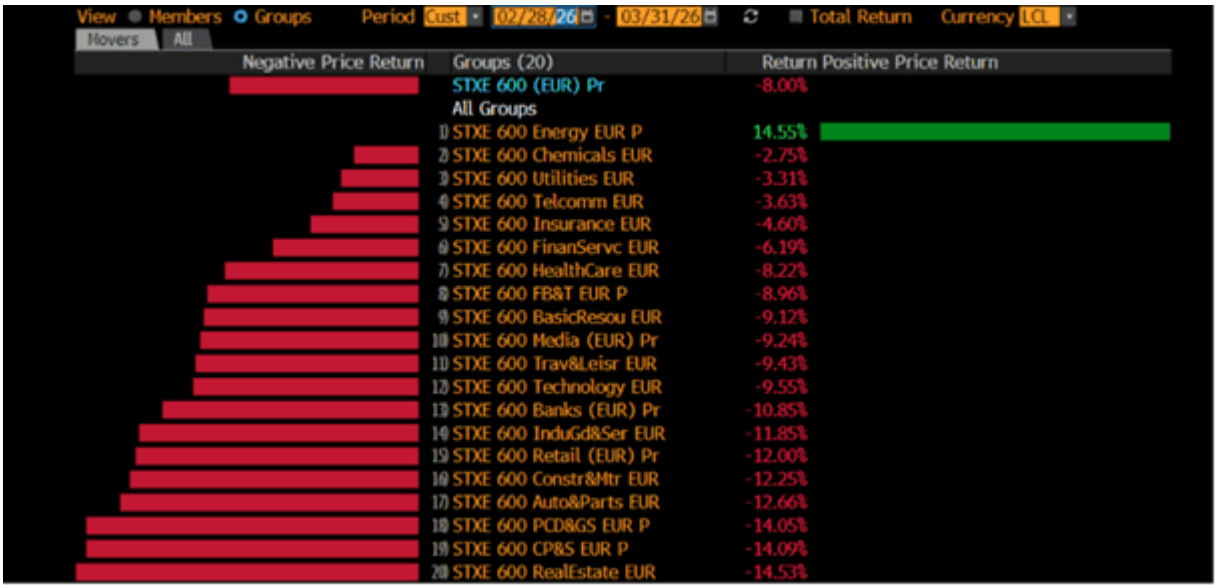
Nedan de tvÃ¥ senaste numren av The Economist.





VÃ¥ra innehav

NÃ¥gra generella tankar om vÃ¥ra innehav
Fondens innehav hade en tuff mÃ¥nad. Bland de sektorer i Europa som gick sÃ¤mst under mÃ¥naden hittar vi bland annat konsumentbolag, fastigheter, byggrelaterade bolag och tillverkande bolag. Detta Ã¤r sektorer dÃ¤r vi haft en Ã¶verexponering och som har mer cykliska inslag. PÃ¥ andra Ã¤nden noterar vi exempelvis energibolag, oljebolag, kemibolag, telekombolag, dÃ¤r vi har minimal exponering.



KÃ¤lla: Bloomberg

Under mars mÃ¥nad slÃ¤ppte flera av vÃ¥ra innehav bokslut som var i linje med fÃ¶rvÃ¤ntningarna eller bÃ¤ttre, men med fÃ¶rsiktig guidning fÃ¶r 2026, vilket gav ett negativt bidrag till fondens utveckling. LÃ¤s mer om det i bolagskommentarerna nedan. Vi hÃ¤rrÃ¶r dock merparten av nedgÃ¥ngarna i de enskilda namnen till att de ingÃ¥r i sektorer som handlats svagt till fÃ¶ljd av krigsutbrottet i Iran. FÃ¥r vi till ett avslut pÃ¥ kriget i nÃ¤rtid bÃ¶r aktierna Ã¥terhÃ¤mta stora delar av nedgÃ¥ngen.

I termer av fÃ¶rsÃ¤ljning har vÃ¥ra portfÃ¶ljbolag en lÃ¥g exponering mot mellanÃ¶stern. DÃ¤remot drabbas vÃ¥ra bolag â?? som alla andra â?? av farhÃ¥gor kring sÃ¤mre efterfrÃ¥gan och hÃ¶gre produktionskostnader som kan fÃ¶lja av ihÃ¥lligt hÃ¶gre energipriser. Huruvida farhÃ¥gorna besannas pÃ¥ lÃ¥ng sikt Ã¤r i skrivande stund mycket svÃ¥rt att sia om. Som nÃ¤mnts tidigare har vi minskat vÃ¥r exponering i vissa cykliska namn och Ã¶kat i namn dÃ¤r vi tycker nedgÃ¥ngarna Ã¤r Ã¶verdrivna. Vi har Ã¤ven initierat tre nya positioner som vi hoppas Ã¥terkomma till lÃ¤ngre fram. Samtliga av dessa positioner bidrog positivt i absoluta och relativa termer under mÃ¥naden.

Deâ??Longhi
Kaffemaskinbolaget slÃ¤ppte i mars sina fullstÃ¤ndiga siffror fÃ¶r 2025, och visade upp ett rÃ¶relseresultat (EBITDA) som var ett par procent hÃ¶gre Ã¤n estimaten. DÃ¤remot tolkades guidningen fÃ¶r 2026 som fÃ¶rsiktig. OsÃ¤kerheten som fÃ¶ljt av Iran-kriget och dess eventuella fÃ¶ljder pÃ¥ produktionskostnader och konsumentefterfrÃ¥gan gÃ¶r antagligen att Deâ??Longhis ledning vÃ¤ljer en extra konservativ hÃ¥llning i sina kommentarer fÃ¶r 2026. Bolaget har en historik av att guida fÃ¶rsiktigt i bÃ¶rjan av Ã¥ret, fÃ¶r att sedan slÃ¥ estimaten.

UtÃ¶ver den fÃ¶rsiktiga guidningen sÃ¥ handlades europeiska konsumentbolag svagt i mars med en nedgÃ¥ng om cirka 14 procent (mÃ¤tt efter SXXP 600s konsumentkorg). Deâ??Longhi-aktien tappade 23 procent och handlas i skrivande stund till cirka 32 euro per aktie. Per den sista december var nettokassan cirka 5 euro per aktie. Vi skissar pÃ¥ att bolagets guldÃ¤gg, Professional Coffee, Ã¤r vÃ¤rt Ã¥tminstone 10 euro per aktie. PÃ¥ vÃ¥ra estimat vÃ¤rderas dÃ¤rmed den kvarvarande delen, som frÃ¤mst bestÃ¥r av kaffemaskiner fÃ¶r konsumenter â?? ett vÃ¤xande segment â?? till cirka 5-6x EBITDA. Det tycker vi framstÃ¥r som lÃ¥gt. NÃ¤r det var som vÃ¤rst i mars sÃ¥ vÃ¤rderades bolaget, justerat fÃ¶r sin stora kassa, pÃ¥ P/E 10x och 8,5x fÃ¶r 2026e respektive 2027e. Vi ligger pÃ¥ bolagets ledning fÃ¶r att de ska synliggÃ¶ra vÃ¤rdena i verksamheten, gÃ¤rna genom Ã¥terkÃ¶p,

extrautdelningar, en sÃ¤rnotering av Professional Coffee eller ett vÃ¤rdeskapande fÃ¶rvÃ¤rv.

Volution
Ventilationsbolaget slÃ¤ppte ytterligare en fin rapport som visade pÃ¥ god organisk tillvÃ¤xt i en svÃ¥r slutmarknad. Ledningen guidade Ã¤ven fÃ¶r en hÃ¶gre fÃ¶rvÃ¤ntad Ã¥rsvinst Ã¤n marknaden skissat pÃ¥. Trots hÃ¶gre vinstestimat tappade aktien sÃ¥vÃ¤l pÃ¥ rapportdagen som fÃ¶r mÃ¥naden (-20 procent i mars). InfÃ¶r rapporten hade aktien gÃ¥tt bra. Vi passade pÃ¥ att sÃ¤lja infÃ¶r rapporten och har sedan kÃ¶pt tillbaka aktier. Aktien vÃ¤rderas nu i linje med sitt historiska tioÃ¥rssnitt, vilket vi tycker Ã¤r omotiverat lÃ¥gt givet ledningens starka leverans under de senaste Ã¥ren.

Rotork
StÃ¤lldonfÃ¶retagets rÃ¶relseresultat fÃ¶r 2025 var bÃ¤ttre Ã¤n marknaden fÃ¶rvÃ¤ntat sig. Samtidigt var utsikterna nÃ¥got grumligare Ã¤n vÃ¤ntat. PÃ¥ kort sikt guidar Rotork fÃ¶r sÃ¤mre utsikter inom dess energisegment, med god efterfrÃ¥gan i Ã¶vriga segment. Dessutom har bolaget en exponering motsvarande 10 procent av fÃ¶rsÃ¤ljningen till mellanÃ¶stern, dÃ¤r fÃ¶rsÃ¤ljningen lÃ¤r vara vikande fram till att kriget i Iran avslutas. DÃ¤refter bÃ¶r det uppstÃ¥ en hel del reparationsarbete fÃ¶r Rotork i regionen. Historiskt har Rotork-aktien Ã¤ven korrelerat nÃ¥got med oljepriset â?? fÃ¥r vi en situation med ihÃ¥llande hÃ¶ga oljepriser bÃ¶r det pÃ¥verka Rotork positivt pÃ¥ medellÃ¥ng sikt. Vi minskade vÃ¥r position i Rotork-aktien infÃ¶r rapporten och har sedan kÃ¶pt tillbaka en del. FÃ¶r mars mÃ¥nad tappade aktien -19 procent, vilket ger en nedgÃ¥ng om -4 procent fÃ¶r helÃ¥ret.

Trigano
Husbilsbolagets fÃ¶rsÃ¤ljningsrapport fÃ¶r det andra kvartalet (brutet rÃ¤kenskapsÃ¥r) var under fÃ¶rvÃ¤ntan. Den organiska tillvÃ¤xten landade pÃ¥ cirka 5 procent, vilket ska jÃ¤mfÃ¶ras mot vÃ¥r fÃ¶rvÃ¤ntan om 9â??10 procent. Avvikelsen fÃ¶rklaras av en fÃ¶rsening i leverantÃ¶rsledet, dÃ¥ en viktig leverantÃ¶r drabbats av en brand, vilket fÃ¶rskÃ¶t vissa leveranser frÃ¥n det andra kvartalet till det tredje kvartalet. Justerat fÃ¶r fÃ¶rseningen var fÃ¶rsÃ¤ljningen i linje med vÃ¥r fÃ¶rvÃ¤ntansbild. Bolagets fabriker drivs pÃ¥ full kapacitet fÃ¶r den resterande delen av Ã¥ret, vilket bÃ¶r bidra positivt till lÃ¶nsamheten under det kommande Ã¥ret, och sannolikt kompensera fÃ¶r bortfallet under det andra kvartalet. Likt Deâ??Longhi drabbades Trigano-aktien av en allmÃ¤n nedgÃ¥ng bland konsumentrelaterade aktier i mars och fÃ¶ll -16 procent. Bolaget vÃ¤rderas nu till EV/EBIT 5-6x, vilket kan jÃ¤mfÃ¶ras med tioÃ¥rssnittet om cirka 8x. VÃ¤rt att pÃ¥peka Ã¤r att den genomsnittliga vinsttillvÃ¤xten de senaste 10 Ã¥ren Ã¤r 15 procent per Ã¥r.

Asmodee
BrÃ¤dspels- och samlarkortbolaget annonserade sitt fÃ¶rsta stora fÃ¶rvÃ¤rv som sjÃ¤lvstÃ¤ndigt noterat bolag. FÃ¶rvÃ¤rvsobjektet, ATM Gaming, Ã¤r ett franskt brÃ¤dspelsbolag som haft kraftig tillvÃ¤xt under flera Ã¥r. I det kommande rÃ¤kenskapsÃ¥ret vÃ¤ntas man nÃ¥ en rÃ¶relsemarginal (EBITDA) om cirka 50 procent. KÃ¶peskillingen bestÃ¥r av en blandning av kassa och nyemitterade aktier och innehÃ¥ller tillÃ¤ggskÃ¶peskillingar. Den finansiella strukturen tilltalar, eftersom den ger goda incitament fÃ¶r ATM Gamings ledning att bibehÃ¥lla sitt engagemang i bolaget under kommande Ã¥r. SlÃ¥r alla tillÃ¤ggskÃ¶peskillingar in landar fÃ¶rvÃ¤rvsmultipeln pÃ¥ cirka 5x EV/EBITDA. Asmodee bÃ¶r Ã¤ven hitta synergier inom sÃ¤rskilt fÃ¶rsÃ¤ljning, dÃ¥ man kan bredda sin redan existerande distribution av ATM Gaming-spel frÃ¥n Spanien och Italien till andra geografier.

Trots flera kvartal som vida Ã¶verstigit analytikernas fÃ¶rvÃ¤ntningar har Asmodee-aktien inte belÃ¶nats sÃ¤rskilt vÃ¤l. De starka kvartalen har frÃ¤mst drivits av Asmodees partnerkanal och samlarkortspel. Utvecklingen som vi sett hÃ¤r Ã¤r inget som marknaden vÃ¥gar extrapolera (vilket vi fÃ¶rstÃ¥r) och Ã¤r den fÃ¶rsÃ¤ljningskanal som besitter hÃ¶gst risk eftersom Asmodee inte sjÃ¤lva

Ã¤ger dess IPn. Det Ã¤r dock en god kÃ¤lla fÃ¶r kassaflÃ¶desgenerering som i nÃ¤sta steg kan finansiera ytterligare, och som Ã¶ver tid bÃ¶r diversifiera Asmodees verksamhet ytterligare.

Asmodee-aktien sjÃ¶nk med 4 procent i mars och har stigit marginellt sett till helÃ¥ret.

Continental
Kursutvecklingen fÃ¶r Continental i mars var en besvikelse. Trots en lÃ¥g och attraktiv vÃ¤rdering samt med en intjÃ¤ning som Ã¤r fÃ¶rvÃ¥nansvÃ¤rt stabil pÃ¥ grund av en hÃ¶g andel fÃ¶rsÃ¤ljning av ersÃ¤ttningsdÃ¤ck, sjÃ¶nk aktien med 16 procent i mars. Bolaget publicerade i bÃ¶rjan av mÃ¥naden sitt resultat fÃ¶r 2025, vilket var i linje med de tidigare kommunicerade preliminÃ¤ra siffrorna. Ledningen gav ocksÃ¥ en ny guidning fÃ¶r helÃ¥ret 2026 som var i linje med marknadens fÃ¶rvÃ¤ntningar.

Vi gissar att marknadens stÃ¶rsta oro just nu Ã¤r om den annonserade fÃ¶rsÃ¤ljningen av ContiTech kommer bli av i Ã¥r med tanke pÃ¥ den turbulens vi just nu befinner oss i. Under nuvarande fÃ¶rutsÃ¤ttningar tror vi det Ã¤r hÃ¶g sannolikhet att ContiTech sÃ¤ljs kommande mÃ¥nader.

Sent i mars publicerades en artikel pÃ¥ Bloomberg som namngav ett antal olika intressenter som lagt indikativa bud runt 3,5-4,0 miljarder euro. Det Ã¤r i linje med vÃ¥ra estimat och motsvarar 17,5-20,0 per Contitech aktie. En betydande del av fÃ¶rsÃ¤ljningslikviden, som fÃ¶rhoppningsvis kommer in under det tredje kvartalet, kommer att delas ut till oss Ã¤gare. Enligt vÃ¥rt sÃ¤tt att se pÃ¥ vÃ¤rderingen av Continental fÃ¥r man dÃ¤rmed i praktiken Contitech gratis nÃ¤r man kÃ¶per en aktie i Continental pÃ¥ dagens nivÃ¥er (drygt 60 euro per aktie).

Den 1 april hÃ¶ll bolaget ocksÃ¥ ett â?•pre-closeâ?• samtal infÃ¶r fÃ¶rsta kvartalet som signalerade fortsatt bra aktivitet. Man har medvind i Ã¥r frÃ¥n olika sjunkande rÃ¥varupriser, men olja, som Ã¤r en viktig insatsvara fÃ¶r dÃ¤cktillverkning, gÃ¥r det nu som bekant pÃ¥ fel hÃ¥ll. Historiskt har Continental varit skickliga pÃ¥ att justera priser och hantera stigande rÃ¥varukostnader och bolaget argumenterar att de kommer lyckas med detta Ã¤ven denna gÃ¥ng, om Ã¤n med en viss fÃ¶rdrÃ¶jning.

FÃ¶r innevarande Ã¥r handlas Continental, justerat fÃ¶r en kommande fÃ¶rsÃ¤ljning av ContiTech, till mycket lÃ¥ga 7x P/E 2026e. Som jÃ¤mfÃ¶relse vÃ¤rderas Michelin och Pirelli till motsvarande 10,5x och 12x. Det finns inte nÃ¥gon fundamental anledning till att det ska vara nÃ¥gon rabatt Ã¶verhuvudtaget. Continental har dÃ¤rutÃ¶ver ett starkt kassaflÃ¶de och en avkastning pÃ¥ sitt kapital lÃ¥ngt Ã¶ver sin kapitalkostnad.

SÃ¥ sammanfattningsvis Ã¤r Continental en stor position i fonden pÃ¥ grund av 1) Cirka 50 procent potential fÃ¶r att vÃ¤rderas i linje med konkurrenter 2) En utdelning som ger cirka 4,5 procent i bÃ¶rjan av maj 3) Ã tminstone 10 euro per aktie i extrautdelning under hÃ¶sten vilket i sÃ¥ fall ger en total utdelning pÃ¥ cirka 20 procent i Ã¥r.

SLP
Ã?ven SLP hade en svag utveckling i mars. Fastighetssektorn hade generellt en svag utveckling i Europa, med kraftigt stigande rÃ¤ntor till fÃ¶ljd av inflationsoro driven av hÃ¶gre energipriser. SLP fÃ¶ll dock mer Ã¤n sektorn utan nÃ¥gon tydlig fÃ¶rklaring. Givet den tunna likviditeten, gissar vi att det Ã¤r utflÃ¶den som har pressat aktien.

Under mÃ¥naden fÃ¶rvÃ¤rvade SLP fastigheter fÃ¶r nÃ¤rmare 900 miljoner kronor och tecknade tre nya hyresavtal. Aktien handlas nu i linje med sektorn sett till kassaflÃ¶desmultiplar, vilket framstÃ¥r som anmÃ¤rkningsvÃ¤rt givet det vÃ¤rdeskapande bolaget har levererat de senaste Ã¥ren. SLP var

det enda bolaget pÃ¥ StockholmsbÃ¶rsen som uppvisade positiva vÃ¤rdefÃ¶rÃ¤ndringar under hela perioden 2022â??2024, och vi ser inget som talar fÃ¶r att denna trend skulle brytas.

De nytecknade hyresavtalen stÃ¶djer vÃ¥r syn pÃ¥ fortsatt positiv nettouthyrning framÃ¶ver. Aktien backade drygt 11 procent under mars och vi Ã¶kade vÃ¥r position pÃ¥ lÃ¥ga nivÃ¥er.

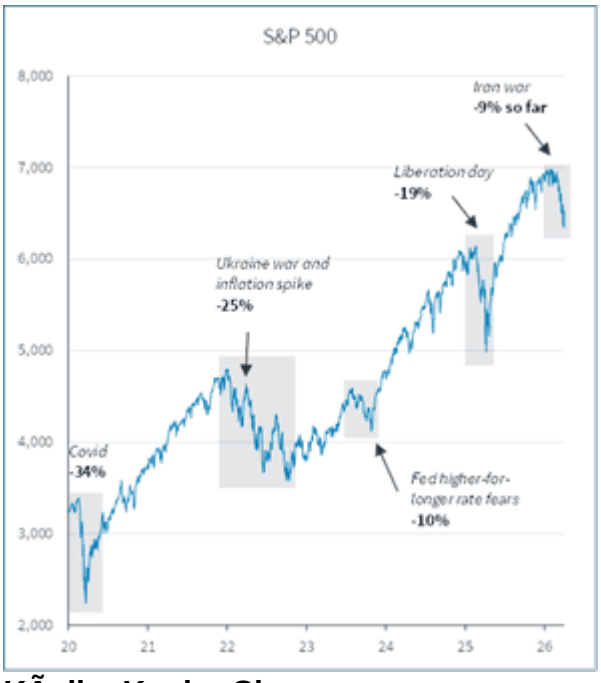
Summering

Fondens investeringsfilosofi bygger pÃ¥ fundamental analys, â?•stock pickingâ?• med en koncentrerad portfÃ¶lj och ett visst lager av makro pÃ¥ det. NÃ¤r en extrem hÃ¤ndelse skedde som den 28:e februari, dÃ¤r absolut ingen vet vad de nya fÃ¶rutsÃ¤ttningarna Ã¤r, fungerar sÃ¥klart inte portfÃ¶ljen som det var tÃ¤nkt. DÃ¤rfÃ¶r har vÃ¥r utveckling varit svag i mars och dÃ¤rfÃ¶r utvecklades ocksÃ¥ fonden, med en palett av starka attraktiva bolag, mycket starkt absolut och relativt den 31 mars och 1 april dÃ¥ det bÃ¶rjades prata om nÃ¥gon form av vapenstillestÃ¥nd.

Vilka fÃ¶rÃ¤ndringar har vi gjort under turbulensen? Under mÃ¥nadens fÃ¶rsta vecka hade vi turen att det fanns en stor kÃ¶pare i Kalmar och vi fick sÃ¥lt stÃ¶rre delen av positionen pÃ¥ bra nivÃ¥er. Det Ã¤r ett bra bolag som vi Ã¤gt i flera Ã¥r, men aktien Ã¤r mindre likvid och per den sista februari var uppgÃ¥ngen i Ã¥r hela 20 procent. Den andra positionen vi avyttrade var Babcock som fÃ¶rra Ã¥ret steg med 148 procent och i januari med ytterligare 15 procent. Trots ett nytt krig bÃ¶rjade fÃ¶rsvarsrelaterade aktier utvecklas svagt i mars och vi hade redan pÃ¥bÃ¶rjat en avyttring av vÃ¤rderingsskÃ¤l. En tredje position som varit en stark bidragsgivare fÃ¶r fonden, hÃ¥ller vi pÃ¥ att avyttra och vi Ã¥terkommer till det.

I mars har vi initierat tre mindre positioner i nya bolag som vi hoppas Ã¥terkomma till i kommande mÃ¥nadsbrev. DÃ¤rutÃ¶ver passade vi pÃ¥ att kÃ¶pa mer aktier pÃ¥ vÃ¤ldigt pressade nivÃ¥er i Deâ??Longhi, Rational, Trigano, Hill & Smith, Volution, SLP, Rotork och Invisio. FÃ¶r att illustrera volatiliteten pÃ¥ aktienivÃ¥ kan nÃ¤mnas att Invisio, utan nyheter en dag i slutet av mÃ¥naden sjÃ¶nk hela 10 procent (som mest hade aktien intramÃ¥nad sjunkit 26 procent). Tre dagar senare, den 1:a april, handlades aktien 16 procent hÃ¶gre. Man slutar aldrig att fÃ¶rvÃ¥nas Ã¶ver kortsiktiga rÃ¶relser inom tillgÃ¥ngsklassen smÃ¥bolag.

NedgÃ¥ngen pÃ¥ bred indexnivÃ¥ har dÃ¤remot varit fÃ¶rhÃ¥llandevis begrÃ¤nsad.



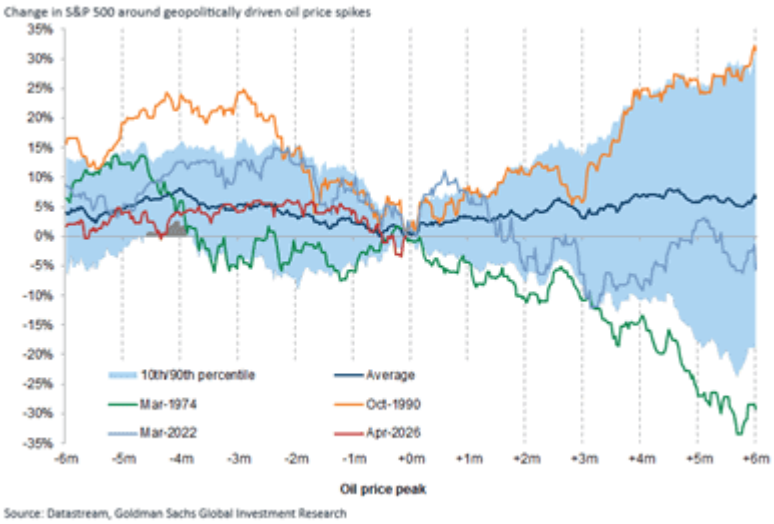
KÃ¤lla: Kepler Cheuvreux

FÃ¶r varje dag som gÃ¥r Ã¶kar skadan och konsekvenserna fÃ¶r vÃ¤rldens energimarknad, vilket syns i ett gradvist stigande VIX-index.



KÃ¤lla: Bloomberg, Kepler Cheuvreux

Historiskt sett har kraftiga Ã¶kningar av oljepriset till fÃ¶ljd av geopolitiska chocker endast haft en tillfÃ¤llig pÃ¥verkan fÃ¶r vÃ¤rldens aktiekurser. En sak att ha i Ã¥tanke denna gÃ¥ng Ã¤r att vÃ¤rlden aldrig tidigare varit sÃ¥ skuldsatt som den Ã¤r nu, och mÃ¶jligheterna fÃ¶r lÃ¤nder att stÃ¶tta dess konsumenter och industrier Ã¤r betydligt mer begrÃ¤nsad Ã¤n tidigare.



KÃ¤lla: Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research

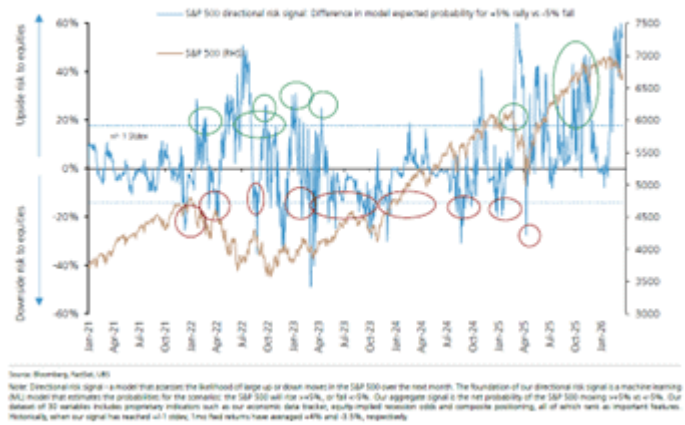
Med traditionella mÃ¥tt mÃ¤tt Ã¤r aktiemarknaderna i ett Ã¶versÃ¥lt lÃ¤ge, se nedan Euro Stoxxx 50.



KÃ¤lla: Goldman Sachs

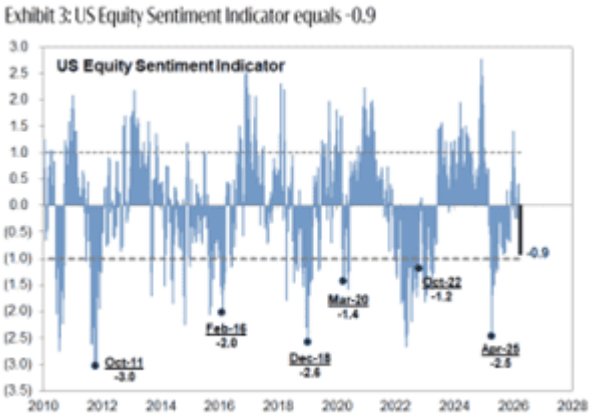
UBS visar samma sak nedan dÃ¥ deras modeller med traditionella mÃ¥tt mÃ¤tt, blinkar grÃ¶nt fÃ¶r en betydande rekyl. Ovissheten hÃ¤r och nu Ã¤r dock monumental.

S&P 500 vs Early Warning Signal (3.5 stdev)



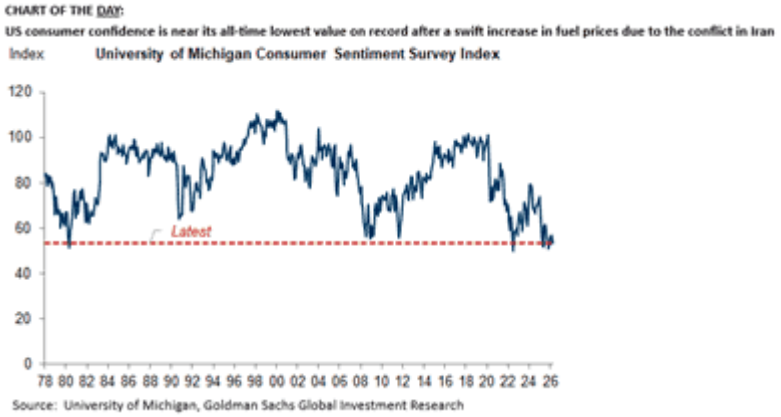
KÃ¤lla: UBS

Sentimentet hos amerikanska investerare Ã¤r negativt, men lÃ¥ngt ifrÃ¥n nÃ¥gra rekordnivÃ¥er.

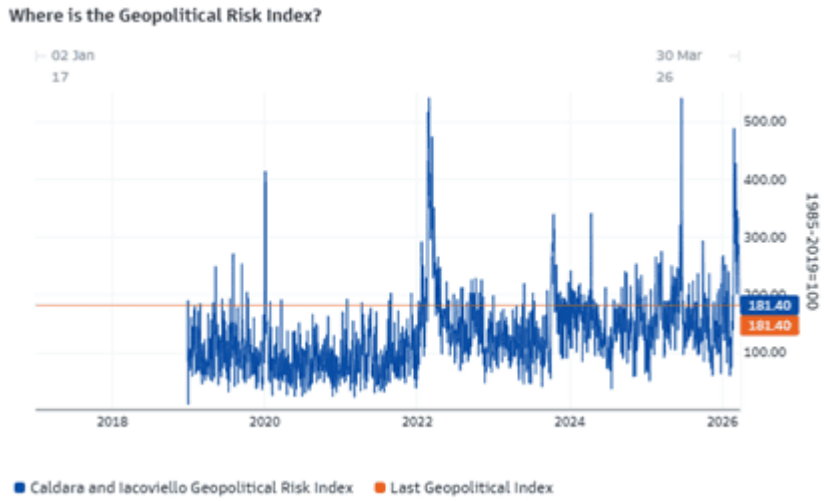


KÃ¤lla: Goldman Sachs

Den amerikanska konsumenten Ã¤r dÃ¤remot rekorddeppig, se nedan mÃ¤tt Ã¶ver nÃ¤rmare 50 Ã¥r. Det stÃ¥r i skarp kontrast till budskapen frÃ¥n den amerikanska administrationen. Men det Ã¤r ocksÃ¥ en starkt bidragande orsak till att Trump blev vald â?? ett allmÃ¤nt missnÃ¶je.

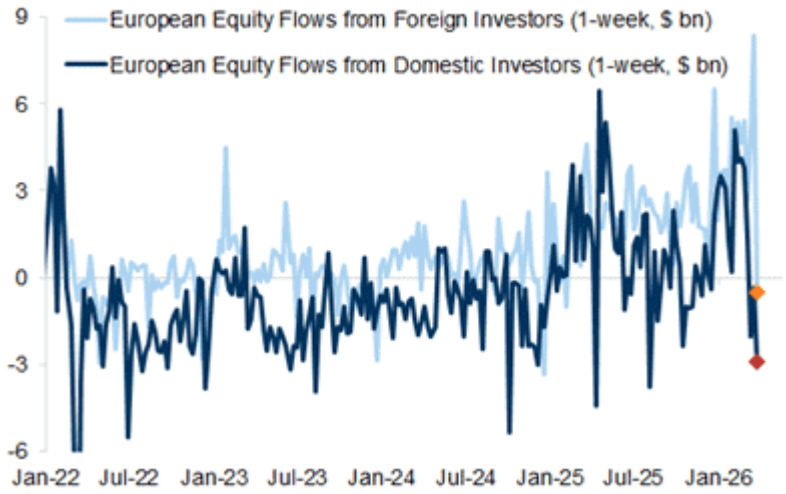


Goldman Sachs geopolitiska riskindex var pÃ¥ ungefÃ¤r samma nivÃ¥ som vid krigsutbrottet 2022.



KÃ¤lla: Goldman Sachs

Efter ett Ã¥r med bra inflÃ¶den till de europeiska aktiemarknaderna, fÃ¶rbyttes det till stora utflÃ¶den i mars.



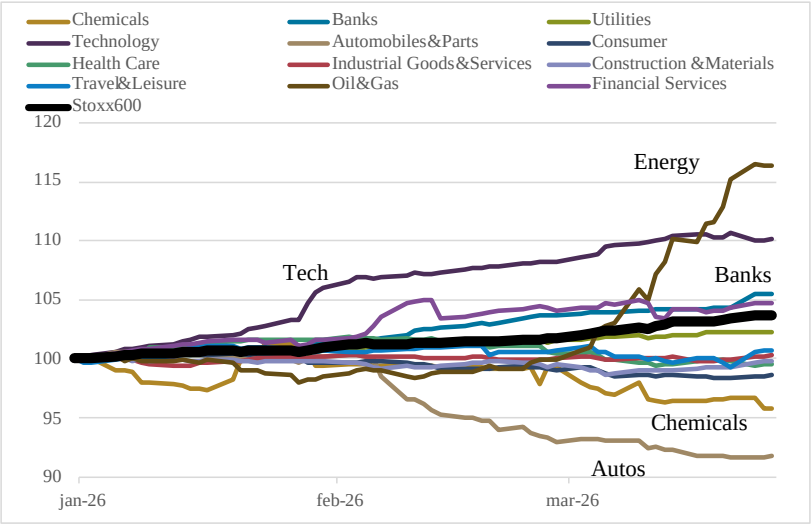
KÃ¤lla: Goldman Sachs

De senaste veckorna har finansindustrin spenderat mycket tid och kraft pÃ¥ att fÃ¶rsÃ¶ka tolka â?•den stora ledarensâ?• budskap och nÃ¤r hans nÃ¤sta TACO-drag kommer. Deutsche Bank har utvecklat ett â?•Pressure Indexâ?• som ska vara en proxy och guide till nÃ¤r det kan ske. Faktorerna Ã¤r: Befolkningens betyg av Trump i stÃ¶rsta allmÃ¤nhet, inflationen, utvecklingen fÃ¶r S&P 500 och rÃ¤ntan. Ju hÃ¶gre nivÃ¥ pÃ¥ indexet, desto stÃ¶rre sannolikhet fÃ¶r en TACO. Indexet blinkar nu rÃ¶tt dÃ¥ samtliga fyra faktorer just nu gÃ¥r pÃ¥ helt fel hÃ¥ll.



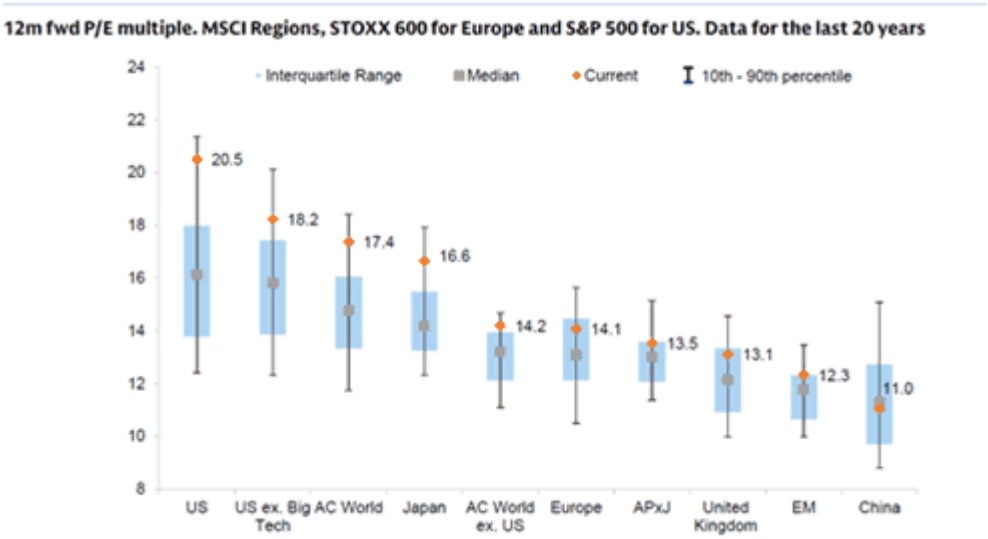
KÃ¤lla: Financial Times, Deutsche Bank

Bilden nedan visar hur vinstfÃ¶rvÃ¤ntningarna i Europa har utvecklats under Ã¥rets fÃ¶rsta kvartal fÃ¶r olika sektorer. Energi, bank och teknologi i topp medan kemi- och bilindustrin i botten.



KÃ¤lla: UBS

VÃ¤rderingarna pÃ¥ vÃ¤rldens olika aktiemarknader har kommit ned de senaste veckorna, men Ã¤r generellt fortsatt Ã¶ver det historiska genomsnittet.



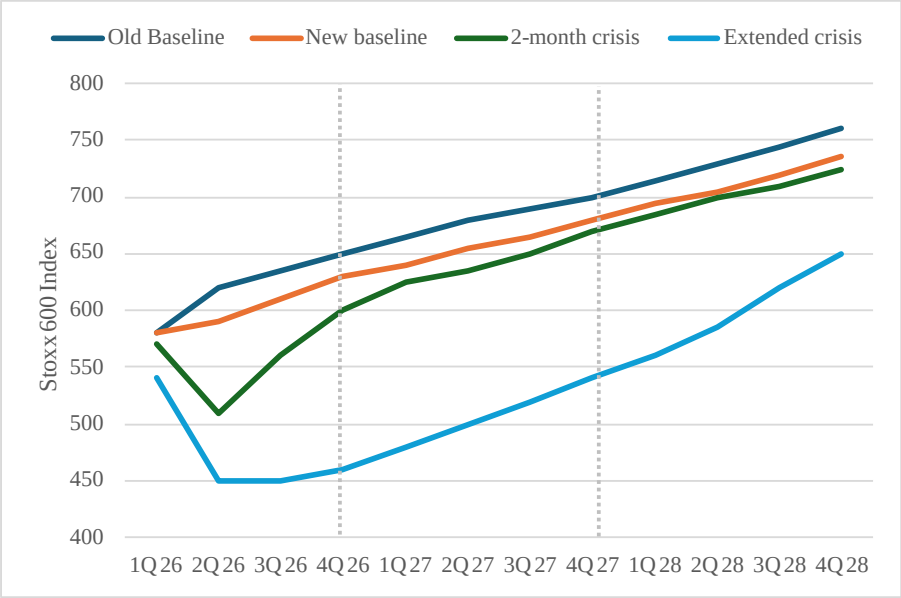
KÃ¤lla: Goldman Sachs

Den kraftiga nedgÃ¥ngen har gjort att, oavsett hur marknaden utvecklas kommande veckor, fÃ¶rvÃ¤ntas CTA-fonderna som har sÃ¥lt aktier fÃ¶r 250 miljarder USD i mars, kÃ¶pa tillbaka en del, se tabell nedan.

Expected Flows in Different Scenarios by Market ($MM)								
	1 Week			1 Month			Simulated Realized	
Market	Flat	Up 2 STD	Down 2.5 STD	Flat	Up 2 STD	Down 2.5 STD	Last Week	Last Month
S&P 500 E-mini	1,929	8,754	938	8,261	65,683	9,959	-5,930	-56,693
TOPIX	847	675	400	2,749	2,722	-4,583	-1,040	-6,039
DAX 30	1,128	3,013	523	3,777	18,771	3,056	-1,086	-22,615
DJ Euro Stoxx 50	3,529	3,783	1,249	8,399	16,397	1,147	-2,244	-20,622
FTSE 100	1,491	1,112	1,034	5,659	6,182	-8,161	-1,015	-11,299
Nasdaq 100 E-mini	500	1,814	265	1,320	12,896	1,164	-1,341	-8,193
Russell 2000 E-mini CME	1,562	3,477	751	4,004	9,977	-147	-674	-10,077
TSE 60	882	769	583	1,401	2,196	-4,477	-737	-3,315
Hang Seng	-398	372	-510	36	6,774	32	-1,127	-5,776
SPI 200	2,333	2,523	338	6,114	10,790	1,415	-172	-12,020
CAC 40	2,789	3,007	532	7,223	12,175	2,635	-161	-14,537
FTSE/JSE Africa Top 40	913	934	885	2,027	2,437	256	-644	-2,885
Hang Seng China Ent. Idx	21	65	-33	16	2,974	-121	200	-696
Kospi 200	-56	-78	-28	-53	133	-210	-150	-450
AEX	450	478	-242	2,453	3,304	-1,171	-1,950	-3,648
MSCIEM (NYL)	223	446	0	1,129	1,743	-923	-855	-2,694
IBEX 35	190	148	243	866	992	-1,457	-8	-2,115
S&P/MIB	903	925	658	2,689	2,629	-145	-425	-3,842
OMX Stockholm 30	648	634	450	1,545	1,682	-1,238	-448	-2,479
SMI	1,579	1,633	1,078	3,804	4,645	230	-625	-5,683
Thai stock exchange 50	-11	-40	26	-8	-55	-378	-27	-406
Totals	21,454	34,446	9,141	63,412	185,046	-3,115	-20,460	-196,085

KÃ¤lla: Goldman Sachs

Nedan UBS senaste uppskattning om utvecklingen fÃ¶r det breda europaindexet vid olika scenarier (Stoxx600 stÃ¤ngde pÃ¥ 583 den 31 mars).



KÃ¤lla: UBS

Sammanfattningsvis Ã¤r ovissheten pÃ¥ en extremt hÃ¶g nivÃ¥ och marknaden styrs till fullo av rubriker om utvecklingen i Iran. Att med rationellt tÃ¤nkande fÃ¶rsÃ¶ka fÃ¶rutsÃ¤ga nÃ¤r och hur ett vapenstillestÃ¥nd ska ske Ã¤r omÃ¶jligt. Badbollen Ã¤r hÃ¥rt nedtryckt och rekylen blir kraftig om en lÃ¶sning kommer inom kort. Ã andra sidan och diplomatiskt uttryckt, med en amerikansk administration vars policyutveckling inte alltid uppvisar fullstÃ¤ndig konsistens, fÃ¥r en fÃ¶rdrÃ¶jd lÃ¶sning en exponentiellt negativ pÃ¥verkan pÃ¥ vÃ¤rldsekonomin, inklusive den amerikanska.

SÃ¶ndagen den 5:e april skickade Trump ut detta meddelande som ger intryck av en person som Ã¤r i obalans. BeskÃ¥dar vi en kognitiv retardation i direktsÃ¤ndning? Det hÃ¶js nu rÃ¶ster pÃ¥ flera hÃ¥ll fÃ¶r att det 25:e tillÃ¤gget mÃ¥ste anvÃ¤ndas. Ett tillÃ¤gg till konstitutionen som kan anvÃ¤ndas om presidenten inte anses kunna utfÃ¶ra sitt arbete och plikter, men det blir sannolikt svÃ¥rt att fÃ¥ igenom.



KÃ¤lla: The Truth Social

Kommande dagar och veckor kommer fortsatt att styras helt av utvecklingen i Iran. Om Trump faktiskt gÃ¶r vad han skriver ovan, vilket i sÃ¥ fall hÃ¶gst sannolikt Ã¤r ett krigsbrott, blir det inte muntert. Energimarknaden kommer, trots ihÃ¤rdiga fÃ¶rsÃ¶k frÃ¥n amerikanska administrationen att framstÃ¤lla det som nÃ¥got tillfÃ¤lligt, att pÃ¥verkas bÃ¥de kraftigt och varaktigt. MÃ¥nga olika industrier kommer att pÃ¥verkas, inklusive halvledarbranschen. Ska Trump bli ihÃ¥gkommen som personen som i egen hÃ¶g person kraschade AI-racet?

Vi hÃ¥ller fast vid vÃ¥r strategi, fÃ¶ljer utvecklingen tÃ¤tt och noga och ser fram emot en tid nÃ¤r vÃ¥r analyskapacitet kommer till sin rÃ¤tt och har en stÃ¶rre pÃ¥verkan pÃ¥ fondens utveckling, i stÃ¤llet fÃ¶r att som idag helt styras av makrot.

HÃ¥ll ocksÃ¥ Ã¶gonen pÃ¥ valet i Ungern den 12:e april dÃ¤r Viktor OrbÃ¡n kan fÃ¥ sparken efter 16 Ã¥r vid makten. Den 7â??8 april besÃ¶ker vicepresident JD Vance Ungern, och tidpunkten och den politiska kontexten gÃ¶r det svÃ¥rt att betrakta besÃ¶ket som enbart diplomatiskt och vÃ¤rdeneutralt. Man kan ju, med viss fÃ¶rsiktighet, konstatera att valet i Ungern pÃ¥verkar EU:s framtid.

Tack fÃ¶r visat intresse och vi Ã¶nskar er en trevlig fÃ¶rsta vÃ¥rmÃ¥nad.

Mikael & Team

MalmÃ¶ den 9 april 2026

Date Created
2026/04/09