

ALPCOT

Januari 2026

Marknads -insikter -utsikter

”- Bästa förutsättningarna på länge för svensk ekonomi”

Jonas Olavi, CIO, Alpcot AB

Uppdaterad per 2025-12-31



Dåtid och framtid

Med fullt fokus på 2026 så förväntar vi oss en god avkastningsmiljö med förbättrad tillväxt understödd av centralbankernas räntesänkningar och den finanspolitiska stimulans som kommer implementeras i många länder under året. Efter pandemin och efterföljande inflationschock, samt tariffkaoset under 2025 har konsumenten intagit en försiktigare inställning. Vi bedömer att konsumtionen kommer förbättras gradvis i takt med att konsumenterna bättre kan bedöma framtidsförutsättningarna. Så har det hänt historiskt och det finns ingen anledning att tro att så inte blir fallet även denna gång.

Ett årsskifte frammanar ingen anledning att göra något drastiskt med placeringarna utan vår pro-risk-allokering är den vi går in i det nya året med.

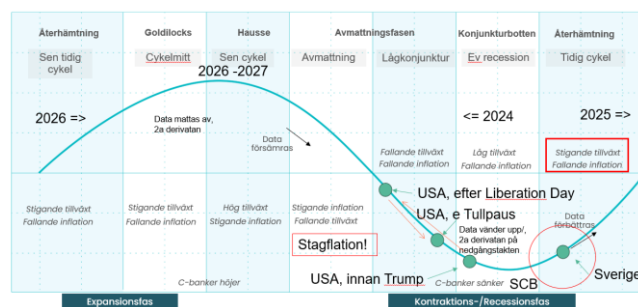
Skulle BNP lyfta som många prognosmakare tror, samtidigt som inflationen faller tillbaka är vi inne i den börsmässigt bästa fasen som ibland kallas för goldilock.

Ljusa konjunkturförutsättningar för Sverige

		BNP		KPIF	
Prognoser	mån	2025	2026	2025	2026
KI	dec	1,6%	2,9%	2,7%	0,9%
Riksbanken	dec	1,5%	2,9%	2,7%	0,9%
Regeringen	dec	1,6%	3,0%	2,7%	1,1%
LO	dec	1,6%	2,8%	2,7%	0,9%
SEB	nov	1,3%	2,8%	2,7%	1,2%
Swedbank	nov	1,0%	2,7%	2,6%	1,0%
KI	sep	0,9%	2,6%	2,7%	0,9%
Riksbanken	sep	0,9%	2,7%	2,6%	1,0%
Regeringen	sep	0,9%	3,1%	2,7%	1,3%
SHR	sep	0,9%	2,6%	2,6%	1,2%
Genomsnitt		1,2%	2,8%	2,7%	1,0%

Källa: Direkt

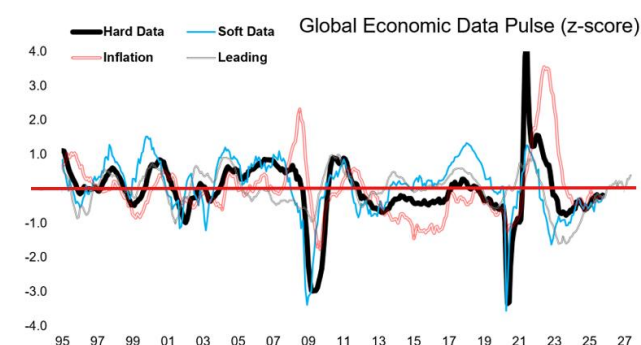
Schematisk konjunkturlocka



Källa: Alpcot

Som så ofta när konsumenten är den som tagit stryk så tenderar konjunkturuppsvinget dröja, men som nedan graf illustrerar så är det bara fråga om när, inte om konjunkturen tar fart globalt sett. Det som hänt för konsumenten är att inflationsuppgången ökade priserna markant under några år, medan reallönerna inte växt i samma takt. Samtidigt så inträffade ingen börskrasch eller bopriskollaps, vilket gör att köpkraften ännu finns där, men med mindre i plånboken när man är i affären så tar det lite tid för konsumenten att börja våga investera/konsumera igen. Så inflationsinfluxen är möjligen otrevlig, men inte konjunkturrell trendändrande i sin natur!

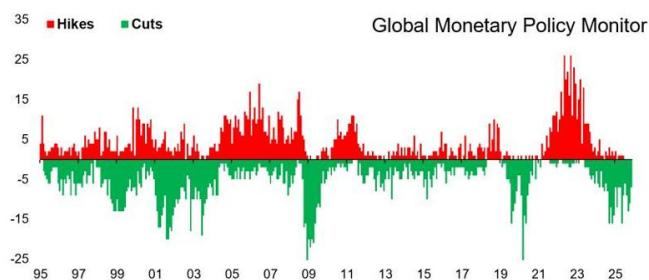
Svårstartad global konjunkturåterhämtning



Källa: Topdown Charts

Eftersom räntesänkningarna nu fått ytterligare ett år på sig att verka i den reala ekonomin så har förutsättningarna faktiskt förbättrats ytterligare.

Centralbankskartan



Källa: Topdown Charts

För att ge en uppfattning med vilken eftersläpning ränteförändringar har så tjänar nedan graf sitt syfte. Som framgår så tar det ungefär 8 månader innan sentimentet, mätt som inköpschefsindex, ändras till det positiva, dvs tills PMI överstiger 50-gränsen som symboliserar gränsen mellan expansion och kontraktion. Inköpscheferna å sin sida får frågan månadsvis hur de ser på utvecklingen om 6 månader. Detta innebär att det tar cirka 14 månader innan ränteförändringarna verkligen hjälper till.

Räntesänkningar och sentiment

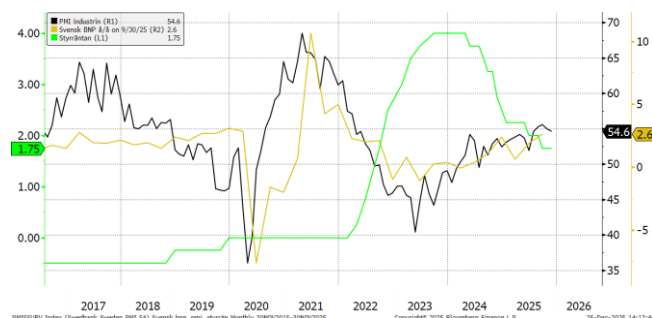


Källa: Topdown Charts

För att ta Sverige som ett bra exempel så uppskattade Statistiska Centralbyrån att svensk BNP halkade tillbaka i konjunkturbotten i somras, 2025 med anledning av tarifferna. Inköpscheferna satte kaffet i vrångstrupen, eftersom de började se ljuset redan 2024 så ledde tarifferna till att det inte riktigt tog sig under 2025. Sammantaget bör detta innebära att konjunkturförbättringen sannolikt kommer synas relativt tidigt under 2026, för att

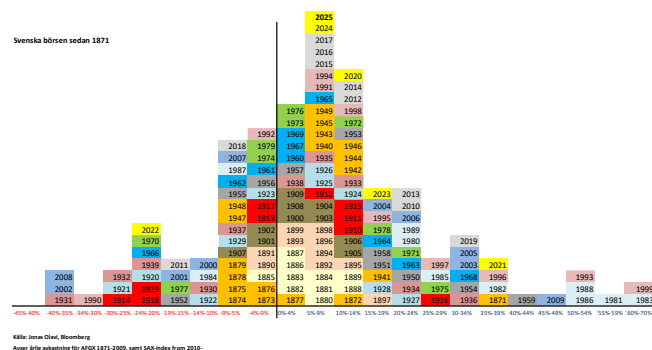
sedan tillta successivt under året. Inköpscheferna är trots konjunkturbalken ganska optimistiska inför utvecklingen kommande 6 månader.

Svenska förutsättningar är goda



Källa: Alpcot, Bloomberg. Inköpschefer (svart), Svensk BNP (gul), Styrräntan (grön)

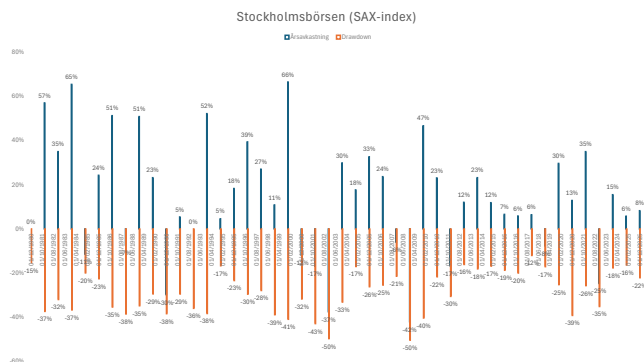
Svenska börsen sedan 1871



Källa: Jonas Olavi

Årets avkastning blev till slut ett genomsnittligt normalt börsår, trots en ordentlig sättning under våren. Men som framgår av nedan diagram så är det snarare en regel än ett undantag att börsen rör sig mycket under ett år.

Årsavkastning och drawdown fr 1980



Källa: Alpcot

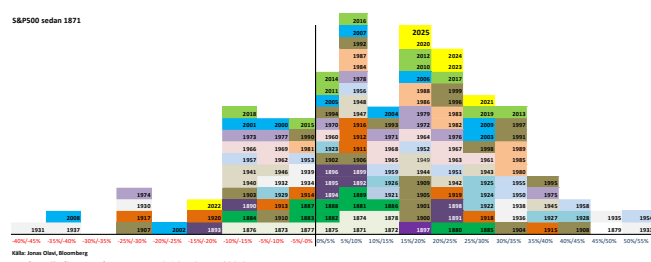
I genomsnitt har avkastningen varit 15 procent per år sedan 1980, medan nedgångarna uppgått till -28 procent från lägsta till högsta under hela året! Så aktieinvestorer är ett provat släkte! Gränsen för en korrektion går vid -10 procent och -20 procent för en bear-market. *Så i genomsnitt är det en bear-market varje år, mätt som rörelsen mellan lägsta och högsta värdet!*

Att ställa en prognos på årsavkastningen är ganska meningslöst, men givet att konjunkturutvecklingen följer tänkt bana så skulle ett börsår med en högre avkastning än genomsnittet (som är 7 procent årlig avkastning sedan 1871) kunna vara fullt möjligt för 2026.

För amerikanska aktier blir det lite krångligare sett till värderingsläget, utrikespolitiken, historiken och just nu ganska spretiga tillväxtestimat.

Året i sig går det knappast att klaga på när S&P500 levererade 16,4 procents avkastning och Nasdaq100 20,4 procent.

Amerikansk avkastning sedan 1871



Källa: Jonas Olavi, Bloomberg

Börsstrategerna tror på ett gott börsår i USA 2026



Källa: Financial Times

Höga värderingar men också hög vinsttillväxt



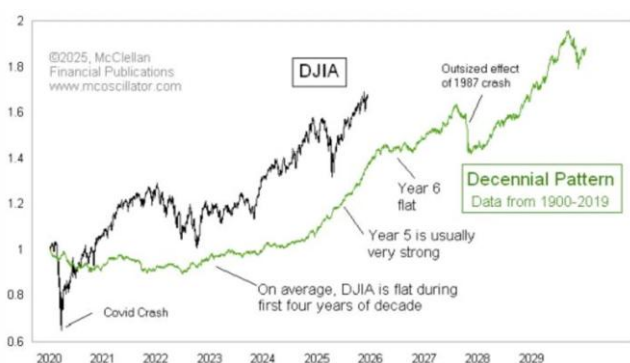
Källa: Alpcot, Bloomberg

Även att värderingen på S&P500 är hög i en historisk kontext så är också vinsttillväxten hög och har lyckats attrahera investerare världen över. Vinsten per aktie för indexet bedöms av bolagsanalytikerna

öka med 14,5 procent under 2026, vilket är betydligt högre än de allra flesta börsers potential. Nu har bolagsanalytiker den benägenheten att de höjer riktkurserna och vinstestimaten i takt med att kurserna stiger, vilket är naturligt eftersom vinsterna växer över tid.

Sedan 1900 så har det sjätte året i en decenniumcykel tenderat att vara svagare än andra år, medan år som slutar på 5 brukar vara starka. Kanske inte en regel att tilldöma så stor vikt vid, eftersom den är lite svårförklarad.

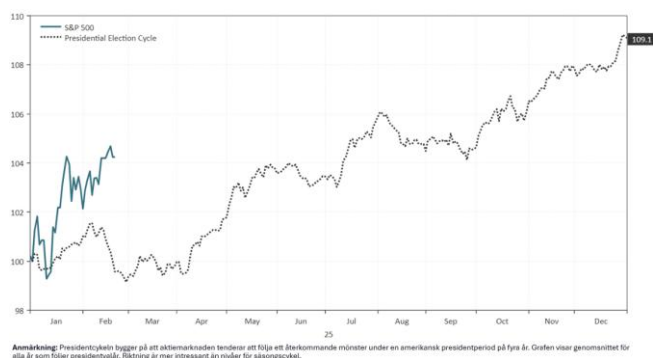
Decenniumcykeln ger inte mycket stöd för 2026



Källa: Alpcot

Det som kanske är mer påtagligt är att mellanårsvalår tenderar vara lite åt det svagare hållet.

Presidentcykeln vänder till motvind



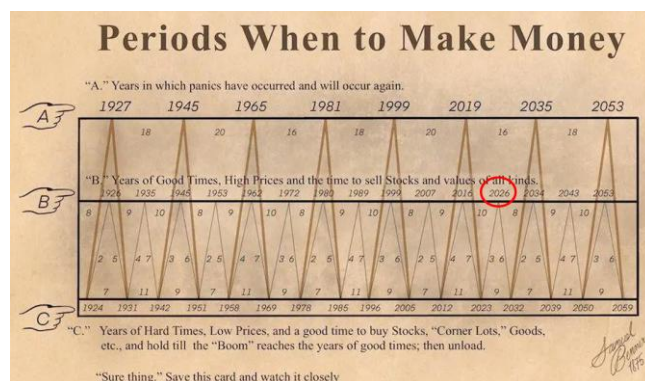
Källa: Neuroquant

I år är det mellanårsval och som det ser ut just nu skulle republikanerna kunna förlora

representanthuset, vilket i så fall kommer göra det svårare för nuvarande administration att genomföra sin politiska agenda i den takt de skulle vilja.

Den sista cykelprognosen jag vill lyfta fram är Benner-cykeln som skapades av bonden Samuel Benner på 1800-talet. Benner ville förstå råvarucykler för att kunna prognostisera prisutvecklingen på olika råvaror. Det visade sig att han fann en viss upprepningsbar cykliskitet som sammanfattas i nedan diagram. I diagrammet framgår att 2026 skulle kunna vara en topp, enligt tesen som Benner uttryckte det – "Years of good times, high prices and the time to sell Stocks and values of all kind". Notera att 2023 utgjorde ett bra år att köpa vilket ju stämde väl sånär som på ett kvartal.

Benner förutspår ett bra år (att sälja)



Källa: Samuel Benner

En annan observation i ovan diagram är 2007 som i likhet med 2026 var ett år i B-cykeln, ett bra år att sälja i, vilket visade sig bli en bra timing den gången eftersom börserna sedan föll kraftigt 2008!

Ibland rimmar historiken, S&P500 2007-08



Källa: Alpcot, Bloomberg

Så det finns många vägar som aktiemarknaderna kan ta och ens egna uppfattning bör ställas till det narrativ man finner mest förankring i, om det är borsprofeternas, bolagsanalytikernas, cykelteorier från råvarumarknaden, presidentval, 10-årscykler eller någon annan teori.

En annan beprövad strategi, med glimten i ögat, är att följa politikerns råd kring börsen, som exempelvis dåvarande statsministern Göran Persson, två dagar efter att börserna toppade år 2000.

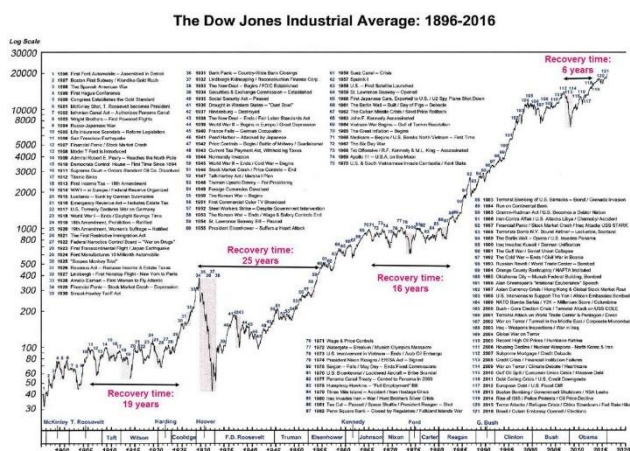
Gör som Göran



Källa: Dagens Industri, 25 mars 2000

Det enda man vet är att det alltid funnits argument till varför man skall sälja aktier. Nedan finner du säkert 100 övertygande anledningar.

Alltid bra tid att sälja aktier 😊



Källa: DJ

Det som dock bäst förklarar avkastning på längre sikt är försäljningstillväxt (>10 år), medan momentum är viktigast på kort sikt 1-3 år.

Tillväxtcaset för USA

Ovan oaktat så är det viktigt att förstå vilka impulser som den amerikanska ekonomin kommer att träffas av under 2026.

Dels finns det "utlovade" checkar på \$2000 per varje låg- och medelinkomsttagare, men inte till höginkomsttagare. Dessa checkar, eller möjligen rabattkuponger, kommer från de tariffer som administrationen fått för sig att utländska företag betalar (och inte importörerna som är närmare sanningen). Det är kongressen som beslutar om dessa lättnader och ett förslag är ännu inte presenterat i skrivande stund. Det pågår även en prövning i högsta domstolen om dessa tullar är lagliga. Hur som helst skulle lättnader i denna proportion skapa en ökad konsumtion, eftersom de med små medel oftast konsumerar direkt.

Lagen, **One Big Beautiful Bill Act (OBBBA)**, kommer att vara stimulatív. Dels handlar det om att förlänga tidigare skatterabatter som annars skulle återinföras, och dels om företagssatsningar. Lagen gäller retroaktivt från 1 januari 2025, och kommer implementeras i början av 2026 genom stora skatteavdrag i deklarationen. Ett avdrag om upp till \$25000 (\$12500 för en enskild person och \$25000 för ett hushåll om 2 personer). Till detta får man göra ett nytt avdrag på \$10000 för billån. För individer över 65 år kommer ett avdrag på \$6000 per person eller \$12000 för ett hushåll om 2 att kunna göras.

Företag som investerar i nya maskiner kommer kunna dra av hela kostnaden direkt, istället för som brukligt över flera år. Kostnader för forskning och utveckling kommer kunna dras av omedelbart, och är retroaktiv för hela 2025 (betänk samtidigt de massiva AI-relaterade investeringar som redan gjorts och som planeras för 2026), vilket kommer förbättra kassaflödet drastiskt för de bolag som

väljer att ansöka om dessa lättnader.

Det oberoende budgetkontoret CBO bedömer att OBBBA) kommer kunna höja BNP med 0,4 procentenheter (från deras estimat på 1,8 procent till 2,2 procent). (Detta görs genom att finansdepartementet behöver emittera stora volymer statspapper, vilka bedöms täckas av köpsugna stablecoin-aktörer, av FED som nu ersätter företagsobligationer med statsskuld och andra som vill investera i obligationer till en relativt hög ränta. Detta kommer således att försämra de finansiella skuldkvoterna, något som "bond-vigalanties möjligen kan ha synpunkter på.)

Förutom de gigantiska investeringsbudgetar som de fyra stora hyperscalers redan gjort och åtagit sig för närmsta året (+\$500 miljarder), så finns det löften från utländska företag och stater om investeringar i USA på betydande belopp.

Kring varje av ovan argument finns det uppenbara fallgropar och frågetecken, men det är många samstämmigt verkande faktorer som kommer att bidra till en förbättrad amerikansk tillväxt. Och det är bra för den globala tillväxten!

Allokering i tider av valuta- och koncentrationsrisker

Det "lilla" problemet är att det är en liten grupp av gigantiskt stora bolag som driver mycket av utvecklingen. För de allra flesta aktiva fondförvaltare blir detta ett problem som måste hanteras. Hur lite vågar man äga av de snabbväxande techbolagen mot risken att underavkasta mot index om de fortsätter sin abnorma klättring norrut.

Det skapar även problem i allokeringen mellan marknader och eftersom vi har ett globalt mandat så skall vi heller inte avvika från en global allokeringsfördelning, eftersom vi då tar för stora portföljteoretiska risker. Vi har en institutionell syn på våra allokeringsmodeller och därmed på våra modellportföljer. Med institutionell syn innebär att vi alltid utgår från riskmandatet (låg, mellan, hög) och

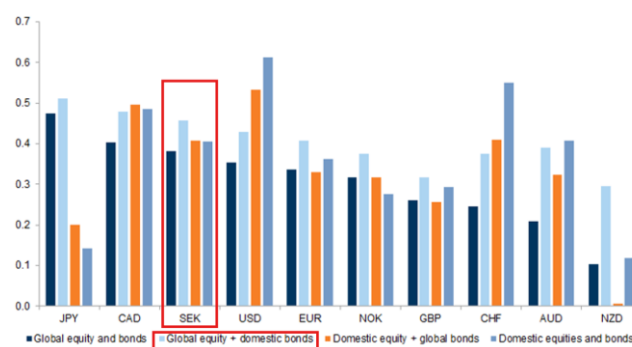
sedan använder vår disciplinerade analysprocess och långa erfarenhet för att försöka skapa så god riskjusterad avkastning vi kan.

Många hävdar att man skall vara mycket placerad i sitt egna lands kapitalmarknad, något vi inte automatiskt håller med om. Skulle svensk ekonomi gå svagt under en längre tid, varför då binda en godtycklig procentsats till den marknaden. Sverige ingår i Europaallokeringen (15 procent inklusive UK), och inom det mandatet kan man vara mer flexibel, dvs låta enskilda europeiska marknader ta en dominerande hög vikt på bekostnad av de andra.

Men att undvika en marknad som väger 62 procent som amerikanska aktier gör i världsindex är en för stor risk att ta. Däremot är det viktigare inom räntebenet att beakta valutan, eftersom en valutarörelse ofta är större än avkastningspotentialen för många underliggande obligationer och där är det därför mer rationellt att hedga eller att investera en del i svenska obligationer.

Utländska aktier + svenska obligationer ger högst sharpe-kvot för en svensk investerare

Exhibit 54: Combining domestic bonds with global equities works for most investor domiciles
Sharpe ratios of different balanced portfolios by investor domicile since 1990



Källa: Goldman Sachs

Valutautfallet

Trots en god underliggande utveckling i lokal valuta i portföljinhaven så har utfallet hemräknat i en stark svensk krona blivit en besvikelse. Vi har valt att inte valutasäkra aktiebenet, men är samtidigt

förvånade över den kraft med vilken kronan stärkts under 2025. Förklaringen till den starka svenska kronan är flera olika.

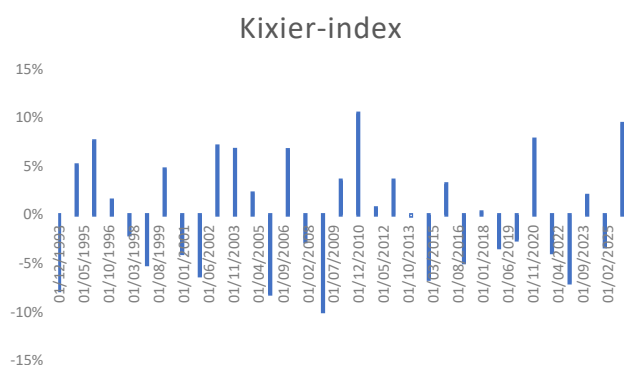
I decemberutgåvan av strategirapporten gick vi igenom Riksbankens analys av kronans värde och rörelser över tid.

Sammanfattningsvis kan man säga att kronans värde påverkas av följande faktorer, men inte uteslutande och i varierande magnitud;

- **Ränteskillnader mot andra länders räntenivåer**
- **Fondflöden**
- **Trading**
- **Konjunktur**
- **Utrikeshandel**
- **Kriser**
- **Penningpolitisk regim och guidning**
- **Börsutveckling**

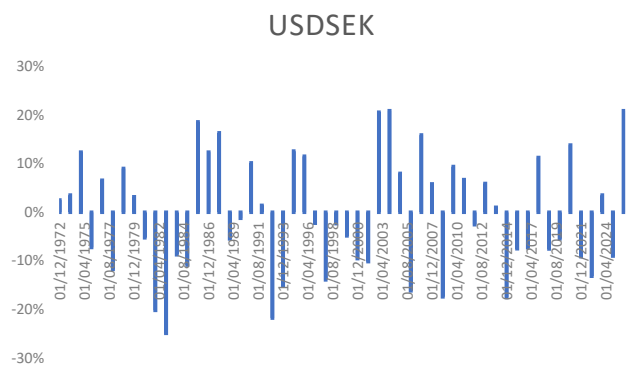
Vi hävdar fortfarande att valutarörelsen i år initialt hade väldigt mycket med fondflöden att göra, eftersom svenska investerare sålde amerikanska fonder under första kvartalet och investerade primärt detta i Sverige. Detta fondflöde påverkade direkt kronkursen som stärktes av kapitalflödet.

Kronans utveckling mot alla handelspartners fr -92



Källa: Alpcot, Bloomberg

USD/SEK sedan 1972



Källa: Alpcot, Bloomberg

I teorin speglar en valutakurs ett lands förutsättningar i förhållande till omvärlden. Eventuella värderingsskillnader, eller skevheter, arbitreras bort eftersom kapitalmarknaden är effektiv över tid. Finns det felprissättningar så hittar marknaden dem och rättar till felen.

För att ta två lysande exempel på detta så har genomsnittsavkastningen mot Sveriges handelspartners varit 0,2 procent, inkluderat årets förstärkning och mot dollarn har motsvarande avkastning uppgått till -0,4 procent sedan 1992. Det har helt enkelt inte lönat sig på lång sikt att hedga valutan, men på kort sikt har det förstås stor påverkan som under 2025 för i synnerhet USDSEK.

Många bankvalutaekonomer, inklusive Riksbanken tror på fortsatt kronförstärkning med omkring 5 procent mot dollarn som den mest aggressiva prognosen för 2026. Det ligger förvisso ett visst intresse att från Riksbankens sida styra sentimentet och från bankernas sida att erbjuda valutasäkringsidéer som bara blir rationellt om bankens prognos ligger långt ifrån rådande kurs, som nu.

För dollarn finns det dragkrafter åt båda hållen för dollarns utveckling och båda är starka.

På svaghetssidan väger FEDs potentiellt minskade oberoende på minussidan. Så gör också ytterligare

potentiella räntesänkningar, samt att administrationen kör en extrem handelspolitik vilket minskar suget på amerikanska investeringar.

På plussidan innebär direktinvesteringar i USA ett positivt efterfrågetillskott till dollarn, liksom en ännu robust tillväxtmiljö och som dessutom mycket väl kan accentuera. En starkare tillväxt bör hindra FED från allt för vidlyftiga styrräntesänkningar. Vidare utgör framgångarna för de stora techbolagen en naturlig sockerbit i allokeringsskålen.

Att de skapat en stable-coinstandard genom Guineas-act kan både ses som positivt och negativt för dollarn, positivt eftersom den kan tilldra sig handelsflöden genom betalningssystemet som inte tidigare fanns där, negativt eftersom det bör kunna pressa ned långräntorna i USA, vilket på ränteskillnadspråk är negativt.

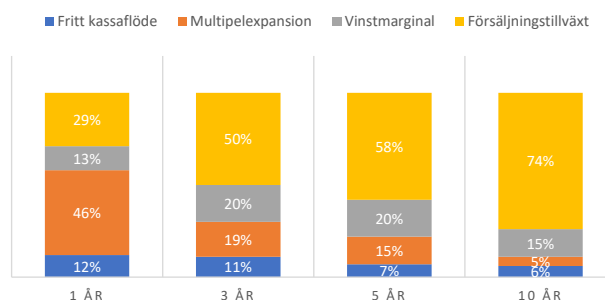
Utifrån ett tekniskt analysperspektiv visar **USDSEK** inga större tecken på omslag utan handlas under fallande 200-dagars glidande medelvärde. RSI bottnade dock på låga 25 hjälper, vilket gav en mindre motrekyl de sista dagarna på året. Det är ännu tidigt att säga att ett omslag är i vardande, men vi följer utvecklingen noga.

Kixier (det breda svenska valutaindexet) bekräftar också kortsiktigt styrkan och indikerar ytterligare lite starkare krona.

För **dollarindex** ser däremot läget lite annorlunda ut där ett försök till en botten skapats sedan i april, men där det just nu är motstridiga signaler, dels en högre botten (pekar mot förstärkt dollar) och dels kortare medelvärden som tappar kraft och följer 200-dagars glidande medelvärde nedåt (pekar på dollarförsvagning). Samtidigt så uppvisas en positiv divergens där RSI vänder upp medan dollarn tappat, något som ofta anses vara en rekylvarning.

Det som betyder mest på lång sikt

DETTA DRIVER AVKASTNING



Källa: Alpcot, Morgan Stanley

Försöker man optimera portföljer utifrån mer tillfälliga faktorer så är det lätt att tappa bäringen på vad som är de framgångsrika faktorerna. På kort sikt är det alltid gällande narrativ som gäller, dvs det som skapar rådande momentum. På längre sikt så belönas snarare bolag avkastningsmässigt som klarar att öka sin omsättning på ett lönsamt och hållbart sätt.

Vi ökade risken i våra portföljer under senare delen av året med synen att dollarn stod inför en come-back. Ännu har inte detta infriats. Pris tenderar att vara den bästa prognosmakaren!

Alpcots analyskoncept

Marknad-Värdering-Sentiment

I **marknadsdelen** analyseras de konjunkturella förutsättningarna för att kunna avgöra hur mycket riskexponering som är lämpligt, vilka marknader som är mest intressanta, och vilka tillgångsslag som har bäst förutsättningar att leverera en god riskjusterad avkastning. I avsnittet **värdering** analyseras vad som är inprisat i rådande marknadsklimat och i den kommande konjunkturutvecklingen. Avslutningsvis studeras vad alla andra gör, har gjort och förväntas göra, dvs själva **sentimentet** bland investerarna.

Först när dessa tre moment är klara kan allokeringspusslet läggas för att bättre förstå vilken

kombination av tillgångar som är bäst lämpad för det kommande marknadsscenariot.

När allokeringsfördelningen är avgjord, så övergår arbetet att populera portföljerna med lämpliga aktier, obligationer, alternativa investeringar och/eller fonder.

Beroende på vilket mandat som avses så optimeras därefter portföljerna för att få de mest lämpliga vikterna för varje enskild tillgång.

Alpcots analysprocess



Källa: Alpcot

MARKNAD

Under månaden har vi fått några upprevideringar av tillväxten från olika håll, vilket bekräftar vår syn om att uppgången får allt stabilare fundament att stå på. **FED** sänkte som väntat räntan, liksom **Bank of England**, båda ligger högre än de flesta andra i mogna ekonomier, medan **Bank of Japan** höjde (en annan penningpolitisk fas efter mångårigt låga räntor). Långräntor har stigit under månaden, men uppgången har mattats mot slutet av december.

De **korta marknadsräntorna** har rört sig i den riktning som centralbanken agerat och signalerat, vilket i Sverige betyder paus och att nästkommande förändring snarare är en höjning än en ytterligare sänkning. I Japan höjs räntan och följaktligen så stiger korträntorna, medan de sjunker i USA.

På det hela taget så visar räntemarknaden inga

tecken på stress utan ett gryende förbättrat klimat är det som driver kurserna för närvarande, liksom det faktum att många centralbanker är klara med sina åtgärder.

På **räntemarknaden** sägs det att centralbanken påverkar de korta marknadsräntorna genom den nära kopplingen till styrräntan, medan de långa marknadsräntorna påverkas av marknadernas syn på om centralbankerna gör sitt jobb som det är tänkt.

På **aktiemarknaderna** pågår ett skådespel i den högre skolan kring handelspolitik där NVIDIAs chip som är tänkta för den kinesiska marknaden antingen får, eller inte får säljas. I dagens prognoser skall tilläggas finns ingen försäljning till Kina alls. Nu börjar även de hetaste processorerna diskuteras för eventuell försäljning till "godkända" kunder i Kina, något som skulle kunna höja estimaten märkbart om så skedde. Om de hetaste chipen nu kan börja säljas kan man se det som att amerikanerna "förlorat" i kampen att hålla kinesisk teknologi bakom sig. Kinesiska chipbolag har gjort betydande framsteg på senare tid och frågeställningen hur smarta chipen måste vara för att styra sofistikerade vapensystem. Den kinesiska uppvisningen tidigare i år har uppenbarligen fått amerikanerna att tänka om. Varför då inte bara försöka tjäna pengar på dem. Det sägs att 30 procent av intäkterna skall tillfalla den amerikanska staten, en bolagsskatt helt enkelt, just för NVIDIA.

Säsongeffekten varnar subtilt för början på 2026

	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Juni	Juli	Aug	Sep	Ok	Nov	Dec
MSCI World AC	-2.21	-2.4	2.7	1.87	-2.1	-2.8	1.34	-0.0	-1.50	0.0	1.74	1.17
MSCI World AC	3.29	-2.5	-4.15	-2.7	5.51	4.36	1.24	2.36	3.49	2.18	-1.1	1.35
MSCI World AC	5.51	4.17	2.93	-2.94	1.82	1.10	1.31	2.80	3.17	2.29	1.63	2.45
MSCI World AC	7.10	-2.98	2.82	1.27	-1.52	5.64	1.55	-2.96	-4.27	-1.07	9.87	4.70
MSCI World AC	-4.96	-2.70	1.94	-3.14	1.1	8.50	6.86	-3.96	-2.74	3.96	7.65	-4.55
MSCI World AC	-5.7	2.23	2.46	4.24	1.37	1.20	39	2.36	-4.28	5.01	-2.51	1.90
MSCI World AC	1.17	8.21	11.29	16.36	4.15	1.81	5.14	3.97	-3.57	-2.50	12.21	4.50
MSCI World AC	7.88	2.56	1.01	3.20	-2.52	6.36	1.7	-2.57	1.91	2.74	2.35	3.39
MSCI World AC	5.58	-4.36	-2.37	-7.7	-18	-7.0	2.89	39	26	7.57	1.30	-7.17
MSCI World AC	2.68	2.63	38	1.80	1.89	26	2.68	17	1.77	1.90	1.78	1.50
MSCI World AC	-6.09	-9.0	7.16	1.28	-19	-8.1	4.21	12	-44	-1.77	59	2.03
MSCI World AC	-1.63	5.86	-1.28	2.72	-41	2.53	7.7	-2.64	-1.86	2.76	-96	-1.91
MSCI World AC	-4.07	4.65	7.5	7.5	1.80	1.71	1.33	2.01	-3.41	45	1.53	2.64
MSCI World AC	4.52	-19	1.59	2.60	-40	-3.10	4.69	-2.28	4.97	3.94	1.24	1.62
MSCI World AC	5.72	4.82	-41	-1.39	9.34	8.74	1.25	1.94	2.93	26	1.08	2.54
MSCI World AC	1.49	2.75	-34	3.86	-2.52	-1.75	-1.73	-7.53	-8.65	10.61	-3.21	-21
MSCI World AC	-4.38	1.11	6.8	4.0	-9.88	3.22	8.61	5.09	8.28	5.94	-2.40	7.22
MSCI World AC	-8.63	-10.02	7.94	15.96	9.52	-7.7	8.67	3.37	-4.41	-1.62	2.95	1.96
MSCI World AC	8.26	13	-1.73	5.31	1.16	8.34	-2.72	-2.35	-12.68	19.91	-4.80	3.47
MSCI World AC	91	-60	1.77	4.12	2.65	45	-1.61	-47	3.22	1.81	-4.57	-1.19
MSCI World AC	4.85	-28	1.87	3.15	-4.25	-19	39	2.38	1.04	3.69	2.65	2.15
MSCI World AC	7.19	2.58	-2.48	-2.41	4.64	85	3.61	59	2.17	-2.76	3.46	2.28
MSCI World AC	1.65	1.09	-40	-2.52	-34	1.83	-3.29	41	1.95	1.36	1.78	1.36
MSCI World AC	-3.02	-1.90	-72	8.63	5.51	1.71	2.08	1.16	48	5.55	1.36	6.22
MSCI World AC	-2.82	-28	-4.31	-3.33	-31	6.26	-8.49	16	-11.12	7.24	5.31	-4.89
MSCI World AC	2.47	-8.51	-6.93	7.10	-1.37	-3.19	-1.66	-4.77	-8.26	2.65	6.02	85
MSCI World AC	-5.50	24	6.46	-4.59	-2.71	1.26	1.04	3.00	-5.59	-2.66	-4.30	1.55

Källa: Bloomberg, MSCI World AC, i USD

Sett till de senaste 25 åren så pekar

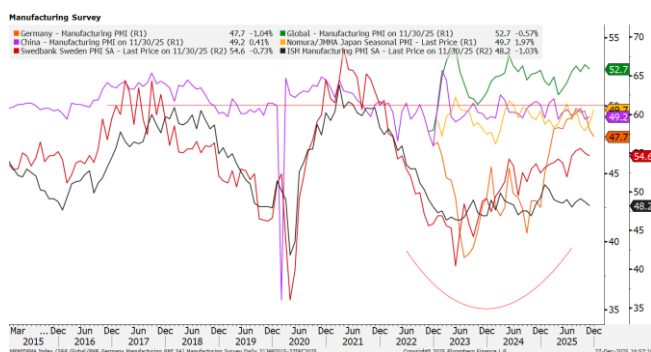
säsongseffekten på en potentiellt svagare utveckling kommande två månader, men då skall man veta att det innefattat 3 perioder av mer eller mindre kriser, vilket innebär att man nog inte skall lägga för mycket oro vid det historiska genomsnittet.

Utifrån ett allokeringperspektiv är nu portföljerna inställda på ett år av accelererande tillväxt. Detta innebär sannolikt att uppgångarna kommer breddas och inte bara drivas av ett fåtal megatech-bolag.

Inköpschefer och deras förutsägelser

Vi har ännu att vänta på att inköpscheferna på allvar indikerar bättre tider. Botten är satt men "köpsignalen" för åtminstone industrin är ännu inte satt, men ekonomiska samband kommer gälla denna gång också. Vi är fortsatt positiva till konjunkturförutsättningarna och bedömer att 2026 blir ett bra tillväxtmässigt år, såväl som börmässigt.

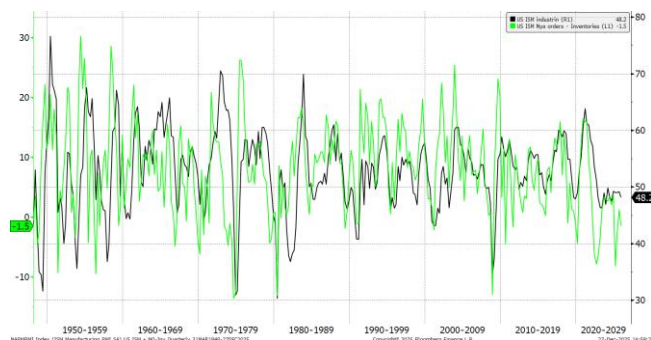
PMI – industrin, tappat lite tempo i återhämtningen



Källa: Alpcot, Bloomberg

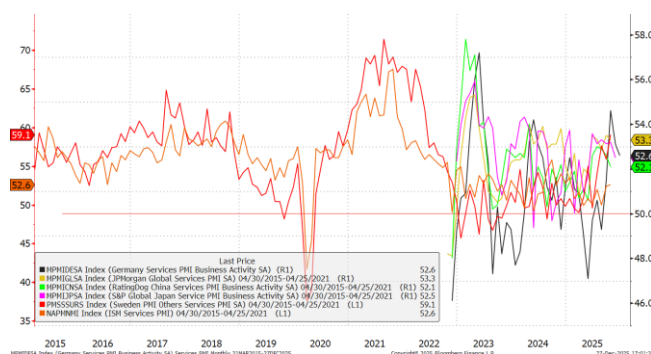
För USA, som ligger strax under 50, ser indikatorserien Nya orders minus Lager något svagare ut igen, men är förhoppningsvis bara en liten plump i protokollet.

USA PMI vs Nya orders-Lager



Källa: Bloomberg, Alpcot

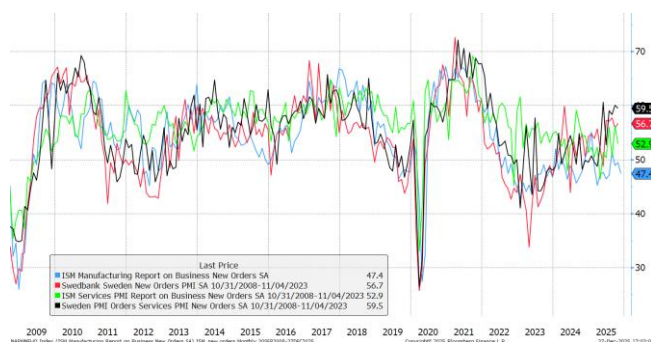
Tjänstesektorns PMI sidledes men i expansionsfas



Källa: Alpcot, Bloomberg

Nya orderkomponenten har bottnat ur för ett par år sedan och rör sig trendmässigt uppåt, även om det inte är upp varje gång, som exempelvis vid senaste avläsningen.

Nya orders, USA & Sverige, åt olika håll



Källa: Alpcot, Bloomberg

VINSTER, VÄRDERING & TEKNISK ANALYS

Genom att studera prisdynamiken i marknaden kan man få en bättre förståelse hur andra placerare resonerar. Som investerare gäller det att identifiera flöden och trender eftersom detta samtidigt avslöjar vart risker håller på att byggas upp eller avta. När trender bryts brukar varningstecken visa sig i god tid. Det är dessa vi försöker identifiera!

Globala aktier fortsätter trenda upp



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vårt fokus tidigare månader gav oss en viss förhandsvarning för en rekyll eller ett omslag. Nu visade sig det snarast vara fråga om en mindre rekyll och rekyler söker alltid argument för att skapas. Denna gången var det ånyo oro för de snabbväxande techbolagen och deras investeringsbudgetar. Vi bedömde dock att tillväxtförutsättningarna inte hade försämrats, utan såg det som en naturlig rekyll i stigande trend.

Positiva katalysatorer för en fortsatt uppgång skulle vara ett avslutande av det ryska aggressionskriget i Ukraina (tyvärr inte troligt än), stabiliserad inflation, fallande räntor och en allt mjukare ton från centralbankerna, tillräckligt robust makrodata, samt en amerikansk administration som inte stökar till det mer för marknaderna (knappast).

Värdering globala aktier > snittet

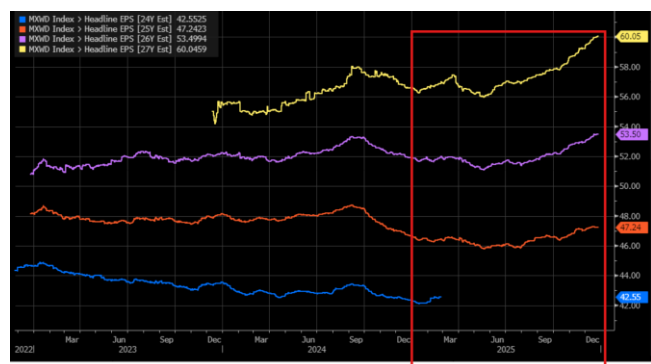


Källa: Bloomberg, Alpcot

Under månaden har det varit både upp och ned, medan vinstestimatet fortsatt att förbättras, mest drivet av amerikanska bolags estimatupprevideringar.

Vinstestimatet för respektive kalenderår är nu på väg uppåt och ger stöd för fortsatta börsuppgångar. För i år och kommande två år estimeras högre än vid årets början, vilket är ett riktigt styrketecken!

Vinstestimat globala aktier



Källa: Alpcot, Bloomberg

S&P500 levererade nytt ATH



Källa: Bloomberg, Alpcot

Som vi bedömde skulle vi få se nya ATH på den amerikanska S&P500-börsen, vilket också besannades. Trots att RSI kommit upp mot slutet av månaden är det få andra varningstecken i den tekniska bilden för närvarande.

Positiva katalysatorer för en fortsatt uppgång skulle kunna vara fallande inflation, fallande räntor, en stark konsumtion och förstås att FED fortsätter att sänka styrräntan för att inte riskera att ta död på tillväxmomentumet i den amerikanska ekonomin. Och förstås att Trumps politik verkligen blir tillväxtexpansiv under 2026, och inte så tillväxtdämpande som den nu förefaller vara.

Värdering amerikanska aktier > snittet

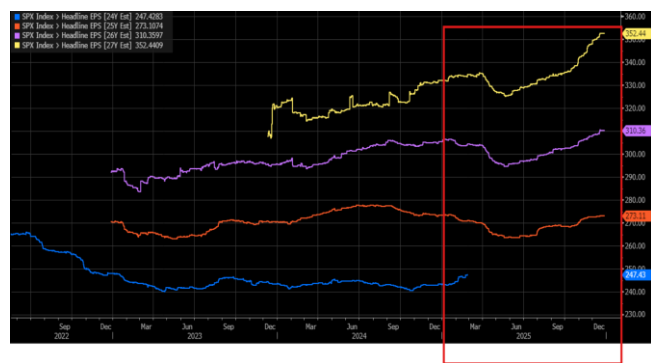


Källa: Alpcot, Bloomberg.

Vinstestimaten fortsätter enträget att takta vidare norrut. Samtidigt är värderingarna höga i en historisk kontext, men utgör först tyngdbälte när marginaler och/eller vinstuppgångstakten mattas.

Vinstestimaten per kalenderår bottnade i maj och har sedan dess reviderats upp, vilket understödjer både börsuppgång och en positiv börssyn. Även för 2027 har estimerat höjts markant och står klart över nivåerna vid årets början, något också gäller för 2026, men bara nästan för innevarande år. Imponerande ändå!

Vinstprognoser 12m fwd, år för år, S&P500



Källa: Alpcot, Bloomberg

Amerikanska Nasdaq100



Källa: Alpcot, Bloomberg

Nasdaq100 har inte lyckats notera ett nytt ATH under månaden som dess syskon S&P500. Men index har bildat en symmetrisk triangel i stigande trend, vilket anses vara en klassisk fortsättningsformation. En viss kortsiktig rekylrisk inom triangeln föreligger, men det bör ses som tillfälle att eventuellt ta en köpposition på index.

Nasdaq100s värdering har fallit tillbaka när kurserna stått mer stilla under månaden, samtidigt som

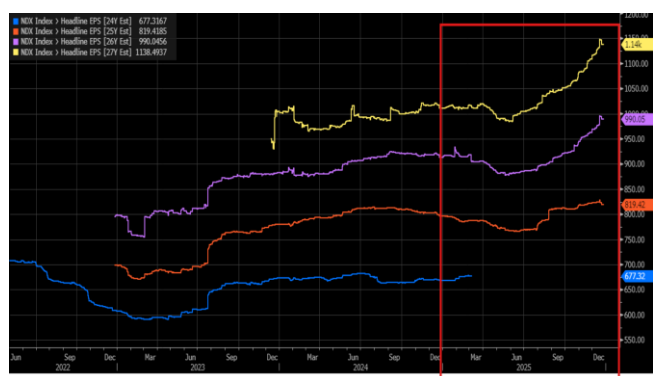
vinstestimaten fortsatt att justeras upp.

Värdering av Nasdaq100 hög men inte högst



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstprognoser för Nasdaq100



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstestimaten står nu klart högre än vid årets början och särskilt markant är vinstupprevideringen för 2027, men även 2026 och 2025 ligger över årets början.

Amerikanska småbolag i symmetrisk triangel



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Amerikanska småbolag klättrar vidare, men har svårt att överprestera mot globala aktier. Index bildar en symmetrisk triangel i stigande trend, vilket indikerar att högre nivåer står på agendan.

Amerikanska småbolag lite smådyra



Källa: Alpcot, Bloomberg

Amerikanska småbolags vinstprognostrend fortsatte att justeras ned även under december, medan det ser lite ljusare ut längre fram, dvs kommande 2 år. Möjligen anar analytikerna att botten för amerikanska konjunkturen kommer under 2026, vilket vi bedömer som rimligt.

Fallande vinstprognoser i närtid



Källa: Alpcot, Bloomberg

Svenska SAX-index testar nya motståndet



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Genombrottet ur trendkanalen har tagit SAX-index till en ny nivå där den testar pressa sig uppåt mot toppen från februari 2025. Utifrån ett tekniskt perspektiv vill vi helst se en åter-rekyl efter ett eventuellt uppbrott och därefter en ny acceleration upp från det nya stödet. Vi får helt enkelt vänta och se.

Positiva katalysatorer för en positiv utveckling kan vara ett slut på kriget i Ukraina, låg inflation, räntor som stabiliseras, en Riksbank som fortsätter att sänka räntan samt en bättre än väntat ekonomisk tillväxt, och/eller att regeringen hjälper till med framtidssatsningar.

Värdering Stockholmsbörsen inget större problem

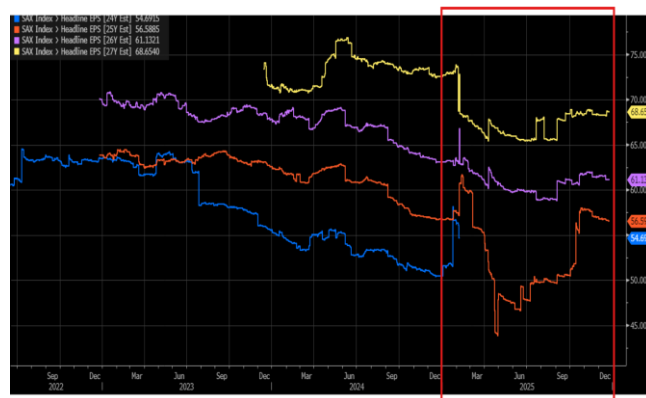


Källa: Alpcot, Bloomberg.

Trots en betydligt lägre värdering än de amerikanska börserna så tillskyndar inte utländska investerare i någon högre hastighet till svenska aktier. Vinstestimattrenderna har heller inte sett särskilt lockande ut, även om en tydlig återhämtning skett

från aprilbotten på årets vinstprognos. I bästa fall planar estimaten ut och kan börja klättra nästa år. Svenska aktier KAN bli en intressant investering, men än är det endast nyansskillnader som avgör en mindre pessimistisk syn. En trendande krona är i sig ett klen argument för en investering. Och man vet aldrig säkert när trenden bryts.

Årliga vinstestimat för SAX-index, bottenkänning?



Källa: Bloomberg

Svenska småbolag

Svenska småbolag fortsätter sin kamp mellan stöd och motstånd och kräver en katalysator för att riktigt orka bryta upp och igenom motstånden.

Carnegie Small Cap-index



Källa: Alpcot, Bloomberg

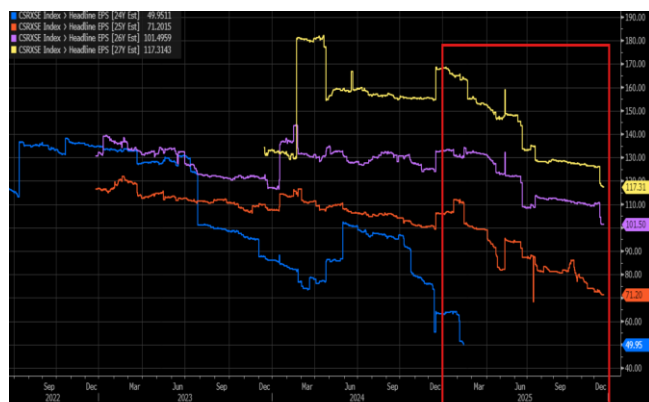
Svenska småbolags värdering = snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstestimaten för svenska småbolag har fortsatt att justeras ned och särskilt på senare tid. För denna grupp av bolag har kurserna i princip följt vinstutvecklingen som man kan se i ovan graf, medan värderingen legat mer eller mindre stilla under de senaste 10 åren.

Vinstprognoserna för svenska småbolag



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vi attraheras fortfarande inte av svenska småbolag givet vinsttrenderna, men ser samtidigt att det finns många goda enskilda undantag, något vi försöker fånga i vår diskretionära småbolagsportfölj, en portfölj som tävlar avkastningsmässigt i toppskiktet i jämförelse med svenska småbolagsfonder. Du finner en uppdaterad portfölj i slutet av denna publikation.

Europa klättrar försiktigt vidare



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Europeiska aktier håller som bäst på att etablera en högre nivå, indexmässigt. De tre senaste åren har index fastnat i årslånga konsolideringsintervall, för att sedan skjuta fart och etablera en ny trendkanal. Under de kortare upprekylerna så utvecklas europeiska aktier i nivå eller något bättre än globala aktier, men sedan så underavkastar de i sitt konsolideringsintervall när främst amerikanska aktier driver världsindex vidare.

Värdering > snittet



Källa: Bloomberg

Värderingen är ingen större sak för europeiska aktier, varken billigt eller dyrt. Vinstprognoserna på rullande 12 månaders sikt fortsätter upp i takt med kurserna.

Vinstestimaten ser försiktigt stödande ut på rullande 12 månaders estimat, och nu förefaller år-över-år-estimaterna också bottna ur. Caset för Europa finns, men i relativa termer är det inte lika starkt,

givet förstås att amerikanska aktier börjar underpresterar.

Vinstprognoser för Europa

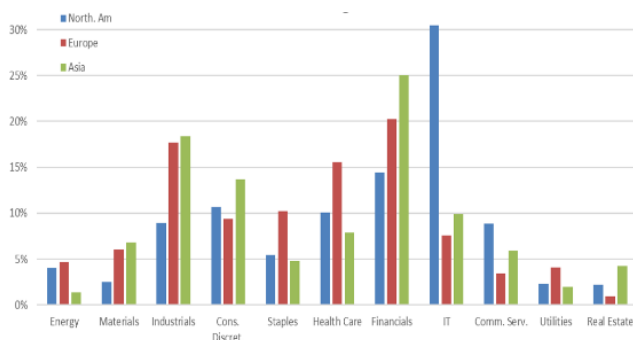


Källa: Alpcot, Bloomberg

Positiva katalysatorer för en fortsatt uppgång skulle vara ett slut på det ryska aggressionskriget mot Ukraina, snabbt fallande inflation, fallande räntor och en räntesänkande ECB, samt att konsumtionen tar fart. Vi får väl se, och väntan kan bli lång!

För att återigen påminna om hur sektorfördelningen ser ut mellan olika marknader tar vi med sektordiagrammet igen. Önskas mer avkastningspotential bör tech ännu föredras, är det en defensivare prägel som önskas finns sådana mer i Europa och inom hälsovård, finans och verkstad.

Sektorvikter USA, EU, Asien



Källa: Alpcot

Japanska aktier trendar i smal trendkanal



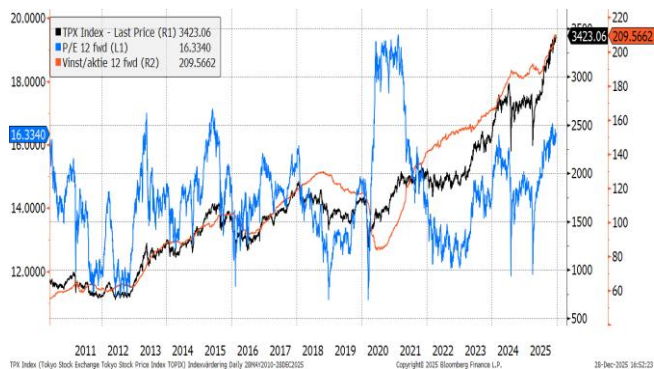
Källa: Alpcot, Bloomberg

Japanska börsen har fortsatt stiga, underbyggt av stimulanspaketet som är det största sedan pandemin. Det marknaden oroar sig för är den politik som Bank of Japan för som syftar till att normalisera räntorna när inflationen tryckts upp. Senaste under december höjdes räntan igen. Vissa motåtgärder kommer från regeringens sida där höjda minimilöner och vissa mindre resurseffektiviseringsåtgärder genomförs, vilket kan förbättra den svaga privatkonsumtionen.

Den fallande yenen importerar inflation och en höjd styrränta kan komma att påverka yenen i positiv riktning, vilket kan drabba räntekänsliga sektorer och inte minst techbolag eller andra med hög värdering. Kring japanska aktier kan både ett tydligt bull-case och ett tydligt bear-case tecknas upp. Vi fortsätter stå vid sidlinjen men följer utvecklingen.

Positiva katalysatorer skulle vara robusta bolagsrapporter, avtagande geopolitisk risk och lägre global inflation och att centralbanken upphör med sina höjningar av styrräntan.

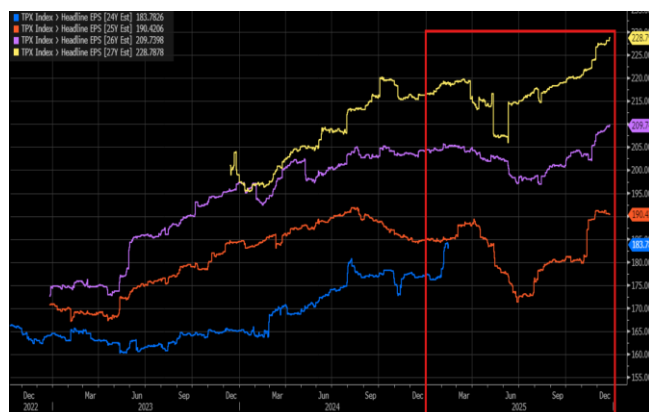
Vinster taktar på uppåt i Japan



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Vinstestimaten på rullande 12 månader har fortsatt att justeras upp, vilket har lett till att börsen nu, efter en stark kursutveckling, handlas i övre intervallet av 10-årssnittet som legat mellan 12 och 16.

Vinstprognoser allt muntrare för Japan



Källa: Alpcot, Bloomberg

Det som är stödande är att vinstestimaten är över år vänt upp sedan i somras, och på senare tid accelererat, delvis drivet av en svagare Yen.

Tillväxtmarknadsaktier bryter upp ur formation

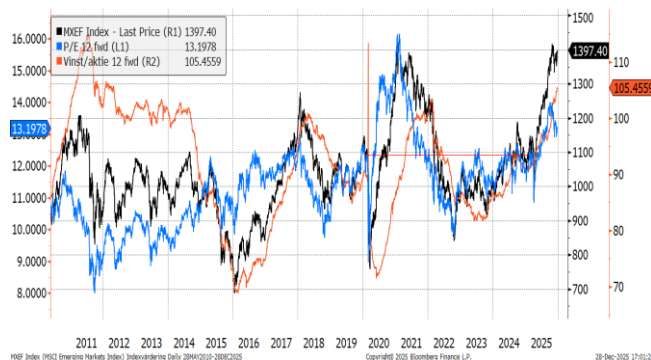


Källa: Alpcot, Bloomberg

Tillväxtmarknader visar allt större styrka gynnade av en ökad aptit på diversifiering, svagare dollar, förbättrad världsekonomi och förbättrad efterfrågan på råvaror som dessutom varit underinvesterat i decennier.

Positiva katalysatorer skulle kunna vara en världsekonomi som inte packar ihop, stödåtgärder från centralbankerna, exempelvis genom räntesänkningar och finanspolitiska stimulanser där det är möjligt och rimligt.

Em-värderingen > snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingarna har stigit relativt snittet de senaste 25 åren, men så har också vinsterna förbättrats, främst från pandemibotten. Vinstprognoserna år/år ser också allt konstruktivare ut sedan i somras.

Vinstprognoser för EM



Källa: Alpcot, Bloomberg

SENTIMENT

För aktier och obligationer har volatiliteten sjunkit tillbaka under månaden och handlas nu kring de lägsta nivåerna i år. För guld har dock motsvarigheten till VIX-index stigit mot slutet av året, vilket står i relation till den kraftiga prisuppgången, som mest förefaller underbyggas av "debasement"-frågeställningen, dvs att man stater inflaterar bort värdet på sina valutor genom att trycka mer pengar.

Volatilitetsindex, -5 år

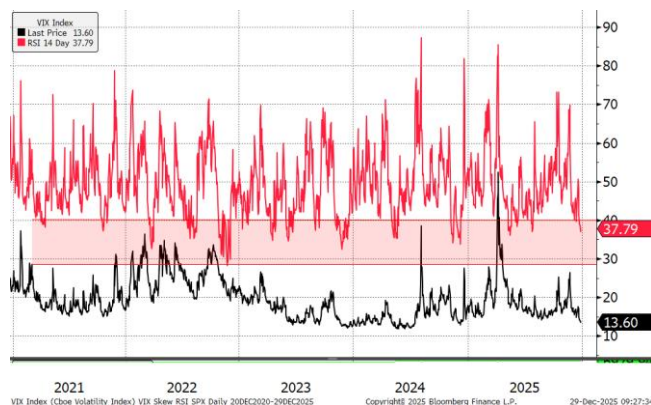


Källa: Alpcot, Bloomberg

Vad vi har funnit i våra studier kring RSI (relativt styrke-index) är att det i princip alltid varit köpläge när VIX handlas högt och det sammanfaller med att RSI också är på höga nivåer. Svårigheterna är snarare att förutspå tidpunkterna innan VIX-index stiger, och aktiemarknaden rekylar. Genom att

använda RSI så får man en tidig varningssignal, men inte alltid en triggersignal. När RSI sjunker snabbt och bottenar djupt har det ofta förutspått en kommande rörelse. Under de sista dagarna på året har RSI fallit tillbaka, så vi skulle inte bli förvånade om det blir en rekyl i början av året.

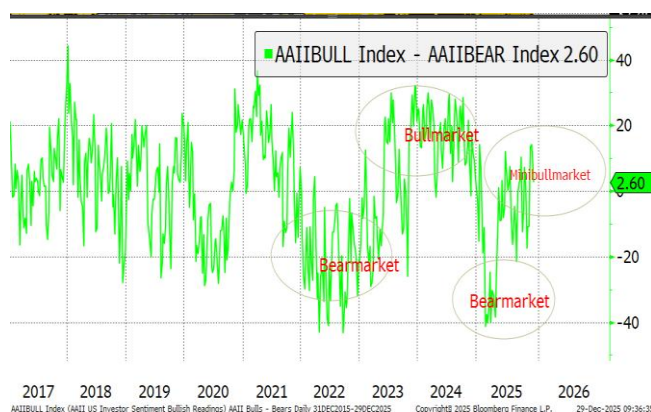
VIX-index och RSI



Källa: Alpcot, Bloomberg

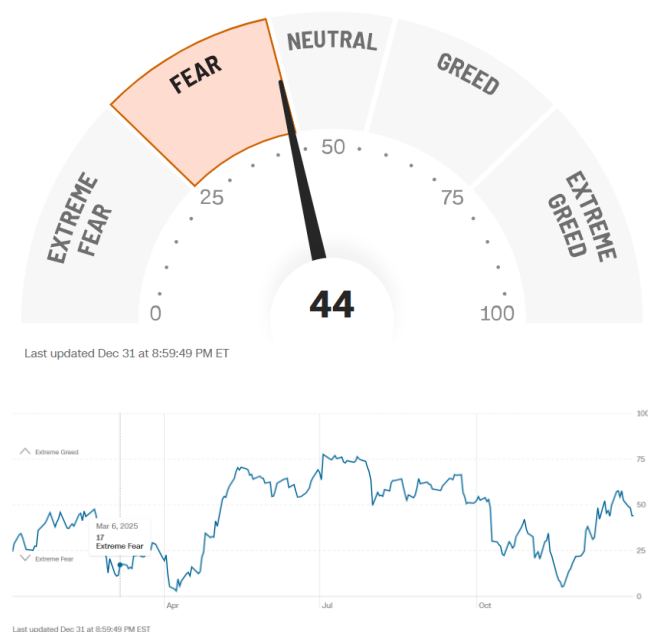
Enligt AAI (privata investerare) så har man sett lite mer positivt på börsen under hösten, men indexnivåerna har inte nått tidigare toppnivåer, vilket indikerar att man antingen är mer försiktig än tidigare eller att man inte är helt övertygad om styrkan i börsen.

AAII Bull & Bear-indikatorn visar mer potential



Källa: Bloomberg, AAI

CNN Money Bull& Bear-indikator



Källor: CNN Money

CNN Money Bull&Bear-indikatorn sammanfaller med AAI-indikatorn i att optimismen har klättrat successivt men inte nått tidigare euforiska nivåer. Kortsiktigt har indikatorn svängt om till FEAR.

Kapitalflöden

Genom att studera etf-flöden kan man bättre förstå vad investerarna gör, snarare än vad de säger. ETF-flödena har lyst med sin frånvaro, vilket visar att utländskt intresse inte är särskilt högt för Sverige fn. Under årets början hade vi inflöden som reverserades till utflöden i mars och framåt, sedan har aktiviteten varit väldigt låg.

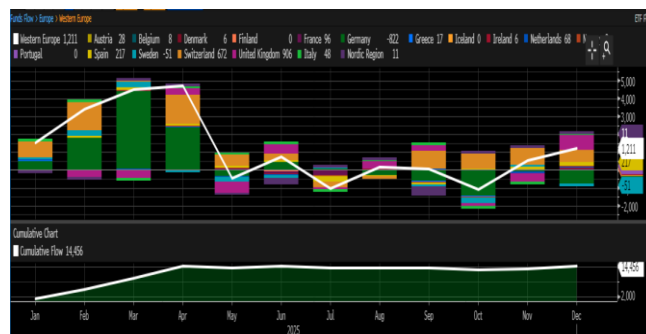
Nettoutflöden ur Sverige efter stark start



Källa: Alpcot, Bloomberg

Europa har totalt sett fått ökande inflöden i år. Tyska aktier var initialt på modet, för att sedan bli omodernt och stället så favoriserades schweiziska aktier, vilket varit på modet i princip hela året. Brittiska aktier har köpts under senaste månaden.

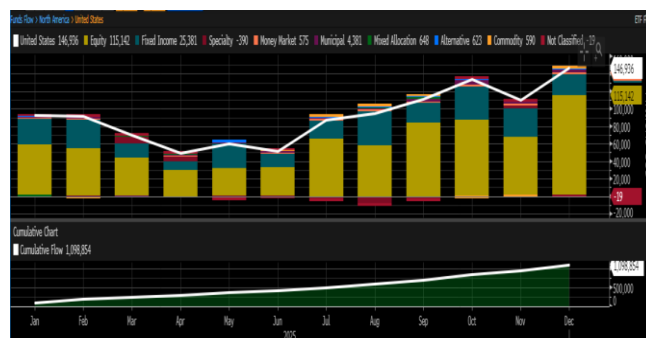
Flöden till Europa steg under månaden



Källa: Alpcot, Bloomberg

Aktier fortsätter att gillas av investerare i USA, men även obligationer har haft inflöden. Netto har USA tilldragit sig betydligt mer inflöden än vad den allmänna uppfattningen varit. Under december har inflödena ökat markant.

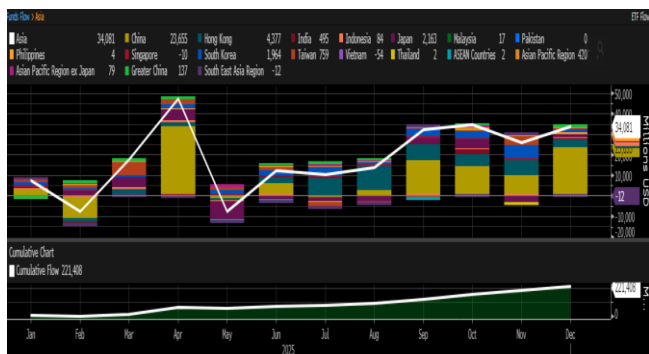
Flöden till USA



Källa: Alpcot, Bloomberg

I Asien är det alltjämt kinesiska aktier som tilldrar sig flöden. Både Hongkong och fastlandsbörserna ökar i aktieinflöden.

Flöden till Asien

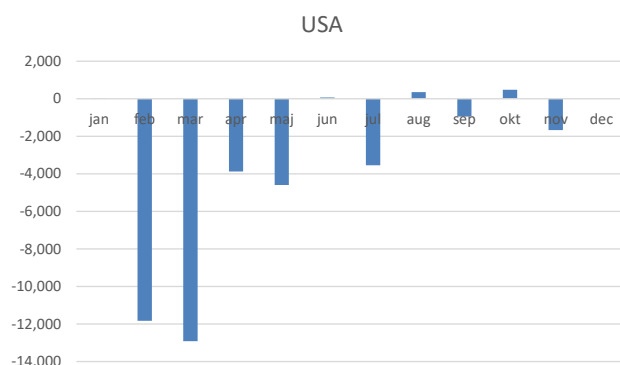


Källa: Alpcot, Bloomberg

Slutsats flöden: Placerarna gillar fortfarande aktier och föredrar **amerikanska, schweiziska och asiatiska (Kina)**. De verkar inte vara så pigga på **tyska, svenska eller nordiska** aktier.

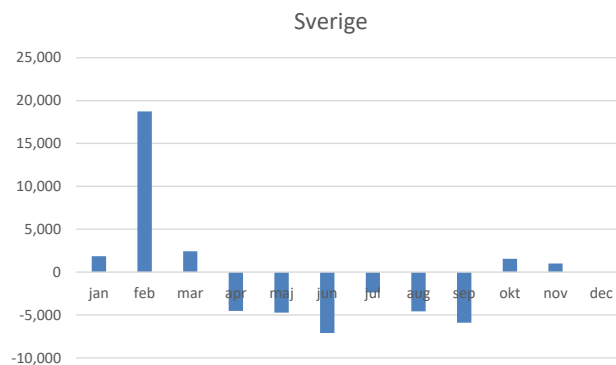
Hur har då svenska investerare placerat? Det visar sig att svenskarna sålde amerikanska aktier och köpte primärt svenska aktier samt globala aktiefonder (!?) i början av året. Så även om de gjorde rätt i att ta hem vinster i amerikanska aktier och istället köpa svenska aktier så hängde de inte riktigt med i den starka rekyl som amerikanska aktier har åtnjutit sedan botten av april. Men att ha köpt globala aktier har varit näst bäst, eftersom amerikanska fonder till ca 65 procent består av just amerikanska aktier. Så flödesmässigt så tappade inte amerikanska aktier några volymer.

Amerikanska fondflöden bland svenska sparare



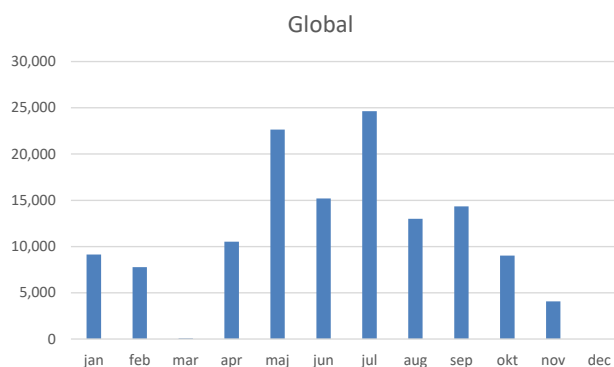
Källa: Fondbolagens förening, Bloomberg, Alpcot

Svenska fonder



Källa: Fondbolagens förening, Bloomberg, Alpcot

Globala fonder



Källa: Fondbolagens förening, Bloomberg, Alpcot

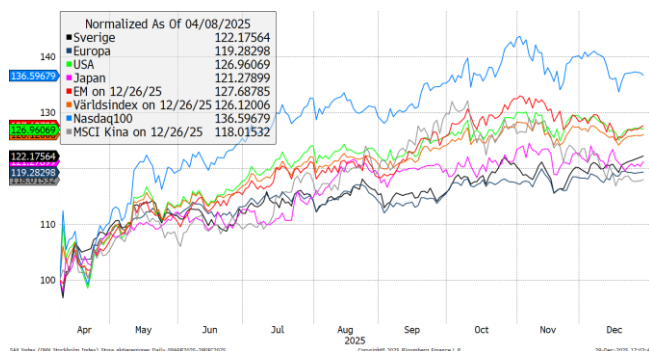
Utveckling olika marknader i SEK i år



Källa: Alpcot

I lokal valuta är svenska börsen en av de minst framgångsrika i år, men omräknat till SEK så placerar sig Sverige högt, liksom Europa, medan Nasdaq100 och S&P500 placerar sig lägst med negativ avkastning. I SEK är det helt annorlunda.

Globala börser i SEK, fr 8 april



Källa: Alpcot, Bloomberg

Om vi väljer att utgå från dagen i april då Trump valde att ändra sig angående tullarnas implementering så har faktiskt just amerikanska aktier och då främst Nasdaq100 utvecklats bäst både i lokal valuta och omräknat till svenska kronor.

Säsongsmönster

Historien upprepar sig inte men det sägs att den rimmar och det är tydligt att det finns en typ av rytm i marknaden som man kan utnyttja. För amerikanska börsen har oktober till december varit den bästa perioden där november i genomsnitt är den starkaste börsmånaden på året. Det blev inte så starkt denna gång, men åtminstone plus. Även december ordnade upp sig och hamnade ungefär på snittet. Nu väntar januari som genomsnittligt sett har varit negativ, men det beror på de kriser vi genomlevt de senaste 25 åren. Vi har en positiv syn på årets början och bedömer att utsikterna är rimligt goda för en bra start.

S&P500, -25 år



Källa: Bloomberg.

För svenska börsen är vi inne i den behagligare fasen som i genomsnitt brukar vara positiv fram till vårkanten. Kanske blir det svenska aktiers år 2026! Som av en ren händelse så har svenska börsen stigit med 7 procent fyra gånger de senaste 25 åren, senast var det 2025. Får vi se en upprepning 2026?

Svenska börsen, -25 år



Källa: Bloomberg

SAMMANFATTNING

Marknad-Värdering-Sentiment

Stödet till finansmarknaderna har fortsatt att stärkas, såväl penningpolitiker som folkvalda hjälper till att knuffa igång konjunkturen och inflationen har bedarrat från skräckåren, räntorna har fallit tillbaka och arbetsmarknaden har visat sig vara relativt robust. De allra flesta räknar med stigande tillväxt, när nu manegen är krattad. Därför är det rationellt att ställa sig fortsatt positiv till börsen relativt obligationer, vilket leder till följande aktiva slutsats. Vi gör ingen förändring inför december.

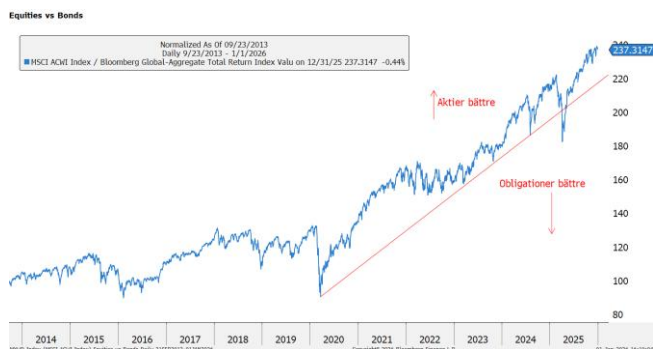
Mot bakgrund av detta gör vi följande inom allokeringen;

ALLOKERING

Vi har ställt in portföljerna för fortsatt god börsutveckling och även om vi börjar titta på att bredda portföljerna kommer vi göra eventuella omplaceringar varsamt, som alltid.. Vår bedömning är att nuvarande allokering är välavvägd för att möta vår bedömda marknadsvy. Därför gör vi inga

förändringar in på det nya året.

Aktier vs obligationer



Källa: Alpcot, Bloomberg

Större aktiemarknader, - från 8 april, i SEK



Källa: Bloomberg, Alpcot

Större aktiemarknader, - i år, i SEK



Källa: Bloomberg, Alpcot

I år har europeiska och svenska aktier utvecklats bäst i SEK, medan amerikanska utvecklats relativt sett svagare. Men sedan botten i april är det primärt amerikanska aktier och särskilt de index med mycket

tech som drivit utvecklingen. Svenska och europeiska aktier har inte riktigt hängt med.

Givet var vi är i konjunkturfasen så är aktier att föredra framför obligationer, viktmassigt. Vi gillar båda tillgångsslagen, men är fn **överbiktade aktier**. Detta innebär att vi positionerar våra diskretionära fondmandat högre upp inom respektive riskklass. Vi gör därför ingen förändring i vår strategiska allokering.

Allokering huvudtillgångar

Tillgångsfördelning	+	-	0	±	++	Förändring	1 År	1M	3M	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Aktier							0.0	1.1	-0.5	20.8	57.0	↗	↗	↗
Obligationer							0.0	0.4	-0.1	7.1	-17.3	→	↘	↘
Kassa							0.0	2.8	-0.3	22.3	-1.3	↗	↗	↗
Alternativa investeringar							0.0	-0.1	-0.5	13.2	41.1	→	↘	↗

Källa: Alpcot, i SEK.

Givet kronans rörelse så har kinesiska aktier levererat en högre avkastning än alla andra större marknader, följt av Nasdaq samt japanska aktier.

Koncentrationsrisken ÄR hög när man försöker positionera portföljerna efter förutsättningarna, samtidigt är den amerikanska börsen den mest likvida i världen.

Regionala allokeringen ser ut som följer;

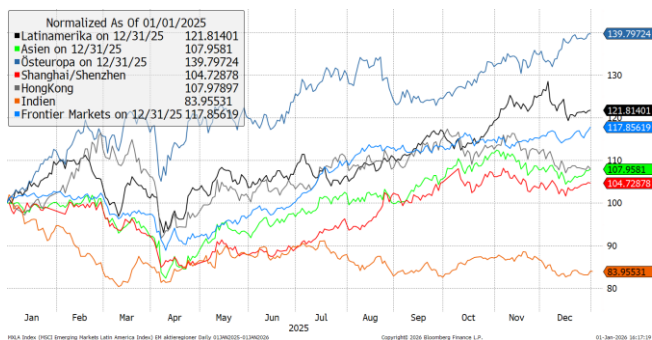
Regional allokering

Regionala aktier	+	-	0	±	++	Förändring	1 År	1M	3M	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Norden							0.0	5.5	1.6	16.2	15.7	↗	↗	↗
Europa							0.0	4.0	0.6	29.4	44.6	↗	↗	↗
USA (S&P500)							0.0	0.2	-0.9	16.6	82.3	↗	↗	↗
USA (Nasdaq100)							0.0	-1.2	-1.3	20.4	95.9	↗	↗	↗
Japan							0.2	0.7	-0.8	22.9	56.3	→	↗	↗
Tillväxtmarknader							0.0	2.6	0.9	30.5	8.7	↗	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Vi gör ingen förändring i den regionala allokeringen denna gång.

Tillväxtmarknader, hittills i år, i SEK



Källa: Alpcot, Bloomberg

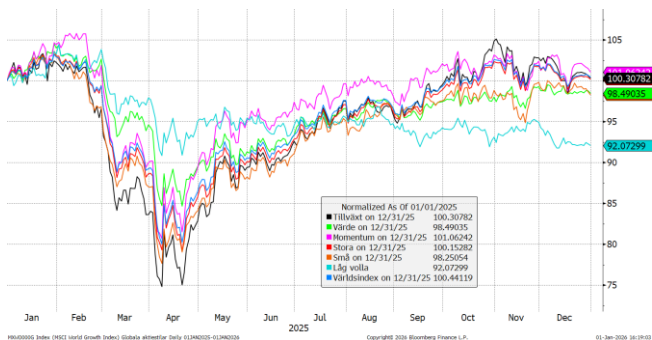
Vi gör ingen förändring i nuvarande allokering för tillväxtmarknader.

Allokering tillväxtmarknader

Tillväxtmarknader, ex RU	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
- Latinamerika						0.0	-1.5	0.1	45.7	10.5	↗	↗
- Indien						0.0	-0.1	0.0	-0.3	85.2	↘	↘
- Frontier Markets						0.0	4.1	0.4	40.7	32.0	↗	↗
- Hong Kong						0.0	-1.7	-0.8	30.4	-6.3	→	↗
- Asien						0.0	2.5	1.0	29.6	8.3	↗	↗
- Östeuropa ex Ryssland						0.0	7.0	0.5	59.9	81.6	→	↗
- Kina (Shanghai/Shenzhen)						0.0	2.2	0.3	27.1	-20.4	↗	↘

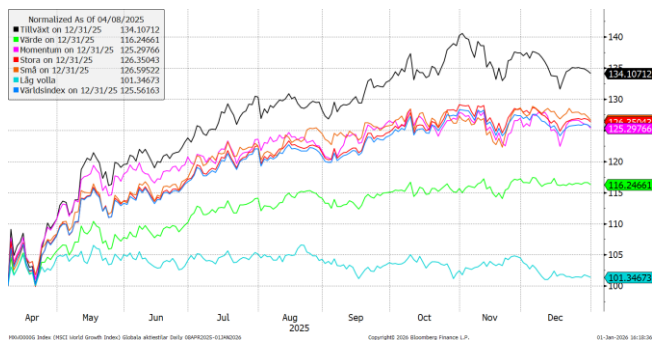
Källa: Alpcot, i SEK

Stilar, - i år



Källa: Alpcot, Bloomberg, i SEK

Stilar from 8 april i år



Källa: Bloomberg, Alpcot

Vi fortsätter att gilla stora bolag, tillväxtbolag och bolag med starkt momentum givet nuvarande konjunkturbedömning.

Vi gör inga ändringar i vår stilpreferens.

Stiltabell och senaste förändringarna

Aktiestilar	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
GLOBAL GROWTH						0.0	-0.1	-1.1	20.6	73.3	↗	↗
-US Growth						0.0	-1.0	-1.4	21.1	106.0	↗	↗
-EU Growth						0.0	3.5	0.5	19.9	27.8	→	↗
-Nordic Growth I \$						0.0	6.0	0.0	5.8	12.3	↘	↗
GLOBAL VALUE						0.0	2.1	-0.4	18.5	52.5	↗	↗
-US Value						0.0	1.5	-0.5	13.2	63.3	↗	↗
-EU Value						0.0	4.2	0.7	38.6	64.1	↗	↗
-Nordic Value I \$						0.0	5.1	0.9	47.2	78.3	↗	↗
GLOBAL MOMENTUM						0.0	1.8	-1.4	21.0	66.3	↗	↗
-US momentum						0.0	0.4	-2.1	17.4	59.1	↗	↗
-EU Momentum						0.0	5.2	0.1	39.4	75.9	↗	↗
GLOBAL LARGE CAP						0.0	0.9	-0.7	20.4	71.4	↗	↗
-US Large cap						0.0	0.2	-1.0	16.1	76.0	↗	↗
-EU Large Caps						0.0	3.8	0.2	28.3	49.7	↗	↗
-Nordic Large Cap						0.0	5.0	0.2	8.6	24.1	→	↗
GLOBAL SMALL CAP						0.0	1.9	-1.4	17.9	30.6	↗	↗
-US Small Cap						0.0	0.7	-2.3	11.2	25.7	→	↗
-EU Small Cap						0.0	4.2	0.7	27.1	13.2	↗	↗
-Nordic Small cap						0.0	4.5	1.2	23.4	3.3	→	↗
GLOBAL LOW VOLATILITY						0.0	0.4	-0.4	10.7	35.7	→	↗
-US Low Volatility						0.0	-1.2	-0.2	2.0	n.a.	→	↘
-EU Low Volatility						0.0	2.8	0.2	28.9	45.4	→	↗
-Nordic Low volatility						0.0	4.6	0.6	28.2	17.2	→	↗

Källa: Alpcot, i SEK

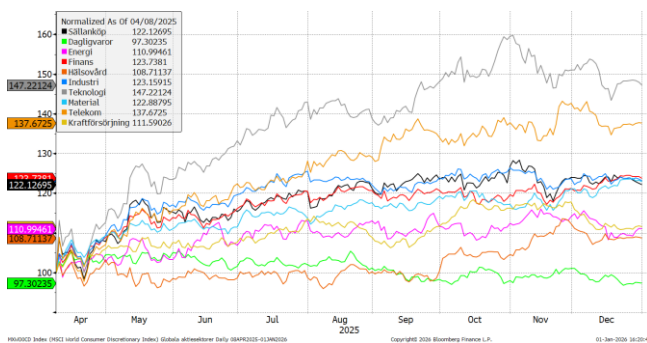
Vi resonerar likadant kring branschpreferenser, som också visade risk-off med nedgångar för tech, telekom och sällanköp, men som sedan hämtat sig mest. Vi fortsätter att gilla dessa sektorer i aktiebenet.

Branschutveckling, - i år, i SEK



Källa: Alpcot, Bloomberg, i SEK.

Branschutveckling, from 8 april i år, i SEK



Källa: Alpcot, Bloomberg

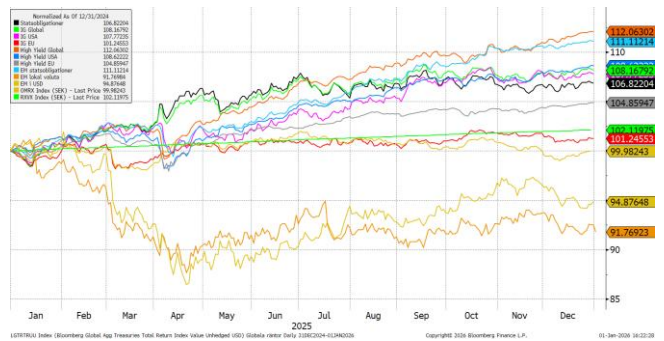
Branschpreferens

Branscher	1M	3M	6M	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	15Y	20Y	25Y	30Y	35Y	40Y	45Y	50Y	55Y	60Y	65Y	70Y	75Y	80Y	85Y	90Y	95Y	100Y
Consumer Discretionary	0.0	1.0	-1.7	8.5	33.4	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
Consumer Staples	0.0	-0.7	0.1	6.9	12.3	→	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
Energy	0.0	0.1	0.7	8.6	107.0	→	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
Financials	0.0	4.9	-0.9	26.4	93.4	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
Health care	0.0	0.6	-0.3	13.2	27.9	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
Industrials	0.0	2.8	-0.9	23.6	64.2	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
Information Technology	0.0	-1.1	-1.1	23.1	119.5	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
Materials	0.0	4.8	-0.9	23.7	24.3	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
Communication Services	0.0	-0.3	-0.1	30.2	77.1	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
Utilities	0.0	-1.0	0.2	20.9	30.0	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Vilken typ av ränteexponering då?

Utveckling olika ränteklasser, - i år, i SEK



Källa: Alpcot, Bloomberg

Jakten på avkastning har lett till minskade spreadar, vilket i sin tur skapat en god avkastning i krediter med högre risk.

Vi gillar selektiva krediter bättre än statspapper och lågavkastande växlar. Mer om obligationsmarknaden finner du i avsnittet nedan om räntemarknaden.

Fördelning mellan olika ränteklasser

Globala räntor	1M	3M	6M	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	15Y	20Y	25Y	30Y	35Y	40Y	45Y	50Y	55Y	60Y	65Y	70Y	75Y	80Y	85Y	90Y	95Y	100Y
Statsobligationer	0.0	0.4	-0.1	7.1	-17.3	→	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
Investment grade	0.0	0.5	-0.1	8.4	-10.3	→	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
US IG	0.0	0.1	0.0	7.7	-0.4	→	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
EU IG	0.0	1.0	-0.2	14.8	-14.2	→	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
High Yield	0.0	1.0	0.1	12.0	23.0	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
US HY	0.0	0.6	0.2	8.4	24.7	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
EU HY	0.0	1.6	-0.2	18.3	15.7	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
E. M. Obligationer	0.0	0.5	0.1	11.0	7.7	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
EM Lokal valuta	3.3	1.0	-0.1	-8.0	-15.0	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
EM Hårdvaluta	13.9	0.7	0.2	13.9	7.2	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Vilka alternativa tillgångar då?

Utveckling alternativa tillgångar, - i år



Källa: Alpcot, Bloomberg, i SEK

ALPCOT

Alpcot AB, Grev Turegatan 18, 2tr, 114 46 Stockholm | 010-4550500 | info@alpcot.se | www.alpcot.se

Det är relativt jämt mellan de olika alternativa riskklasserna, där råvaror fn leder utvecklingen och nästan är tillbaka till starkt, medan fastigheter fortfarande kämpar att komma upp på plus.

Fördelning alternativa tillgångar

Alternativa investeringar	++	+	0	-	---	Förändring	1 År	1M	SD	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Global REITs							0.0	0.0	-0.2	11.6	16.4	↗	↗
EU Reits							0.0	1.9	1.2	15.5	-28.2	→	↘
US Reits							0.0	-1.8	0.1	-0.2	13.6	→	↘
Nordic Reits							0.0	4.4	1.6	10.8	-29.8	↘	↘
Commodities							0.0	-0.3	-1.3	14.8	65.8	↗	↗
Precious metals							0.0	7.6	-2.8	70.6	97.2	↗	↗
Industrial metals							0.0	6.3	2.4	17.4	23.1	→	↗
Energy							0.0	-9.4	-2.6	-15.5	24.7	↘	↘
Global hedge							0.0	0.0	-0.1	11.1	35.9	↗	↗
Multi Strategy							0.0	0.0	-0.2	8.1	15.3	↗	↗
Macro Hedge							0.0	0.0	0.1	8.1	27.0	↗	↗
Equity Long/Short							0.0	0.0	0.0	15.9	40.9	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Andra notabla tillgångar

Som vi nämnt ovan är vi fortfarande indifferent mellan de alternativa tillgångsslagen. Förutom huvudtillgångarna gör vi också nedan reflektion kring olika andra tillgångar, såsom olja, guld, krypto och valutor.

Oljepriset, brent, -5y



Källa: Bloomberg, Alpcot

Oljepriset har fallit med 16 procent i år och med 55 procent sedan toppen under starten av det ryska aggressionskriget mot grannlandet Ukraina. Utifrån ett inflationsperspektiv är det förstås positivt, men en värld där energi är en bristvara är det svårt att se väsentligen lägre priser inom en överskådlig tid. Oenigheten bland OPEC+ gynnar för närvarande inte oljepriset, men hjälper samtidigt till att dra igång konjunkturen när hjulen snurrar lite snabbare 2026.

ALPCOT

Alpcot AB, Grev Turegatan 18, 2tr, 114 46 Stockholm | 010-4550500 | info@alpcot.se | www.alpcot.se

Strävanden från den amerikanska administrationen att avsluta kriget i Ukraina och snabbt föra in Ryssland i värmen igen spelar också roll eftersom Ryssland får sin olja exporterad till länder som Indien, Kina och några fler trots embargon.

Säsongsmässigt brukar hösten innebära fallande oljepriser (när semestersäsongerna avslutats). I börjar av året tenderar dock oljepriset att stärkas.

Oljepriset brukar stiga i början av året

	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Juni	Juli	Aug	Sep	Ok	Nov	Dec
2021	2.84	4.66	2.13	-15.55	1.24	5.81	7.28	-6.08	1.61	-2.91	-2.87	-1.95
2022	6.06	2.24	6.42	-4.81	7.80	5.87	6.58	-4.38	8.82	1.94	-3.0	2.33
2023	-1.65	-7.1	-4.91	-2.9	-8.65	3.08	14.23	1.52	9.73	-8.29	-5.24	-6.99
2024	17.27	18.72	6.85	1.31	17.35	-6.54	-4.18	-12.29	8.84	7.81	-9.01	-5.6
2025	7.88	18.34	-3.92	3.94	3.68	8.38	1.69	-4.38	7.58	7.46	-16.37	10.22
2026	11.08	-13.14	94.99	11.13	99.81	16.47	5.22	4.57	-9.56	-8.52	27.04	8.85
2027	15.04	6.69	3.57	8.45	11.41	3.19	-2.07	2.27	5.8	-9.0	1.65	5.72
2028	3.26	-4.74	6.83	6.97	3.27	2.38	-6.53	4.27	6.85	-8.76	-22.21	-8.36
2029	-1.97	-20	-4.96	-2.08	-2.75	-4.75	9.07	-31	9.85	6.66	1.54	5.19
2030	-6.81	3.54	38.09	21.54	3.94	-0.5	-14.53	10.79	4.29	-1.55	4.49	15.38
2031	-7.57	18.10	-11.94	21.18	-1.83	-3.00	-17.90	3.77	-10.67	2.46	-9.99	-16.43
2032	-3.87	2.31	1.28	-2.9	1.24	2.20	-5.64	-2.67	8.26	-9.31	-18.38	18.38
2033	4.00	-3.61	-1.22	-6.95	-1.93	1.76	5.42	3.86	-4.95	43	7.8	1.01
2034	3.35	10.52	18	-2.78	-14.73	-4.00	7.08	9.20	-1.90	-3.28	2.33	-1.1
2035	6.63	10.68	4.97	7.27	7.28	-3.64	3.79	-1.62	10.53	6.62	8.8	-2.84
2036	-8.30	8.58	6.59	5.73	-14.63	-4.8	4.23	-4.53	10.28	1.02	3.33	10.28
2037	44	1.02	6.21	2.19	28.98	5.77	7.46	-2.88	8.5	8.88	4.55	4.69
2038	-1.75	8.56	20	11.03	14.74	9.43	-11.34	-8.01	-13.92	-33.46	-18.11	-14.77
2039	-5.69	7.52	10.03	-6.6	-5.8	4.95	7.90	-5.66	8.91	14.48	-2.62	6.33
2040	11.89	-4.41	6.72	10.09	-2.88	4.40	2.23	-4.52	11.46	-5.52	8.86	-5.29
2041	13.49	9.02	8.45	-5.89	-7.0	9.56	6.82	12.89	-5.28	-8.48	-5.25	7.14
2042	3.28	10.45	2.23	9.43	6.99	-5.89	16.03	-1.65	17.09	5.61	-7.08	-11.19
2043	8.51	5.43	-17.11	-12.88	11.15	7.64	-14	3.95	4.38	31	2.71	6.05
2044	-3.62	11.21	21.52	2.12	-7.63	-4.62	-55	7.98	4.66	-10.54	-2.18	12.91
2045	11.69	-4.09	-3.25	12.71	3.29	-11.11	-5.33	6.97	11.49	-12.42	-4.04	3.97
2046	3.55	8.16	-11.40	-3.55	18.56	7.08	-11.91	17.99	-5.93	3.08	3.64	-25.13

Källa: Bloomberg

Valutasyn

Valutor (ift USD)	++	+	0	-	---	Förändring	1 År	1M	SD	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
SEK							0.0	-2.6	0.4	20.2	-10.7	↗	↗
EUR vs SEK							0.0	-1.4	0.2	5.9	-7.1	↗	↗
EUR							0.0	1.2	-0.3	13.4	-3.8	↘	↘
USD							-9.4	-1.1	0.4	-9.4	9.3	↘	↘
Bitcoin							0.2	1.6	0.2	-7.3	200.2	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK.

Vi har i ovan text beskrivit vår syn på valutorna och dess potentiella riktning.

US-Dollarn mot handelspartners, - 5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Bitcoin i USD



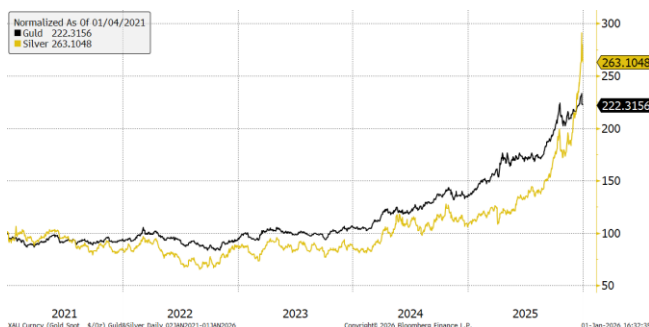
Källa: Alpcot, Bloomberg

Efter att ha fallit igenom stiganande trendstöd rekylar nu Bitcoin potentiellt upp från ett översålt läge.

Det som kanske tilldragit sig mest uppmärksamhet är guld- och silverpriset vilka båda stigit kraftigt med 62 respektive 142 procent i år.

Guldet med anledning av debasement-teorin och att centralbanker köpt mycket fysiskt guld för att diversifiera valutaexponeringen när USA bedriver en extrem handelspolitik. Silver har säkert dragits med i denna trend, men användningsområdet är så mycket större inom många tillväxtområden. Vi har ingen exponering mot metallerna och ger därför ingen syn på dem.

Guld & Silver



Källa: Alpcot, Bloomberg

Sammanfattning

Vi gör inga nya förändringar i nuvarande allokering,

vilket är ett aktivt beslut. Vi bedömer att våra fondportföljer är rätt positionerade för att ta del av förutsättningarna vi bedömer ligger framför oss.

Kommentar räntemarknaden

Ränteläget och makrobilden

Året 2025 som helhet skulle kunna summeras som ett händelserikt år, då räntorna gick upp en hel del i SEK och EUR men föll tillbaka i USD i kölvattnet av en FED som återupptog deras avstannade sänkingscykel. För svenska ränteinvestorer gick dock vinsterna i USD obligationsinnehaven mestadels upp i rök på grund av den rejäla SEK förstärkningen mot USD på över 15% under året. Kredit-spreadar tajtade ihop rejält under året som helhet, trots en rejäl urlåsning i april då Trump introducerade tarifferna. Under december månad fortsatte marknadsräntorna uppåt i både USD, SEK och EUR. Federal Reserve, FED, sänkte räntan liksom vi och många andra förutspått och den amerikanska ekonomiska datafloran kom igång igen efter nedstängningen. Detta medförde att det goda risksentimentet fortsatte under månaden i stort. Även kredit-spreadar gynnades något av detta och tajtade ihop ytterligare något på månadsbasis. Den amerikanska styrräntan ligger nu i intervallet 3,50–3,75 procent. Den Europeiska centralbanken, ECB, samt Riksbanken, RB, har pausat styrräntorna på 2,00 procent respektive 1,75 procent. Det finns relativt goda förhoppningar om att konsumtionen kan komma att ta fart och stödja BNP både i Sverige och Europa under 2026. Sammantaget borde lägre kortränteläge, sänkt matmoms och lägre amorteringskrav kunna stödja de svenska hushållen framgent. Valutgången i höst nästa år kan dock komma att ställa till det i form av ökat sparande (mindre konsumtion) för att möta ett eventuellt förhöjt skatteläge vid en röd-grön regering. Om inte BNP tillväxten tar fart under nästa år ser vi fortfarande att det finns en möjlighet för ytterligare räntesänkningar ifrån RB.

Risker och möjligheter under 2025

Marknaden prisar omkring ytterligare en till två sänkningar till, om -0,25 procentenheter ifrån FED, innan de är klara för denna gång. De skulle innebära att FED:s styrränta bottnar på omkring 3,00 till 3,25 procent under hösten 2026. Det föreligger en viss risk att den amerikanska konjunkturen utvecklas starkare än förväntat och att inflationsförväntningarna tar fart igen, vilket skulle innebära färre sänkningar och en trolig förstärkning av USD. Beroende på om det i huvudsak är starkare *konjunktur*, eller högre *inflation* som medför att FED tvingas pausa sänkningscykeln, kommer marknaden troligen att reagera olika. Starkare konjunktur är såklart bättre för riskfyllda tillgångar och styrkan i arbetsmarknaden kan vara den avgörande faktorn för FED's agerande framöver. Huvudscenariot med något starkare konjunktur och inflationen hyfsat i schack (omkring 3 procent där vi är nu), borde det innebära fortsatt bra risksentiment under 2026. I ett alternativt scenario där inflationen tar mera fart (kanske triggat av en mindre oberoende FED eller en rotation iväg ifrån AI-narrativet), kan en korrektion inte uteslutas inom de närmaste kvartalen.

Historiskt sett så har det dock oftast varit lönsamt att ta rygg på stimulerande centralbanker, och med FED i spetsen ser det goda risksentimentet ut att kunna fortsätta ett tag till. Under 2025 lönande det sig att ligga kvar i positioneringen och öka inom riskfyllda tillgångar när det dippade. Detta ser ut att kunna återupprepas, allt annat lika. Möjligheterna att ta vara på ligger fortfarande sannolikt i att selektivt köpa dippar gradvis i riskfyllda tillgångsslag i kvalitetsbolag som har starka marknadspositioner och som därmed har möjlighet att bibehålla- och sätta egna prisnivåer, med höga marginaler och bra kassaflöden. Vi gillar fortsatt bank-, finans- och försäkringssektorn. Det finns en viss risk att de längre räntorna kan ticka upp en bit framöver. Därför positionerar oss i den kortare delen av kurvan mellan cirka 1-3 år i både SEK, EUR och USD.

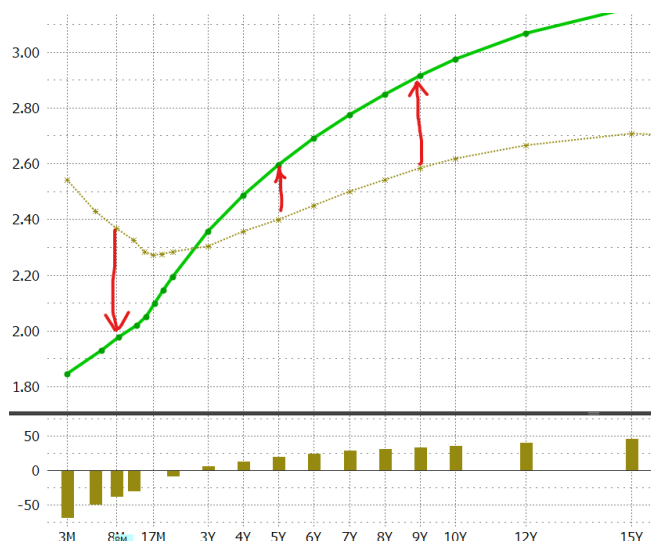
Marknaden, yield-kurvor, centralbanker och positionering

Vi gillar fortsatt att rida yield-kurvorna någonstans ifrån mitten- och kortändan omkring 1-3 år. Selektivt finns värden HY- och IG företagsobligationer i sektorer såsom bank, finans, industri, logistik och vissa kommersiella fastigheter, som gynnas av lägre finansieringskostnader framgent samt förhoppningsvis en viss förbättring i tillväxten. Räntefonder med något kortare duration fortsätter att gynnas av det fallande styrränteläget (i kortändan av yield kurvan) och företagsobligationer i säkrare segmentet Investment Grade (IG) bör kunna ha fortsatt god avkastningspotential framöver.

Kredit-spreadar inom High Yield (HY)-obligationer gick ihop något under månaden och ligger kvar på historiskt tajta nivåer som en följd av det goda risksentimentet. Vi gillar sedan gammalt även sektorer såsom Industri, infrastruktur och kommunikation inom Europa och Sverige. Dessa sektorer kan komma att gynnas av de pågående penningpolitiska stimulanserna framöver. I övrigt gillar vi sektormässigt fortfarande finans och försäkring, och till viss del även fastigheter. Det vill säga kapitalintensiva branscher som kommer att gynnas av lägre finansieringskostnader.

Under 2026 borde de tidigare räntesänkningarna i kombination med de finanspolitiska åtgärderna få genomslagskraft i den svenska ekonomin, och därmed gynna branscher som till exempel bygg- och infrastruktur.

SEK Swap räntekurva; förändring under 2025.



Källa: Alpcot, Bloomberg

Under 2025 pivoterade kurvan omkring treårspunkten och blev brantare i de längre löptiderna, vilket blev kostsamt för investerare med lång ränteduration. I den kortare delen av kurvan föll räntorna tillbaka vilket gynnade obligationer med kortare löptid. Vi ser fortsatt bra möjligheter i företagsobligationer i den kortare delen av kurvan omkring 1–3 år då kurv-brantningen kan komma att fortsätta under nästa år.

Riksbanken, styrränta (blå), SEK Swap räntor; 2år (röd), 5år (grön) och 10-år (lila)



Källa: Alpcot, Bloomberg

De svenska swap-räntorna tickade uppåt en del under månaden och ser nästan ut som att de lämnat reporäntan bakom sig. På kortare sikt finns det viss möjlighet för att swap-räntorna kan komma att falla tillbaka en bit. Framför allt om Riksbanken behöver sänka ännu en gång under våren 2026, till en styrränta på 1,50 procent (röd horisontell linje till höger). Vid Riksbankens decembermöte, kommunicerade de att arbetsmarknaden fortfarande var svag men uppvisade vissa försättningstecken. Vidare ansåg RB att återhämtningen verkade ha kommit i gång, men inflations- och konjunkturutsikterna är osäkra, samt att riskerna i både omvärlden och Sverige kan komma att påverka inflationen och konjunkturen framöver.

RB styrränta (lila), BNP (grön), KPI (svart), KPIF (röd)



Källa: Alpcot, Bloomberg

KPI och KPIF har historiskt sett följt varandra ganska nära. Framför allt under perioden av noll- och negativ styrränta (punktstreckade boxen i nedkant av bilden). Det tidigare använda KPI (svart linje) måttet ligger faktiskt ungefär på samma nivå nu (+0,30%) som när RB hade negativ styrränta. Detta torde innebära att det finns en hel del utrymme för räntesänkningar framgent om konsumtionen inte skulle ta fart.

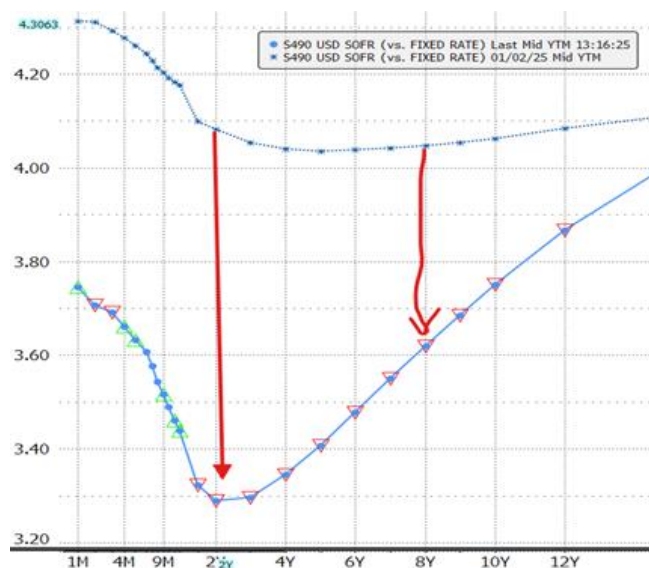
Kreditspreadar; EUR 5y, CDS iTraxx Xover HY.



Källa: Alpcot, Bloomberg

Det positiva marknadssentimentet fortsatte att pressa ned EUR High Yield spreadarna under december månad med omkring tio baspunkter lägre, och EUR HY X-over handlas nu till omkring +246bp. Detta reflekterar att investerarna anser att osäkerheten för framtida konkurser verkar ha minskat och kräver något mindre i kredit-spread när man lånar ut till företag. Det finns fortfarande en bit kvar till tajtaste nivåerna vi såg sommaren 2021, vid omkring +230bp.

USD Swap-räntekurva, förändring under 2025.

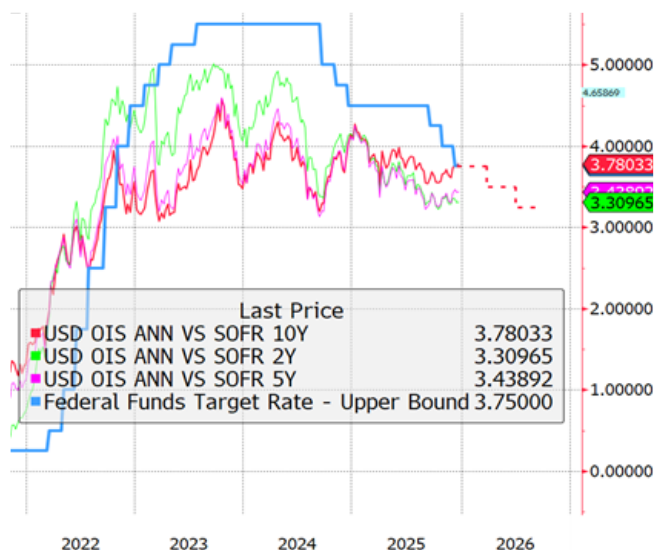


Källa: Alpcot, Bloomberg

USD kurvan är inverterad till omkring 2år och har fortsatt att skifta nedåt i samband med FED:s återupptagna räntesänkingscykel. Den kortare delen fortsätter troligen att pressas ned, vilket kommer att gynna ränteinvesteringar i den delen kurvan, 1-3år. På längre sikt spelar USA:s dubbla underskott en roll för kurvans utseende, då obligationsinvestorer framgent troligen kommer att fortsätta att kräva högre ränta i de längre löptiderna (brantare kurva) om underskotten inte ser ut att kunna minskas över tid. Vi undviker således USD statsobligationer med lång duration. FED:s återupptagna räntesänkningar medför att det blir billigare för USA att återfinansiera skulden i de kortare löptiderna, men de längre löptiderna rör FED inte på. FED annonserade vid deras senaste möte i december att de slutar att reducera balansbladet (QT) och kommer att påbörja en begränsad mängd kvantitativa lättnader, QE, om USD 40 miljarder i månaden. Detta för att underlätta likviditeten i banksystemet.

Vi har tidigare skrivit om att FED skulle kunna återinföra QE, som en åtgärd för att kunna påverka räntenivåerna i den längre delen av yield-kurvan. Även om FED inte uttalade att det är det som är syftet den här gången, ligger det troligen inte långt bort att utöka den här QE rundan till att även inkludera statsobligationsköp längre ut på kurvan. Syftet är då att pressa ned de långa räntorna och därmed minska kostnaderna för att finansiera USA:s enorma statsskuld. När detta är på väg att ske, kommer de längre statspapperna i USD bli mycket attraktiva att investera i igen, när USD yield-kurvan konstgjort kommer att plattas till (igen).

FED Funds styrränta (blå), USD Swap-räntor: 2 år (grön), 5år (lila), 10år (röd)

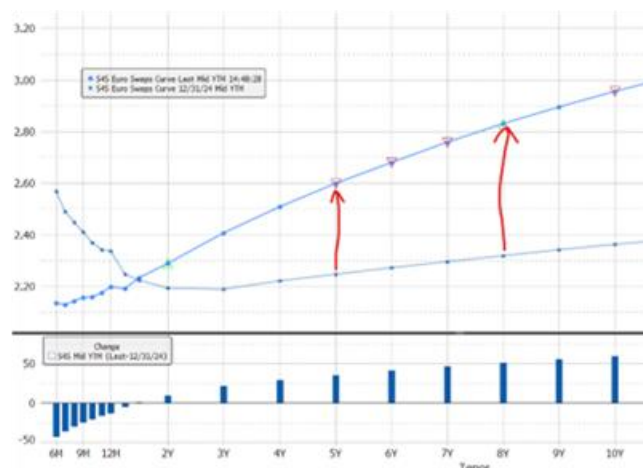


Källa: Alpcot, Bloomberg

Efter FED:s sänkning i början av december till intervallet 3,50–3,75 procent, prisas i nuläget omkring en- till två ytterligare sänkningar under 2026. (röd streckad linje t.h.). Även om FED-direktionens framtida sammansättning troligen kommer att bestå av flera duvor än i nuläget, finns det en viss risk att det kan komma att bli något färre sänkningar än vad marknaden förväntar. Detta på grund av styrkan i den underliggande amerikanska ekonomin.

Amerikanska data är visserligen tillbaka igen, men det kommande kvartalets datapunkter kommer troligen att vara färgade av den långa nedstängningen som varade i drygt en månad och kan därför vara mera svårtolkade. De kortare USD räntorna kan troligen fortsätta att falla tillbaka i detta scenario, med brantare yield-kurvor som följd. Därför gillar vi positioner på den främre delen av USD yield-kurvan, med löptider mellan 1- och 3 år i företagsobligationer.

EUR Swap-räntekurva, förändring under 2025



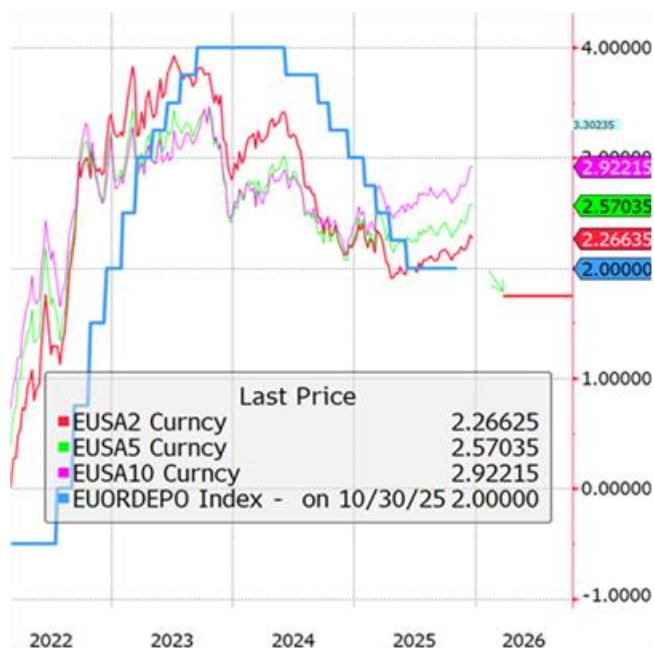
Källa: Alpcot, Bloomberg

Under 2025 pivoterade kurvan omkring 1,5år och den längre delen av yield-kurvan blev brantare. Den kortare delen gynnades av ECB fyra sänkningar om 0,25 procentenheter till en styrränta om 2,00 procent.

Utsikterna för tillväxten är fortfarande modesta och inflationen verkar ha stabiliserat sig runt 2,0 procent. Därför anser vi att borde finnas en viss möjlighet till ytterligare en sänkning under 2026 och landa på 1,75 procent (röd horisontell linje t.h.).

Därför ser vi fortsatt bra möjligheter i företagsobligationer i den kortare delen av kurvan omkring 1–3 år.

ECB styrränta (blå), EUR Swap-räntor; 10år (lila), 5år (grön) och 2-år (röd)



Källa: Alpcot, Bloomberg

Alpcot Fixed Income

Under december månad fortsatte räntorna uppåt i både USD, SEK och EUR. Något tajtare kredit-spreadar gynnade portföljen till viss del. Vi ser fortsatt en viss potential nedåt i de kortare delarna och mitten av kurvan både i USD, EUR och SEK, vilket bör gynna vår kreditportfölj. Valutarörelsen nedåt i USD/SEK sedan februari har haft negativ påverkan på totalavkastningen i SEK-andelsklassen, men underliggande portföljinnehav har presterat riktigt bra över året i lokal valuta, vilket syns i EUR-andelsklassen. Den stora rörelsen i USD/SEK är förmodligen över för denna gång. I nuläget ser vi över möjligheterna att vara mera dynamiska i valutaexponeringen framöver. Vi anser fortfarande att något kortare duration kommer att kunna avkasta bättre än lång duration en tid framöver. Vi föredrar företagsobligationer inom IG men även till viss ökad del HY, framför statspapper och håller oss i den kortare delen av yield-kurvan. Selektivt finns vissa möjligheter till tajtare kredit-spreadar i vissa sektorer. Till exempel i banker, finans och försäkring samt i viss industri och även selektivt i fastigheter

som vi har större sektorvikter i. Vi har medvetet kvar en viss underliggande FX exponering i USD och EUR, då vi även kan generera överavkastning med relativ valuta performance. Sektormässigt ser finans- och försäkringsbolagen selektivt fortsatt intressant ut i starkare motparter. Vi fokuserar på stora, bättre kreditmotparter inom Investment Grade (IG) krediter i välskötta bolag med starka marginalutsikter (pricing power) och bra kassaflöde. Kredit-spreadarna nere på historiskt tajta nivåer igen, vilket är ett tecken på mera stabilitet i marknaden.

Under december månad fortsatte aktiviteten i primärmarknaden, med många nya företagsobligationsutgåvor.

Vi var aktiva och köpte bland annat:

First Camp, EUR FRN, APR-2029, +450bp över 3mth Euribor, motsvarar en yield på cirka 5,85%. First Camp äger, förvaltar camping och friluftssajter i Skandinavien och Europa.

Vi deltog i ett återköp i: **Celanese 6,665% USD, JUL-2027**. Vi sålde: **AFRY AB SEK FRN, May-2026** och **Intrum 8% EUR Sep-2027**.

Målsättningen i Alpcot Fixed Income är att ha en portfölj med huvudsakligen räntebärande värdepapper som är väl diversifierad över bolag, sektorer, regioner och valutor. Per slutet av december hade fonden 72 olika innehav och en genomsnittlig rating på Investment Grade (IG) eller motsvarande kreditkvalitet i interna modeller. Genomsnittlig ränteduration är 1,4 år och den genomsnittliga yelden är +5,7%. Valutaexponeringen i underliggande värdepapper i Alpcot Fixed Income var per den 22/12: 60% SEK, 22,3% USD och 17,7% EUR.

Förändringar i Alpcot Equities

Under december har vi sålt 3i, Mastercard, Netflix, ServiceNow och Autozone, medan vi har köpt HSBC, Skanska, American Express samt Nordea. Vi har ökat

i Coreweave, TSMC, RCL, JPM och AMD.

Utveckling Alpcot Equities under månaden

Under november så steg UBS, Micron, Lam, Doordash, HSBC och Goldman Sachs mest och alla upp med 8 procent eller mer, medan Essilorluxottica, Broadcom, Coreweave, Quanta och Cencora toppade förlorarlistan med nedgångar på 6 procent eller mer. I år toppades fondens vinnarlaga av Micron (+239 procent), Lam Research (+137 procent), Banco Santander (+126 procent) och AMD (+77 procent). NVIDIA mäktade med en uppgång på 39 procent. Endast 3 aktier av fondens befintliga innehav vid årsskiftet noterades till minus (Bonesupport, Intervacc och Munters). Förra året (2024) hade vi bara (!) 2 aktier som översteg 100 procent i avkastning, NVIDIA (177 procent) och Broadcom (117 procent). I lokal valuta, dvs i SEK, EUR, USD, CHF, och DKK är fondens olika innehav, andelsviktat, upp med i genomsnitt 40 procent! Men kronans styrka tog sin beskärda del av avkastningen. Mot USD så stärktes kronan med hela 16,8 procent och mot euron med 5,6 procent. De enskilda aktieinnehavens genomsnittliga avkastning var högre än fjolårets då fonden levererade en avkastning på 25,1 procent i SEK och 21,7 procent i EUR, ett år då kronan försvagades med 10 procent mot USD samt med 3 procent mot Euron.

Omräknat till fondens noteringsvalutor så levererades en avkastning på 8,3 procent i Euro, som är fondens basvaluta, och 2,3 procent i SEK. Fondens jämförelseindex steg samtidigt med 7,9 procent.

Rapportutfallen har varit det starkaste någonsin för Alpcot Equities med hela 90 procent av bolagen som överträffat förväntningarna och 10 procent som kommit in blandat i förhållande till förväntningarna. Fonden består till 74 procent av tillväxtbolag och resten värdebetonade bolag. Totalt äger fonden aktier i 54 bolag.

Fondens nyckeltal, på innehavsnivå, anser vi vara fortsatt mycket attraktiva med en genomsnittlig vinsttillväxt på 32 procent i år (2025) och 17 respektive 16 kommande 2 år, en försäljningsökning om 18, 27 respektive 11 procent i år och kommande 2, samt ett p/e på 25,6, 21 respektive 18. Detta ger ett PEG-tal på attraktive 0,8 för årets (-25) prognoser, 1,23 respektive 1,12 kommande två år. Portföljen har nu ett betavärde på 1.11.

Kommentarer nya bolag

Vi investerade i **brittiska banken HSBC**, dels eftersom vi ville öka vår exponering mot bank, och dels för att öka vår exponering mot Asien, främst Hong Kong (ca 30 procent av intäkterna). HSBC är en av världens största banker med över 200.000 anställda, över 41 miljoner kunder och med verksamhet i 60 länder. Wealth & Personal Banking utgör 40 procent av verksamheten, Commercial Banking ca 30 procent och Global Banking & Markets resten. Banken växer på normaliserad nivå 2-3 procent årligen och vinsten med 7-8 procent årligen. På p/e-talsnivå ligger värderingen på ca 10 samt pris/bok på ca 1,5. 50 procent av analytikerna har en köprekommendation på banken och har haft så de senaste åren, resten har en neutral rekommendation. Vi bedömer att banker generellt har en god miljö framför sig i takt med att den globala konjunkturen förstärks under 2026.

Vi passade på att investera i **Skanska** som tidigare kom med en överraskande svag rapport i bedömningen att risk/avkastning-förhållandet klart förbättrats. Orderingångstaken sjönk, särskilt i USA, men steg i Europa och i Norden. Vi ser försvagningen i USA som temporär och sannolikt påverkad av osäkerheten kring Trumpadministrationens agenda. Skanska tog en reservering på 658 miljoner kronor i just USA under kvartalet. När bostadsbyggandet fortfarande går på lågvarv så är infrastruktur- och entreprenadverksamheterna dragmotorn. Även om det är svårt att avgöra när bostadsbyggandet tar fart är vi sannolikt närmare den tidpunkten än på länge. Detta skulle kunna utgöra en svingfaktor för

byggaren under 2026.

Vi investerade i **American Express** där vi ser en spännande framtid i deras platinaerbjudande som de tagit tag i som marginaldrivare på sikt. Initialt kostar satsningarna en del, men de nämnde så sent som i början av december att tom november så hade konceptet överraskat positivt. I övrigt är det en global verksamhet, men mest fokus på USA (80 procent av verksamheten) och den amerikanska konsumenten. Vi bedömer att USA står inför ett bättre lyft än som ligger i dagens tillväxtestimat och då är AMEX en bra exponering. Bolaget växer vinsten med 13-15 procent årligen och omsättningen med 8-9 procent.

Vi tog åter en position i **Nordea** som vi ägt tidigare, eftersom vi ville ha en bred bankexponering och där sticker Nordea ut som den stabilaste banken i Norden. Nyckeltalen förbättras kontinuerligt och banken levererar på uppsatta mål. Från ett svagt tillväxtår 2025 ser det successivt bättre ut för kommande två år. Analytikerna är generellt positiva till Nordea och 62 procent har en köprekommendation, 27 procent är neutrala och 11 procent är negativa till bankens utsikter.

Kommentarer rapporterade bolag

Micron levererade en riktigt stark rapport som överträffade vinstförväntningarna med 21 procent och försäljningsprognoserna med 5 procent. De toppade sedan dessa estimat genom att guida upp vinstförväntningarna för kommande kvartalet 79 procent över konsensus och försäljningsestimaten med 30 procent över analytikernas förväntningar. Bolaget har kunnat höja priserna på både NAND och DRAM-minnen samt så meddelade de att de rampar upp produktionskapaciteten för HBM4 (hög bandbreddsminne) mot bakgrund av den höga efterfrågan, inte minst från NVIDIAs Rubin-lansering under våren. Micron är ett cykliskt stämplat bolag eftersom minnesmarknaden svänger mycket över tid. På nu gällande estimat bedöms vinsten stiga med 266 procent i år och med 27 procent 2027.

Försäljningen bedöms samtidigt öka med 90 procent i år och med 24 procent året därpå, detta till en värdering på p/e 9 för dess innevarande 2026-år och 7 för 2027. Detta ger ett peg-tal på 0,03 för -26 och 0,26 för -27. Analytikerna höjde kraftigt sina prognoser med anledning av den starka rapporten och guidningen.

Broadcom levererade återigen en starkare rapport än väntat med en vinst 4 procent över estimaten och en försäljning 3 procent över. AI-relaterat överträffade prognoserna med 20 procent. Bolaget har en orderbok på \$73 miljarder, vilket kommer levereras över de kommande 6 kvartalen. Orderboken översteg analytikernas prognos om \$69 miljarder. Med verksamheter inom ett brett spektra av IT-relaterade produkter och lösningar (broadband, datacenters, säkerhet, fordon) kommer bolaget alltid vara relevant och relativt ocykliskt. Analytikerna höjde som väntat sina estimat.

Alpcots fonder & valbarhet

Alpcot Equities & Alpcot Fixed Income finns på de flesta av landets ledande och vassaste försäkringsplattformar och är därmed valbara i dessas försäkringslösningar. Skulle du **inte finna** fonderna på din plattform så är plattformen förmodligen **inte ledande**, men **be dem då gärna att addera fonderna**, så blir plattformen åtminstone lite mindre dålig.

Viktig information

Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige. Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot använder som bas för hantering av portföljer, fonder och mandat. Detta dokument har utarbetats enbart för informationsändamål och utgör ingen investeringsrådgivning eller oberoende

investeringsanalys.

Om du emellertid bestämmer dig för att investera i någon produkt av Alpcot Capital Management Ltd och som beskrivs i detta dokument, bör du informera dig själv om de (finansiella) risker och eventuella begränsningar som du och dina investeringsaktiviteter kan vara föremål för. Du rekommenderas också att läsa KIID, informationsbroschyr och fondregler/prospekt som finns på www.alpcot.com innan du gör någon investering i en investeringsfond.

Värdet på dina investeringar kan fluktuera. Tidigare resultat är ingen garanti för framtida avkastning. Det är möjligt att din investering kommer att öka i värde. Det är dock också möjligt att din investering kommer att generera liten eller ingen inkomst och att om tillgångspriset presterar dåligt kommer du att förlora en del eller hela ditt ursprungliga utlägg. Värdet av en investering i en fond kan gå upp eller ner beroende på marknadsutvecklingen och investerare kanske inte får tillbaka alla sina ursprungliga investeringar. Värdet på en fond med SRI-riskklass 4 kan gå upp eller ner väsentligt på grund av fondens sammansättning och de metoder som används för att förvalta fonden.

Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd har vidtagit alla rimliga åtgärder för att säkerställa att informationen i detta dokument är korrekt men inte tar ansvar för eventuella feltryck. Informationen och åsikterna häri kan ändras utan meddelande. Alpcot AB eller Alpcot Capital Management Ltd är inte skyldiga att uppdatera eller ändra informationen eller åsikterna i detta.

För information om adresser och tillsynsmyndigheter, se www.alpcot.se och www.alpcot.com.

Data i publikationen är uppdaterat per den 31 december 2025 om inget annat framgår. Nedan finner du aktieportföljmandaten **Aktiv Säkerhet** (+11,5 procent mot index 13,8 procent),

Utdelningsportföljen (28,5 procent mot index 21,3 procent), **Global Selection** (3,6 procent mot index 2,5 procent), **Svenska småbolagsportföljen** (6,3 procent mot index -1,6 procent) samt globalfonden **Alpcot Equities** (8,3 procent i Euro mot index 7,9 procent) innehav.

Observera att de diskretionära portföljerna inte går att köpa digitalt. Skulle du vara intresserad av våra tjänster ber vi dig kontakta oss på 010-4550500. Läs även mer på vår hemsida, www.alpcot.se.

ALPCOT AKTIV SÄKERHET	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	YTD	V/A 25/24	V/A 26/25	V/A 27/26	Sales 25/24	Sales 26/25	Sales 27/26	P/E 25	P/E 26	P/E 27	Beta
ATI INC	114.76	-1.2	15.8	38.2	36.8	108.5	40%	23%	19%	7%	8%	8%	36.1	29.4	24.7	1.4
DASSAULT AVIATION SA	273.8	0.6	3.1	-4.2	-5.9	38.8	8%	31%	14%	14%	25%	11%	21.2	16.2	14.3	0.8
CHEMIRING GROUP PLC	472.5	0.0	-0.5	-19.9	-15.8	43.8	10%	21%	18%	0%	23%	12%	22.4	18.5	15.6	0.9
FINCANTIERI SPA	16.7	1.2	0.3	-24.4	8.4	141.0	320%	35%	39%	13%	6%	7%	39.4	29.1	21.0	0.7
GENERAL DYNAMICS CORP	336.66	-2.1	1.3	-1.2	14.4	27.8	13%	12%	10%	10%	5%	4%	21.9	19.5	17.8	0.7
GENERAL ELECTRIC	308.03	-2.4	6.8	2.4	23.7	84.7	45%	15%	17%	22%	12%	9%	49.3	43.0	36.7	1.2
HENSOLDT AG	73.4	0.5	11.6	-31.7	-21.2	112.8	2%	26%	26%	9%	10%	17%	48.6	38.7	30.6	1.3
HOWMET AEROSPACE INC	205.02	-2.2	3.2	5.2	16.3	87.5	38%	21%	18%	11%	11%	10%	55.5	46.0	39.1	1.2
KITRON ASA	72.7	6.8	22.8	23.2	17.4	115.0	23%	50%	23%	10%	25%	20%	30.7	20.4	16.7	0.6
LEONARDO SPA	49.16	-0.5	7.6	-9.0	8.3	89.6	20%	19%	17%	11%	9%	7%	25.7	21.5	18.4	1.0
MTU AERO ENGINES AG	355.3	0.4	3.9	-10.1	-1.7	10.3	27%	6%	10%	17%	9%	10%	20.1	19.1	17.3	1.0
PALO ALTO NETWORKS INC	184.2	-2.1	-1.9	-10.9	-6.8	1.2	18%	12%	13%	15%	30%	13%	47.8	42.5	37.6	1.2
RENK GROUP AG	53.62	0.4	11.9	-36.5	-17.6	192.5	38%	26%	26%	18%	16%	17%	39.9	31.6	25.0	1.3
RHEINMETALL AG	156.1	1.4	8.1	-20.1	-9.6	154.0	33%	51%	48%	23%	35%	36%	55.9	37.1	25.1	1.0
RTX CORP	183.4	-1.3	9.2	9.7	27.2	58.5	11%	9%	11%	9%	6%	6%	29.6	27.1	24.3	0.8
SAAB AB-B	537.6	6.6	16.2	-4.7	9.4	130.0	35%	23%	26%	25%	17%	17%	50.0	40.6	32.3	0.8
SAFRAN SA	297.4	-1.6	3.9	-0.3	12.3	40.2	19%	28%	15%	15%	13%	8%	36.0	28.2	24.6	1.0
THALES SA	229.8	-0.3	4.7	-13.0	-2.8	65.7	15%	16%	12%	9%	7%	8%	24.3	20.9	18.6	0.8
TRANSIGM GROUP INC	1329.85	1.2	-1.8	2.2	-6.0	12.2	7%	17%	17%	11%	22%	7%	34.1	29.0	24.8	0.9
VSE CORP	172.77	-3.4	-0.9	3.9	33.8	81.7	22%	20%	22%	2%	16%	10%	48.2	40.0	32.9	1.1
Medel		0.1	6.3	-5.1	6.0	79.8	37%	23%	20%	13%	15%	12%	36.8	29.9	24.9	1.0
MSCI ACWI	1014.62	-0.5	1.1	2.4	10.2	20.8										

ALPCOT EQUITIES	Vikt	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	YTD	V/A 25/24	V/A 26/25	V/A 27/26	Sales 25/24	Sales 26/25	Sales 27/26	P/E 25	P/E 26	P/E 27	Beta
ABB LTD-REG	3.9%	59.22	0.6	3.5	3.0	26.8	20.7	12%	12%	8%	6%	5%	6%	29.0	25.8	23.8	1.0
ADVANCED MICRO DEVICES	1.6%	214.16	-0.3	-2.5	30.6	57.3	77.3	19%	64%	56%	33%	32%	40%	54.0	32.9	21.1	1.6
AL SYDBANK	0.9%	570	2.4	2.2	11.0	22.2	50.0	-10%	3%	15%	-5%	36%	3%	12.3	11.9	10.3	0.8
ALLIANZ SE-REG	0.9%	390.5	1.2	5.7	7.3	14.1	32.0	13%	8%	7%	-4%	5%	19%	13.8	12.8	11.9	0.9
ALM. BRAND A/S	0.5%	18.9	5.2	4.4	6.2	10.3	34.7	56%	3%	12%	7%	5%	4%	17.5	16.9	15.1	0.7
ALPHABET INC-CL A	5.2%	313	-0.4	-0.6	27.8	78.0	65.3	32%	9%	18%	14%	14%	14%	28.7	26.4	22.4	1.0
AMAZON.COM INC	2.3%	230.82	-0.6	-1.3	4.6	4.7	5.2	26%	9%	24%	12%	11%	11%	27.0	24.7	19.9	1.3
AMERICAN EXPRESS CO	1.5%	369.95	-3.2	2.7	12.6	14.7	24.7	16%	13%	14%	9%	9%	8%	23.9	21.1	18.5	1.1
ARISTA NETWORKS INC	2.3%	131.03	-0.2	2.3	-12.2	32.5	18.5	31%	17%	20%	28%	22%	20%	45.8	39.2	32.8	1.9
AXA SA	1.7%	40.96	-0.3	6.1	0.8	-0.2	19.3	14%	2%	7%	5%	-6%	7%	10.2	10.0	9.3	1.0
BANCO SANTANDER SA	1.9%	10.07	1.3	8.3	14.2	44.6	125.6	18%	8%	14%	1%	-1%	4%	11.3	10.5	9.2	1.4
BONESUPPORT HOLDING AB	0.5%	188	5.3	-2.1	-36.7	-32.4	-51.4	25%	113%	61%	30%	32%	32%	77.8	36.5	22.6	0.5
BOSTON SCIENTIFIC CORP	1.5%	95.35	-0.8	-5.6	-0.5	-9.0	6.8	23%	14%	13%	21%	11%	10%	31.4	27.5	24.3	0.9
BROADCOM INC	2.5%	346.1	-0.9	-10.4	3.8	30.7	49.3	46%	40%	22%	23%	106%	18%	35.1	25.0	20.4	2.0
CAMURUS AB	0.7%	616	4.0	2.0	-10.8	1.5	8.9	105%	74%	53%	34%	40%	39%	45.5	26.2	17.2	0.8
CBRE GROUP INC - A	0.8%	160.79	-1.9	0.9	2.7	13.5	22.5	26%	17%	16%	14%	10%	8%	25.4	21.7	18.7	0.9
CENCORA INC	1.5%	337.75	-0.8	-6.2	8.3	14.4	50.3	11%	11%	11%	10%	13%	7%	19.2	17.3	15.6	0.4
COREWEAVE INC-CL A	1.1%	71.61	-10.8	-7.1	-47.7	-54.1	n.a.	n.a.	-85%	n.a.	n.a.	137%	60%	n.a.	n.a.	36.6	n.a.
DOORDASH INC - A	1.4%	226.48	-2.7	10.2	-15.4	-4.8	35.0	45%	14%	31%	28%	30%	18%	44.3	38.9	29.8	1.3
ELI LILLY & CO	2.2%	1074.68	0.3	1.6	30.2	38.5	39.2	86%	36%	23%	42%	21%	16%	45.1	33.1	26.8	0.8
ESSILORLUXOTTICA	1.9%	269.9	-1.0	-12.1	-2.5	14.9	14.6	4%	11%	14%	6%	8%	9%	37.9	34.0	29.9	1.0
GOLDMAN SACHS GROUP INC	2.7%	879	-2.5	8.4	11.9	24.4	53.5	32%	13%	11%	13%	5%	4%	18.0	15.9	14.3	1.2
HSBC HOLDINGS PLC	0.8%	1173.8	0.6	8.7	11.7	34.8	49.5	11%	6%	9%	4%	1%	3%	11.0	10.4	9.6	1.4
ING GROEP NV	3.4%	24.01	0.4	6.7	8.0	28.9	60.4	0%	13%	15%	0%	6%	6%	11.8	10.5	9.1	0.9
INTERVACC AB	0.0%	0.924	4.3	0.1	-10.8	-2.2	-7.9	-64%	-26%	-17%	92%	104%	108%	n.a.	n.a.	n.a.	0.9
INTESA SANPAOLO	1.8%	5.921	0.7	6.2	4.0	22.2	53.3	11%	8%	7%	1%	3%	3%	11.1	10.3	9.7	1.2
INTL BUSINESS MACHINES CORP	1.8%	296.21	-2.5	-3.1	3.4	1.7	34.7	11%	7%	6%	7%	5%	4%	26.1	24.3	22.9	0.8
INVESTOR AB-B SHS	1.3%	330.4	2.9	3.6	11.8	18.1	12.9	11%	-54%	1%	10%	11%	4%	9.6	21.0	20.9	1.0
JPMORGAN CHASE & CO	1.4%	322.22	-1.1	4.3	3.7	11.0	34.4	13%	4%	8%	4%	4%	4%	16.0	15.3	14.2	1.1
LAM RESEARCH CORP	1.8%	171.18	-2.3	10.6	19.9	76.8	137.0	21%	17%	12%	23%	31%	8%	35.4	30.1	27.0	1.7
MCKESSON CORP	1.7%	820.29	-0.7	-4.3	7.2	12.7	43.9	18%	13%	13%	16%	22%	8%	21.2	18.7	16.5	0.5
MERCADOLIBRE INC	1.8%	2014.26	1.0	-2.4	-7.5	-19.5	18.5	24%	46%	38%	38%	29%	22%	49.0	33.5	24.2	0.9
META PLATFORMS INC-CLASS A	2.7%	660.09	-0.7	3.0	-8.0	-8.2	12.7	20%	16%	13%	22%	18%	16%	22.9	19.8	17.5	1.2
MICRON TECHNOLOGY INC	3.1%	285.41	3.3	18.7	56.7	136.1	239.1	276%	27%	-4%	49%	138%	-2%	9.4	7.4	7.8	2.1
MICROSOFT CORP	2.9%	483.62	-0.7	-0.6	-6.9	-1.7	14.7	19%	17%	18%	14%	34%	16%	30.3	25.8	21.8	1.0
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	1.7%	562.2	2.3	4.3	2.4	3.2	15.4	14%	5%	6%	0%	4%	4%	11.6	11.1	10.4	0.9
MUNTERS GROUP AB	1.2%	171.9	-4.2	7.4	50.3	29.0	-7.6	-30%	43%	27%	0%	8%	10%	34.4	24.1	19.0	1.3
NORDEA BANK ABP	1.0%	173.95	2.0	3.1	13.3	25.0	44.6	-3%	1%	6%	-3%	2%	4%	11.5	11.4	10.8	0.9
NVIDIA CORP	4.6%	186.5	-1.4	3.7	-0.4	21.7	38.9	61%	65%	28%	119%	152%	28%	39.8	24.2	18.9	1.9
PALO ALTO NETWORKS INC	2.8%	184.2	-2.1	-1.9	-10.9	-6.8	1.2	18%	12%	13%	15%	30%	13%	47.8	42.5	37.6	1.2
QUANTA SERVICES INC	1.1%	422.06	-3.0	-6.7	0.3	13.4	33.5	22%	16%	16%	18%	12%	11%	39.8	34.4	29.6	1.3
RAYSEARCH LABORATORIES AB	0.7%	228	3.2	0.9	-6.4	-31.8	5.6	17%	32%	30%	10%	12%	15%	36.7	27.7	21.4	0.8
ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD	1.4%	278.92	-4.6	4.6	-11.7	-11.5	20.9	34%	13%	15%	9%	9%	8%	17.8	15.7	13.7	1.3
SEA LTD-ADR	1.8%	127.57	1.4	-5.7	-29.9	-15.2	20.2	82%	40%	32%	35%	24%	18%	35.3	25.2	19.1	1.3
SKANSKA AB-B SHS	1.0%	252.3	0.8	5.0	3.4	14.3	8.4	1%	20%	7%	6%	6%	6%	16.7	13.9	12.9	0.9
SPOTIFY TECHNOLOGY SA	1.3%	580.71	0.2	0.3	-17.1	-19.6	29.8	26%	67%	27%	10%	15%	14%	67.5	40.4	31.8	1.0
SWEDBANK AB - A SHARES	1.8%	321.1	2.9	5.6	12.5	28.7	47.1	-6%	-5%	7%	-6%	1%	4%	11.6	12.1	11.4	1.0
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	3.3%	303.89	2.3	5.6	5.3	35.3	53.9	43%	19%	19%	31%	23%	20%	29.6	25.0	21.0	1.5
UBER TECHNOLOGIES INC	0.7%	81.71	0.9	-5.6	-15.4	-11.3	35.5	182%	-31%	19%	19%	16%	15%	13.8	19.8	16.7	1.2
UBS GROUP AG-REG	2.8%	36.96	0.5	19.3	14.6	38.7	35.4	47%	26%	21%	2%	3%	3%	18.0	14.3	11.8	1.3
VOLVO AB-B SHS	1.3%	295.9	0.5	4.6	9.6	11.2	14.4	-27%	13%	16%	-8%	2%	7%	16.4	14.4	12.5	1.2
WALMART INC	0.6%	111.41	0.5	-0.1	9.3	13.4	23.3	6%	12%	12%	6%	10%	5%	42.1	37.5	33.6	0.8
Kassa	6.4%		-0.2	2.4	5.5	21.3	39.8	32%	17%	16%	18%	27%	11%	25.6	21.0	18.1	1.11

MSCI AC World Index Dail 447.81 -0.3 0.0 2.4 11.1 7.2

ALPCOT SVENSKA SMÅBOLAG	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	YTD	V/A 25/24	V/A 26/25	V/A 27/26	Sales 25/24	Sales 26/25	Sales 27/26	P/E 25	P/E 26	P/E 27	Beta
AMBEA AB	141.3	1.1	0.1	5.5	21.1	46.3	18%	24%	10%	13%	7%	4%	16.8	13.6	12.3	0.8
AQ GROUP AB	197.2	4.2	6.4	9.1	10.7	40.9	0%	14%	9%	6%	7%	6%	26.6	23.4	21.5	1.2
AVANZA BANK HOLDING AB	353.1	0.3	-2.9	3.8	10.9	29.4	18%	2%	12%	17%	6%	11%	21.3	20.9	18.6	0.9
BEIJER ALMA AB	297.5	2.8	5.9	21.4	29.6	81.2	18%	9%	10%	10%	5%	4%	24.0	22.0	20.1	1.0
BHG GROUP AB	32	4.5	1.6	18.1	37.0	66.8	-134%	67%	28%	8%	7%	6%	28.9	17.3	13.6	1.2
BONESUPPORT HOLDING AB	188	5.3	-2.1	-36.7	-32.4	-51.4	25%	113%	61%	30%	32%	32%	77.8	36.5	22.6	0.5
BUFAB AB	100.56	-0.7	2.8	15.2	15.3	14.5	9%	31%	12%	1%	10%	6%	30.3	23.2	20.7	1.0
CAMURIUS AB	616	4.0	2.0	-10.8	1.5	8.9	105%	74%	53%	34%	40%	39%	45.5	26.2	17.2	0.8
CLOETTA AB-B SHS	40.46	0.3	4.3	17.8	16.9	60.6	28%	3%	3%	0%	2%	2%	17.6	17.1	16.7	0.5
CLAS OHLSON AB-B SHS	303.4	3.6	-17.0	-16.7	-4.7	44.5	28%	3%	4%	13%	13%	5%	17.4	16.8	16.1	0.7
DYNAVOK GROUP AB	102	3.2	7.3	-6.6	-9.2	62.9	21%	104%	37%	28%	19%	19%	60.0	29.4	21.5	1.1
KARNOV GROUP AB	100.6	2.5	-2.1	-10.2	-5.1	22.2	55%	8%	18%	3%	1%	6%	21.6	19.9	16.8	0.6
MUNTERS GROUP AB	171.9	-4.2	7.4	50.3	29.0	-7.6	-30%	43%	27%	0%	8%	10%	34.4	24.1	19.0	1.3
MYCRONIC AB	223.25	3.1	3.0	4.8	11.1	12.4	7%	1%	-1%	15%	2%	1%	26.1	25.8	26.1	1.1
NORDNET AB PUBL	270.2	2.0	1.8	1.0	5.5	15.1	6%	6%	15%	6%	6%	13%	22.9	21.6	18.7	0.9
RVRC HOLDING AB	66.75	0.3	6.5	33.6	53.0	62.9	22%	15%	13%	4%	21%	10%	20.7	18.1	16.0	1.0
SCANDIC HOTELS GROUP AB	97.3	1.9	7.1	9.3	18.4	41.6	18%	30%	24%	2%	11%	27%	19.1	14.7	11.9	0.9
STORYTEL AB	83.8	4.8	7.7	2.8	-9.0	23.3	34%	36%	21%	6%	9%	8%	20.5	15.1	12.5	1.0
SYNSAM GROUP AB	67.5	1.8	1.4	16.6	22.7	51.5	23%	40%	23%	10%	8%	6%	22.2	15.8	12.9	0.7
TF BANK AB	163.74	1.4	-1.2	-10.1	39.9	36.4	26%	29%	27%	17%	24%	22%	16.6	12.9	10.1	0.6
Medel		2.1	2.0	5.9	13.1	33.1	15%	33%	20%	11%	12%	12%	28.5	20.7	17.2	0.9
NASDAQ OMX SC Sweden PI	2642.91	2.0	1.5	0.7	-3.3	-3.6										
XACT NORDIC HIDIV LOVOL ETF	160.3	1.7	3.0	4.6	7.4	15.7										

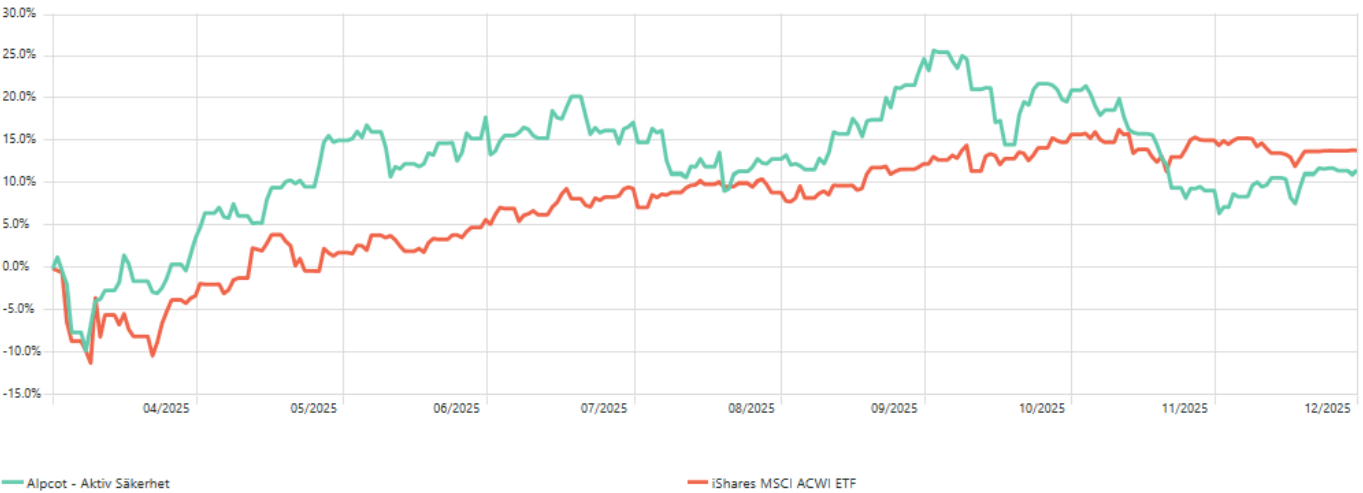
ALPCOT UTDELANDE AKTIER	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	YTD	V/A 25/24	V/A 26/25	V/A 27/26	Sales 25/24	Sales 26/25	Sales 27/26	P/E 25	P/E 26	P/E 27	Beta	Utd 25	Utd 26	Utd 27
AL SYDBANK	570	2.4	2.2	11.0	22.2	50.0	-10%	3%	15%	-5%	36%	3%	12.3	11.9	10.3	0.8	4.1	4	4.9
ALM. BRAND A/S	18.9	5.2	4.4	6.2	10.3	34.7	56%	3%	12%	7%	5%	4%	17.5	16.9	15.1	0.7	5.6	3.9	4.2
DANSKE BANK A/S	318.6	3.1	7.2	16.1	24.7	60.1	2%	3%	6%	1%	1%	3%	11.7	11.4	10.7	0.9	6.1	6.4	6.5
GIENSIDIGE FORSIKRING ASA	302	2.0	6.1	3.3	17.7	50.9	43%	17%	6%	10%	8%	5%	22.1	19.0	17.9	0.5	4	4.4	4.7
MOWI ASA	243.2	1.7	6.9	12.8	25.7	24.9	-9%	69%	10%	2%	20%	4%	21.9	12.9	11.8	0.7	2.8	4.3	5.1
NCC AB-B SHS	220.2	3.1	1.7	1.3	24.9	37.1	-14%	17%	7%	-6%	5%	4%	15.7	13.3	12.4	0.8	4.3	4.5	4.6
SAMPO OYJ-A SHS	10.33	0.6	1.8	5.8	13.0	31.2	33%	-8%	8%	9%	7%	6%	17.3	18.7	17.4	0.6	3.6	3.9	4.1
SCANDIC HOTELS GROUP AB	97.3	1.9	7.1	9.3	18.4	41.6	18%	30%	24%	2%	11%	27%	19.1	14.7	11.9	0.9	2.9	3.6	4.3
SKANDINAVISKE ENSKILDA BAN-A	195.1	2.3	3.0	5.4	18.9	31.3	-10%	5%	9%	-5%	2%	4%	12.4	11.8	10.8	1.0	4.9	5	5.2
STOREBRAND ASA	172.7	1.4	9.9	11.6	21.0	42.5	-4%	8%	10%	-22%	9%	14%	16.2	15.0	13.6	0.8	3.1	3.4	3.9
SWEDBANK AB - A SHARES	321.1	2.9	5.6	12.5	28.7	47.1	-6%	-5%	7%	-6%	1%	4%	11.6	12.1	11.4	1.0	6.2	7.3	7.2
TELENOR ASA	146.7	0.8	1.3	-11.8	-6.5	15.6	-39%	15%	7%	0%	0%	2%	17.3	15.1	14.1	0.5	6.6	6.7	6.8
TELE2 AB-B SHS	154.55	1.1	3.6	-2.3	10.8	41.5	16%	14%	8%	0%	2%	2%	21.9	19.2	17.8	0.5	5.4	5.9	6.3
TRYG A/S	166.5	3.4	3.9	2.7	1.6	9.9	6%	-1%	5%	4%	4%	4%	17.7	17.8	17.0	0.6	4.9	5.2	5.4
VOLVO AB-B SHS	295.9	0.5	4.6	9.6	11.2	14.4	-27%	13%	16%	-8%	2%	7%	16.4	14.4	12.5	1.2	4.9	5.3	5.7
Genomsnitt		2.2	4.6	6.2	16.2	35.5	4%	12%	10%	-1%	8%	6%	16.7	15.0	13.6	0.8	4.6	4.9	5.3
VINX Bench EUR PI	228.83	2.0	4.4	5.8	7.3	2.8											3.5	3.6	3.8
XACT NORDIC HIDIV LOVOL ETF	160.3	1.7	3.0	4.6	7.4	15.7													

ALPCOT GLOBAL SELECTION	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	YTD	V/A 25/24	V/A 26/25	V/A 27/26	Sales 25/24	Sales 26/25	Sales 27/26	P/E 25	P/E 26	P/E 27	Beta
ABB LTD-REG	687.8	1.4	2.1	1.7	23.0	15.5	12%	12%	8%	6%	5%	6%	29.0	25.8	23.8	1.0
ALPHABET INC-CL A	313	-0.4	-0.6	27.8	78.0	65.3	32%	9%	18%	14%	14%	14%	28.7	26.4	22.4	1.0
AMAZON.COM INC	230.82	-0.6	-1.3	4.6	4.7	5.2	26%	9%	24%	12%	11%	11%	27.0	24.7	19.9	1.3
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	85.55	-1.2	11.7	7.4	-0.4	17.5	38%	13%	12%	2%	4%	7%	12.2	10.9	9.7	0.7
ARISTA NETWORKS INC	131.03	-0.2	2.3	-12.2	32.5	18.5	31%	17%	20%	28%	22%	20%	45.8	39.2	32.8	1.9
BANCO SANTANDER SA-SPON ADR	11.73	-0.8	8.3	12.6	41.8	157.2	18%	8%	14%	1%	-1%	4%	11.0	10.2	8.9	1.0
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	502.65	0.4	-1.2	0.9	2.7	10.9	8%	0%	6%	31%	3%	3%	23.6	23.7	22.4	0.6
BROADCOM INC	346.1	-0.9	-10.4	3.8	30.7	49.3	46%	40%	22%	23%	106%	18%	35.1	25.0	20.4	2.0
CBRE GROUP INC - A	160.79	-1.9	0.9	2.7	13.5	22.5	26%	17%	16%	14%	10%	8%	25.4	21.7	18.7	0.9
COREWEAVE INC-CL A	71.61	-10.8	-7.1	-47.7	-54.1	n.a.	n.a.	-85%	n.a.	n.a.	137%	60%	n.a.	n.a.	36.6	n.a.
DANSKE BANK A/S	318.6	3.1	7.2	16.1	24.7	60.1	2%	3%	6%	1%	1%	3%	11.7	11.4	10.7	0.9
DOORDASH INC - A	226.48	-2.7	10.2	-15.4	-4.8	35.0	45%	14%	31%	28%	30%	18%	44.3	38.9	29.8	1.3
ESSILORLUXOTTICA	269.9	-1.0	-12.1	-2.5	14.9	14.6	4%	11%	14%	6%	8%	9%	37.9	34.0	29.9	1.0
GOLDMAN SACHS GROUP INC	879	-2.5	8.4	11.9	24.4	53.5	32%	13%	11%	13%	5%	4%	18.0	15.9	14.3	1.2
HSBC HOLDINGS PLC	1173.8	0.6	8.7	11.7	34.8	49.5	11%	6%	9%	4%	1%	3%	11.0	10.4	9.6	1.4
JPMORGAN CHASE & CO	322.22	-1.1	4.3	3.7	11.0	34.4	13%	4%	8%	4%	4%	4%	16.0	15.3	14.2	1.1
MASTERCARD INC - A	570.88	-0.9	4.9	-0.5	1.1	8.4	14%	16%	16%	17%	13%	12%	34.7	29.9	25.7	0.8
MCKESSON CORP	820.29	-0.7	-4.3	7.2	12.7	43.9	18%	13%	13%	16%	22%	8%	21.2	18.7	16.5	0.5
META PLATFORMS INC-CLASS A	660.09	-0.7	3.0	-8.0	-8.2	12.7	20%	16%	13%	22%	18%	16%	22.9	19.8	17.5	1.2
MICROSOFT CORP	483.62	-0.7	-0.6	-6.9	-1.7	14.7	19%	17%	18%	14%	34%	16%	30.3	25.8	21.8	1.0
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	562.2	2.3	4.3	2.4	3.2	15.4	14%	5%	6%	0%	4%	4%	11.6	11.1	10.4	0.9
NORDEA BANK ABP	173.95	2.0	3.1	13.3	25.0	44.6	-3%	1%	6%	-3%	2%	4%	11.5	11.4	10.8	0.9
NVIDIA CORP	186.5	-1.4	3.7	-0.4	21.7	38.9	61%	65%	28%	119%	152%	28%	39.8	24.2	18.9	1.9
QUANTA SERVICES INC	422.06	-3.0	-6.7	0.3	13.4	33.5	22%	16%	16%	18%	12%	11%	39.8	34.4	29.6	1.3
RALPH LAUREN CORP	353.61	-2.5	-3.4	11.4	30.0	53.1	27%	9%	12%	6%	16%	5%	23.1	21.2	18.9	1.1
SPOTIFY TECHNOLOGY SA	580.71	0.2	0.3	-17.1	-19.6	29.8	26%	67%	27%	10%	15%	14%	67.5	40.4	31.8	1.0
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	303.89	2.3	5.6	5.3	35.3	53.9	43%	19%	19%	31%	23%	20%	29.6	25.0	21.0	1.5
UBER TECHNOLOGIES INC	81.71	0.9	-5.6	-15.4	-11.3	35.5	182%	-31%	19%	19%	16%	15%	13.8	19.8	16.7	1.2
UBS GROUP AG-REG	36.96	0.5	19.3	14.6	38.7	35.4	47%	26%	21%	2%	3%	3%	18.0	14.3	11.8	1.3
WALMART INC	111.41	0.5	-0.1	9.3	13.4	23.3	6%	12%	12%	6%	10%	5%	42.1	37.5	33.6	0.8
Medel		-0.7	1.8	1.4	14.4	36.3	29%	11%	15%	16%	23%	12%	27.0	23.0	20.3	1.1
MSCI ACWI	1014.62	-0.5	1.1	2.4	10.2	20.8										
MSCI ACWI Equal Wgt Net	7616.8	-0.1	1.9	1.6	9.2	24.0										

Avkastning

ALPCOT

Avkastning Sedan Start



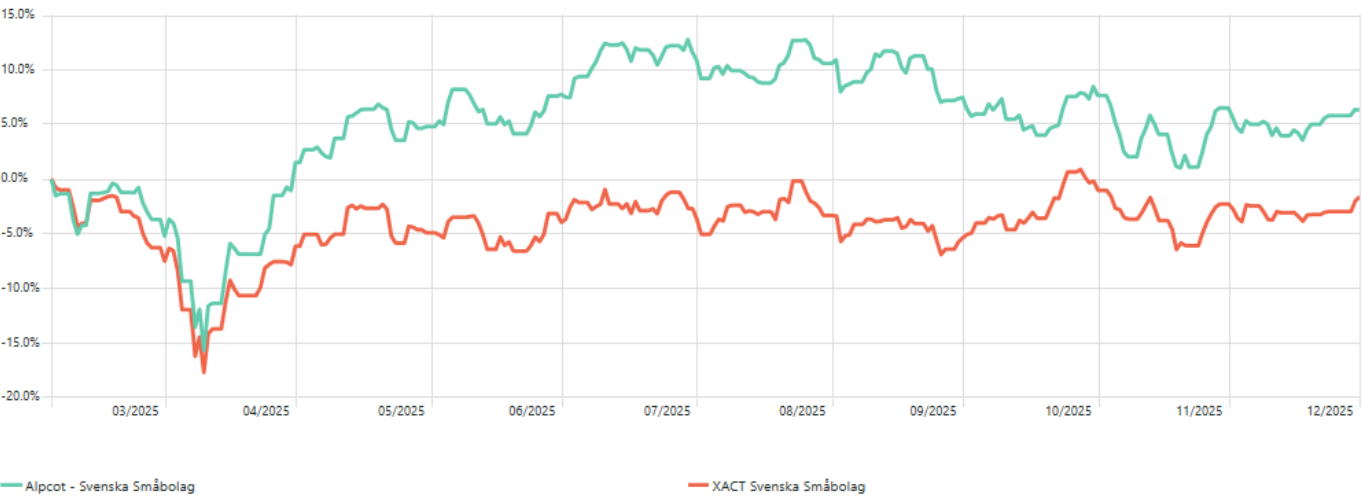
Information

	Avkastning	Standardavvikelse	Informations kvot	Tracking Error	Genomsnittlig Uppgång	Genomsnittlig Nedgång
Alpcot - Aktiv Säkerhet	11.52%	26.22%	-0.18	27.90%	1.06%	-1.00%
iShares MSCI ACWI ETF	13.83%	23.69%	—	—	0.76%	-0.74%

Avkastning

ALPCOT

Avkastning Sedan Start



Information

	Avkastning	Standardavvikelse	Informations kvot	Tracking Error	Genomsnittlig Uppgång	Genomsnittlig Nedgång
Alpcot - Svenska Småbolag	6.26%	22.06%	1.24	11.45%	0.81%	-0.82%
XACT Svenska Småbolag	-1.59%	20.48%	—	—	0.74%	-0.77%

ALPCOT

Alpcot AB, Grev Turegatan 18, 2tr, 114 46 Stockholm | 010-4550500 | info@alpcot.se | www.alpcot.se

Avkastning

ALPCOT

Avkastning Sedan Start



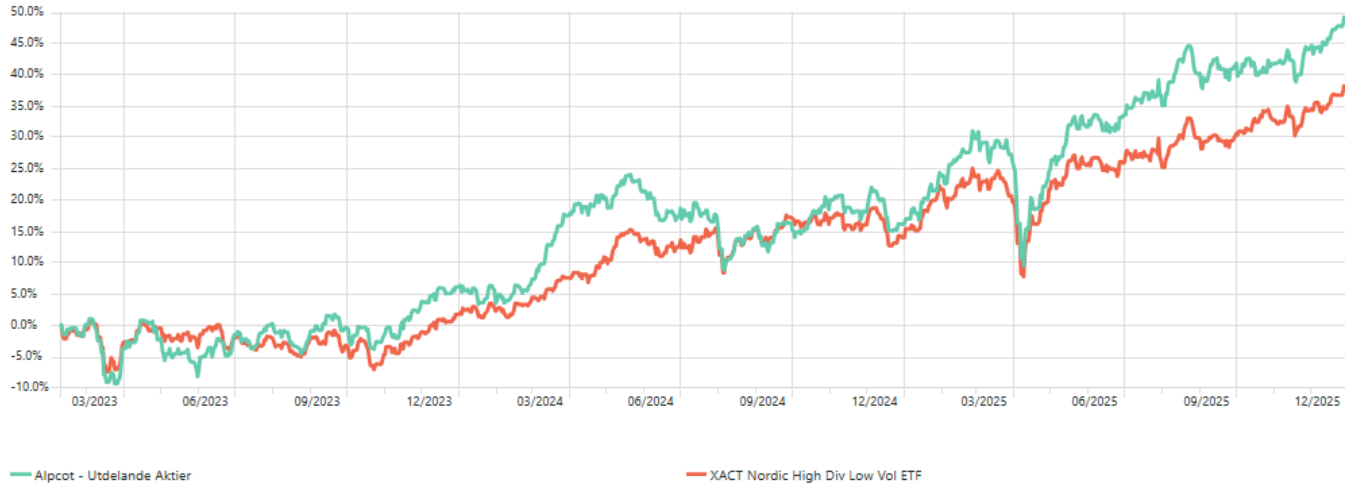
Information

	Avkastning	Standardavvikelse	Informations kvot	Tracking Error	Genomsnittlig Uppgång	Genomsnittlig Nedgång
Alpcot - Global Selection	50.03%	19.26%	1.01	8.59%	0.71%	-0.72%
iShares MSCI ACWI ETF	35.37%	19.51%	—	—	0.63%	-0.66%

Avkastning

ALPCOT

Avkastning Sedan Start



Information

	Avkastning	Standardavvikelse	Informations kvot	Tracking Error	Genomsnittlig Uppgång	Genomsnittlig Nedgång
Alpcot - Utdelande Aktier	49.43%	15.33%	0.58	7.96%	0.57%	-0.60%
XACT Nordic High Div Low Vol ETF	38.42%	13.04%	—	—	0.50%	-0.52%

☐ See Last Actuals

See Last Actuals	Real GDP (Yr %)				CPI (Yr %)				Policy Rate (%)				Unemployment (%)				Curr Act (% of GDP)				Budget (% of GDP)				3-Month Rate (%)				2-Year Note (%)				10-Year Note (%)				FX forecasts			
	20	27	28	36	27	28	26	27	28	26	27	28	26	27	28	26	27	28	26	27	28	26	27	28	26	27	28	26	27	28	26	27	28							
LatAm	2.33	2.47	6.10	5.17			12.06	8.82		6.93	7.15		-1.83	-1.88		-5.25	-4.90												12.12	11.61										
Argentina	3.1	3	22.1	15.02			22.5	10		7.18	7		-1.43	-1.96		0	0													USD/ARS	1700	1875								
Brazil	1.7	1.9	4	3.95			12.26	10.37		6.3	6.74		-2.72	-2.7		-8.21	-7.72													USD/BRL	5.45	5.4	5.45							
Chile	2.2	2.3	8	3			4.29	4.19		8.23	7.9		-2.4	-2.5		-1.7	-1.4													USD/CLP	915	917.5	917							
Colombia	2.8	2.9	4.4	1.61			9.07	8.15		9.3	9.55		-6.7	-4.1		-3.7	-3.6													USD/COP	4100	3863	4100							
Mexico	1.3	2	3.8	3.7			6.88	6.32		3.18	3		-0.6	-0.81		-4.1	-3.6													USD/MXN	18.5	18	19.69							
Panama	4	4.4	1.3	1.7									-1.82	-2		-3.7	-3.4													USD/PAB										
Peru	3	3	2.1	2.3			4.03	4.15		6	6.06		1.45	0.7		-2.1	-1.9														USD/PEN	3.35	3.35	3.38						
Venezuela	-1.5	2.1	65										0.5	0.7																	USD/VEF									
E. Europe & Africa																																								
Czech Republic	2.3	2.6	2.2	7.06			3.38	3.35		4.6	4.51		0.81	1		-2.51	-2.52															EUR/CZK	24.2	24.25	24.1					
Hungary	2.3	2.5	3.6	3.66			5.72	4.85		4.3	4.3		1.7	1.6		-5.2	-4.5															EUR/HUF	386	380	382					
Poland	3.5	3.6	2.6	2.4			3.54	3.5		5.7	5.45		-1.1	-0.9		-6.2	-6.7															EUR/PLN	4.26	4.25	4.26					
Slovakia	1.3	2.3	3.5	2.95						5.7	5.7		-3.3	-2.7		-4.4	-4.3															EUR/SK								
Russia	1	1.3	6	4.5			12.08	8.45		2.75	3		1.4	1.6		-2.2	-1.55															USD/RUB	84.01	96						
Turkey	3.53	4	25.05	20			28.91	22.75		8.5	8.6		-1.5	-1.9		-3.6	-3.8															USD/TRY	50.05	56	57.64					
Iceland	1.7	2.4	3.27	3.3						4.1	3.75		-1.8	-1.6																			USD/ISK							
Israel	4.5	3.7	2.2	2			3.36	3.25		3.1	3.25		2.7	2.78		-4	-3.5															USD/ILS	3.13	3.1						
South Africa	1.6	1.8	3.43	3.4			6.17	5.86		32.4	32		-1.1	-1.55		-4.15	-3.7															USD/ZAR	16.83	16.7	16.85					
Middle East	4.49	4.05	1.11	7.25			5.13	3.76		2.31	3.76		2.25	2.34		-2.25	-2.08																							
Nahrain	3	2.8	1.8	1.65						2.75	1.6		-6.3	-6																			USD/BHD							
Egypt	4.7	5.2	12.3	9.3						6.3	6.2		-3.35	-2.8		-7	-6																USD/EGP							
Kuwait	3.3	3.2	2.3	2.3									18.35	19.9		-7.1	-5																USD/KWD							
Oman	3.25	2.7	1.4	1.6									-3.15	-4.3		-1.4	-1.6																USD/OMR							
Qatar	5.1	7.2	2	2.2									14.1	15.4		1.45	2.2																USD/QAR							
Saudi Arabia	4.5	3.6	1.9	2						5.8	3.25		-3	-1.8		-4.2	-3.25																USD/SAR		3.75					
United Arab Emirates	4.9	4	1.9	2									9.8	10.5		4.2	4																USD/AED							
Asia	4.75	4.42	1.21	1.61			3.16	3.11		4.68	4.65		2.71	2.59		-4.31	-2.71																							
China	4.5	4.3	0.7	1.3			2.79	2.71		5.1	5.1		-5.8	-6.6		1.35	1.38																USD/CNY	6.98	6.9	6.87				
Hong Kong	2.45	2.4	1.75	1.87						3.6	3.5		11.2	11.8		-1.35	-0.5																USD/HKD	7.78	7.79	7.79				
India	7.2	6.5	6.5	2.1	4	4.3	Reverse Repo Rate	5.14	5.2				-1	-1.15	-1.1	-4.45	-4.3	-4.35															USD/INR	89.33	88.9	87.75				
Indonesia	5	5	2.8	2.7			Reference Rate	4.24	4.35		5	4.9	-1	-1.4	-2.8	-2.8																	USD/IDR	16650	16262	16756				
South Korea	2	1.8	2	1.9			Base Rate	2.3	2.28		2.8	2.8	4.9	4.55	-2.2	-2.2																	USD/KRW	1400	1350	1352.5				
Malaysia	4.3	4.3	2	2			BN Interbank ON	2.67	2.79		3.2	3.2	1.8	1.8	-3.5	-3.25																	USD/MYR	4.05	4.03	4.04				
Philippines	5.3	5.8	2.6	3			Repo Rate	4.25	4.19		4.2	4.1	-3.1	-3.3	-5.3	-4.7																	USD/PHP	58.1	56.1	55				
Singapore	2.3	2.4	1.1	1.1			Domestic RepO Rate	2.3	2.4		2.1	2.1	16.8	17	0.32	0.1																	USD/SGD	1.36	1.36	1.35				
Taiwan	3.61	2.7	1.55	1.64			Discount Rate	1.91	1.9		3.33	3.35	15.9	15.2	-0.4	-0.25																		USD/TWD	30.5	29.8	29			
Thailand	1.8	2.2	0.5	1			Repurchase Rate	1.05	1.06		1.05	1.1	2.3	2.6	-4.3	-3.6																		USD/THB	32	30.8	30.9			
Vietnam	6.8	6.6	3.5	3.4			Base Rate	4.35	4.27		2.3	2.15	4.1	2.8	-3.9	-3.65																	USD/VND	26450	26670	26090				
G-10	1.60	1.71	2.35	2.23			2.62	2.67		5.01	4.83		-0.70	-0.78		-4.51	-4.48																							
USA	2	2	2.81	2.48			Fed Funds Rate	3.22	3.27		4.5	4.3	-3.43	-3.41	-6.4	-6.5																		EUR/USD	1.2	1.21	1.24			
Japan	0.7	0.8	1.9	2			BOJ overnight rate	0.97	1.23		2.5	2.4	4.5	4.35	-3.15	-2.8																		USD/JPY	146.5	142	139			
Euro	1.2	1.4	1.8	2			ECB Rate	1.98	2.05		6.3	6.15	2.05	2	-3.4	-3.4																		EUR/USD	1.2	1.21	1.24			
United Kingdom	1.1	1.4	2.1	2.1			Official Bank Rate	5.1	4.55		6.25	6.1	-2.65	-2.31	-3.1	-3.2																		USD/GBP	1.34	1.33	1.34			
Canada	1.27	1.8	2.09	2.07			Overnight lending rate	2.33	2.58		6.6	6.3	-1.56	-1.6	-2	-1.95																		USD/CAD	1.35	1.33	1.34			
Australia	2.2	2.28	3.1	2.57			RBA Cash Rate	3.53	3.61		4.4	4.41	-2.2	-2.6	-1.5	-1.2																		USD/AUD	0.69	0.7	0.72			
Sweden	2.36	2.1	0.9	1.9			Decision Rate	1.8	1.93		8.42	7.9	5.56	5.3	-1.85	-1.5																		USD/SEK	8.95	8.82	8.68			
New Zealand	2.3	2.6	2.2	2.05			Cash Rate	2.25	2.95		4.9	4.55	-4.85	-3.45	-2.75	-1.7																		USD/NZD	0.6	0.62	0.65			
Switzerland	1.2	1.5	0.4	0.7			Reference Rate	0	0.18		3.2	3	5.85	5	0.1	0.3																		USD/CHF	0.79	0.8	0.8			
Denmark	2.15	2	1.3	1.8			Discount Rate	1.6	1.5		6.3	6.1	11.7	11.05	0.95	0.9																		USD/DKK	6.22	6.31				
Norway	1.6	1.7	2.2	2.3			Deposit Rate	1.58	3.48		4.3	4.1	13.55	12.8	10.2	8.3																		USD/NOK	9.58	9.34	9.49			
Germany	1	1.15	2.07	2.07			ECB Rate	1.98	2.05		6	5.8	4.05	6	-3.5	-2.89																		EUR/USD	1.2	1.21	1.24			
France	1	1.1	1.3	1.6			ECB Rate	1.98	2.05		7.6	7.5	-0.2	0.3	-5.3	-5.13																		EUR/USD	1.2	1.21	1.24			
Italy	0.7	0.85	1.4	1.7			ECB Rate	1.98	2.05		6.2	6.1	1.2	1.35	-2.82	-2.8																		EUR/USD	1.2	1.21	1.24			
Europe	1.24	1.46	1.86	1.91			2.13	2.19		6.31	6.13		2.54	2.47	-2.86	-2.77																								
Austria	0.9	1.5	2.1	2			ECB Rate				5.5	5.4	1	1	-4.2	-3.6																		EUR/USD	1.2	1.21	1.24			
Belgium	1	1.3	2.2	2.1			ECB Rate				6	6	-1.05	-0.9	-5.2	-5.1																								