

ALPCOT

November 2025

# Marknads -insikter -utsikter

”- Mer stöd & hopp till marknaderna”

Jonas Olavi, CIO, Alpcot AB

Uppdaterad per 2025-10-30



## Alpcots analyskoncept

### Marknad-Värdering-Sentiment

I **marknadsdelen** så 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** så 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 allokeringsspusslet läggas för att bättre förstå vilken kombination av tillgångar som är bäst lämpad för det kommande marknadsscenario.

När allokeringsfördelningen är avgjord, så övergår arbetet att populera portföljerna med lämpliga aktier, obligationer 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

Också under oktober klättrade börserna, efter att fått se ökad volatilitet, månadens signum, dagen då Kina meddelade att de avsåg att införa exportkontroller på sällsynta jordartsmetaller, med särskilt fokus att de inte får användas i vapen. Detta var en snygg parering av USA:s exportbegränsningar av de allra smartaste chipen, vilka anses kunna användas i just vapen. Som ett ytterligare nålstick så meddelade Kina att de avser påföra hamnavgifter på amerikanska fartyg som angör kinesiska hamnar, något USA gjort det omvända gällande kinesiska fartyg.

Detta fick den omedelbara responsen att Trump meddelade att det skulle bli 100 procentiga tullar mot allt från Kina. Marknaderna tog notis dagen det meddelades, men redan under helgen efter fredagen så mjuknade Trump, vilket sent omsider ledde till nya förhandlingar och avsiktsförklaringar.

Globala aktier har fortsatt att stärkas, liksom svenska där OMXS30 noterat nytt ATH under månaden. Kronan stärktes och VIX föll tillbaka.

Säsongsmässigt så visar historiken att vi nu går in i den börsmanad som uppvisat minst antal negativa månader de senaste 25 åren. Men ibland händer det förstås att det blir negativa rörelser.

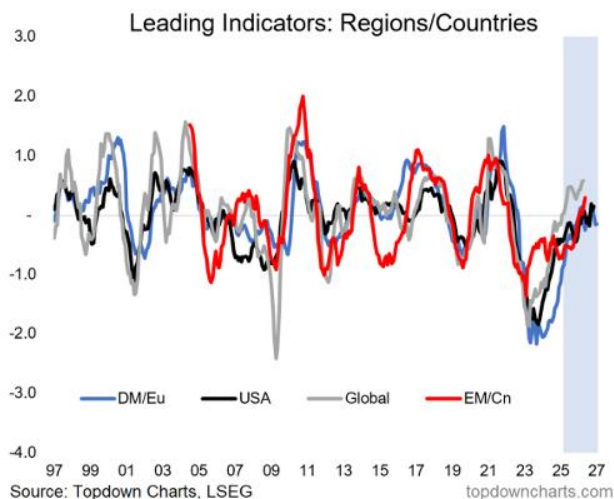
### Säsongseffekten talar för aktier resten av året

Källa: Bloomberg, MSCI World AC, i USD

Vi bedömer att förutsättningarna är stödande för

aktier givet rådande riktning på konjunkturen. Som nedan graf illustrerar så är den globala konjunkturen relativt synkroniserad, länder och regioner emellan. Detta beror till stor del att vi alla gått igenom samma störningar med pandemi och påföljande galopperande inflation. Magnituden och nyanserna skiljer sig förstås åt, men i grunden är det liknande drivkrafter.

### Allt bättre konjunkturförutsättningar



Källa: Topdown Charts

Det som är skillnaden i denna konjunktursättning är att konsumenterna fått ta smällen. Allt har blivit dyrare, men inkomsterna har inte ökat i samma omfattning. Detta gör att det är en trögare konjunkturåterhämtning, vilket inte minst tydligt illustreras av bolagsrapporterna. Säljer du till andra företag är det mycket som går bra, säljer du till konsument är det inte riktigt lika mycket medvind, snarare tvärtom.

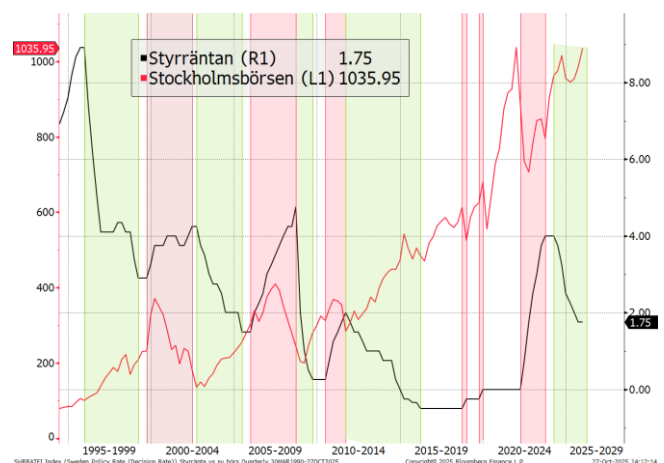
Tariff-tokerierna och det eroderade förtroendet för USA som stat är något som placerarna lärt sig leva med. Självklart vill den amerikanska administrationen att den amerikanska ekonomin skall gå så bra den bara kan, och definitivt bättre än nu. Så det är en tillväxtorienterad ekonomisk politik som bedrivs, vilket kommer stödja den globala tillväxten kommande år.

I Kina är det en annan ton. Flera segment i den kinesiska ekonomin utvecklas väl, medan andra inte gör det. Främst är det på fastighetsmarknaden som problemen finns. Bostadspriserna sjunker, vilket drabbar bostadsägarna negativt utifrån ett förmögenhetsperspektiv. Samtidigt så har börserna vänt upp, vilket reparerar en del av den förmögenhetserodering som sker på bostadsmarknaden. Med ett överutbud på bostäder så tar det tid innan obalanserna rättar till sig. Vi har sett liknande exempel i Japan, i Sverige och inte minst i USA.

### Generella børsregler

Genom åren har det visat sig vara rationellt att handla MED centralbankerna, inte emot. När centralbankerna sänker räntan så syftar det till att stimulera ekonomin, och vice versa när de höjer så syftar det till att dämpa ekonomin. Investerare gör det också lättare för sig genom att handla MED vinsterna inte emot. Att fånga fallande knivar ger inte samma vinstfrekvens som att investera i bolag vars vinster växer bra och stabilt över tiden. Om vinsterna dessutom överträffar marknadsförväntningarna desto bättre. Att även vara observant åt vilket håll kapitalflödena går förbättrar oddsen för en högre avkastning, givet att man handlar med flödena, inte emot.

### Styrräntetrend och börsen



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vid varje tillfälle sedan 1990-talet så har börsen stått högre varje period som Riksbanken sänkt räntan, eller pausat. Varje period som Riksbanken höjt räntan så har börsen stått lägre under samma tidsperiod. Så i Sverige har det betalats sig att ta hänsyn till vad Riksbanken gör.

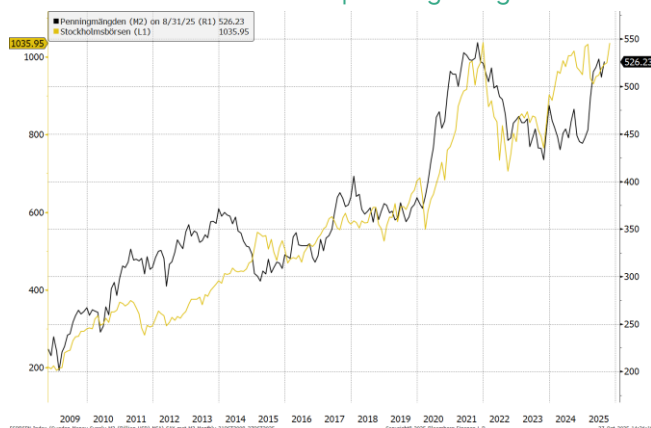
### Vinster och kurser hör ihop, -MSCI World AC, -15 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Kurserna tendera gå dit vinsterna pekar. Ny information letar sig väldigt snabbt in i aktiekurserna, varför man kan se på börsen som en ledande indikator. Vankas sämre tider och fallande vinster tenderar börserna gå svagt, och vice versa. I grafen ovan är orange linje vinstprognoserna på 12 månaders rullande basis, svart är kursutvecklingen för globala aktier samt den blå linjen är p/e-talet.

### Börskurser krokas arm med penningmängden



Källa: Alpcot, Bloomberg

Man kan förstås fråga sig vad som är hönan eller ägget i ovan diagram, men det finns ett intuitivt

samband mellan penningmängden i en ekonomi och dess börs. Mer pengar in i ekonomin leder till ökat affärsmomentum, bättre vinster och därmed högre kurser. Förutom att centralbanker kan skapa pengar så skapas också pengar genom finansbolag som lånar ut pengar till affärsnyttig verksamhet.

### Börsernas och gemensamma nämnare

Börserna brukar falla när 1) betalningssystemet ifrågasätts, när det 2) vankas recession och när 3) bubblor brister.

Bedömt utifrån nu tillgänglig information finns det inga omedelbara hot mot **betalningssystemets funktionssätt**. Detta innebär att förtroende mellan kapitalmarknadens motparter för närvarande är gott. När det väl börjar krackelera kan man se det på interbankmarknaden där det omedelbart blir dyrare att låna.

Givet nu tillgänglig information om konjunktorens riktning ser en **stundande recession** inte särskilt sannolik ut i de stora ekonomierna. I exempelvis Tyskland och Sverige har vi haft recession tidigare, men dessa är vi nu tack och lov ur. USA bör kunna mjuklanda sin ekonomi, Japan och Kina undviker också någon större sättning, utan accelererar tvärt om upp.

På frågan om vi är inne i en **bubbla** finns det förstås många uppfattningar. Amerikanska börsens p/e-tal ligger högt med vilken metod man än räknar. Men är det för högt kan man fråga sig.

Goldman Sachs gjorde en översyn på hur det sett ut historiskt och man kan konstatera att värderingen är lägre för Magnificent 7-bolagen (Apple, Amazon, Alphabet, Nvidia, Microsoft, Meta & Tesla) än de ledande bolagen hade under IT-bubblans dagar, betydligt lägre än de ledande finansbolagen i Japan värderades till kring sin topp 1989, och lägre än de sk Nifty 50-bolagen på 70-talet. Det säger inte att vi inte är i en bubbla nu, det ger dock lite perspektiv till diskussionen.





## Utveckling under olika konjunkturscenarios

| Rate of Change Growth & Inflation | Average Returns (%) |       |       |       | Median Returns (%) |       |       |       | Volatility (%) |       |       |       | # of observations |    |    |    |
|-----------------------------------|---------------------|-------|-------|-------|--------------------|-------|-------|-------|----------------|-------|-------|-------|-------------------|----|----|----|
|                                   | 1                   | 2     | 3     | 4     | 1                  | 2     | 3     | 4     | 1              | 2     | 3     | 4     | 1                 | 2  | 3  | 4  |
| CMACPI                            | 5.7%                | 4.6%  | 1.5%  | 0.7%  | 8.3%               | 4.5%  | -0.0% | 2.2%  | 11.0%          | 10.1% | 11.1% | 12.1% | 86                | 35 | 61 | 51 |
| S&P 500                           | 4.0%                | 2.0%  | 1.0%  | 0.4%  | 3.9%               | 3.8%  | 0.7%  | 1.6%  | 6.8%           | 7.4%  | 7.1%  | 8.7%  | 86                | 35 | 62 | 51 |
| MSCI World                        | 3.4%                | 3.0%  | 0.0%  | 0.3%  | 3.0%               | 3.4%  | -0.1% | 0.2%  | 6.0%           | 6.8%  | 7.4%  | 8.1%  | 86                | 35 | 61 | 51 |
| Dollar Index                      | 0.4%                | -0.4% | -0.6% | -0.4% | 0.3%               | 0.0%  | -0.3% | -0.3% | 4.4%           | 4.2%  | 4.3%  | 4.7%  | 86                | 34 | 60 | 50 |
| Global Bond Index Europe          | 1.0%                | 1.1%  | 0.8%  | 1.5%  | 1.5%               | 1.5%  | 0.7%  | 1.2%  | 2.4%           | 1.9%  | 2.0%  | 2.0%  | 86                | 35 | 62 | 51 |
| 30-Year Yield                     | 1.1%                | 4.1%  | -0.0% | 1.1%  | -0.3%              | 1.0%  | -1.0% | -0.1% | 12.0%          | 14.1% | 10.3% | 13.7% | 86                | 35 | 62 | 51 |
| Dollar Index                      | 0.4%                | -0.4% | -0.6% | -0.4% | 0.3%               | 0.0%  | -0.3% | -0.3% | 4.4%           | 4.2%  | 4.3%  | 4.7%  | 86                | 34 | 60 | 50 |
| Commodities                       | 0.8%                | 0.5%  | 0.2%  | 0.9%  | 0.1%               | 0.9%  | 3.6%  | 1.0%  | 6.8%           | 7.8%  | 7.8%  | 11.9% | 86                | 35 | 61 | 51 |
| Soft Commodities                  | 0.7%                | 2.4%  | 2.2%  | -0.5% | -0.4%              | 1.3%  | 1.4%  | 0.3%  | 12.3%          | 8.9%  | 14.1% | 6.9%  | 86                | 35 | 61 | 51 |
| Brent                             | 2.4%                | 4.5%  | -0.5% | 0.8%  | 1.7%               | 2.8%  | 1.9%  | -0.6% | 13.5%          | 12.0% | 10.4% | 15.9% | 86                | 35 | 61 | 51 |
| Gold                              | 1.1%                | 3.1%  | 3.4%  | 2.2%  | -0.4%              | 0.4%  | -0.3% | 2.2%  | 8.3%           | 14.1% | 13.6% | 8.2%  | 86                | 35 | 62 | 51 |
| Copper                            | 2.1%                | 2.2%  | 3.4%  | -0.1% | 1.4%               | 1.7%  | 2.4%  | 1.6%  | 12.4%          | 11.8% | 10.2% | 12.0% | 86                | 35 | 62 | 51 |
| Silver                            | 1.6%                | 0.9%  | 2.9%  | 1.0%  | -1.7%              | -0.6% | 0.2%  | -0.4% | 14.4%          | 27.2% | 21.6% | 14.0% | 86                | 35 | 62 | 51 |
| EU Bank                           | 3.9%                | 2.4%  | 0.5%  | -0.7% | 5.1%               | 1.7%  | 0.3%  | 1.2%  | 10.5%          | 10.4% | 13.1% | 14.2% | 86                | 33 | 60 | 48 |
| EU Basic Materials                | 3.0%                | 3.0%  | 0.0%  | -0.4% | 5.0%               | 2.3%  | -0.1% | 0.8%  | 11.2%          | 10.8% | 13.0% | 14.0% | 86                | 33 | 60 | 48 |
| EU Consumer Discretionary         | -4.4%               | 3.2%  | 0.3%  | 0.8%  | 6.6%               | 6.0%  | -0.2% | 1.3%  | 8.6%           | 9.2%  | 11.2% | 11.3% | 86                | 33 | 60 | 48 |
| EU Consumer Staples               | -4.4%               | 1.2%  | 0.1%  | 1.8%  | 4.5%               | 3.6%  | -0.3% | 0.1%  | 10.8%          | 8.9%  | 11.2% | 13.1% | 86                | 33 | 60 | 48 |
| EU Energy                         | 3.0%                | 0.1%  | 0.5%  | 0.8%  | 4.5%               | 0.3%  | 1.0%  | 1.5%  | 8.2%           | 12.0% | 10.7% | 12.0% | 86                | 33 | 60 | 48 |
| EU Finance                        | 3.4%                | 3.0%  | 0.7%  | 0.2%  | 3.7%               | 2.8%  | 0.8%  | 1.8%  | 9.5%           | 9.5%  | 11.5% | 11.1% | 86                | 33 | 60 | 48 |
| EU Health Care                    | 3.5%                | 3.6%  | 1.6%  | 1.2%  | 4.2%               | 3.2%  | 0.6%  | 1.2%  | 7.8%           | 7.3%  | 10.6% | 7.6%  | 86                | 33 | 60 | 48 |
| EU Industrials                    | 4.0%                | 3.7%  | 1.1%  | 0.3%  | 4.2%               | 2.8%  | 0.8%  | 2.0%  | 8.8%           | 10.2% | 10.4% | 11.8% | 86                | 33 | 60 | 48 |
| EU Real Estate                    | 1.0%                | 3.9%  | 1.7%  | 0.4%  | 2.8%               | 2.1%  | 1.6%  | 2.0%  | 10.9%          | 11.1% | 14.7% | 12.7% | 86                | 33 | 60 | 48 |
| EU Retailers                      | 4.5%                | 3.8%  | 0.8%  | 0.3%  | 5.8%               | 1.9%  | -1.0% | 1.8%  | 9.3%           | 9.9%  | 11.7% | 12.4% | 86                | 33 | 60 | 48 |
| EU Technology                     | 5.1%                | 3.2%  | 1.3%  | 1.8%  | 5.2%               | 2.7%  | -0.2% | 2.0%  | 15.4%          | 14.8% | 18.4% | 14.8% | 86                | 33 | 60 | 48 |
| EU Telecom                        | 2.3%                | 2.6%  | 0.4%  | 1.3%  | 1.9%               | 0.9%  | -0.4% | 0.2%  | 9.0%           | 11.5% | 12.6% | 11.4% | 86                | 33 | 60 | 48 |
| US Banks                          | 4.9%                | 1.9%  | 1.1%  | -0.0% | 5.1%               | 2.2%  | 1.4%  | 1.2%  | 10.7%          | 9.8%  | 11.0% | 13.1% | 86                | 33 | 60 | 48 |
| US Basic Materials                | 5.0%                | 2.2%  | 0.8%  | 0.3%  | 6.7%               | 3.2%  | 0.1%  | -0.8% | 8.8%           | 10.8% | 9.7%  | 12.0% | 86                | 33 | 60 | 48 |
| US Consumer Discretionary         | 5.1%                | 1.5%  | 0.8%  | 1.1%  | 4.8%               | 1.1%  | 1.1%  | 1.4%  | 8.7%           | 9.6%  | 8.1%  | 9.3%  | 86                | 33 | 60 | 48 |
| US Consumer Staples               | 3.8%                | 0.7%  | 2.7%  | 1.3%  | 5.5%               | 1.4%  | 2.4%  | 1.8%  | 6.4%           | 7.2%  | 7.9%  | 7.2%  | 86                | 33 | 60 | 48 |
| US Energy                         | 2.3%                | 0.5%  | 0.8%  | 0.8%  | 2.2%               | -0.9% | 1.7%  | 0.6%  | 8.0%           | 10.9% | 8.3%  | 12.4% | 86                | 33 | 60 | 48 |
| US Growth                         | 0.5%                | 3.0%  | 1.2%  | 0.7%  | 4.9%               | 2.5%  | 2.0%  | 1.8%  | 6.2%           | 6.4%  | 8.0%  | 10.3% | 86                | 35 | 62 | 51 |
| US Health Care                    | 4.0%                | 1.2%  | 2.3%  | 1.9%  | 4.2%               | 2.9%  | 3.6%  | 2.2%  | 6.8%           | 6.8%  | 6.2%  | 7.6%  | 86                | 33 | 60 | 48 |
| US Industrials                    | 5.0%                | 3.8%  | 1.0%  | 0.3%  | 4.4%               | 5.9%  | 1.0%  | 0.4%  | 8.0%           | 9.9%  | 8.9%  | 10.4% | 86                | 33 | 60 | 48 |
| US Real Estate                    | 0.3%                | 1.0%  | 1.3%  | 1.2%  | 3.7%               | 2.8%  | 2.3%  | 3.8%  | 12.1%          | 12.3% | 15.2% | 13.6% | 86                | 33 | 60 | 48 |
| US Retailers                      | 6.3%                | 1.0%  | 1.2%  | 0.1%  | 4.7%               | 1.5%  | 0.9%  | 2.3%  | 12.3%          | 11.4% | 10.4% | 9.9%  | 86                | 33 | 60 | 48 |
| US Tech                           | 5.9%                | 5.2%  | 0.2%  | -0.1% | 6.7%               | 6.1%  | -0.9% | 1.0%  | 10.9%          | 9.1%  | 12.0% | 12.5% | 86                | 33 | 60 | 48 |
| US Telecom                        | 1.8%                | 0.5%  | 0.5%  | 2.1%  | 1.7%               | 0.8%  | 0.9%  | 3.6%  | 7.8%           | 7.2%  | 7.7%  | 8.9%  | 86                | 33 | 60 | 48 |
| US Value                          | 4.6%                | 3.3%  | 0.5%  | 1.0%  | 4.1%               | 3.6%  | 1.3%  | 1.5%  | 7.9%           | 7.5%  | 6.4%  | 8.9%  | 86                | 35 | 62 | 51 |

Fokusering: 1. Aversivering (blått)

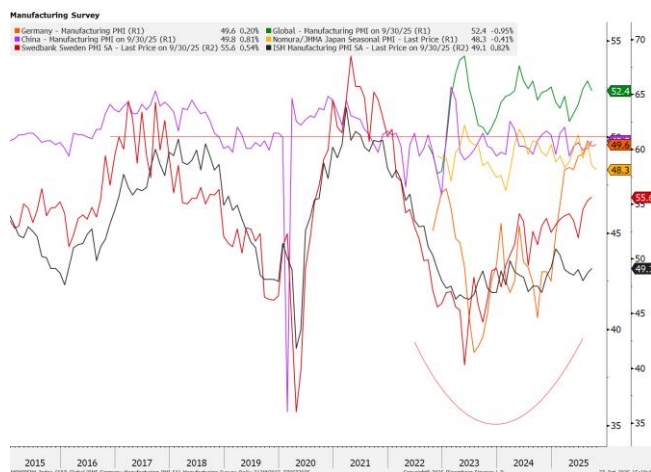
\* inflation +1, 2. Expansion (blått)

\* inflation +1, 3. Aversivering (blått)

\* inflation +1, 4. Kontraktion (blått) + inflation +1.

Statistiken är baserad på data sedan 1973.

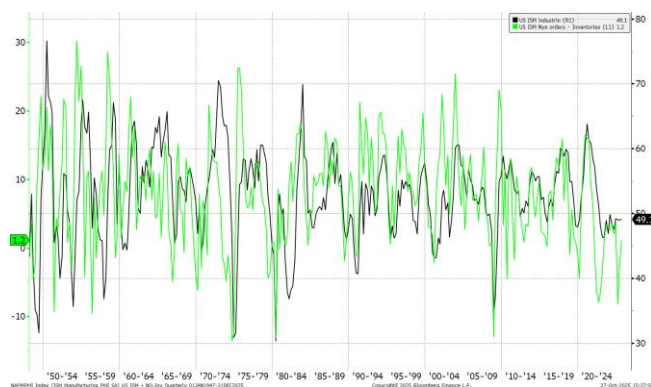
## PMI – industrin, indikerar sakta bättre tider



Källa: Alpcot, Bloomberg

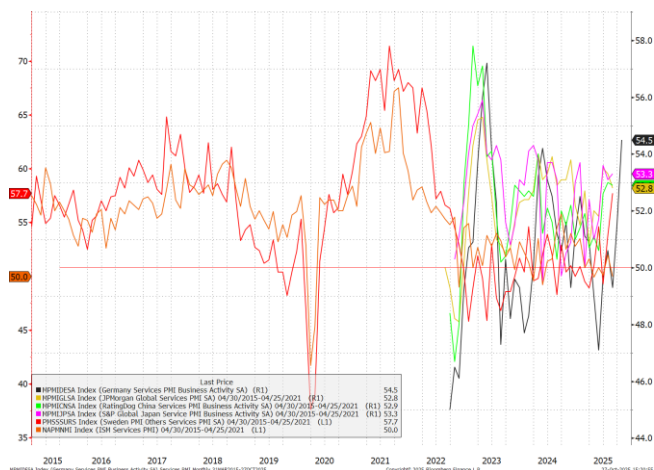
För USA, som ligger under 50, ser indikatorserien Nya orders minus Lager lovande ut för riktningen på huvudindexet kommande månader.

## USA PMI vs Nya orders-Lager



Källa: Bloomberg, Alpcot

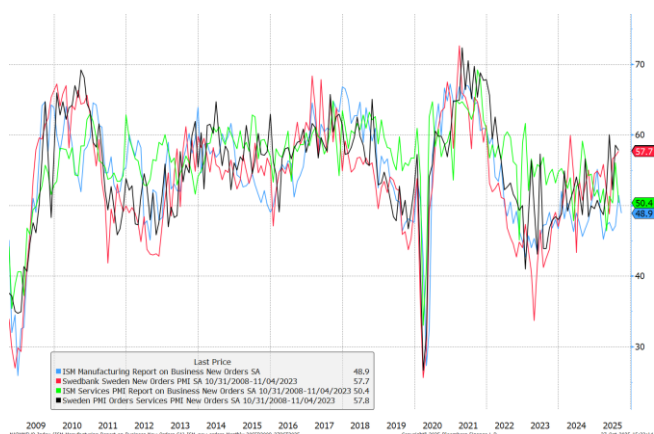
## Tjänstesektorns PMI sidledes men i expansionsfas



Källa: Alpcot, Bloomberg

Nya orderkomponenten har svajat under sommaren, men har på aggregerad nivå nu tydligt börjat vända upp, vilket bådargott för börssentimentet.

## Nya orders, USA & Sverige, åt rätt håll



Källa: Alpcot, Bloomberg

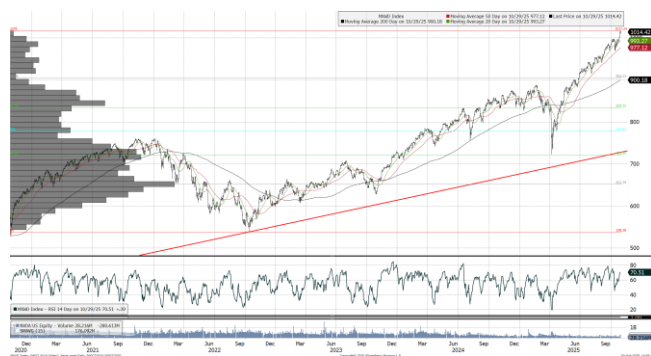
## VINSTER, VÄRDERING & TEKNISK ANALYS

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!

ALPCOT

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

## Globala aktier på nya ATH



Källa: Alpcot, Bloomberg

Efter en dags sättning i samband med nya tullhot så har världsindex orkat etablera nya ATH:s och har passerat den jämna siffran 1000 på indexnivå. Formationsmässigt har index etablerat en rätvinklig triangel, ur vilken den nu bryter upp ur.

*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



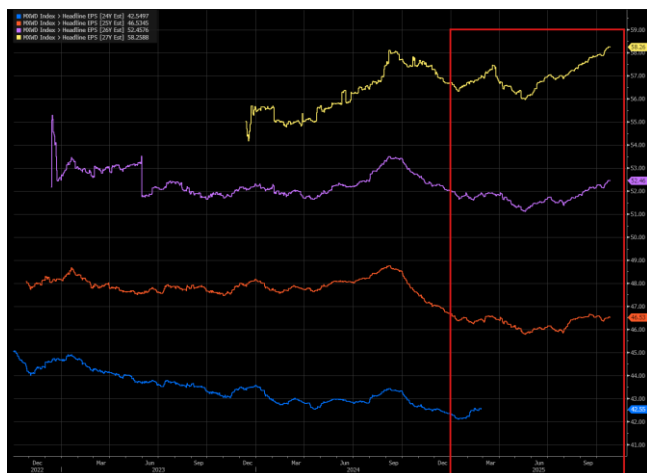
Källa: Bloomberg, Alpcot

Värderingarna klättrar vidare i takt med att kurserna följer vinsttrenden. Vi befinner oss strax under pandemitoppen, vilken i ärlighetens namn nog inte skall ses som en adekvat jämförelsepunkt. Höga

värderingar är i sig ingen säljsignal, utan snarare än varningssignal.

Vinstestimaten för respektive kalenderår är nu på väg uppåt och ger stöd för fortsatta börsuppgångar. För 2026 och 2027 är estimaten högre än vid årets början, vilket är ett riktigt styrketecken

### Vinstestimat globala aktier



Källa: Alpcot, Bloomberg

### S&P500 nådde nytt all-time-high igen



Källa: Bloomberg, Alpcot

S&P500 noterade nytt ATH under månaden och har utvecklats starkare än världsindex sedan rekylbotten i april. Det överköpta läget har också hunnit värdas ut i samband med den senkomna och grunda rekyl.

*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 tillväxtmomentumet i den amerikanska ekonomin. Och förstås att Trumps politik verkligen blir tillväxtexpansiv, och inte så tillväxtdämpande som den nu förefaller vara.

### Värdering amerikanska aktier > snittet

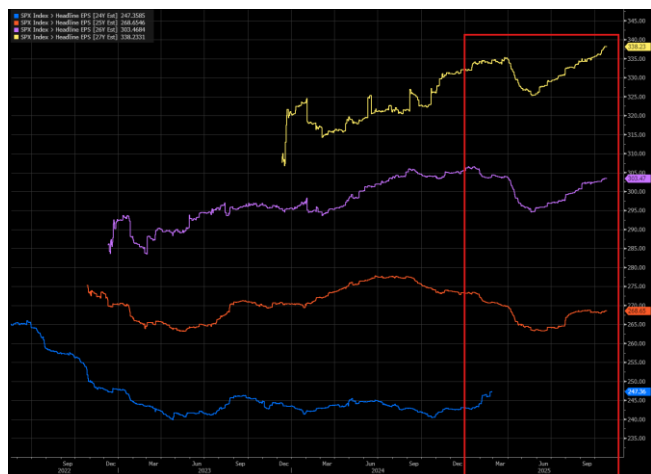


Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen fortsätta att klättra trots att vinsterna också stiger, dock inte i samma takt som kurserna.

Vinstestimaten per kalenderår bottnade i maj och har sedan dess reviderats upp, vilket understödjer både börsuppgång och en positiv börssyn.

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



Källa: Alpcot, Bloomberg



## Amerikanska Nasdaq100



Källa: Alpcot, Bloomberg

Nasdaq100 klättrade vidare under månaden och noterade nytt ATH stödd av ett bullish sentiment och stigande vinstestimat.

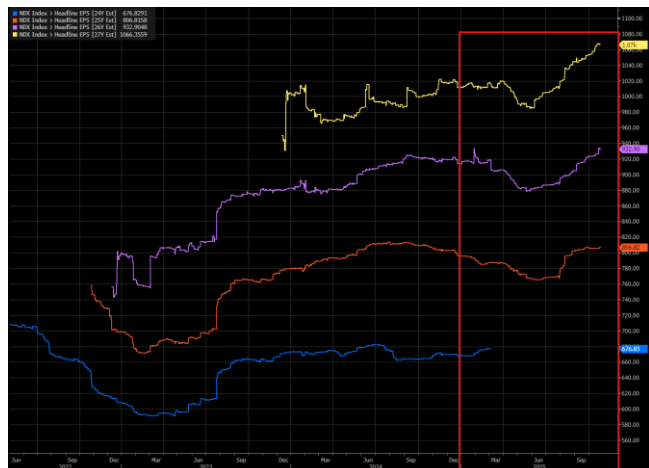
Nasdaq100s värdering ligger på ungefär samma nivå som månaden innan så den stigande börsen har gynnats av att vinstestimaten justerats upp under månaden.

## Värdering av Nasdaq100 hög men inte högst



Källa: Alpcot, Bloomberg

## Vinstprognoser för Nasdaq100



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstestimaten är över år vände upp i maj och trendar nu uppåt under tilltagande styrka, vilket stödjer börsens framfart generellt.

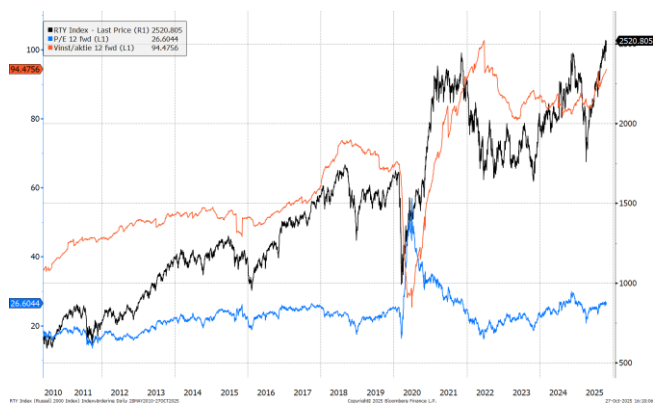
## Amerikanska småbolag fullbordade H&S



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Amerikanska småbolag har med råge tagit tillbaka det som tappades under de dramatiska tariffveckorna och nu etablerat nya ATH:s. Sedan slutet av sommaren har småbolagen levererat bättre än världsindex.

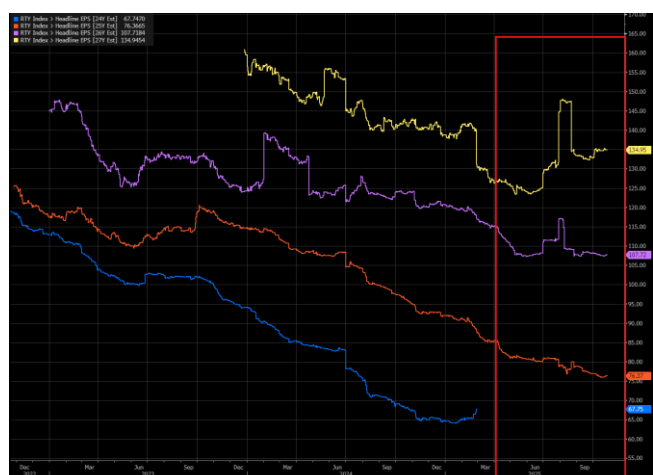
## Amerikanska småbolag lite smådyra



Källa: Alpcot, Bloomberg

Amerikanska småbolags vinstprognostrend justerades ned under månaden, vilket tillsammans med stigande kurser höjde värderingen som nu befinner sig på höga nivåer.

## Fallande vinstprognoser



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstprognoserna har justerats ned för året, liksom för nästkommande år. För 2027 står vinstprognoserna högre idag än vid årets början, vilket stämmer väl in på den konjunktursyn vi har på den amerikanska ekonomin.

## Svenska SAX-index testar konsolideringsintervallet



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Svenska börsen rör sig fortsatt i sin sidledes trendkanal och visar inga tecken på att bryta vare sig uppåt eller nedåt.

*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.

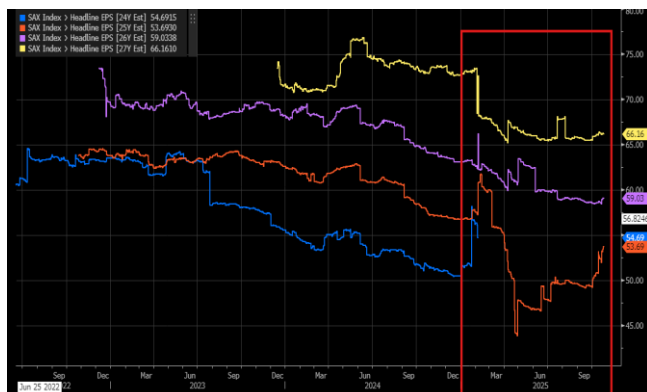
## Värdering Stockholmsbörsen > snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Trots en betydligt lägre värdering än de amerikanska börserna så tillskyndar inte utländska investerare i någon högre takt 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.

## Årliga vinstestimater för SAX-index, planar ut



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

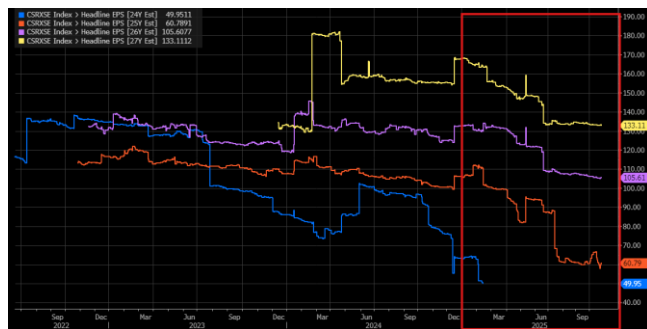
## Svenska småbolags värdering = snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg

Med stigande vinstestimater och sidledes kurser så har värderingen kommit ned de senaste månaderna. Viktigt blir nu att studera vinstrevideringstrenden, som just nu ser lite dystert ut för 2025, men relativt bättre 2026 och 2027. De som gillar småbolag får hålla tummarna.

## Vinstprognoserna för svenska småbolag



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vi attraheras 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 förbi motstånd



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Så bröt även europeiska aktier ur sin konsolideringskanal och har etablerat nya ATH:s. Trenden har varit positiv senaste åren, och efter den senaste konsolideringsfasen letar sig nu index

norrut mot nya höjder. En stor frågeställning är om europeiska aktier kan ta upp kampen mot amerikanska aktier som haft ledarställning under många år, med få perioders undantag.

## Värdering > snittet



Källa: Bloomberg

Värderingen befinner sig strax över snittet, men vinstestimaten ger trots en relativt låg nivå inte mycket näring till entusiasm för europeiska aktier. På rullande 12 månaders basis har vinsterna justerats upp under september.

Vinstestimaten ser försiktigt stödjande ut på rullande 12 månaders estimat, och nu förefaller år-över-år-estimaterna också bottna ur.

## Vinstprognoser för Europa

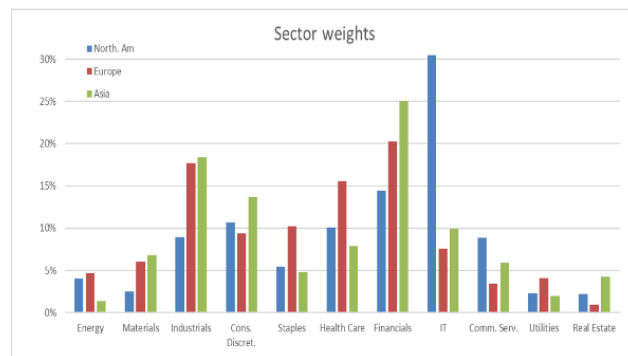


Källa: Alpcot, Bloomberg

*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!

Återigen för att påminna om hur sektorfördelningen ser ut mellan olika marknader tar vi med diagrammet igen. Vill man ha mer avkastningspotential är det i tech man skall titta först, och det finns det färre av i Europa som istället stoltserar med mycket bank, industri och hälsovård, dvs mer defensiva sektorer.

## Sektorvikter USA, EU, Asien



Källa: Alpcot

## Japanska aktier bryter upp ur konsolideringen



Källa: Alpcot, Bloomberg

Japanska börsen har lyft i spåren på handelsavtalet där tullarna sänktes från befarade 25 till 15 procent, vilket gynnade fordonsaktier samt banker, vilka det finns många av på den japanska börsen.

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



## Vinster åter 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, nu handlas på historiskt höga nivåer värderingsmässigt.

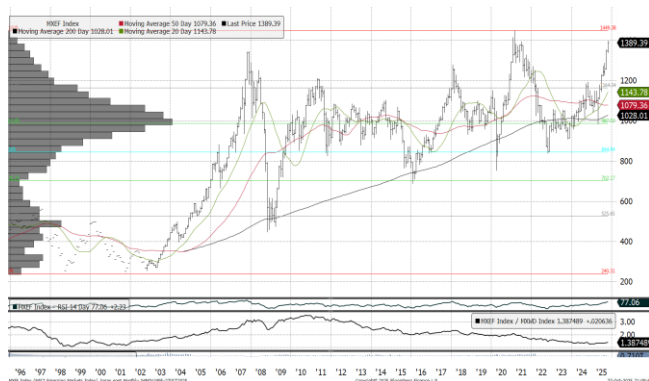
## Vinstprognoser för japanska börsen bottnar ur



Källa: Alpcot, Bloomberg

Det som är stödande är att vinstestimaten är över år vänt upp sedan i somras, vilket har understött uppgången.

## Tillväxtmarknadsaktier bryter uppåt



Källa: Alpcot, Bloomberg

I ett kortare perspektiv så har tillväxtmarknadsaktier klart brutit uppåt och jagar forna ATH-nivåer. I ett historiskt perspektiv så har det tagit ungefär 20 år att dubbla avkastningen genom att investera i tillväxtmarknader. Starkaste fasen var efter Kinas inträde i WTO och den efterföljande investeringsbommen som avslutades med de amerikanska sub-prime-fadäserna. Nu framstår inte kinesiska investeringar som oinvesterbara som de allt mer gjorde under Trumps första termin och Bidens efterföljande. Trump 2.0 vill förstås ha ett fruktbart handelsutbyte med Kina, särskilt som leverantörskedjorna är nära sammanflätade och i ett kortare perspektiv svåröverbrygbara.

*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.

Med en stark kursutveckling så har värderingarna stigit till historiskt höga nivåer, även om det är relativt sett billigare än många andra marknader. Vinstprognoserna år/år ser allt konstruktivare ut.

## Vinstprognoser för EM



Källa: Alpcot, Bloomberg

## Hongkongbörsen möter lite motstånd



Källa: Alpcot, Bloomberg

Hongkong-klättrar vidare i sin stigande trendkanal. Efter rekylen under hot om 100-procentiga tullar har

den senaste överenskommelsen gjutit nytt mod bland placerarna. Vi ser i dagsläget inga tecken på omslagsvarningar.

## Hongkong, börs, p/e, eps

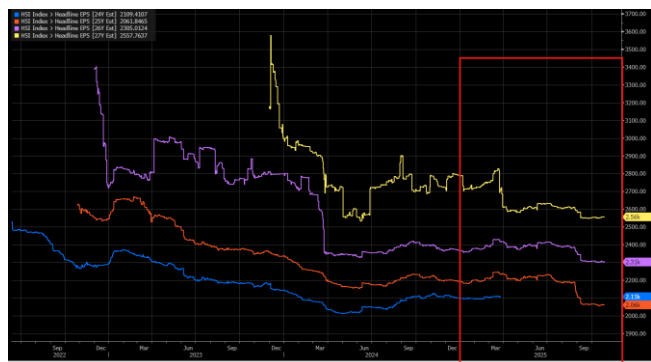


Källa: Alpcot, Bloomberg

Estimaten på rullande 12 månader har efter senaste nedjusteringsrekyl återhämtat sig. På år/år-jämförelser så har nedjusteringarna planat ut.

Det som attraherar med Hongkongaktier är det att det förväntas ske en hel del börsintroduktioner där, vilket i sig attraherar flöden.

## Vinstprognoser för Hongkong-börsen

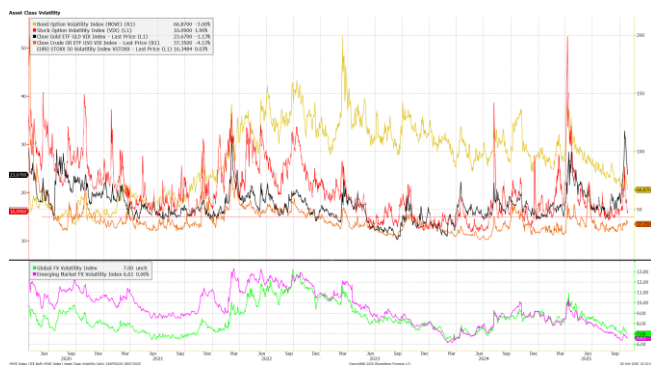


Källa: Alpcot, Bloomberg.

## SENTIMENT

Efter skrämselhickan under månaden har volatilitetsindex, som mäter framtida bedömd volatilitet, fallit tillbaka igen. I vanlig ordning så ger förhöjd volatilitet oftast bra köpsignaler, så också denna gång.

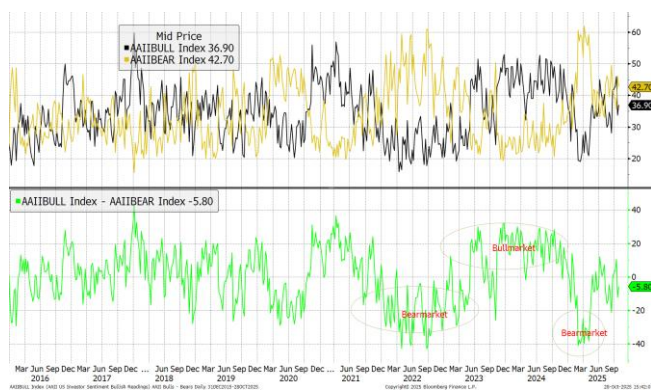
## Volatilitetsindex, -5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

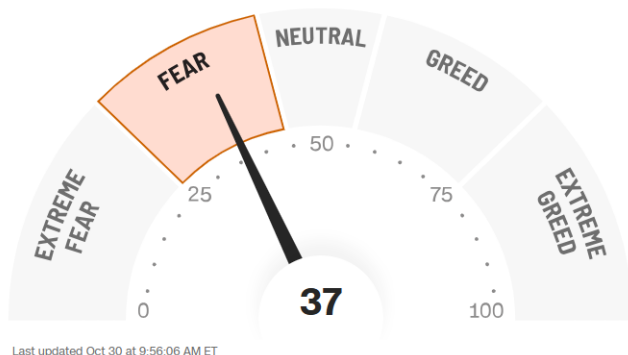
Enligt AAll visar den att börsoptimisterna blev fler under sommaren och pessimisterna färre. Denna trend har förstärkts under den gångna månaden.

## AAll Bull & Bear-indikatorn visar mer potential

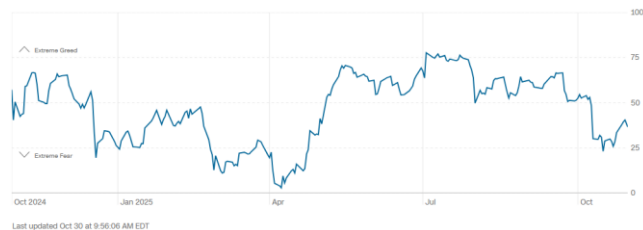


Källa: Bloomberg, AAll

## CNN Money Bull & Bear-indikator



Last updated Oct 30 at 9:56:06 AM ET



Källor: CNN Money

CNN Money Bull&Bear-indikatorn har nu kommit ned på rädslonivåer, men kan snabbt rulla över till girighet igen.

## 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.

## Inget sug efter svenska aktier, eller obligationer



Källa: Alpcot, Bloomberg

Europa har totalt sett fått ökande inflöden senaste månaden, mest i obligationer, men även i aktier. Med urbottnande vinstestimater kan en del fondflöden riktas mot Europa som en diversifiering till amerikanska aktier. Utflöden sker fortfarande i tyska aktier, medan schweiziska aktier åtnjuter inflöden.

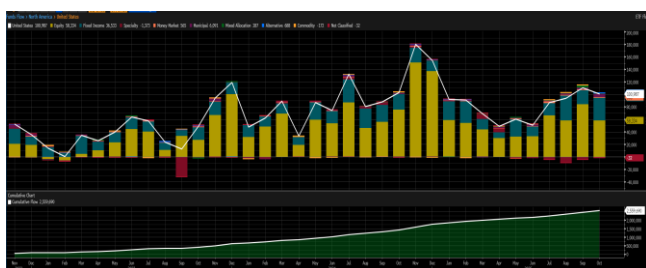
## Flöden till Europa steg under månaden



Källa: Alpcot, Bloomberg

Aktier fortsätter att gillas av investerare i USA

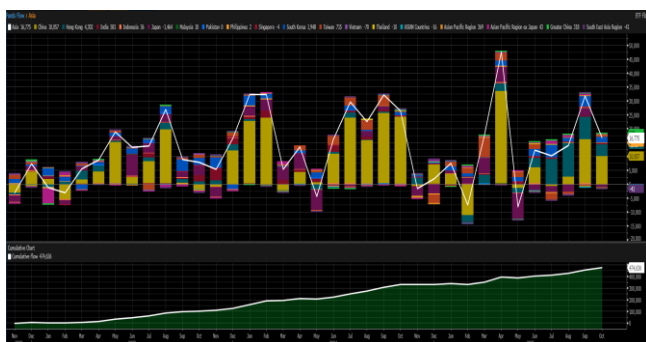
## Flöden till USA



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. Och något är på G med Europaintresset!

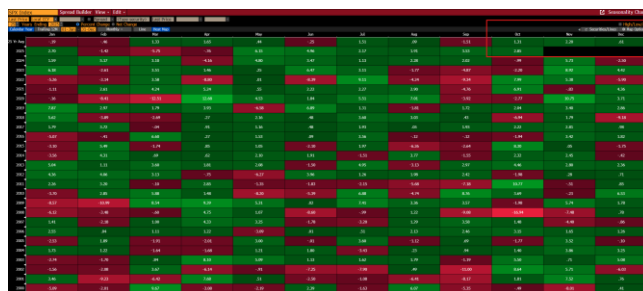
**ALPCOT**

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

## 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 börs månaden på året.

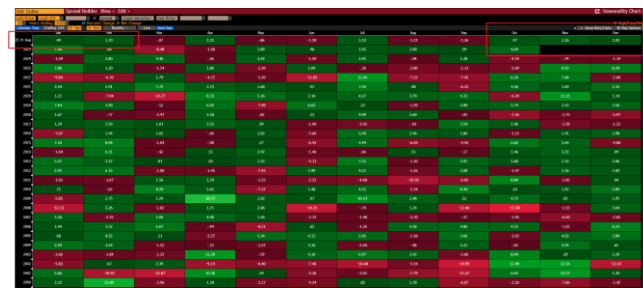
## S&P500, -25 år



Källa: Bloomberg.

För svenska börsen stundar nu en potentiellt behagligare resa om historiken är att luta sig emot oktober till februari har i genomsnitt varit positiva börs månader.

## Svenska börsen, -25 år



Källa: Bloomberg

## SAMMANFATTNING

### Marknad-Värdering-Sentiment

Vi befinner oss i en utdragen vändningsfas för konjunkturen i de flesta länder världen över. Med stimulerande centralbanker och folkvalda politiker som gör vad de kan för att få igång konsumtionen efter

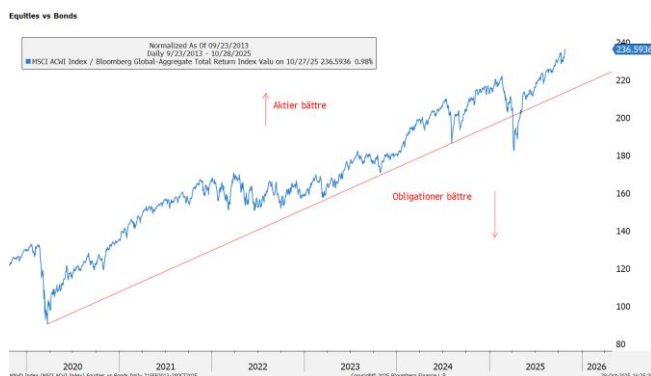
inflationschock-åren ser förutsättningarna goda ut. Vi hyser förvisso en viss skepticism att tillväxttalen blir så goda som prognosticeras för 2026, men bedömer ändå att det kommer se bättre ut nästa år än i år. Utifrån ett börsperspektiv är det således tillräckligt goda förutsättningar som bara hindras av att värderingarna redan prisar in en förbättrad ekonomi och högre företagsvinster. Det kommer således krävas att vinsterna verkligen vänder upp och att USA inte bromsar in i en recessionsliknande fas för att börsresan skall bli behaglig in på det nya året.

Mot bakgrund av detta gör vi följande inom allokeringen;

## ALLOKERING

Som ovan konstateras handlar mycket av allokeringsöverväganden om hur man skall positionera sig för vintersäsongen på börsen, en period som traditionsenligt brukar vara starkare än sommarperioden.

### Aktier vs obligationer



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

**ALPCOT**

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

### Allokering huvudtillgångar

| Tillgångsfördelning       | - | 0 | + | ++ | Förändring | 1 År | 1M   | 5D   | 1Y   | 5Y   | Rörelse | Trend 1Y | Trend 5Y |
|---------------------------|---|---|---|----|------------|------|------|------|------|------|---------|----------|----------|
| Aktier                    |   |   |   |    |            | 4,8  | 2,9  | 1,0  | 7,2  | 88,1 | ↗       | ↗        | ↗        |
| Obligationer              |   |   |   |    |            | -8,2 | -0,1 | -0,9 | -7,3 | -9,1 | →       | ↘        | ↘        |
| Kassa                     |   |   |   |    |            | 1,8  | 0,2  | 0,0  | 2,3  | 9,0  | ↗       | ↗        | ↗        |
| Alternativa investeringar |   |   |   |    |            | -4,0 | 1,2  | -0,3 | -2,8 | 61,5 | →       | ↘        | ↗        |

Källa: Alpcot, i SEK.

### Större aktiemarknader, - 12 månader, i SEK



Källa: Bloomberg, Alpcot

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

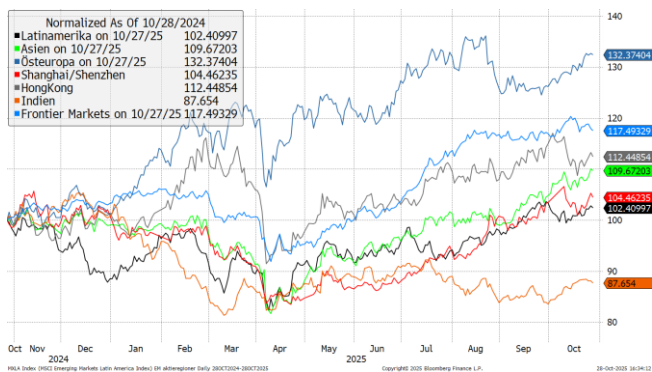
| Regionala aktier  | - | 0 | + | ++ | Förändring | 1 År | 1M  | 5D  | 1Y    | 5Y    | Rörelse | Trend 1Y | Trend 5Y |
|-------------------|---|---|---|----|------------|------|-----|-----|-------|-------|---------|----------|----------|
| Norden            |   |   |   |    |            | -3,4 | 3,3 | 0,6 | -11,3 | 36,9  | ↗       | ↘        | ↗        |
| Europa            |   |   |   |    |            | 8,6  | 2,5 | 0,1 | 5,2   | 73,1  | ↗       | ↗        | ↗        |
| USA (S&P500)      |   |   |   |    |            | 1,5  | 2,9 | 1,4 | 6,0   | 116,1 | ↗       | ↗        | ↗        |
| USA (Nasdaq100)   |   |   |   |    |            | 7,7  | 5,0 | 2,3 | 15,1  | 138,1 | ↗       | ↗        | ↗        |
| Japan             |   |   |   |    |            | 5,4  | 2,0 | 0,3 | 11,1  | 76,5  | ↗       | ↗        | ↗        |
| Tillväxtmarknader |   |   |   |    |            | 15,4 | 5,5 | 1,0 | 11,6  | 31,3  | ↗       | ↗        | ↗        |

Källa: Alpcot, i SEK

Vi gör en förändring i den regionala allokeringen som bättre stämmer in på nuvarande allokeringsfördelning efter våra senaste ändringar. Vi förannonserar inte våra förändringar utan genomför först eventuella förändringar på våra diskretionära kunders depåer.



## 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   | 5D   | 1Y    | 5Y    | Rörelse | Trend 1Y | Trend 5Y |
|----------------------------|----|---|---|---|----|------------|-------|------|------|-------|-------|---------|----------|----------|
| - Latinamerika             |    |   |   |   |    |            | 21,6  | -0,3 | 1,5  | 4,4   | 43,9  | →       | ↗        | ↗        |
| - Indien                   |    |   |   |   |    |            | -11,1 | 4,8  | -0,4 | -12,1 | 134,0 | ↘       | ↗        | ↗        |
| - Frontier Markets         |    |   |   |   |    |            | 19,2  | 0,4  | -0,7 | 21,5  | 43,8  | →       | ↗        | ↗        |
| - Hong Kong                |    |   |   |   |    |            | 15,8  | 0,3  | 0,5  | 15,8  | 12,1  | ↗       | ↗        | ↗        |
| - Asien                    |    |   |   |   |    |            | 15,6  | 6,1  | 1,0  | 12,6  | 29,7  | ↗       | ↗        | ↗        |
| - Östeuropa ex Ryssland    |    |   |   |   |    |            | 32,5  | 4,8  | 1,9  | 34,4  | 129,1 | →       | ↗        | ↗        |
| - Kina (Shanghai/Shenzhen) |    |   |   |   |    |            | 6,1   | 1,3  | 1,5  | 7,7   | -1,5  | ↗       | ↗        | ↘        |

Källa: Alpcot, i SEK

## Stilpreferenser, - 1 år



Källa: Alpcot, Bloomberg, i SEK

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   | 5D   | 1Y    | 5Y    | Rörelse | Trend 1Y | Trend 5Y |
|------------------------|----|---|---|---|----|------------|-------|------|------|-------|-------|---------|----------|----------|
| GLOBAL GROWTH          |    |   |   |   |    |            | 6,2   | 4,1  | 1,7  | 13,3  | 106,9 | ↗       | ↗        | ↗        |
| -US Growth             |    |   |   |   |    |            | 6,8   | 4,3  | 2,3  | 17,5  | 144,9 | ↗       | ↗        | ↗        |
| -EU Growth             |    |   |   |   |    |            | 3,5   | 3,7  | -0,2 | -0,5  | 53,1  | →       | ↗        | ↗        |
| -Nordic Growth I \$    |    |   |   |   |    |            | -9,8  | 2,7  | -0,3 | -22,4 | 35,6  | ↘       | ↘        | ↗        |
| GLOBAL VALUE           |    |   |   |   |    |            | 0,8   | 0,9  | 0,2  | -0,1  | 84,0  | ↗       | ↗        | ↗        |
| -US Value              |    |   |   |   |    |            | -2,6  | 1,0  | 0,1  | -3,0  | 97,1  | ↗       | ↘        | ↗        |
| -EU Value              |    |   |   |   |    |            | 14,0  | 1,5  | 0,6  | 10,9  | 98,0  | ↗       | ↗        | ↗        |
| -Nordic Value I \$     |    |   |   |   |    |            | 23,7  | 3,2  | 1,1  | 18,1  | 108,7 | ↗       | ↗        | ↗        |
| GLOBAL MOMENTUM        |    |   |   |   |    |            | 4,9   | 0,4  | 0,6  | 7,8   | 92,7  | ↗       | ↗        | ↗        |
| -US momentum           |    |   |   |   |    |            | 5,0   | 1,1  | 0,7  | 8,1   | 89,4  | ↗       | ↗        | ↗        |
| -EU Momentum           |    |   |   |   |    |            | 16,2  | -0,8 | 0,5  | 16,1  | 94,4  | ↗       | ↗        | ↗        |
| GLOBAL LARGE CAP       |    |   |   |   |    |            | 4,4   | 2,9  | 1,2  | 7,7   | 104,2 | ↗       | ↗        | ↗        |
| -US Large cap          |    |   |   |   |    |            | 1,2   | 2,7  | 1,3  | 5,9   | 111,1 | ↗       | ↗        | ↗        |
| -EU Large Caps         |    |   |   |   |    |            | 7,9   | 2,7  | 0,1  | 4,0   | 78,7  | ↗       | ↗        | ↗        |
| -Nordic Large Cap      |    |   |   |   |    |            | -9,0  | 1,8  | -0,2 | -19,3 | 43,6  | →       | ↘        | ↗        |
| GLOBAL SMALL CAP       |    |   |   |   |    |            | 1,8   | 1,8  | 0,7  | 3,7   | 65,5  | ↗       | ↗        | ↗        |
| -US Small Cap          |    |   |   |   |    |            | -2,7  | 2,7  | 0,4  | 0,0   | 68,8  | ↗       | ↗        | ↗        |
| -EU Small Cap          |    |   |   |   |    |            | 8,8   | 2,0  | 1,6  | 5,5   | 46,6  | ↗       | ↗        | ↗        |
| -Nordic Small cap      |    |   |   |   |    |            | 8,2   | 3,6  | 1,7  | 2,6   | 37,0  | →       | ↘        | ↗        |
| GLOBAL LOW VOLATILITY  |    |   |   |   |    |            | -4,6  | -0,1 | -0,8 | -4,2  | 53,7  | →       | ↘        | ↗        |
| -US Low Volatility     |    |   |   |   |    |            | -12,3 | -1,4 | -1,4 | -11,3 | n.a.  | →       | ↘        | ↗        |
| -EU Low Volatility     |    |   |   |   |    |            | 10,5  | 1,9  | 0,1  | 8,2   | 60,5  | →       | ↗        | ↗        |
| -Nordic Low volatility |    |   |   |   |    |            | 9,1   | 2,2  | -0,3 | 3,2   | 32,9  | →       | ↗        | ↗        |

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, -5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg, i SEK.

## Branschpreferens

| Branscher              | == | - | 0 | + | ++ | Förändring | 1 År | 1M   | 5D   | 1Y    | 5Y    | Rörelse | Trend 1Y | Trend 5Y |
|------------------------|----|---|---|---|----|------------|------|------|------|-------|-------|---------|----------|----------|
| Consumer Discretionary |    |   |   |   |    |            | -7,3 | 0,7  | 0,4  | 6,7   | 63,1  | ↗       | ↗        | ↗        |
| Consumer Staples       |    |   |   |   |    |            | -8,2 | 1,6  | -1,3 | -9,4  | 29,2  | →       | ↘        | ↗        |
| Energy                 |    |   |   |   |    |            | -7,3 | -3,6 | 1,8  | -8,8  | 182,4 | →       | ↘        | ↗        |
| Financials             |    |   |   |   |    |            | 4,1  | -1,4 | 0,6  | 9,6   | 135,8 | ↗       | ↗        | ↗        |
| Health care            |    |   |   |   |    |            | -7,9 | 6,8  | -0,4 | -13,8 | 40,1  | →       | ↘        | ↗        |
| Industrials            |    |   |   |   |    |            | 8,5  | 2,2  | 0,5  | 7,9   | 101,2 | ↗       | ↗        | ↗        |
| Information Technology |    |   |   |   |    |            | 12,5 | 6,1  | 2,8  | 18,5  | 174,1 | ↗       | ↗        | ↗        |
| Materials              |    |   |   |   |    |            | 0,6  | -0,4 | -0,8 | -8,4  | 45,4  | →       | ↘        | ↗        |
| Communication Services |    |   |   |   |    |            | 13,8 | 1,8  | 1,4  | 24,8  | 107,8 | ↗       | ↗        | ↗        |
| Utilities              |    |   |   |   |    |            | 9,6  | 4,7  | 0,0  | 3,9   | 47,1  | ↗       | ↗        | ↗        |

Källa: Alpcot, i SEK

Vilken typ av ränteeponering 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.

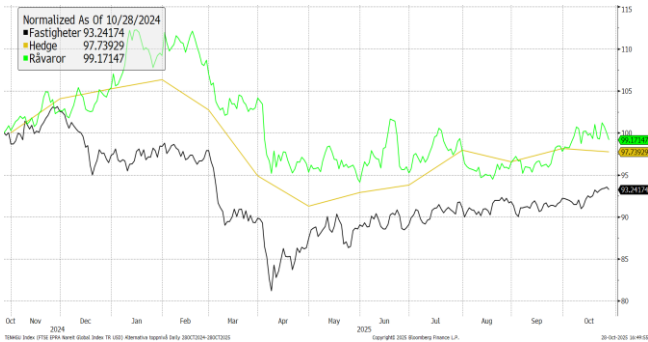
Fördelning mellan olika ränteklasser

| Globala räntor     | - | 0 | + | ++ | Förändring | I År | 1M   | 3D   | 1Y   | 5Y    | Rörelse | Trend 1Y | Trend 5Y |
|--------------------|---|---|---|----|------------|------|------|------|------|-------|---------|----------|----------|
| Statsobligationer  |   |   |   |    |            | -8,2 | -0,1 | -0,9 | -7,3 | -9,1  | →       | ↘        | ↘        |
| Investment grade   |   |   |   |    |            | -7,2 | 0,1  | -0,8 | -5,9 | -2,1  | →       | ↘        | ↘        |
| -US IG             |   |   |   |    |            | -7,1 | 1,0  | -0,6 | -4,6 | 8,5   | ↗       | ↘        | ↗        |
| -EU IG             |   |   |   |    |            | -3,0 | -0,3 | -0,6 | -3,1 | -4,5  | →       | ↘        | ↘        |
| High Yield         |   |   |   |    |            | -4,9 | 0,2  | 0,1  | -1,3 | 35,9  | ↗       | ↗        | ↗        |
| -US HY             |   |   |   |    |            | -7,8 | -0,1 | -0,3 | -3,8 | 36,5  | ↗       | ↗        | ↗        |
| -EU HY             |   |   |   |    |            | -0,7 | -1,4 | -0,1 | 0,2  | 29,2  | ↗       | ↗        | ↗        |
| E. M. Obligationer |   |   |   |    |            | -5,0 | 1,0  | -0,1 | -1,8 | 17,3  | ↗       | ↗        | ↗        |
| -EM Lokal valuta   |   |   |   |    |            | 3,3  | 1,0  | -0,3 | -8,0 | -15,0 | ↘       | ↘        | ↘        |
| -EM Hårdvaluta     |   |   |   |    |            | -2,6 | 1,4  | 0,3  | 0,0  | 17,5  | ↗       | ↗        | ↗        |

Källa: Alpcot, i SEK

Vilka alternativa tillgångar då?

Utveckling alternativa tillgångar, - 1 år



Källa: Alpcot, Bloomberg, i SEK

Vi har svårt att entusiasmeras av alternativa tillgångar utifrån ett avkastningsperspektiv, men möjligen utifrån ett hedgningsperspektiv.

Fördelning alternativa tillgångar

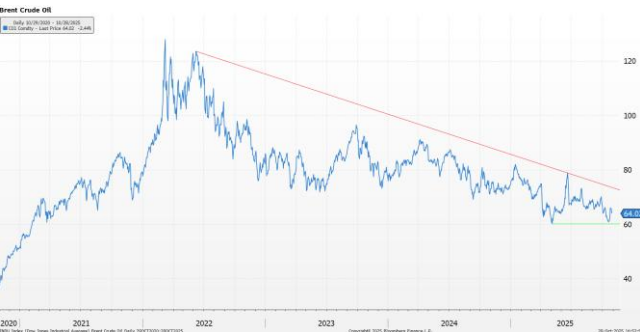
| Alternativa investeringar | - | 0 | + | ++ | Förändring | I År  | 1M   | 3D   | 1Y    | 5Y   | Rörelse | Trend 1Y | Trend 5Y |
|---------------------------|---|---|---|----|------------|-------|------|------|-------|------|---------|----------|----------|
| Global REITS              |   |   |   |    |            | -2,1  | 1,8  | 0,3  | -6,1  | 44,9 | ↗       | ↘        | ↗        |
| EU Reits                  |   |   |   |    |            | -1,1  | 3,3  | -1,1 | -9,5  | -3,7 | →       | ↘        | ↘        |
| US Reits                  |   |   |   |    |            | -13,7 | 0,0  | -1,1 | -16,5 | 39,5 | →       | ↘        | ↗        |
| Nordic Reits              |   |   |   |    |            | -2,9  | 8,6  | -1,6 | -11,7 | 1,1  | ↘       | ↘        | ↗        |
| Commodities               |   |   |   |    |            | -4,2  | 0,6  | -0,4 | 0,5   | 78,1 | ↗       | ↗        | ↗        |
| Precious metals           |   |   |   |    |            | 30,8  | 2,7  | -3,6 | 23,0  | 78,0 | ↗       | ↗        | ↗        |
| Industrial metals         |   |   |   |    |            | -5,1  | 5,9  | 2,5  | -8,7  | 34,7 | →       | ↘        | ↗        |
| Energy                    |   |   |   |    |            | -25,4 | -5,6 | 0,4  | -13,1 | 38,7 | ↘       | ↘        | ↗        |
| Global hedge              |   |   |   |    |            | -5,6  | 1,7  | -0,7 | -1,1  | 52,2 | ↗       | ↘        | ↗        |
| Multi Strategy            |   |   |   |    |            | -8,4  | 2,2  | -0,7 | -6,0  | 26,5 | ↗       | ↘        | ↗        |
| Macro Hedge               |   |   |   |    |            | -9,4  | 2,7  | -0,7 | -6,2  | 37,8 | ↗       | ↘        | ↗        |
| Equity Long/Short         |   |   |   |    |            | -1,6  | 2,0  | -0,7 | 2,8   | 60,8 | ↗       | ↗        | ↗        |

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 letat sig högre från botten i maj, men visar få tecken på att bryta upp och förbi fallande motståndstrenden med en dämpad efterfråga och en säsongsmässig motvind framför sig. Svårigheten att styra bort efterfrågan från rysk olja och naturgas fortsätter, men innebär samtidigt att priset hålls på låga nivåer. Skulle den ryska oljan helt strypas skulle det innebära ett bortfall på ca 11 procent globalt sett, vilket med stor säkerhet skulle pressa upp oljepriset ordentligt. Försöken har hittills varit

## Oljepriset brukar falla efter sommaren

| Serial Builder View - Edit |          |                                                                                     |          |                                                                                     |          |                                                                                     |          |                                                                                     |          |                                                                                     | Sensitivity Chart |  |
|----------------------------|----------|-------------------------------------------------------------------------------------|----------|-------------------------------------------------------------------------------------|----------|-------------------------------------------------------------------------------------|----------|-------------------------------------------------------------------------------------|----------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------|--|
| Years (End Date)           |          | %  |          | %  |          | %  |          | %  |          | %  |                   |  |
| Year                       | End Date | %                                                                                   | End Date | %                                                                                   | End Date | %                                                                                   | End Date | %                                                                                   | End Date | %                                                                                   | End Date          |  |
| 300                        | Feb      | Mar                                                                                 | Apr      | May                                                                                 | Jun      | Jul                                                                                 | Aug      | Sep                                                                                 | Oct      | Nov                                                                                 | Dec               |  |
| 2.04                       | -4.66    | 2.13                                                                                | -25.55   | 2.24                                                                                | 5.83     | 7.28                                                                                | -9.08    | -1.61                                                                               | -8.24    | -3.22                                                                               | -3.22             |  |
| 1.65                       | -7.31    | -6.46                                                                               | -6.31    | -1.08                                                                               | -1.31    | -4.56                                                                               | -2.31    | -1.31                                                                               | -1.31    | -1.31                                                                               | -1.31             |  |
| 1.65                       | -7.31    | -7.41                                                                               | -9.91    | -9.91                                                                               | -4.65    | 3.08                                                                                | 14.28    | 1.52                                                                                | 7.73     | 6.39                                                                                | -5.24             |  |
| 17.27                      | 10.72    | 6.85                                                                                | 13.27    | 12.55                                                                               | 4.54     | -1.18                                                                               | -12.59   | 0.48                                                                                | 7.81     | -9.91                                                                               | 5.29              |  |
| 10.72                      | 10.72    | 5.95                                                                                | 1.94     | 3.08                                                                                | 8.36     | 1.94                                                                                | -2.31    | 2.31                                                                                | 2.31     | 6.32                                                                                | 10.72             |  |
| -11.08                     | 13.14    | 36.99                                                                               | 11.13    | 20.81                                                                               | 36.47    | 5.22                                                                                | 4.37     | 9.36                                                                                | -6.52    | 20.81                                                                               | 8.36              |  |
| 15.56                      | 6.85     | 1.94                                                                                | 1.94     | 11.91                                                                               | 1.31     | 2.31                                                                                | 7.28     | 7.28                                                                                | 7.28     | 7.28                                                                                | 7.28              |  |
| 1.94                       | -1.94    | 6.85                                                                                | 9.91     | 12.55                                                                               | 2.38     | 4.37                                                                                | 4.37     | 4.37                                                                                | 4.37     | 4.37                                                                                | 4.37              |  |
| -1.97                      | -20      | -1.86                                                                               | 2.08     | 2.25                                                                                | -4.75    | 9.87                                                                                | -2.1     | 9.85                                                                                | 6.66     | 5.08                                                                                | 5.08              |  |
| 1.97                       | 1.97     | 1.97                                                                                | 1.97     | 1.97                                                                                | 1.97     | 1.97                                                                                | 1.97     | 1.97                                                                                | 1.97     | 1.97                                                                                | 1.97              |  |
| 7.17                       | 10.88    | 11.84                                                                               | 21.18    | 18.11                                                                               | -3.00    | -17.80                                                                              | 3.72     | 10.67                                                                               | 2.46     | 9.91                                                                                | 16.43             |  |
| 3.97                       | 2.51     | -1.20                                                                               | 2.99     | 1.24                                                                                | 2.76     | 5.44                                                                                | 2.62     | 9.36                                                                                | -9.31    | 16.43                                                                               | 16.43             |  |
| 2.51                       | -2.51    | -1.20                                                                               | -6.95    | -1.91                                                                               | 1.76     | 3.54                                                                                | 1.76     | 1.76                                                                                | 1.76     | 1.76                                                                                | 1.76              |  |
| 3.31                       | 10.52    | 18                                                                                  | 2.38     | 14.73                                                                               | -4.69    | 7.28                                                                                | 9.20     | 1.90                                                                                | 1.90     | 2.33                                                                                | -11               |  |
| 1.97                       | 1.97     | 1.97                                                                                | 1.97     | 1.97                                                                                | 1.97     | 1.97                                                                                | 1.97     | 1.97                                                                                | 1.97     | 1.97                                                                                | 1.97              |  |
| 8.36                       | 8.36     | 6.59                                                                                | 9.71     | 14.03                                                                               | 48       | 4.23                                                                                | -4.23    | 10.28                                                                               | 1.02     | 1.31                                                                                | 20.81             |  |
| 4.4                        | 1.02     | 6.21                                                                                | 3.31     | 5.95                                                                                | 5.77     | 3.76                                                                                | -2.86    | -4.23                                                                               | 8.88     | 5.25                                                                                | 4.91              |  |
| 8.36                       | 8.36     | 6.59                                                                                | 9.71     | 14.03                                                                               | 48       | 4.23                                                                                | -4.23    | 10.28                                                                               | 1.02     | 1.31                                                                                | 20.81             |  |
| 5.69                       | 7.82     | 10.03                                                                               | 6.59     | 5.95                                                                                | 5.77     | 3.76                                                                                | -2.86    | -4.23                                                                               | 8.88     | 5.25                                                                                | 4.91              |  |
| 13.88                      | 9.41     | 6.59                                                                                | 9.71     | 14.03                                                                               | 48       | 4.23                                                                                | -4.23    | 10.28                                                                               | 1.02     | 1.31                                                                                | 20.81             |  |
| 13.88                      | 9.41     | 6.59                                                                                | 9.71     | 14.03                                                                               | 48       | 4.23                                                                                | -4.23    | 10.28                                                                               | 1.02     | 1.31                                                                                | 20.81             |  |
| 3.38                       | 10.51    | -2.23                                                                               | 9.41     | 4.09                                                                                | 5.69     | 16.03                                                                               | 1.05     | 10.88                                                                               | 5.61     | 7.78                                                                                | 11.08             |  |
| 3.38                       | 10.51    | -2.23                                                                               | 9.41     | 4.09                                                                                | 5.69     | 16.03                                                                               | 1.05     | 10.88                                                                               | 5.61     | 7.78                                                                                | 11.08             |  |
| 3.62                       | 11.21    | 25.52                                                                               | 11.21    | 7.63                                                                                | 4.62     | 5.77                                                                                | 5.77     | 5.77                                                                                | 5.77     | 5.77                                                                                | 5.77              |  |
| 11.08                      | 4.09     | -1.20                                                                               | 12.73    | 3.39                                                                                | 11.11    | -5.73                                                                               | 6.99     | -11.93                                                                              | 12.47    | -3.94                                                                               | 3.97              |  |
| 3.39                       | 8.36     | -1.20                                                                               | 12.73    | 3.39                                                                                | 11.11    | -5.73                                                                               | 6.99     | -11.93                                                                              | 12.47    | -3.94                                                                               | 3.97              |  |

## Valutasyn

| Valutor (1ft USD) | == | - | 0 | + | +++ | Förändring | 1 År  | 1M   | 5D   | 1Y    | 5Y    | Rörelse | Trend 1Y | Trend 5Y |
|-------------------|----|---|---|---|-----|------------|-------|------|------|-------|-------|---------|----------|----------|
| SEK               |    |   |   |   |     |            | -18,4 | -0,7 | -0,8 | 13,9  | -5,4  | ↘       | ↗        | ↘        |
| EUR vs SEK        |    |   |   |   |     |            | -5,1  | -1,4 | -0,3 | 5,6   | -4,7  | ↘       | ↗        | ↘        |
| EUR               |    |   |   |   |     |            | 12,6  | -0,6 | 0,5  | -4,4  | 4,9   | ↗       | ↗        | ↗        |
| USD               |    |   |   |   |     |            | -9,0  | 0,5  | -0,3 | -17,6 | 11,3  | ↘       | ↘        | ↗        |
| Riksbank          |    |   |   |   |     |            | 22,0  | 2,6  | 5,1  | 63,3  | 277,2 | ↗       | ↗        | ↗        |

USA säger att de vill ha en stark valuta, men det är snarare i bemärkelsen som reserv-, transaktions- och finansieringsvaluta än vilken växelkurs som råder. Vad de gör i handling är att försvaga dollarn, allt annat lika.

Starkare amerikansk tillväxtdata, och en fortsatt stark börs kan dock vända narrativet snabbare än man kan tro.

## Svenska kronan mot handelspartners



Gentemot de handelspartners som ingår i Riksbankens kronindex är förstärkningen mer beskedliga cirka 7 procent. Nu har ett stöd (motstånd) etablerats som kan hålla tillbaka ytterligare kronförstärkning.

## Bloomberg Bitcoin Index



Källa: Alpcot, Bloomberg

Bitcoin har som väntat funnit nytt stöd när riskaptiten vänder till ett mer girigt klimat. Det som kan vara intressant att belysa är att bitcoin rör sig i en vidgande trätt, en sk kaosformation. Ibland uppträder dessa i slutet av en uppgång, men kanske mest säger formationen att det blir allt svårare att prognostisera nästkommande rörelse.

## 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

Under oktober månad föll marknadsräntorna föll tillbaka något i både SEK, USD och EUR. Troligen som en funktion av fortsatta stimulanser ifrån framför allt den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, FED. Med råg i ryggen ifrån de senaste KPI data som kom in något lägre än prognostiserat, sänkte de som väntat styrräntan den 29/10 ifrån intervallet 4,00-4,25 procent, till nya 3,75-4,00 procent. Den Europeiska centralbanken, ECB, samt Riksbanken, RB, har pausat styrräntorna på 2,00 procent respektive 1,75 procent. I Sverige kommer förhoppningsvis finanspolitiken att stödja BNP en del under början av 2026. Dock föreligger det en viss osäkerhet om konjunkturen verkligen tar fart och konsumtionen står fortfarande relativt avvaktande. Därför ser vi fortfarande att det finns risk för en ytterligare räntesänkning ifrån RB under våren 2026.

### Risker och möjligheter under 2025

Marknaden prisar omkring ytterligare fyra 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 procent under hösten 2026. Risker till detta huvudscenario är att den amerikanska konjunkturen utvecklas

starkare än förväntat och att inflationsförväntningarna tar fart igen, vilket skulle innebära färre sänkningar. Beroende på om det i huvudsak är starkare *konjunktur*, eller högre *inflation* som medför att FED tvingas pausa sänkingscykeln, kommer marknaden troligen att reagera olika. Vid starkare konjunktur och inflationen hyfsat i schack (omkring 3% där vi är nu), borde det innebära fortsatt bra risksentiment med nya högsta nivåer på börserna. I det andra scenariot där inflationen tar mera fart (kanske triggat av en mindre oberoende FED), kan risksentimentet få sig en törn. I nuläget konstaterar vi att företagsvinsterna för det tredje kvartalet varit relativt starka och ser ut att fortsätta stödja det goda risksentimentet. Trumps Asienturné pågår i skrivande stund och verkar kunna bära en del frukt i form av olika handelsöverenskommelser med ett antal motparter och framför allt China. ECB låg still med räntan på 2,00 procent vid deras möte den 30/10 och de har tidigare kommunicerat att det ligger nära deras botten. Mediokra tillväxtprognoser och inflation som ligger nära eller på målet om 2,0 procent, borde innebära att ECB har utrymme att sänka ännu en gång under 2025 eller 2026. Vi tror att det skulle kunna ske vid deras möte den 18/12 eller möjligen under våren 2026, till exempel den 19/3. RB sänkte styrräntan senast i september till 1,75 procent och deras egen räntebana visar att de nu är klara med deras räntesänkingscykel för den här gången. Regeringens septemberprognos om en tillväxt på hela +3,1 procent för 2026 och en KPIF på låga +1,3procent, känns som tidigare kommunicerat, realistiska. Risker ligger påtagligt på nedsidan för tillväxten, men KPIF ser ut att ha stabiliserats sig omkring målvariabeln om 2,0 procent. Därför tror vi att RB kan komma att sänka ännu en gång med 0,25 procentenheter i år (18/12) eller under våren 2026 (19/3). Flera aktieindex har testat nya "all-time-highs" och kredit-spreadar är nere på historiskt tajta nivåer. FED's återupptagna sänkingscykel kan fortsätta att driva på det positiva risksentimentet ett tag till, men en korrektion kan inte uteslutas inom de närmast månaderna. Dock har det hittills i år lönat sig att ligga kvar i positioneringen och öka

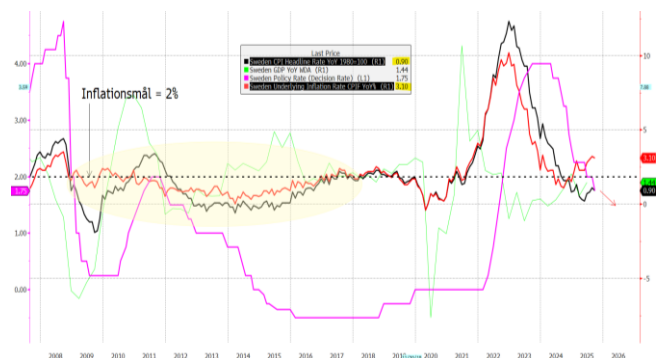
inom riskfyllda tillgångar vid eventuella dippar. Detta ser ut att kunna återupprepas, allt annat lika. Möjligheterna att ta vara på under rådande markandsentiment ligger fortfarande sannolikt i att selektivt köpa dippar gradvis i riskfyllda tillgångsslag i bolag som har starka marknadspositioner och som därmed har möjlighet att bibehålla- och sätta egna prisnivåer, med höga marginaler och bra kassaflöden som följd. Framgent blir det intressant att följa vilka sektorer och bolag som kan skyffla över prishöjningar till konsumentledet, samt hur stor påverkan (inflation och konsumtion) det får på den reala ekonomin i USA. Vi gillar fortsatt bank-, finans- och försäkringssektorn. Rapporterna för tredje kvartalet har också sett ljusa ut för sektorn generellt. Bankernas tradingavdelningar har bland annat tjänat bra på en del marknadsvolatilitet och ökade handelsvolymen. De längre räntorna ser ut att kunna fortsätta upp en bit till, varför vi hellre positionerar oss i den kortare delen av kurvan mellan cirka 1–3 år.

### 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 isär en del i början av oktober, men har nu kommit tillbaka till omkring oförändrad nivå på månaden. Dock ligger kredit-spreadarna 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. I övrigt kommer räntesänkningar i kombination med finanspolitiska åtgärder, troligen också att gynna till exempel bygg- och infrastrukturbranscherna framöver.

### Sverige: KPI, KPIF, Reporäntan och BNP

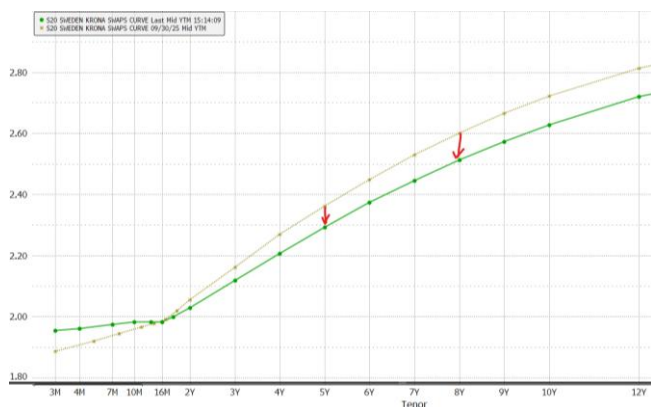


Källa: Alpcot, Bloomberg

Beroende på vilken inflationssiffra man kikar på, kan man konstatera lite olika saker. Det breda KPI måttet (svart linje) ligger på låga 0,90 procent medan KPIF (röd linje, som RB numera använder) ligger en bit högre på 3,10 procent. Historiskt sett har dessa två mått legat relativt nära varandra (gul markerat område i grafen ovan) och mellan 2009 och 2017 låg både under inflationsmålet om 2,00 procent. Under denna period satte RB ned styrräntan till -0,50 procent samt utövade massiva kvantitativa lättnader (QE), med syftet att få upp inflationen över 2,00 procent. Detta borde innebära att RB skulle sänka reporäntan ytterligare om inte BNP (grön linje) tar fart nästa år och att inflationen ligger kvar på nuvarande nivåer.



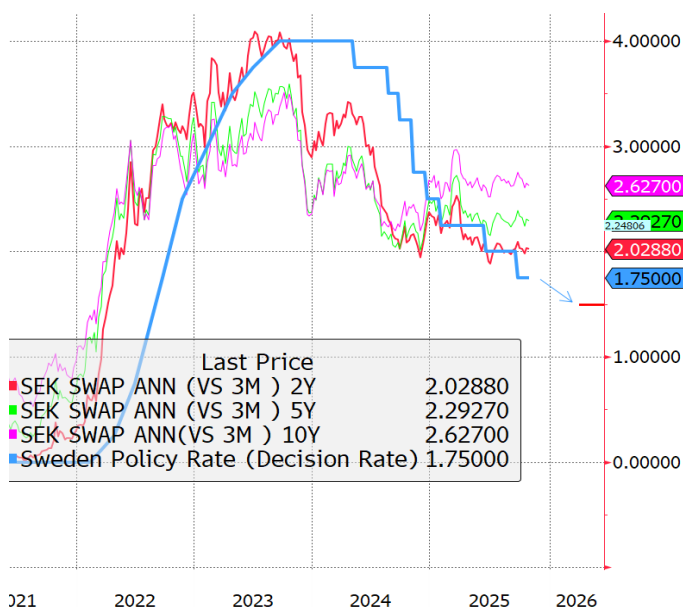
## SEK Swap räntekurva; förändring under månaden.



Källa: Alpcot, Bloomberg

Kurvan flackade och skiftade nedåt något under oktober och bibehöll ungefär samma utseende som tidigare med en knicks omkring 2-årspunkten. Trots kommande finanspolitiska stimulanser anser vi fortfarande att risken till viss del ligger på nedsidan för framtida tillväxt under 2026. Detta innebär att ännu en räntesänkning inte kan uteslutas ifrån RB under nästa år. Därför ser vi fortsatt bra möjligheter i företagsobligationer i den kortare delen av kurvan omkring 1–3 år, när den faller tillbaka i samband med att RB sänker något mera framöver.

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



Källa: Alpcot, Bloomberg

Riksbankens (RB) sänkte reporäntan som vi förutspådde till 1,75 procent den 23/9 och RB's egen räntebana visar att de nu är klara med sänkingscykeln. Regeringens egen prognos uppgraderades i samband med att höstbudgeten till en BNP tillväxt på +3,1% för 2026 och KPIF på låga 1,1%. Den svenska BNP tillväxten ser dock ut att ha avstannat, vilket medför att risken för att tillväxten inte når regeringsmålet är relativt stor. Därför kan RB komma att behöva sänka ännu en gång under våren 2026, till en styrränta på 1,50 procent (röd horisontell linje till höger).

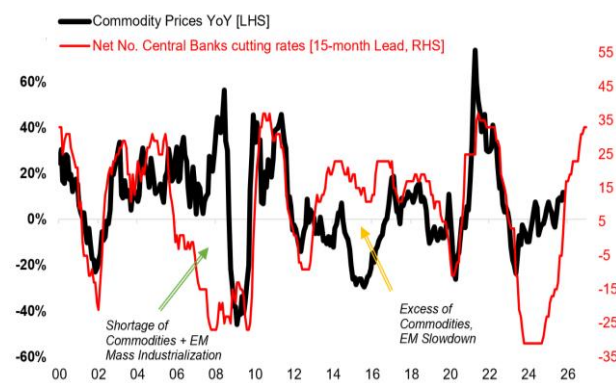
## Kreditspreadar; EUR 5y, CDS iTraxx Xover HY.



Källa: Alpcot, Bloomberg

EUR HY spreadarna slutade månaden något tajtare efter att först ha gått isär i början av oktober. Det positiva marknadssentimentet fortsätter att pressa ned spreadarna och EUR HY X-over handlas nu till omkring +257bp. 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.

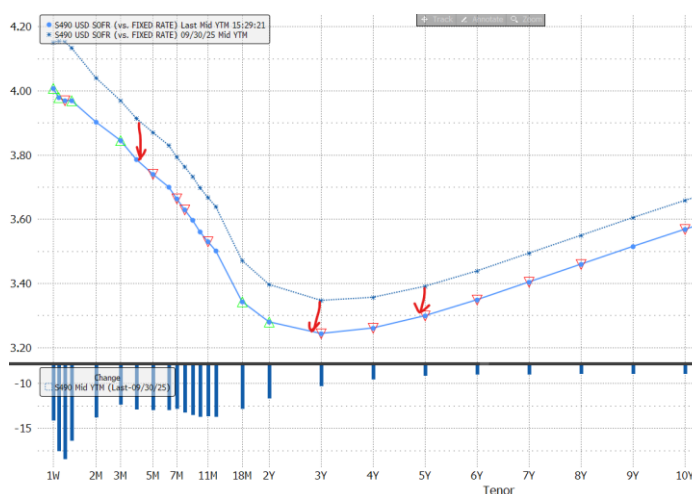
## Monetära stimulanser och högre råvarupriser



Källa: Topdown Charts, LSEG

Centralbanksstimulanser och råvarupriser visar historiskt sett intressanta samband. Grafen ovan skulle kunna indikera att vi står inför fortsatta prisuppgångar inom råvaror, då råvarupriser (svarta linjen) ser ut att lagga i nuläget.

## USD Swap-räntekurva, förändring under månaden.

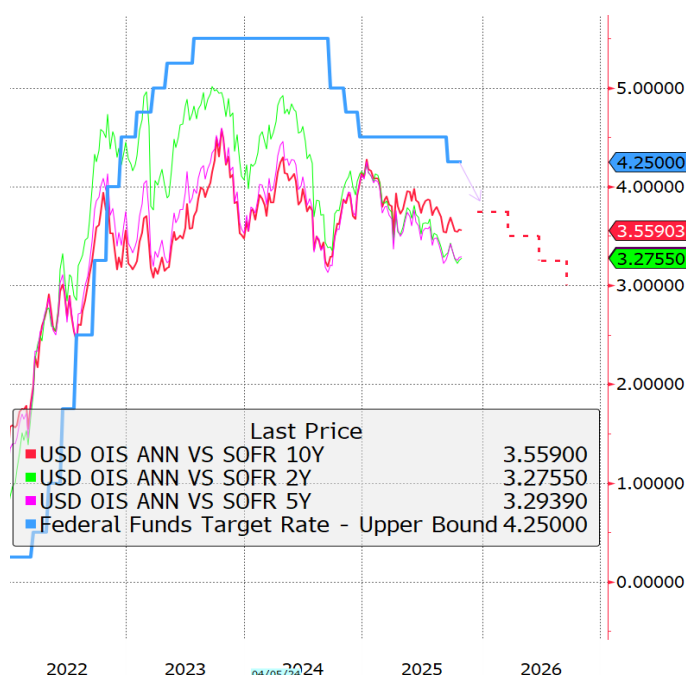


Källa: Alpcot, Bloomberg

USD kurvan är inverterad till omkring 3 år och har fortsatt att skifta nedåt i samband med FED's återupptagna räntesänkingscykel. Sakteliga trycks därför den kortare delen ned, vilket kommer att gynna ränteinvesteringar i den delen kurvan, 1-3år. USA:s dubbla underskott spelar roll för kurvans utseende, då obligationsinvestorer framgent troligen kommer att fortsätta att kräva högre ränta i de längre löptiderna om underskotten inte ser ut att

kunna minskas över tid. Vi liksom många andra 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. På sikt skulle en "Trump influerad" FED, kunna påbörja nya kvantitativa lättnader, QE, där man köper USD statspapper i den långa- och ultralånga delen av yield-kurvan, för att pressa ned de långa räntorna och därmed minska kostnaderna för USA's enorma statsskuld. Om, eller 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)

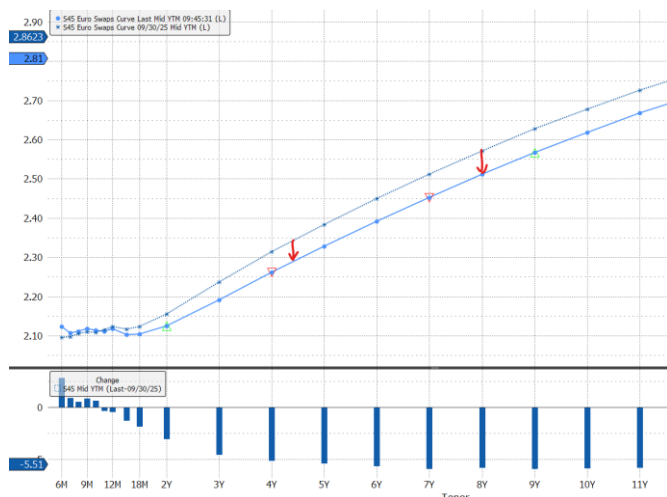


Källa: Alpcot, Bloomberg

FED sänkte med -0,25 procentenheter den 29/10, som väntat. I nuläget prisas ungefär ytterligare fyra sänkningar innan de är klara med sänkningarna för denna gång, för att botten på omkring 3,00 procent under hösten 2026 (röd streckad linje). Det finns fortfarande en hel del osäkerhet och det föreligger en viss risk att det kan komma att bli färre sänkningar och i långsammare takt, då inflationen

fortfarande är relativt hög samt att ekonomin går på högar. I samband med USA nedstängning av statapparaten, finns dessvärre inte så mycket data att analysera, men arbetsmarknaden kommer troligen att visa vägen för FED under resten av hösten. Nyckeldata framöver är jobbdataben (Non-Farm Payrolls), samt inflationsdata i form av hushållens inflation (PCE). 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.

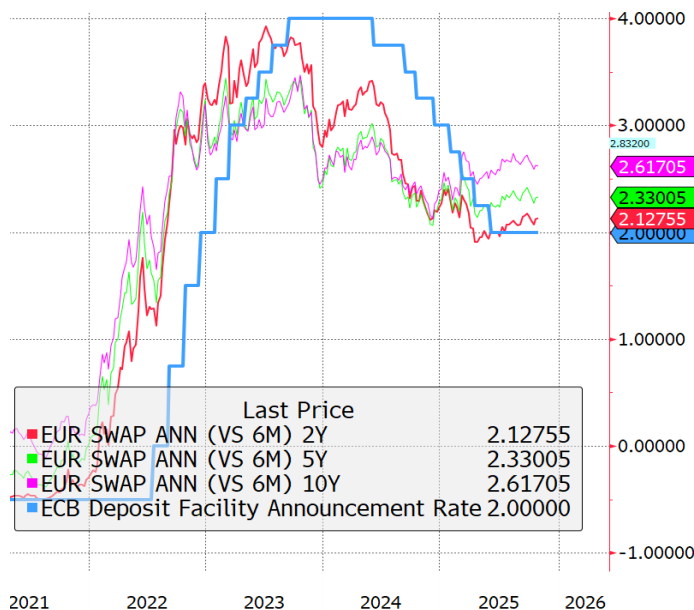
### EUR Swap-räntekurva, förändring under månaden



Källa: Alpcot, Bloomberg

Kurvan har flyttats nedåt något över hela kurvan under oktober. Utsikterna för tillväxten är fortfarande relativt modesta och inflationen verkar ha stabiliserat sig runt 2,0 procent. Detta medför att ECB räntesänkningar borde kunna ha utrymme för ännu en sänkning i under våren 2026. 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 månaden föll räntorna tillbaka något i SEK, EUR och USD och 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, men 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 reducerat USD-exponering ytterligare något under månaden, men har medvetet kvar en viss underliggande valutaexponering i USD och EUR, då

vi även kan generera överavkastning med relativ valutaperformance. 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 oktober månad fortsatte aktiviteten med full fart igen i primärmarknaden, med många nya företagsobligationsutgåvor. Vi var aktiva och köpte bland annat:

Nexus Bidco/Konzmann, EUR FRN, Oct-2030, +650bp över 3m Euribor, motsvarar en yield på cirka +8,50%. Konzmann är en tysk industrigrupp som specialiserar sig på teknik inom stora fastigheter.

Alltub, EUR FRN, Apr-2030, +650bp över 3m Euribor, motsvarar en yield på cirka +8,50%. Alltub är en europeisk industrigrupp som producerar högkvalitativa aluminiumtuber för kosmetika, mat, läkemedel mm.

Vi sålde:

Greenfood, SEK FRN, Nov-2028. FirstCamp, SEK FRN, Apr-2029. ASHMORE EM SOV. Bond Fund

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 oktober hade fonden 75 olika innehav och en genomsnittlig rating på Investment Grade (IG) eller motsvarande kreditkvalitet i interna modeller. Genomsnittlig ränteduration är 0,80 år och den genomsnittliga yelden är +5,10 procent. Valutaexponeringen i underliggande värdepapper i Alpcot Fixed Income var per den 29/10: 61,7 procent SEK, 19,9 procent USD och 18,4 procent EUR.

## Förändringar i Alpcot Equities

Under september har vi sålt Ferrari, Alfa Laval och Addtech. Inga nya bolag har förvärvats.

## Utveckling Alpcot Equities under månaden

Under september steg AMD, Munters, Micron, Lam, Broadcom och EssilorLuxottica med 15 procent eller mer, medan Bonesupport, Autozone, RCL, Sea och Raysearch föll med 9 procent eller mer.

Rapportutfallen har varit goda och hela 82 procent av bolagen har kommit in bättre än analytikerna hoppats på, 4 procent (1 st) kom in sämre än väntat och resten lite blandat i förhållande till prognoserna.

Fondens nyckeltal, på innehavsnivå, anser vi vara fortsatt mycket attraktiva med en genomsnittlig vinsttillväxt på 21 procent i år och 19 respektive 16 kommande 2 år, en försäljningsökning om 19, 21 respektive 11 procent i år och kommande 2, samt ett p/e på 30, 24 respektive 20. Portföljen har nu ett betavärde på 1.10, upp från 1.09 månaden innan.

## Kommentarer rapporterade bolag

**Goldman Sachs** kom med lite blandade siffror i förhållande till förväntningarna på främst aktiehandeln som inte nådde förhandstipsen. Däremot översteg handeln med obligationer, valutor och råvaror marknadens prognoser. Rådgivningsarvoden övertrumpade estimaten, liksom investmentbanking, global banking&markets, aktie- och obligationsemissionstjänster gjorde. Räntenettot var också högre än förväntat för kvartalet och vinsten per aktie steg med 46 procent YoY. Avkastning på eget kapital översteg också förväntningarna liksom de viktiga kapitaltäckningsnyckeltalen. Vi investerade i banken eftersom det är en av de investmentbanker som bäst gynnas av tilltagande affärsaktivitet, sk M&A och i förhållande till JPM och Citigroup excellerade

ökningstakten med sina 42 procent YoY mot de båda andra bankernas, förvisso goda, men lägre 16 respektive 17 procent. Med bättre förutsättningar kunde banken även återföra lite reserveringar för kvartalet och VDN nämnde att marknadsläget förbättrats under kvartalet. Sammantaget var såväl vinst som försäljning klart bättre än väntat.

Även **JPM** slog marknadsförväntningarna, om än inte lika mycket som Goldman Sachs, vilket vi heller inte förväntat oss. Räntenettet kom in 0,5 procent lägre än förväntat, men så passade de på att guida högre för Q4 än väntat, liksom för 2026. Banken höjde sin investeringsbudget, men med mindre än befarat. VDN Dimon passade på att hissa ett varningens finger kring de makroekonomiska omständigheterna där tullar, geopolitisk osäkerhet och en osäkrare arbetsmarknad potentiellt kunde förmörka förutsättningarna framgent. Även om JPMS affärsbas inte ger lika stort avtryck på sista raden avseende M&A så förbättrades siffrorna även för dem. Aktiehandeln toppade estimaten i kontrast till Goldman Sachs.

**TSM** fortsätter att leverera imponerande tillväxttal, dels i nu avverkade kvartalet, men även för årets kvarvarande kvartal. Bolaget menar att intäkterna för året kommer stiga med knappt 35 procent, medan analytikerna penslat in 28 procent. De höjer också investeringsbudgetens lägre mål till 40-42 från tidigare \$38-42 miljarder för helåret. Bolaget höjer såväl brutto- som rörelsemarginalmål för avslutande kvartalet. De menar vidare att övertygelsen över AI-trenderna förstärkts under kvartalet och att de ökat ansträngningarna med investeringar i USA, på förekommen anledning (hot), men även på grund av att tillväxten accentuerar i just USA. V räknar med uppmärskade estimat med anledning av den mycket imponerande rapporten.

**Investor** levererade en bättre totalavkastning på 5 procent i kvartalet än börsens 3 procent. För Patricia Industries uppgick avkastningen till 4 procent organiskt, där Mölnlycke levererade en omsättningstillväxt om 3 procent. De noterade

bolagen levererade en avkastning på 8 procent. Nettoskultsättningen fortsätter att ligga i det lägre spannet om 0-10 procent, innebärande att den finansiella flexibiliteten består.

**ABB** fortsatte att ånga på i senaste kvartalet med bra bidrag från samtliga divisioner. Orderingången överraskade och hamnade strax över försäljningen och bolaget bedömer att de lyckas landa book-to-bill på över 1,0 för helåret. Särskilt starkt var verksamheten riktad mot datacenters, där vi nyligen också informerades om att bolaget inleder samarbete med NVIDIA för att säkerställa effektiv kraftförsörjning till datacenters framöver. Kassaflödet överraskade stort och bolaget lär slå tidigare rekord för innevarande års kassaflöde. Det tidigcykliska affärsområdet Electrification visade också en god book-to-bill och bra underliggande utveckling. Geografiskt sett utgör USA dragmotor, medan det är svagare i exempelvis Kina, som förvisso visade en sammantagen positiv tillväxt på ca 3-4 procent, men där fastighetsmarknaden går väldigt trögt. – "Det finns mer än tillräckligt med bostäder!" Rapporten ledde till marginella uppmärskningar från analytikernas sida.

**Volvo** kom förvisso in med skapliga vinstsiffror på rörelseresultatnivå och en marginal strax över förväntan. Även försäljningssiffrorna kom in bladtunt över förväntan, men fokus riktades istället mot orderingången som kom in klart lägre än väntat. Analytikerna trodde på högre orders än motsvarande kvartal förra året, istället blev det en nedgång i tillväxttakten med 14 procent jämfört med förra året. Nedgångsprocenten var ungefär lika stor i Europa och i Nordamerika. I prognoserna för totalförsäljning 2026 så höjdes utsikterna för Europa till 295000 (290000), medan de sänktes i USA till 250000 (265000). I Kina bedöms försäljningen uppgå till oförändrade 760000 stycken, medan de förväntar sig en uppgång i Indien till 380000 (360000). Den amerikanska marknaden hämmas av osäkerhet kring tariffer samt om utsläppsstandarden 2027, samt en svag fraktmarknad. Vi bedömer att osäkerheten kan



komma att bestå ett tag till, även om VD:n varnar för att dra ut ordertrenden stödd av ett enskilt kvartal. Vi räknar med sänkta estimat med anledning av rapporten.

**EssilorLuxottica**, världens största solglasögon tillverkare, kom med sitt bästa kvartalsresultat någonsin. Solglasögonförsäljningen växte med 5 procent, medan smarta glasögon ökade försäljningen med hela drygt 4 procent under kvartalet, vilket visar vilken hit det blivit tillsammans med Meta. Alla marknader växte och förstärkeligt mest i USA (Meta). Bolaget lämnade en optimistisk utsikt för fjärde kvartalet som de menade såg lovande ut, inte minst eftersom konceptet Stellest (fördröja närsynthet hos barn) nu skjuter fart i USA med stöd av ett tidigt FDA-godkännande. Analytikerna föll till föga och höjde sina estimat, en faktor som är en bärande princip i Alpcot Equities fond.

Teknikhandelsbolaget **Addtech** lyckades slå förväntningarna i sitt andra kvartal med ett rörelseresultat på 707 miljoner kronor mot väntade 675 miljoner och en försäljning på 5450 miljoner mot väntade 5345. Nettomsättningsökningen uppgick till 6 procent och rörelseresultatsökningen till 11 procent, vilket får ses som godkänt, givet den dämpade konjunkturen. Den svenska och danska verksamheten utvecklades bäst i Norden medan norgeverksamheten var stabil men den finska fortsatt svag. I UK var affärsläget starkt, men svagt i Benelux. Kassaflödet ökade starkt i kvartalet och uppgick till 859 miljoner kronor i huvudsak drivet av fortsatt resultattillväxt och en positiv utveckling av rörelsekapitalet.

**Bonesupport** levererade i vanlig ordning starka tillväxttal med nettoomsättningsökning på 24 procent (34 i konstant valuta), ett justerat rörelseresultat om 78,6 miljoner (48,3 rapporterat) och en bruttomarginal på 92,9 procent. Stödd av den goda utvecklingen på de olika målmarknaderna ser bolaget ingen anledning att ändra sin målsättning om en omsättningstillväxt på >40

procent i lokal valuta. Marknadsestimaten ligger på en tillväxt om 33,6 procent för närvarande, vilket innebär att det finns betydande estimatlyftspotential under årets sista kvartal. Omsättningen i sig kom in på 294,1 miljoner kronor medan förväntningarna, enligt Bloomberg, låg på 305,8 miljoner och ebit på 72,14.

**Boston Scientific** kom med sin kvartalsrapport som för tredje gången i rad slog förväntningarna, samt så höjde sina prognoser också för tredje gången. Trots en bedömd tariffnota på \$100 miljoner så höjde bolaget sina prognoser för helåret, också det klart över marknadens förväntningar. Deras produkter FaraPulse och Watchman lyckades med ett bredare användningsområde uppnå en högre försäljning och marginal än marknaden väntat sig. Bolaget förvärvade nyligen Nalu Medical, vilket beräknas bli klart under H126, vilket då tillför ytterligare tillväxtmotor till en koncern i ett mycket gott skick. Analytikerna höjde estimaten och rikt kursen med anledning av den starka rapporten.

**CBRE** visade upp en uppsättning starka resultatsiffror för sina olika affärsområden och höjde också sina prognoser för helåret. Inom deras rådgivningsenhet kunde de rapportera om en förbättrad tillväxt inom kontor i USA, samt förstärkt inom datacenters. Utanför USA så växte Indien och Japan bäst. Bolaget köper normalt tillbaka aktier, men hade inte gjort så i kvartalet. Analytiker tolkade detta positivt, att de potentiellt har några kompletterande förvärv framför sig och inte vill använda det fria kassaflödet till aktieåterköp. Datacentertillväxten är något som verkligen gynnar bolaget på kort till medellång sikt, varför man bör förvänta sig några starka tillväxtkvartal framöver, även om jämförelsetalen blir tuffare framöver. Analytikerna gjorde tummen upp och höjde prognoserna och rikt kurs.

**IBM** kom in med högre försäljnings- och vinstresultat än väntat. Mjukvaruintäkterna ökade med 10 procent, i linje med estimaten, medan konsultsegmentet växte med 3,3 procent, strax över

förväntningarna, liksom infrastrukturverksamheten. De passade på att höja sina kassaflödesantaganden samt försäljningsprognos marginellt för resten av året. Det marknaden inte gillade var att transaktionsmjukvaruförsäljningen föll med 3 procent i kvartalet samt så var Red Hat tillväxten lägre än väntat. Men som motvikt så växte AI-relaterad verksamhet, något som bolaget medvetet också rampar upp. 80 procent av IBM:s klienter som arbetar med AI relaterad verksamhet är nya sedan 2 kvartal tillbaka, vilket visar att AI som fenomen sprids snabbt i flera lager, inte minst inom konsultrelaterade uppdrag.

**Lam Research** levererade rekordhög omsättning och brutto-, samt vinstmarginal för kvartalet och guidade upp för nästkommande kvartal över analytikernas förväntningar. Kina utgjorde hela 43 procent av försäljningen i kvartalet, men bolaget räknar med att andelen minskar som ett resultat av att de stora hyperscalers ökar sina investeringar och att den kinesiska tillväxten väntas normaliseras (dämpas). Bolaget ligger väldigt väl positionerad för den förväntat ökande tillväxten inom NAND (vanligaste typen av flashminne) samt WFE (chipproduktionsutrustning) under 2026. Bolaget är ett ledande bolag inom flera delsektorer i chiptillverkningen. Analytikerna gillade vad de såg och höjde estimaten med anledning av den starka rapporten.

**Munters** levererade en mycket hög ordertillväxt (+149 procent Y/Y) inom datacenterverksamheten. Airtech går fortfarande relativt svagt, medan Foodtechs tillväxt växlade ned något under kvartalet. De fortsätter och ökar sin kostnadsomstrukturering inom Airtech, vilket visar på handlingskraft. Rapporten överträffade analytikernas prognoser på alla punkter och fick dessutom en ny order från en batterikund på \$30 miljoner. Datacenterverksamheten fortsätter att imponera och ökar också. Analytikerna passade på att höja sina estimat för bolaget.

**Netflix** levererade högre vinst och försäljning i

kvartalet drivet av ökat antal abonnenter, ökat antal annonser och prishöjningar. Faktum var att annonsintäkterna var de högsta någonsin och bolaget förväntar sig att dubbla intäkterna för detta på årsbasis. Sifferskörden kom dock in lägre än förväntat på några punkter, inte minst på grund av en skattetvist i Brasilien på \$619 miljoner. Exklusive denna skattebelastning så var rörelsemarginalen högre än väntat. De höjde sin prognos på kassaflödet för året, och förutom de ljusa utsikterna på annonsområdet var det också förväntansfulla på de live-evenemang de sänder under Q4. Analytikerna justerade ned sina estimat något och sänkte riktkursen på aggregerad nivå, men få gjorde några förändringar.

**SEB:s** rapport var ett tydligt kvitto på att den svenska ekonomin är dämpad, med låg efterfrågan från hushållen och en dämpad efterfrågan från företag. I förhållande till förväntningarna på vinst och omsättning understeg sifferskörden förväntningarna medan kostnaderna var lägre än väntat och kreditförlusterna minskade. Precis som alla andra väntar SEB på att kundaktiviteten skall förbättras mot bakgrund av de lägre räntorna och en expansiv finanspolitik. Banken menar att utsikterna i verkstadssektorn förbättrats under kvartalet. Banken har gått med i en europeisk sammanslutning som syftar till att lansera en euro-denominerad stablecoin. Detta skall möjliggöra snabba och kostnadseffektiva transaktioner och effektiv värdepappershantering. De arbetar även med AI-lösningar inom HR, riskhantering, transaktionsövervakning och analyser för kundkännedom. Exempelvis automatiseras dokumenthantering, rapporter skapas och man kan även stödja inkommande samtal för att möjliggöra snabbare beslutsfattande och förbättra service. SEB beslutade om ett nytt kvartalslöpande återköpsprogram om 2,5 miljarder kronor.

**Royal Caribbean Cruisers** kom med något bättre vinst än väntat, en omsättning något lägre och höjde estimaten för q4, dock med mindre än analytikerna hade prognosticerat. Nu berodde den

lägre än väntade uppgraderingen på dåligt väder och på en temporär stängning av semesterorten Labadee på Haiti. Knappast något analytikerna kunde förutse, eller bolaget heller för den delen. På nuvarande prognoser handlas bolaget till p/e 18 respektive 16 i år och nästa, medan vinsten bedöms öka med ca 33 procent i år och 16 procent nästa år. Bokningsläget säger bolaget ser lovande ut.

**Alfa Laval** passade dagen innan rapport på att uppdatera sina finansiella mål och höjde ambitionerna för omsättningstillväxten till 7 procent över en konjunkturcykel, justerad ebitda-marginal skall överstiga 17 procent (tidigare 15 procent) medan avkastningen på sysselsatt kapital kvarstår på 20 procent. Rapporten i sig var bättre på alla punkter, utom på orderingången som kom in lägre än väntat. I sig är det ingen större fara, men när bolaget också höjer sin investeringsbudget (omstruktureringar), så förtogs den i övrigt stabila rapporten.

**UBS** levererade ett jubel och klangkvartal med vinst och omsättning ordentligt över konsensus. Aktieintäkterna steg med 15 procent mot väntade 8 procent, räntehandelsintäkter steg med 13 procent mot väntade 1 procent. Bankens framtid har många möjliga spår, vilket kommer utkristallisera sig när myndigheterna satt ned foten på vilken kapitalbas banken skall ha efter den tvingande fusionen med konkurrenten Credit Suisse. Skulle kapitalkraven visa sig vara för utmanande kan de välja att knoppa av verksamheter eller till och med att byta juridisk hemvist, dvs flytta från Schweiz. Vi gör bedömningen att estimaten höjd en hel del med anledning av den goda trenden och att analytikerna varit så pass långt efter i bankens momentumuppsving.

**NVIDIA** kom iof inte med en rapport under månaden, men gjorde en del intressanta uttalanden på sin GTC-konferens i Washington DC den 28e. Förutom att nämna ett antal strategiska samarbeten så kommenterade de att de ser intäkter på \$500 miljarder från datacenters för såväl Blackwell som

för Rubinbaserade system under 2025-26. Detta var 12 procent högre än vad konsensus tecknat in. De investerade \$1 miljard i Nokia för att understödja nästa generations AI-baserade telekomnätverk. Samtidigt lanserade de en ny sorts dator för RAN-nät, den sk. ARC Aerial RAN-datorn. Bolaget meddelade vidare att 7 stycken superdatorer kontrakterats med US Department of Energy. De lanserade NVQLink som är ett höghastighetssystem som hjälper kvantdatorer att kopplas upp mot andra IT- och felsökningssystem. Samt så meddelade de ett samarbete med Uber för deras utveckling av mjukvara för självkörande fordon. Uppsidspotentialen framgent beror på tajmingen för OpenAI-implementation, ökad andel icke-traditionella kunder såsom exempelvis statskunder, samt tajmingen av lanseringen av deras nästkommande block-buster Rubin.

Det danska försäkringsbolaget **Alm-Brand** levererade ett snyggt resultat i försäkringsrörelsen, men även investeringsrörelsen för vilka båda bolaget höjer sina prognoser för året. Kostnadskvoten förbättrades (sänktes) också under kvartalet och solvensgraden stoltserar nu med en nivå på 254 procent. Bolaget förbereder nu sin kapitalmarknadsdag i november, där vi förväntar oss uppjusterade estimat.

**ServiceNow** kom med ett starkt resultat där både vinst och omsättning slog förväntningarna, samt så höjde de sina prognoser för årets avslutande kvartal. Bolaget kommer även att genomföra en split 5:1. Ett viktigt budskap var att affärerna med regeringen som kund var fortsatt starka och bolaget höjde sin prognos trots nedstängningen av administrationen. Bolaget har nu 553 kunder som genererar >\$5 miljoner årligen och en 20-procentig tillväxt bland kunder som levererar >\$50. AI som drivmotor fortsätter att accelerera med hjälp av sk agents. Oron i marknaden att mjukvarubolagen skulle tappa marknadsandelar mot enkla AI-applikationer stämde inte i fallet ServiceNow. Analytikerna gjorde tummen upp och levererade återigen estimathöjningar med anledning av rapporten.

**Microsoft** slog i vanlig ordning förväntningarna med ett urstarkt resultat (Q1 för Microsoft).

Molnplattformstjänsten Azure växte med 39 procent, vilket var högre än förväntade 37 procent. Guidningen för kommande kvartalet låg i nivå med förväntningarna, men Azure över. Affärsområdet Productivity & Business Processes guidades för en tillväxt om 12,5 procent, Intelligent Cloud strax över förväntan med sina 26 procent och More Personal Computing under förväntningarna med en nedgång om -4 procent. Att bolagets prognoser kom in nära förväntningarna skall inte ses som en efterfrågeförsvagning utan snarare på tajmingfaktorer. Den underliggande efterfrågan ökar generellt och fortsätter att stödja en positiv syn på aktien. Datacentertillväxten fortsätter med oförminskad kraft och bolaget passade på att höja sina investeringsprognoser där de säger att de kommer dubbla sin kapacitet kommande 2 år. Bolaget orderbok (tecknade abonnemang) uppgår till hisnande \$392 miljarder, med en genomsnittlig löptid på cirka 2 år. Bolaget äger nu cirka 27 procent av OpenAI. På nu gällande prognoser så växer bolaget med 14-15 procent årligen och vinsten med 17-18 procent årligen och värderas på p/e 34 på årets prognoser och till 29 respektive 24 kommande 2 år.

**Meta** levererade sin vana trogen ett bättre resultat än väntat för sitt tredje kvartal. Såväl vinst som försäljning var högre än väntat och de guidade upp sin investeringsprognos lägre intervallband för kvartalet, strax ovan marknadens förväntningar. Bolagets Family of Apps har 3,5 miljarder dagliga användare där Instagram sticker ut med 3 miljarder dagliga användare, och 150 miljoner dagliga användare på Threads. Tiden som konsumenterna spenderar på dessa appar ökar kontinuerlig, vilket förstås kan ifrågasättas utifrån ett sundhetsperspektiv, men som möjliggör för bolaget att kapitalisera genom annonser. Meta nämnde att deras kostnader kommer ligga över årets kostnader för nästa år, samtidigt som de också höjde sina prognoser för investeringar. På estimat från Goldman Sachs så kommer bolaget ha investerat cirka \$400 miljarder mellan 2023-2027. Det som

skapade viss reaktion var just de höga kostnaderna, vilket nu analytikerna modellerat för. Meta är fast beslutna om att bygga kapacitet för framtiden, vilket just nu kostar dem enorma summor. Från tid till annan så ändras temat kring bolaget och aktien, men med framgångsrika appar, miljarder användare och en av de största reklamexponeringsmöjligheterna bland världens största bolag så ser framtiden allt annat än mörk ut. De anser fortfarande att det är en större risk att underinvestera i AI än att överinvestera. Analytikerna sänkte sa estimat mot bakgrund av de högre kostnaderna.

Spanska banken **Santander** kom in med bättre resultat i sitt tredje kvartal vilket delvis berodde på lägre skatter, medan intäkterna låg i linje med förväntningarna, vilka påverkades av valutaeffekter i Argentina, vilket i sin tur tyngde räntenettot. Räntenettot var därför lite lägre än väntat, medan kreditförlustreserveringarna var lägre än befarat. Landspecifikt överraskade UK, Portugal, Brasilien, USA och Polen, medan det var lite svagare i Spanien, Chile och Mexico. Banken upprepade sina årsmål, vilka på marginalen ligger högre än konsensus, så fjärde kvartalet blir spännande att se om de lyckas leverera. Med anledning av det ganska nära utfallet i förhållande till förväntningarna så räknar vi med ytterst små estimatjusteringar.

**Alphabet** (Google) tände på alla cylindrar och nådde för första gången över \$100 miljarder i intäkter för ett enskilt kvartal. Initialt fanns en oro att sökfunktionaliteten (att googla) skulle tappa i lyster när chatGPT och andra AI-botar såg dagens ljus, men så har inte blivit fallet. Genom att inkorporera AI i sökfunktionalitet så har man i stället lyckats öka användandet och därmed lyckats visa att deras erbjudande står sig starkt i en tilltagande miljö av konkurrens. Orderboken uppgår till \$155 miljarder, vilket är upp hela 43 procent från Q2. Deras variant av sök AI Mode har 75 miljoner dagliga användare och deras chat-bot Gemini har 650 miljoner månatliga användare. Sök med hjälp av Gemini ökade 3ggr i förhållande till föregående kvartal. AI

Max har nu lanserats och låter annonsörer bredda sina möjligheter att koppla ord till reklam vilket skapar exponentiella annonseringsmöjligheter, och därmed snabbt stigande vinster. Moln växte med 34 procent i kvartalet och orderboken med 46 procent QoQ och uppgår till \$155 miljarder. Bolaget höjer nu sin guidning för investeringar för resten av året till \$91-93 miljarder, upp från \$85 miljarder tidigare. För 2026 ser de "signifikant" högre investeringar än för 2025 då de upplever att det för närvarande är kapacitetsbrist, snarare än överutbud. Youtube fortsätter att växa starkt genom rekommendationsfunktionalitet, vilket gör att användarna spenderar mer tid på kanalen. Google har nu 300 miljoner betalande abonnenter av främst Google One och Youtube Premium. Över 300 miljoner videos har skapats med Veo 3 och 13 miljoner utvecklare använder Googles generativa modeller. Gemini Enterprise lanserades i oktober och de har redan passerat 2 miljoner abonnenter från över 700 företag. I USA inbringar Youtube Shorts mer per tittad timme än traditionell "in stream" reklam, dvs sådan reklam som kommer innan ett videoklipp man vill se. Analytikerna gillade vad de såg och höjde sina estimat.

**ING** slog förväntningarna på alla parametrar med högre lönsamhet, försäljning, antal kunder, räntenetto, årsprognos samt så överraskade de med en utdelning på €500 miljoner, samt ett aktieåterköpsprogram på €1,1 miljarder. Analytikerna passade på att höja sina estimat och fortsätter att vara övervägande positiva till banken.

**MercadoLibre** levererade högre försäljning men lägre vinst än väntat. Bruttovolymen av varor uppgick till \$16,54 miljarder, vilket motsvarar en tillväxt på 28 procent Y/Y. Brasilien och Mexico stack ut som särskilt starka, medan Argentina underträffade. I Argentina har den politiska turbulensen hämmat konsumentintresset, men en viktig signal är att de nu adderar 1 miljon nya kunder per kvartal där. Till det argentinska erbjudandet har de nu också adderat kinesiska leverantörer, vilket de bedömer kommer kunna driva försäljningen med

lägre priser med produktkategorier som mode, leksaker och barnprodukter. Handelsintäkter (från varor) överträffade förväntningarna precis som Fintech gjorde. Justerad ebitda översteg också förväntningarna. Marginalförsämringen i Argentina bör minska framgent och när Javier Milei fått nytt förtroende med en starkare hand (stödd av USA) kan Argentina visa sig bli en riktig turn-a-round historia kommande år.

**Eli Lilly** kom med en uppmuntrande stark rapport där både vinst och försäljning slog förhandstipsen. Mounjaro sålde klart mer än väntat, men även Zepbound levererade. Bolaget ser nu högre försäljning för slutet av året och guidade upp helårsförsäljningsprognosen över marknadens estimat. Även marginalantaganden höjdes. Bolaget säger sig nu har ökat sin marknadsandel (gentemot Novo Nordisk) till 57,9 procent. Tidigare meddelades det att de tillsammans med NVIDIA inlett ett partnerskap med syfte att accelerera framtagandet av nya läkemedel. Bolagets forskningsportfölj är sprängfylld för de kommande årens utveckling. Analytikerna gillade vad de såg och höjde sina estimat.

**Mastercard** kunde lugna de analytiker som trott att kortanvändningen skulle minska med bistrare tider. Istället fortsätter korten att glöda. Bolaget levererade högre vinst och försäljning än väntat och varuvärdet av kortens handel uppgick till \$2280 miljarder, vilket också det var högre än prognostiserat. Stödd av sitt erbjudande och god underliggande marknad så höjde bolaget sina prognoser för resten av året, även det över marknadens förväntningar.

**Quanta Services** kom med bättre siffror än väntat för både försäljning och vinst. De snävade in sitt guidningsintervall för återstoden av året, och i nivå med analytikernas prognoser. Trots tullar, svagheter på sina håll i USA och störningar i leveranskedjor anser sig bolaget stå väl positionerat med sina båda verksamhetsområden Electric (81 procent av verksamheten), och som nu gynnas av



datacenterbyggnation, samt Underground and Infrastructure.

### 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](http://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](http://www.alpcot.se) och [www.alpcot.com](http://www.alpcot.com).

Data i publikationen är uppdaterat per den 30 oktober 2025 om inget annat framgår. Nedan finner du aktieportföljmandaten Aktiv Säkerhet, Utdelningsportföljen, Global Selection, Svenska småbolagsportföljen samt globalfonden Alpcot Equities innehav per 2025-10-30, 14.50.

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](http://www.alpcot.se).

| Nordiska utdelare            | Last Price | %5D  | %1M  | %3M  | %6M  | %YTD | %1YR | EPS 25/24 | EPS 26/25 | EPS 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 |
|------------------------------|------------|------|------|------|------|------|------|-----------|-----------|-----------|-------------|-------------|-------------|--------|--------|--------|------|--------|--------|--------|
| ALM. BRAND A/S               | 18,13      | 0,2  | 2,2  | 0,6  | 16,1 | 29,2 | 35,9 | 56%       | 5%        | 10%       | 7%          | 5%          | 4%          | 16,8   | 16,0   | 14,5   | 0,7  | 3,9    | 4,3    | 4,7    |
| DANSKE BANK A/S              | 279,4      | 1,9  | 3,2  | 6,9  | 21,7 | 40,4 | 50,6 | 1%        | 2%        | 6%        | 1%          | 1%          | 2%          | 10,4   | 10,2   | 9,7    | 0,9  | 6,9    | 7,2    | 7,2    |
| GIJESIDIGE FÖRSIKRING ASA    | 275        | -1,9 | -5,9 | 0,7  | 13,4 | 37,5 | 37,5 | 47%       | 13%       | 5%        | 10%         | 7%          | 5%          | 19,6   | 17,3   | 16,5   | 0,5  | 4,3    | 4,8    | 5,1    |
| NCC AB-B SHS                 | 220,6      | 2,0  | 1,4  | 18,0 | 22,7 | 36,5 | 39,4 | -14%      | 17%       | 7%        | -6%         | 5%          | 4%          | 15,6   | 13,3   | 12,4   | 0,8  | 4,3    | 4,5    | 4,6    |
| SAMPO OYJ-A SHS              | 9,774      | -0,6 | -0,5 | 3,4  | 10,4 | 23,6 | 18,0 | 20%       | 1%        | 9%        | 9%          | 6%          | 6%          | 18,1   | 17,8   | 16,3   | 0,6  | 3,8    | 4,1    | 4,3    |
| SCANDIC HOTELS GROUP AB      | 92,4       | 5,9  | 3,3  | 12,3 | 23,0 | 33,6 | 39,4 | 19%       | 19%       | 14%       | 2%          | 5%          | 13%         | 17,9   | 15,0   | 13,1   | 0,9  | 3,1    | 3,5    | 4,0    |
| SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A | 182,45     | 0,8  | -0,8 | 5,5  | 19,7 | 22,8 | 22,8 | -11%      | 4%        | 9%        | -5%         | 2%          | 4%          | 11,6   | 11,1   | 10,2   | 1,0  | 5,2    | 5,3    | 5,5    |
| SECURITAS AB-B SHS           | 140,6      | -1,5 | -0,7 | -0,4 | -8,4 | 2,7  | 12,8 | 5%        | 7%        | 8%        | -3%         | -1%         | 3%          | 11,7   | 10,9   | 10,1   | 0,7  | 3,5    | 4,0    | 4,4    |
| STOREBRAND ASA               | 157,9      | -0,9 | 3,7  | 7,1  | 26,4 | 30,3 | 24,8 | -4%       | 7%        | 10%       | -22%        | 9%          | 14%         | 14,8   | 13,8   | 12,6   | 0,8  | 3,4    | 3,8    | 4,2    |
| SWEDBANK AB - A SHARES       | 290,8      | 0,8  | 2,8  | 11,3 | 21,3 | 33,3 | 34,3 | -8%       | -4%       | 7%        | -7%         | 0%          | 4%          | 10,7   | 11,1   | 10,5   | 1,0  | 6,6    | 7,7    | 7,5    |
| SYDBANK A/S                  | 551,5      | 5,1  | 8,3  | 14,8 | 31,7 | 45,5 | 77,1 | -7%       | 6%        | 9%        | -8%         | 2%          | 3%          | 11,5   | 10,8   | 10,0   | 0,8  | 4,4    | 4,7    | 5,1    |
| TELENOR ASA                  | 151,9      | -7,8 | -8,0 | -3,9 | -2,6 | 19,9 | 10,7 | -38%      | 17%       | 8%        | 1%          | 0%          | 2%          | 17,8   | 15,2   | 14,0   | 0,5  | 6,4    | 6,4    | 6,5    |
| TELE2 AB-B SHS               | 150        | -2,0 | -6,5 | 1,9  | 5,6  | 37,4 | 34,1 | 16%       | 15%       | 8%        | 0%          | 2%          | 2%          | 21,3   | 18,5   | 17,1   | 0,5  | 5,1    | 6,1    | 6,4    |
| TRYG A/S                     | 160,5      | -1,5 | -0,7 | 2,1  | 1,9  | 5,7  | -1,1 | 7%        | 0%        | 5%        | 4%          | 4%          | 4%          | 17,0   | 17,0   | 16,1   | 0,6  | 5,1    | 5,4    | 5,6    |
| VOLVO AB-B SHS               | 261,3      | 1,6  | -2,8 | -7,6 | -0,2 | 1,3  | -2,0 | -26%      | 13%       | 15%       | -8%         | 2%          | 7%          | 14,4   | 12,8   | 11,0   | 1,2  | 5,6    | 6,2    | 6,7    |
|                              |            | 0,1  | -0,1 | 4,8  | 13,5 | 26,7 | 29,0 | 4%        | 8%        | 9%        | -2%         | 3%          | 5%          | 15,3   | 14,1   | 13,0   | 0,8  | 4,8    | 5,2    | 5,4    |
| VINX Bench EUR PI            | 220,22     | -0,6 | 4,0  | 6,7  | 6,1  | 0,7  | -4,5 |           |           |           |             |             |             |        |        |        |      |        |        |        |
| XACT NORDIC HIDIV LOVOL ETF  | 155,34     | -1,0 | 2,1  | 3,3  | 7,0  | 12,2 | 7,7  |           |           |           |             |             |             |        |        |        |      |        |        |        |

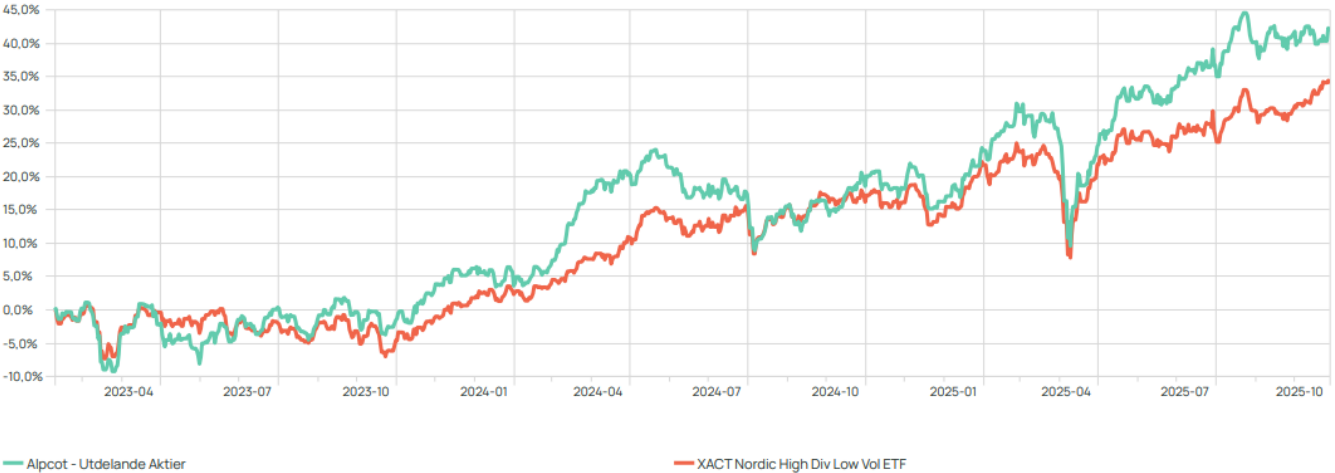
| Svenska Småbolag            | Last Price | %5D   | %1M   | %3M   | %6M   | %YTD  | %1YR  | EPS 25/24 | EPS 26/25 | EPS 27/26 | Sales 25/24 | Sales 26/25 | Sales 27/26 | P/E 25 | P/E 26 | P/E 27 | Beta |
|-----------------------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|-----------|-----------|-------------|-------------|-------------|--------|--------|--------|------|
| ADDLIFE AB-B                | 205,4      | 1,6   | 15,7  | 18,8  | 12,1  | 49,5  | 48,7  | 85%       | 42%       | 17%       | 4%          | 6%          | 6%          | 55,7   | 39,3   | 33,7   | 0,8  |
| ADDTech AB-B SHARES         | 324,8      | 1,1   | 6,7   | -1,7  | 0,4   | 8,2   | 9,3   | 9%        | 15%       | 10%       | 7%          | 12%         | 6%          | 42,0   | 36,5   | 33,1   | 1,1  |
| AMBEA AB                    | 130,4      | 5,1   | -4,8  | 6,2   | 10,8  | 34,0  | 40,6  | 20%       | 22%       | 9%        | 13%         | 6%          | 4%          | 15,1   | 12,4   | 11,4   | 0,7  |
| AQ GROUP AB                 | 196,8      | 6,2   | 9,2   | -2,0  | 26,3  | 40,3  | 44,0  | 0%        | 15%       | 8%        | 6%          | 7%          | 6%          | 26,6   | 23,1   | 21,5   | 1,1  |
| AVANZA BANK HOLDING AB      | 368,6      | -2,5  | 5,7   | 2,4   | 14,4  | 35,2  | 66,3  | 17%       | 1%        | 12%       | 16%         | 5%          | 11%         | 22,4   | 22,1   | 19,7   | 1,0  |
| BONESUPPORT HOLDING AB      | 219,6      | -7,6  | -24,5 | -34,5 | -30,2 | -43,0 | -35,5 | 32%       | 106%      | 61%       | 31%         | 33%         | 35%         | 86,4   | 41,9   | 26,0   | 0,4  |
| BYGGMAX GROUP AB            | 48,4       | -14,0 | -15,7 | -17,7 | 0,0   | 7,0   | 5,9   | 106%      | 41%       | 16%       | 4%          | 5%          | 5%          | 15,5   | 11,0   | 9,5    | 0,9  |
| BUFAB AB                    | 105,24     | 7,4   | 19,6  | 7,5   | 32,1  | 20,3  | 36,8  | 9%        | 31%       | 12%       | 1%          | 10%         | 5%          | 31,8   | 24,4   | 21,8   | 1,1  |
| CAMURUS AB                  | 623        | -5,0  | -9,5  | -12,4 | -0,7  | 9,0   | 2,1   | 114%      | 71%       | 55%       | 43%         | 46%         | 37%         | 43,8   | 25,7   | 16,5   | 0,8  |
| CLAS OHLSON AB-B SHS        | 350,4      | -1,1  | -5,8  | 1,9   | 26,9  | 65,7  | 98,0  | 26%       | 5%        | 4%        | 13%         | 11%         | 4%          | 20,1   | 19,2   | 18,4   | 0,8  |
| DYNAVox GROUP AB            | 101,2      | -6,8  | -12,3 | -19,6 | 15,1  | 60,1  | 64,0  | 21%       | 103%      | 38%       | 27%         | 19%         | 19%         | 59,0   | 29,1   | 21,1   | 1,0  |
| MUNTERS GROUP AB            | 164,4      | 26,5  | 46,2  | 15,6  | 32,0  | -12,0 | -5,9  | -34%      | 44%       | 21%       | 0%          | 6%          | 8%          | 34,7   | 24,0   | 19,9   | 1,3  |
| MYCRONIC AB                 | 222,15     | 6,0   | 3,3   | 2,1   | 16,1  | 11,8  | 5,7   | 8%        | 1%        | -1%       | 15%         | 2%          | 1%          | 25,6   | 25,5   | 25,7   | 1,1  |
| NORDNET AB PUBL             | 278        | 0,0   | 1,9   | 3,7   | 9,5   | 18,5  | 26,0  | 6%        | 5%        | 15%       | 6%          | 6%          | 13%         | 23,6   | 22,4   | 19,4   | 1,0  |
| RAYSEARCH LABORATORIES AB   | 227        | -1,7  | -9,7  | -35,6 | -12,7 | 5,3   | 49,3  | 10%       | 45%       | 30%       | 9%          | 14%         | 16%         | 39,1   | 26,9   | 20,7   | 0,8  |
| SCANDIC HOTELS GROUP AB     | 92,2       | 5,9   | 3,3   | 12,3  | 23,0  | 33,6  | 39,4  | 19%       | 19%       | 14%       | 2%          | 5%          | 13%         | 17,9   | 15,0   | 13,1   | 0,9  |
| SECTRA AB-B SHS             | 308,2      | -0,1  | -1,6  | -17,2 | 3,9   | 11,4  | 7,5   | -10%      | 37%       | 27%       | 15%         | 28%         | 16%         | 112,9  | 82,7   | 65,0   | 0,8  |
| STORYTEL AB                 | 86,65      | 11,6  | 5,0   | -2,1  | 2,9   | 25,6  | 25,7  | 32%       | 36%       | 23%       | 6%          | 10%         | 9%          | 21,2   | 15,6   | 12,7   | 0,9  |
| TF BANK AB                  | 185,42     | 7,7   | 2,5   | 37,4  | 58,5  | 54,6  | 78,0  | 27%       | 32%       | 25%       | 17%         | 25%         | 21%         | 18,8   | 14,2   | 11,3   | 0,6  |
| TELE2 AB-B SHS              | 150,3      | -2,0  | -6,5  | 1,9   | 5,6   | 37,4  | 34,1  | 16%       | 15%       | 8%        | 0%          | 2%          | 2%          | 21,3   | 18,5   | 17,1   | 0,5  |
|                             |            | 1,9   | 1,4   | -1,6  | 12,3  | 23,6  | 32,0  | 26%       | 34%       | 20%       | 12%         | 13%         | 12%         | 36,7   | 26,5   | 21,9   | 0,9  |
| NASDAQ OMX SC Sweden PI     | 2722,27    | 0,3   | 3,5   | -0,2  | 3,9   | 0,8   | -0,7  |           |           |           |             |             |             |        |        |        |      |
| XACT NORDIC HIDIV LOVOL ETF | 155,5      | -1,0  | 2,1   | 3,3   | 7,0   | 12,2  | 7,7   |           |           |           |             |             |             |        |        |        |      |
| MSCI SWEDEN SMALL CAP       | 854,07     | -0,3  | 3,1   | 2,9   | 4,8   | 17,5  | 12,0  |           |           |           |             |             |             |        |        |        |      |
| Carnegie Small Cap (SEK)    | 1822,17    | 0,1   | 4,5   | 0,5   | 4,8   | 3,8   | 1,8   |           |           |           |             |             |             |        |        |        |      |

| Aktiv säkerhet        | Last Price | %5D   | %1M   | %3M   | %6M   | %YTD  | %1YR  | EPS 25/24 | EPS 26/25 | EPS 27/26 | Sales 25/24 | Sales 26/25 | Sales 27/26 | P/E 25 | P/E 26 | P/E 27 | Beta |
|-----------------------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|-----------|-----------|-------------|-------------|-------------|--------|--------|--------|------|
| DASSAULT AVIATION SA  | 273,8      | -3,0  | -3,2  | 1,5   | -13,1 | 39,7  | 48,2  | 9%        | 30%       | 13%       | 13%         | 27%         | 11%         | 21,1   | 16,2   | 14,3   | 0,8  |
| CHEMRING GROUP PLC    | 573        | 0,4   | -3,1  | 5,2   | 43,1  | 73,8  | 60,6  | 2%        | 16%       | 24%       | 7%          | 11%         | 13%         | 28,8   | 24,9   | 20,1   | 1,0  |
| FINCANTIERI SPA       | 22,2       | -3,4  | -0,3  | 32,8  | 94,6  | 221,5 | 349,6 | 325%      | 42%       | 40%       | 14%         | 6%          | 7%          | 51,9   | 36,5   | 26,1   | 0,8  |
| FORTINET INC          | 84,755     | -0,5  | 0,2   | -17,2 | -18,8 | -10,9 | 7,0   | 12%       | 11%       | 11%       | 15%         | 12%         | 11%         | 33,4   | 30,2   | 27,2   | 1,2  |
| GENERAL DYNAMICS CORP | 345,515    | 1,5   | 0,7   | 10,0  | 26,2  | 30,4  | 14,0  | 13%       | 12%       | 9%        | 10%         | 5%          | 4%          | 22,4   | 20,0   | 18,2   | 0,7  |
| GENERAL ELECTRIC      | 313,165    | 5,5   | 4,5   | 14,9  | 55,9  | 88,4  | 80,0  | 45%       | 14%       | 18%       | 22%         | 11%         | 10%         | 50,5   | 44,1   | 37,5   | 1,3  |
| HENSOLDT AG           | 91,8       | -7,7  | -16,8 | -0,7  | 35,2  | 166,4 | 193,2 | 6%        | 34%       | 29%       | 11%         | 15%         | 17%         | 58,3   | 43,5   | 33,7   | 1,2  |
| HOWMET AEROSPACE INC  | 207,44     | 6,4   | 3,7   | 5,9   | 46,8  | 86,0  | 101,2 | 36%       | 19%       | 17%       | 10%         | 10%         | 10%         | 56,1   | 47,1   | 40,3   | 1,2  |
| KITRON ASA            | 74,15      | 6,1   | 27,9  | 20,3  | 46,2  | 120,4 | 137,1 | 25%       | 47%       | 14%       | 10%         | 24%         | 16%         | 31,5   | 21,4   | 18,7   | 0,6  |
| LEONARDO SPA          | 50,8       | -1,0  | -5,9  | 6,0   | 11,0  | 96,0  | 128,9 | 19%       | 18%       | 17%       | 9%          | 9%          | 8%          | 26,8   | 22,8   | 19,5   | 0,9  |
| MILDEF GROUP AB       | 158,6      | -15,8 | -21,8 | -9,7  | -38,6 | 27,4  | 73,2  | -591%     | 99%       | 31%       | 77%         | 41%         | 18%         | 43,9   | 22,0   | 16,8   | 0,5  |
| MTU AERO ENGINES AG   | 381,9      | -1,5  | -2,5  | 2,1   | 25,4  | 18,3  | 24,5  | 27%       | 3%        | 11%       | 17%         | 9%          | 10%         | 21,6   | 20,9   | 18,8   | 1,0  |
| RENK GROUP AG         | 65,14      | -1,7  | -25,7 | -4,4  | 22,8  | 254,2 | 249,0 | 40%       | 31%       | 31%       | 20%         | 19%         | 19%         | 47,5   | 36,3   | 27,7   | n.a  |
| RHEINMETALL AG        | 1705       | -4,6  | -13,6 | -1,3  | 14,5  | 177,9 | 251,9 | 35%       | 52%       | 47%       | 26%         | 35%         | 33%         | 60,0   | 39,5   | 26,8   | 0,9  |
| RTX CORP              | 177,68     | -0,9  | 5,4   | 11,3  | 39,8  | 52,4  | 44,7  | 11%       | 10%       | 11%       | 9%          | 6%          | 6%          | 28,5   | 26,0   | 23,3   | 0,7  |
| SAAB AB-B             | 513,1      | 4,2   | -10,7 | -3,3  | 14,5  | 119,5 | 120,8 | 35%       | 22%       | 24%       | 24%         | 16%         | 16%         | 47,7   | 39,0   | 31,4   | 0,8  |
| SAFRAN SA             | 305,4      | -1,1  | 1,5   | 8,4   | 30,7  | 43,6  | 45,3  | 19%       | 29%       | 14%       | 15%         | 13%         | 9%          | 37,0   | 28,7   | 25,1   | 1,0  |
| THALES SA             | 247,3      | -5,3  | -7,4  | 5,1   | 0,9   | 78,1  | 63,5  | 15%       | 16%       | 12%       | 9%          | 8%          | 8%          | 26,0   | 22,4   | 19,9   | 0,7  |
| TRANSDIGM GROUP INC   | 1310,14    | 0,1   | -0,2  | -13,2 | -0,5  | 11,0  | 5,8   | 9%        | 10%       | 15%       | 11%         | 11%         | 8%          | 35,9   | 32,5   | 28,3   | 0,9  |
| VSE CORP              | 179,88     | 6,2   | 8,5   | 27,5  | 57,5  | 89,7  | 69,8  | 20%       | 20%       | 23%       | 2%          | 14%         | 12%         | 51,2   | 42,6   | 34,6   | 1,1  |
|                       |            | -0,8  | -2,9  | 5,1   | 24,7  | 89,2  | 103,4 | 6%        | 27%       | 21%       | 16%         | 15%         | 12%         | 39,0   | 30,8   | 25,4   | 0,9  |
| MSCI ACWI             | 1014,42    | 1,9   | 3,0   | 8,6   | 21,7  | 20,6  | 20,1  |           |           |           |             |             |             |        |        |        |      |
| MSCI WORLD            | 4424,84    | 1,9   | 2,7   | 8,0   | 21,0  | 19,3  | 19,4  |           |           |           |             |             |             |        |        |        |      |

| Global Selection             | Last Price | %5D  | %1M   | %3M   | %6M   | %YTD  | %1YR  | EPS 25/24 | EPS 26/25 | EPS 27/26 | Sales 25/24 | Sales 26/25 | Sales 27/26 | P/E 25 | P/E 26 | P/E 27 | Beta |
|------------------------------|------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|-----------|-----------|-------------|-------------|-------------|--------|--------|--------|------|
| ABB LTD-REG                  | 705,6      | 1,8  | 4,0   | 9,8   | 38,7  | 18,3  | 17,7  | 14%       | 11%       | 8%        | 7%          | 5%          | 6%          | 28,6   | 25,8   | 23,9   | 1,0  |
| ALPHABET INC-CL A            | 285,3      | 9,1  | 12,9  | 39,7  | 72,9  | 45,0  | 57,4  | 29%       | 10%       | 13%       | 14%         | 14%         | 12%         | 25,9   | 23,4   | 20,7   | 1,0  |
| AMAZON.COM INC               | 225,68     | 5,7  | 4,9   | 0,0   | 24,9  | 5,0   | 19,5  | 22%       | 11%       | 23%       | 11%         | 10%         | 11%         | 27,7   | 25,0   | 20,4   | 1,3  |
| AMERICAN INTERNATIONAL GROUP | 78,6       | -1,2 | -0,7  | 0,7   | -4,3  | 7,1   | 1,5   | 28%       | 19%       | 13%       | 3%          | 2%          | 5%          | 12,0   | 10,1   | 8,9    | 0,7  |
| ARISTA NETWORKS INC          | 162,265    | 10,5 | 11,2  | 32,7  | 96,9  | 46,6  | 63,7  | 28%       | 17%       | 21%       | 26%         | 21%         | 20%         | 57,6   | 49,2   | 40,8   | 1,8  |
| ARTHUR J GALLAGHER & CO      | 262,52     | -7,4 | -15,4 | -8,3  | -18,3 | -7,7  | -7,9  | 11%       | 21%       | 12%       | 23%         | 21%         | 10%         | 23,6   | 19,5   | 17,4   | 0,6  |
| BANCO SANTANDER SA-SPON ADR  | 10,165     | 5,9  | -1,2  | 18,3  | 47,9  | 127,0 | 112,1 | 17%       | 8%        | 13%       | 1%          | -1%         | 4%          | 9,9    | 9,2    | 8,1    | 0,9  |
| BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B  | 476,8      | -3,3 | -5,4  | -0,1  | -10,8 | 5,0   | 4,6   | 5%        | 4%        | 4%        | 31%         | 3%          | -2%         | 22,9   | 22,1   | 21,3   | 0,6  |
| BROADCOM INC                 | 379,63     | 13,4 | 17,0  | 27,5  | 100,5 | 66,5  | 118,5 | 43%       | 39%       | 29%       | 23%         | 36%         | 29%         | 57,3   | 41,3   | 32,1   | 2,0  |
| CBRE GROUP INC - A           | 150,55     | -6,8 | -3,1  | -3,0  | 25,0  | 16,3  | 15,7  | 26%       | 16%       | 16%       | 14%         | 9%          | 8%          | 24,1   | 20,8   | 18,0   | 1,0  |
| COREWEAVE INC-CL A           | 132,43     | 15,1 | 2,3   | 36,0  | 238,8 | n.a.  | n.a.  | n.a.      | -79%      | n.a.      | n.a.        | 133%        | 50%         | n.a.   | n.a.   | 63,8   | n.a. |
| DEUTSCHE TELEKOM AG-REG      | 27,41      | -6,5 | -5,4  | -13,4 | -12,8 | -4,8  | -2,1  | 6%        | 12%       | 12%       | 3%          | 3%          | 4%          | 13,8   | 12,3   | 10,9   | 0,6  |
| DOORDASH INC - A             | 261,98     | 5,4  | -2,2  | 7,3   | 37,9  | 58,6  | 71,4  | 22%       | 37%       | 31%       | 25%         | 25%         | 19%         | 62,0   | 45,4   | 34,5   | 1,2  |
| ESSILORLUXOTTICA             | 317,7      | 1,8  | 15,1  | 23,0  | 25,7  | 34,8  | 48,5  | 4%        | 11%       | 13%       | 6%          | 7%          | 7%          | 44,8   | 40,2   | 35,6   | 1,0  |
| GOLDMAN SACHS GROUP INC      | 784,04     | 5,2  | -1,7  | 7,2   | 43,0  | 36,8  | 49,3  | 31%       | 13%       | 12%       | 13%         | 5%          | 4%          | 16,1   | 14,2   | 12,7   | 1,2  |
| HSBC HOLDINGS PLC            | 1062,6     | 6,8  | 1,5   | 14,5  | 27,4  | 35,0  | 50,1  | 7%        | 7%        | 9%        | 4%          | 1%          | 3%          | 10,1   | 9,4    | 8,6    | 1,4  |
| JPMORGAN CHASE & CO          | 305,885    | 3,9  | -3,1  | 2,0   | 24,9  | 27,4  | 36,1  | 14%       | 5%        | 8%        | 4%          | 4%          | 4%          | 15,2   | 14,5   | 13,4   | 1,1  |
| MASTERCARD INC - A           | 554,63     | -2,9 | -2,5  | -0,8  | 1,2   | 5,3   | 8,0   | 13%       | 16%       | 12%       | 17%         | 16%         | 12%         | 33,9   | 29,2   | 25,1   | 0,9  |
| MCKESSON CORP                | 840,81     | 1,5  | 4,5   | 13,0  | 13,3  | 41,7  | 61,7  | 17%       | 13%       | 14%       | 16%         | 22%         | 8%          | 21,1   | 18,6   | 16,3   | 0,5  |
| META PLATFORMS INC-CLASS A   | 657,805    | 2,5  | 2,4   | 8,1   | 36,9  | 28,4  | 27,0  | 46%       | -3%       | 15%       | 21%         | 17%         | 15%         | 21,3   | 21,9   | 19,1   | 1,2  |
| MICROSOFT CORP               | 530,31     | 4,0  | 4,6   | 5,5   | 37,0  | 28,5  | 25,2  | 17%       | 17%       | 18%       | 14%         | 33%         | 16%         | 34,5   | 29,4   | 25,0   | 1,0  |
| MUENCHENER RUECKVER AG-REG   | 544,2      | -0,8 | -0,3  | -5,0  | -9,9  | 11,4  | 14,5  | 14%       | 5%        | 6%        | 2%          | 4%          | 5%          | 11,2   | 10,7   | 10,1   | 0,8  |
| NVIDIA CORP                  | 204,05     | 14,8 | 11,0  | 15,5  | 90,1  | 54,2  | 48,6  | 55%       | 45%       | 19%       | 119%        | 118%        | 19%         | 45,9   | 31,6   | 26,6   | 1,9  |
| QUANTA SERVICES INC          | 441,72     | 8,8  | 8,3   | 9,1   | 53,3  | 42,0  | 44,0  | 22%       | 17%       | 15%       | 17%         | 12%         | 11%         | 42,3   | 36,3   | 31,5   | 1,3  |
| SERVICENOW INC               | 911,52     | -2,6 | -0,9  | -6,7  | -4,5  | -14,0 | -4,0  | 23%       | 17%       | 20%       | 20%         | 19%         | 19%         | 53,1   | 45,4   | 38,0   | 1,3  |
| SPOTIFY TECHNOLOGY SA        | 655,18     | -1,5 | -4,6  | 2,3   | 8,4   | 48,8  | 68,9  | -4%       | 104%      | 35%       | 11%         | 15%         | 14%         | 103,5  | 50,8   | 37,5   | 1,0  |
| TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR  | 303,765    | 5,6  | 9,2   | 25,6  | 83,0  | 54,5  | 56,9  | 42%       | 19%       | 20%       | 31%         | 22%         | 20%         | 29,4   | 24,7   | 20,5   | 1,5  |
| UBER TECHNOLOGIES INC        | 95,05      | 3,8  | -2,3  | 9,3   | 18,2  | 58,8  | 20,6  | 70%       | 19%       | 15%       | 18%         | 16%         | 14%         | 27,1   | 22,7   | 19,8   | 1,2  |
| UBS GROUP AG-REG             | 30,67      | 0,7  | -5,8  | -1,1  | 23,0  | 12,1  | 14,4  | 31%       | 35%       | 25%       | 1%          | 3%          | 4%          | 16,7   | 12,4   | 9,9    | 1,3  |
| WALMART INC                  | 102,39     | -4,4 | -0,6  | 5,0   | 5,4   | 13,4  | 25,9  | 5%        | 13%       | 11%       | 6%          | 9%          | 5%          | 39,2   | 34,8   | 31,2   | 0,8  |
|                              |            | 3,0  | 1,8   | 9,1   | 37,1  | 31,1  | 36,8  | 23%       | 16%       | 16%       | 17%         | 20%         | 12%         | 32,1   | 25,9   | 23,4   | 1,1  |
| MSCI ACWI                    | 1014,42    | 1,9  | 3,0   | 8,6   | 21,7  | 20,6  | 20,1  |           |           |           |             |             |             |        |        |        |      |
| MSCI ACWI Equal Wgt Net      | 7581,91    | 1,1  | 1,5   | 7,0   | 18,1  | 22,8  | 18,8  |           |           |           |             |             |             |        |        |        |      |

| Alpcot Equities              | Vikt | Last Price | %5D   | %1M   | %3M   | %6M   | %YTD  | %1YR  | EPS 25/24 | EPS 26/25 | EPS 27/26 | Sales 25/24 | Sales 26/25 | Sales 27/26 | P/E 25 | P/E 26 | P/E 27 | Beta |
|------------------------------|------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----------|-----------|-----------|-------------|-------------|-------------|--------|--------|--------|------|
| ABB LTD-REG                  | 4,0% | 59,86      | 2,2   | 4,4   | 11,9  | 38,5  | 21,9  | 23,2  | 14%       | 11%       | 8%        | 7%          | 5%          | 6%          | 28,6   | 25,8   | 24,0   | 1,0  |
| ALLIANZ SE-REG               | 0,8% | 354,3      | 0,4   | -1,6  | 2,1   | -3,4  | 19,2  | 20,9  | 12%       | 8%        | 7%        | 2%          | 0%          | 11%         | 12,5   | 11,6   | 10,8   | 0,9  |
| ALM. BRAND A/S               | 0,5% | 18,16      | 0,2   | 2,2   | 0,6   | 16,1  | 29,2  | 35,9  | 56%       | 5%        | 10%       | 7%          | 5%          | 4%          | 16,8   | 16,0   | 14,5   | 0,7  |
| ALPHABET INC-CL A            | 4,7% | 286,81     | 9,1   | 12,9  | 39,7  | 72,9  | 45,0  | 57,4  | 29%       | 10%       | 13%       | 14%         | 14%         | 12%         | 25,9   | 23,4   | 20,7   | 1,0  |
| AMAZON.COM INC               | 2,4% | 225,13     | 5,7   | 4,9   | 0,0   | 24,9  | 5,0   | 19,5  | 22%       | 11%       | 23%       | 11%         | 10%         | 11%         | 27,7   | 25,0   | 20,4   | 1,3  |
| ADVANCED MICRO DEVICES       | 0,7% | 261,43     | 14,8  | 63,4  | 47,3  | 171,5 | 118,8 | 77,9  | 19%       | 60%       | 47%       | 29%         | 27%         | 37%         | 66,9   | 41,8   | 28,5   | 1,6  |
| ARISTA NETWORKS INC          | 2,8% | 162,08     | 10,5  | 11,2  | 32,7  | 96,9  | 46,6  | 63,7  | 28%       | 17%       | 21%       | 26%         | 21%         | 20%         | 57,6   | 49,2   | 40,8   | 1,8  |
| AUTOZONE INC                 | 1,5% | 3713,73    | -7,2  | -13,5 | -3,5  | -1,4  | 15,8  | 22,9  | 5%        | 17%       | 12%       | 2%          | 15%         | 8%          | 24,1   | 20,5   | 18,3   | 0,5  |
| AXA SA                       | 1,6% | 38,98      | -1,2  | -4,2  | -8,7  | -6,4  | 13,4  | 11,7  | 16%       | 1%        | 7%        | 5%          | -5%         | 7%          | 9,6    | 9,5    | 8,8    | 1,0  |
| BANCO SANTANDER SA           | 1,7% | 8,671      | 3,0   | -2,6  | 12,4  | 39,9  | 93,7  | 96,1  | 17%       | 8%        | 13%       | 1%          | -1%         | 4%          | 9,8    | 9,1    | 8,0    | 1,4  |
| BONESUPPORT HOLDING AB       | 0,6% | 219,6      | -7,6  | -24,5 | -34,5 | -30,2 | -43,0 | -35,5 | 32%       | 106%      | 61%       | 31%         | 33%         | 35%         | 86,4   | 41,9   | 26,0   | 0,4  |
| BOSTON SCIENTIFIC CORP       | 1,7% | 100,965    | -3,4  | 2,7   | -6,1  | -2,5  | 12,3  | 19,4  | 23%       | 14%       | 13%       | 21%         | 11%         | 10%         | 33,1   | 29,0   | 25,5   | 0,9  |
| BROADCOM INC                 | 2,8% | 381,59     | 13,4  | 17,0  | 27,5  | 100,5 | 66,5  | 118,5 | 43%       | 39%       | 29%       | 23%         | 36%         | 29%         | 57,3   | 41,3   | 32,1   | 2,0  |
| CAMURUS AB                   | 0,7% | 623        | -5,0  | -9,5  | -12,4 | -0,7  | 9,0   | 2,1   | 114%      | 71%       | 55%       | 43%         | 46%         | 37%         | 43,8   | 25,7   | 16,5   | 0,8  |
| CBRE GROUP INC - A           | 0,8% | 150,57     | -6,8  | -3,1  | -3,0  | 25,0  | 16,3  | 15,7  | 26%       | 16%       | 16%       | 14%         | 9%          | 8%          | 24,1   | 20,8   | 18,0   | 1,0  |
| CENCORA INC                  | 1,5% | 347,15     | 0,7   | 6,6   | 14,2  | 13,8  | 48,3  | 45,2  | 17%       | 10%       | 10%       | 10%         | 7%          | 7%          | 20,9   | 19,0   | 17,3   | 0,4  |
| COREWEAVE INC-CL A           | 0,6% | 133,35     | 15,1  | 2,3   | 36,0  | 238,8 | n.a.  | n.a.  | n.a.      | -79%      | n.a.      | n.a.        | 133%        | 50%         | n.a.   | n.a.   | 63,8   | n.a. |
| DOORDASH INC - A             | 1,6% | 262,36     | 5,4   | -2,2  | 7,3   | 37,9  | 58,6  | 71,4  | 22%       | 37%       | 31%       | 25%         | 25%         | 19%         | 62,0   | 45,4   | 34,5   | 1,2  |
| ELI LILLY & CO               | 1,7% | 838,906    | 0,1   | 6,6   | 7,0   | -9,5  | 5,4   | -3,9  | 74%       | 35%       | 21%       | 37%         | 19%         | 15%         | 36,5   | 27,0   | 22,4   | 0,8  |
| ESSILORLUXOTTICA             | 2,3% | 317,6      | 1,8   | 15,1  | 23,0  | 25,7  | 34,8  | 48,5  | 4%        | 11%       | 13%       | 6%          | 7%          | 7%          | 44,8   | 40,2   | 35,6   | 1,0  |
| GOLDMAN SACHS GROUP INC      | 2,4% | 785,12     | 5,2   | -1,7  | 7,2   | 43,0  | 36,8  | 49,3  | 31%       | 13%       | 12%       | 13%         | 5%          | 4%          | 16,1   | 14,2   | 12,7   | 1,2  |
| INTL BUSINESS MACHINES CORP  | 2,2% | 309        | 7,2   | 9,2   | 18,4  | 27,5  | 40,2  | 50,4  | 11%       | 7%        | 5%        | 7%          | 5%          | 4%          | 27,2   | 25,4   | 24,1   | 0,8  |
| ING GROEP NV                 | 3,1% | 22,11      | 6,9   | -0,4  | 7,0   | 29,3  | 46,9  | 42,9  | -3%       | 15%       | 14%       | 0%          | 6%          | 6%          | 11,1   | 9,7    | 8,4    | 0,9  |
| INVESTOR AB-B SHS            | 0,1% | 315,8      | 0,8   | 7,4   | 9,1   | 10,7  | 7,9   | 4,1   | 15%       | -28%      | -3%       | 1%          | 20%         | 4%          | 8,8    | 12,2   | 12,6   | 1,0  |
| INTESA SANPAOLO              | 1,8% | 5,691      | 3,8   | 0,7   | 4,2   | 20,8  | 46,4  | 43,4  | 11%       | 7%        | 6%        | 2%          | 2%          | 3%          | 10,6   | 9,9    | 9,3    | 1,2  |
| INTERVACC AB                 | 1,2% | 0,983      | 0,8   | -3,8  | -14,4 | -3,1  | -0,4  | -58,4 | n.a.      | n.a.      | n.a.      | n.a.        | n.a.        | n.a.        | n.a.   | n.a.   | n.a.   | 0,9  |
| JPMORGAN CHASE & CO          | 0,7% | 306,325    | 3,9   | -3,1  | 2,0   | 24,9  | 27,4  | 36,1  | 14%       | 5%        | 8%        | 4%          | 4%          | 4%          | 15,2   | 14,5   | 13,4   | 1,1  |
| LAM RESEARCH CORP            | 1,7% | 163,645    | 13,7  | 20,0  | 62,1  | 124,2 | 122,4 | 110,2 | 20%       | 16%       | 11%       | 23%         | 30%         | 8%          | 33,3   | 28,7   | 25,8   | 1,7  |
| MASTERCARD INC - A           | 1,1% | 552,09     | -2,9  | -2,5  | -0,8  | 1,2   | 5,3   | 8,0   | 13%       | 16%       | 17%       | 16%         | 12%         | 12%         | 33,9   | 29,2   | 25,1   | 0,9  |
| MCKESSON CORP                | 1,7% | 840,83     | 1,5   | 4,5   | 13,0  | 13,3  | 41,7  | 61,7  | 17%       | 13%       | 14%       | 16%         | 22%         | 8%          | 21,1   | 18,6   | 16,3   | 0,5  |
| MERCADOLIBRE INC             | 2,1% | 2290       | 9,6   | -1,8  | -3,6  | -1,5  | 35,0  | 13,6  | 32%       | 46%       | 36%       | 37%         | 27%         | 22%         | 52,4   | 36,0   | 26,4   | 0,9  |
| META PLATFORMS INC-CLASS A   | 3,1% | 654,885    | 2,5   | 2,4   | 8,1   | 36,9  | 28,4  | 27,0  | 46%       | -3%       | 15%       | 21%         | 17%         | 15%         | 21,3   | 21,9   | 19,1   | 1,2  |
| MICRON TECHNOLOGY INC        | 2,5% | 225,47     | 14,2  | 35,4  | 97,5  | 194,5 | 169,3 | 117,7 | 109%      | 16%       | -1%       | 49%         | 66%         | -3%         | 13,4   | 11,6   | 11,7   | 2,0  |
| MICROSOFT CORP               | 3,3% | 529,73     | 4,0   | 4,6   | 5,5   | 37,0  | 28,5  | 25,2  | 17%       | 17%       | 18%       | 14%         | 33%         | 16%         | 34,5   | 29,4   | 25,0   | 1,0  |
| MUNTERS GROUP AB             | 1,2% | 164,8      | 26,5  | 46,2  | 15,6  | 32,0  | -12,0 | -5,9  | -34%      | 44%       | 21%       | 0%          | 6%          | 8%          | 34,7   | 24,0   | 19,9   | 1,3  |
| MUENCHENER RUECKVER AG-REG   | 1,6% | 544,2      | -0,8  | -0,3  | -5,0  | -9,9  | 11,4  | 14,5  | 14%       | 5%        | 6%        | 2%          | 4%          | 5%          | 11,2   | 10,7   | 10,1   | 0,8  |
| NETFLIX INC                  | 0,9% | 1094,45    | -1,4  | -8,2  | -7,1  | -2,8  | 23,5  | 46,0  | 24%       | 26%       | 15%       | 16%         | 13%         | 12%         | 44,7   | 35,4   | 30,7   | 1,1  |
| NVIDIA CORP                  | 5,1% | 204,76     | 14,8  | 11,0  | 15,5  | 90,1  | 54,2  | 48,6  | 55%       | 45%       | 19%       | 119%        | 118%        | 19%         | 45,9   | 31,6   | 26,6   | 1,9  |
| PALO ALTO NETWORKS INC       | 3,0% | 217,77     | 2,2   | 6,6   | 18,6  | 16,2  | 19,3  | 20,8  | 16%       | 13%       | 10%       | 15%         | 30%         | 12%         | 57,0   | 50,4   | 45,9   | 1,2  |
| QUANTA SERVICES INC          | 1,3% | 441,72     | 8,8   | 8,3   | 9,1   | 53,3  | 42,0  | 44,0  | 22%       | 17%       | 15%       | 17%         | 12%         | 11%         | 42,3   | 36,3   | 31,5   | 1,3  |
| RAYSEARCH LABORATORIES AB    | 0,7% | 227        | -1,7  | -9,7  | -35,6 | -12,7 | 5,3   | 49,3  | 10%       | 45%       | 30%       | 9%          | 14%         | 16%         | 39,1   | 26,9   | 20,7   | 0,8  |
| ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD  | 1,2% | 277,45     | -11,9 | -13,5 | -15,4 | 30,3  | 21,4  | 34,4  | 34%       | 15%       | 15%       | 9%          | 9%          | 8%          | 17,9   | 15,6   | 13,6   | 1,4  |
| SEA LTD-ADR                  | 2,2% | 154,49     | -0,5  | -12,8 | -2,1  | 16,3  | 47,0  | 63,5  | 82%       | 45%       | 38%       | 32%         | 23%         | 17%         | 43,2   | 29,7   | 21,5   | 1,2  |
| SERVICENOW INC               | 2,0% | 918,01     | -2,6  | -0,9  | -6,7  | -4,5  | -14,0 | -4,0  | 23%       | 17%       | 20%       | 20%         | 19%         | 19%         | 53,1   | 45,4   | 38,0   | 1,3  |
| SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A | 1,5% | 182,75     | 0,8   | -0,8  | 5,5   | 19,7  | 22,8  | 22,8  | -11%      | 4%        | 9%        | -5%         | 2%          | 4%          | 11,6   | 11,1   | 10,2   | 1,0  |
| SPOTIFY TECHNOLOGY SA        | 1,5% | 657,56     | -1,5  | -4,6  | 2,3   | 8,4   | 48,8  | 68,9  | -4%       | 104%      | 35%       | 11%         | 15%         | 14%         | 103,5  | 50,8   | 37,5   | 1,0  |
| SYDBANK A/S                  | 0,9% | 554,5      | 5,1   | 8,3   | 14,8  | 31,7  | 45,5  | 77,1  | -7%       | 6%        | 9%        | -8%         | 2%          | 3%          | 11,5   | 10,8   | 10,0   | 0,8  |
| TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR  | 2,8% | 303,45     | 5,6   | 9,2   | 25,6  | 83,0  | 54,5  | 56,9  | 42%       | 19%       | 20%       | 31%         | 22%         | 20%         | 29,4   | 24,7   | 20,5   | 1,5  |
| 3I GROUP PLC                 | 1,2% | 4392       | 1,1   | 7,7   | 6,1   | 4,0   | 23,5  | 36,0  | 12%       | 3%        | 11%       | 29%         | 13%         | 10%         | 7,0    | 6,8    | 6,2    | 1,0  |
| UBER TECHNOLOGIES INC        | 0,8% | 95,5046    | 3,8   | -2,3  | 9,3   | 18,2  | 58,8  | 20,6  | 70%       | 19%       | 15%       | 18%         | 16%         | 14%         | 27,1   | 22,7   | 19,8   | 1,2  |
| UBS GROUP AG-REG             | 2,4% | 30,69      | 0,7   | -5,8  | -1,1  | 23,0  | 12,1  | 14,4  | 31%       | 35%       | 25%       | 1%          | 3%          | 4%          | 16,7   | 12,4   | 9,9    | 1,3  |
| VOLVO AB-B SHS               | 1,1% | 261,7      | 1,6   | -2,8  | -7,6  | -0,2  | 1,3   | -2,0  | -26%      | 13%       | 15%       | -8%         | 2%          | 7%          | 14,4   | 12,8   | 11,0   | 1,2  |
| WALMART INC                  | 0,5% | 102,17     | -4,4  | -0,6  | 5,0   | 5,4   | 13,4  | 25,9  | 5%        | 13%       | 11%       | 6%          | 9%          | 5%          | 39,2   | 34,8   | 31,2   | 0,8  |
| Kassa                        | 6,0% |            | 4,23  | 4,62  | 11,76 | 38,24 | 35,25 | 38,20 | 21%       | 19%       | 16%       | 19%         | 21%         | 11%         | 30,2   | 24,1   | 20,7   | 1,1  |

Avkastning Sedan Start



Information

|                                  | Avkastning | Standardavvikelse | Informations kvot | Tracking Error | Genomsnittlig Uppgång | Genomsnittlig Nedgång |
|----------------------------------|------------|-------------------|-------------------|----------------|-----------------------|-----------------------|
| Alpcot - Utdelande Aktier        | 41,85%     | 15,59%            | 0,45              | 8,07%          | 0,58%                 | -0,61%                |
| XACT Nordic High Div Low Vol ETF | 33,95%     | 13,20%            | —                 | 0,00%          | 0,50%                 | -0,52%                |

Avkastning Sedan Start

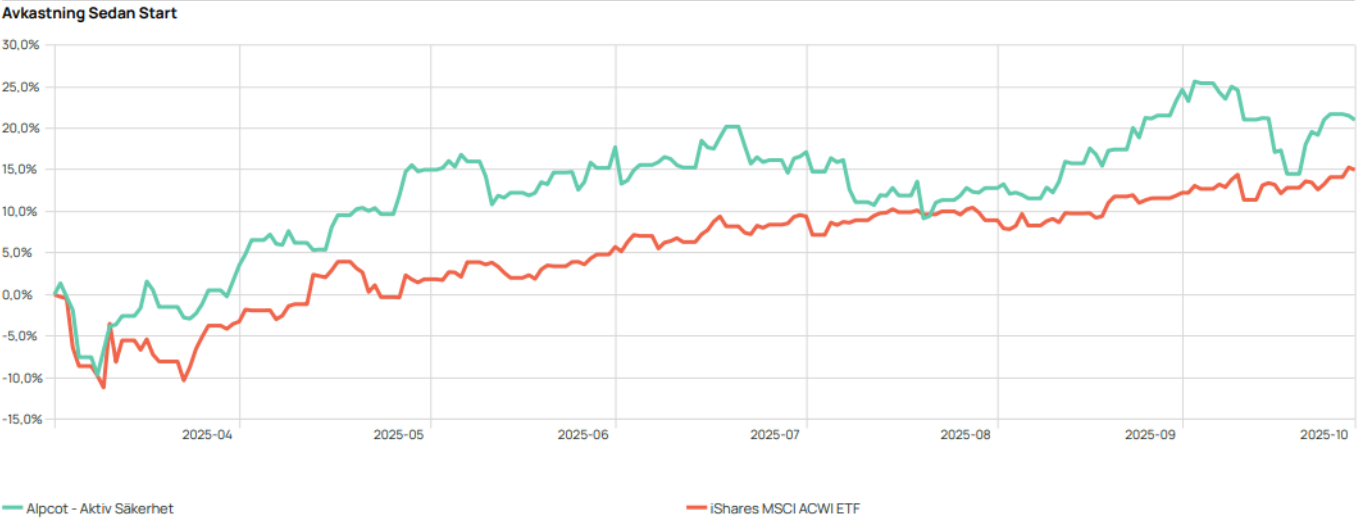


Information

|                           | Avkastning | Standardavvikelse | Informations kvot | Tracking Error | Genomsnittlig Uppgång | Genomsnittlig Nedgång |
|---------------------------|------------|-------------------|-------------------|----------------|-----------------------|-----------------------|
| Alpcot - Svenska Småbolag | 9,79%      | 21,28%            | 0,99              | 9,95%          | 0,79%                 | -0,83%                |
| XACT Svenska Småbolag     | 1,85%      | 20,15%            | —                 | 0,00%          | 0,77%                 | -0,79%                |

## Avkastning

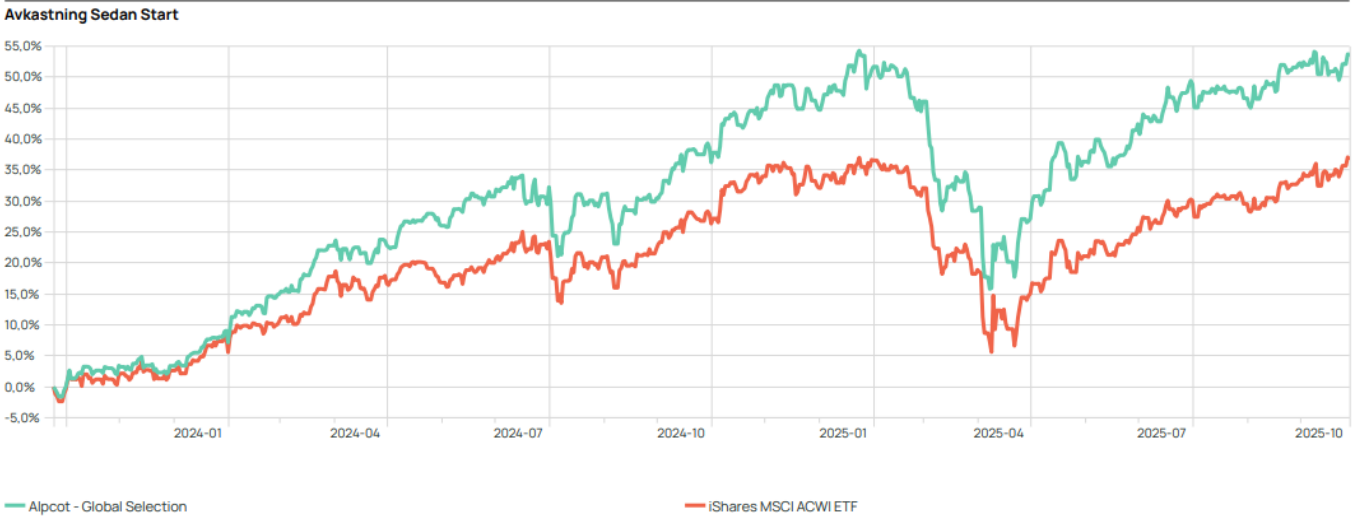
ALPCOT



|                         | Avkastning | Standardavvikelse | Informations kvot | Tracking Error | Genomsnittlig Uppgång | Genomsnittlig Nedgång |
|-------------------------|------------|-------------------|-------------------|----------------|-----------------------|-----------------------|
| Alpcot - Aktiv Säkerhet | 21,01%     | 27,86%            | 0,65              | 29,64%         | 1,12%                 | -1,09%                |
| iShares MSCI ACWI ETF   | 15,00%     | 25,98%            | —                 | 0,00%          | 0,83%                 | -0,81%                |

## Avkastning

ALPCOT



|                           | Avkastning | Standardavvikelse | Informations kvot | Tracking Error | Genomsnittlig Uppgång | Genomsnittlig Nedgång |
|---------------------------|------------|-------------------|-------------------|----------------|-----------------------|-----------------------|
| Alpcot - Global Selection | 53,69%     | 19,56%            | 1,27              | 8,72%          | 0,73%                 | -0,72%                |
| iShares MSCI ACWI ETF     | 36,76%     | 19,96%            | —                 | 0,00%          | 0,64%                 | -0,68%                |

ALPCOT

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



☐ See Last Actuals

| See Last Actuals     | Real GDP (yoy %) |      |      | CPI (yoy %) |       |      | Policy Rate            |       |       | Unemployment (%) |       |       | Curr Acct (% of GDP) |       |       | Budget (% of GDP) |       |       | 3 Month Rate (%) |       |       | 2-Year Note (%) |       |       | 10-Year Note (%) |       |       | FX forecasts |  |  |
|----------------------|------------------|------|------|-------------|-------|------|------------------------|-------|-------|------------------|-------|-------|----------------------|-------|-------|-------------------|-------|-------|------------------|-------|-------|-----------------|-------|-------|------------------|-------|-------|--------------|--|--|
|                      | 25               | 26   | 27   | 25          | 26    | 27   | 25                     | 26    | 27    | 25               | 26    | 27    | 25                   | 26    | 27    | 25                | 26    | 27    | 25               | 26    | 27    | 25              | 26    | 27    | 25               | 26    | 27    |              |  |  |
| LatAm                | 2.4              | 2.30 | 2.48 | 9.58        | 10.61 | 5.29 |                        |       |       | 14.48            | 12.07 | 8.71  | 6.80                 | 7.04  | 7.21  | -2.06             | -1.92 | -2.37 | -5.56            | -5.26 | -5.26 |                 |       |       | 13.75            | 12.50 |       |              |  |  |
| Argentina            | 7.3              | 3    | 2.7  | 41.5        | 21.39 | 16   | Deposit 1D/Rate        | 26    | 22.5  | 10               | 7.25  | 7.06  | 7                    | -1.5  | -3.5  | -3.3              | 0.1   | 0     | -0.7             |       |       |                 |       |       |                  |       |       |              |  |  |
| Brazil               | 2.22             | 1.68 | 2    | 5.5         | 4.2   | 4    | SELIC Rate             | 14.93 | 12.16 | 10               | 6.1   | 6.82  | 7                    | -3.2  | -2.7  | -9                | -4.5  | -4.8  | -7.5             |       |       |                 |       |       | 13.46            | 12.3  | 11.43 |              |  |  |
| Chile                | 2.4              | 2.2  | 2.3  | 3.3         | 3.2   | 3    | Monetary Policy Rate   | 4.52  | 4.47  | 4.09             | 8.8   | 7.9   | 7.62                 | -2.4  | -2.3  | -2.2              | -2.2  | -3.7  | -1.9             |       |       |                 |       |       |                  |       |       |              |  |  |
| Colombia             | 2.5              | 2.8  | 2.9  | 5.03        | 4     | 3.3  | Deposit                | 9.21  | 8     | 7.25             | 9.05  | 9.2   | 2.6                  | -3    | -1.1  | -7.45             | -6.65 | -5.9  |                  |       |       |                 |       |       |                  |       |       |              |  |  |
| Mexico               | 0.5              | 1.3  | 2    | 3.8         | 3.7   | 3.7  | Overnight rate         | 7.11  | 6.46  | 6.28             | 3     | 3.32  | 3.3                  | 0.4   | -0.64 | -0.84             | -4.15 | -4.05 | -3.3             |       |       | 7.7             | 7.49  | 7.39  | 8.62             | 8.37  | 7.88  |              |  |  |
| Panama               | 4                | 4.15 | 4.15 | 1           | 1.3   | 1.5  |                        |       |       |                  |       |       |                      | -1.7  | -2.6  | -3.2              | -4.1  | -3.5  | -2.5             |       |       |                 |       |       |                  |       |       |              |  |  |
| Peru                 | 3.1              | 2.9  | 2.93 | 1.7         | 2.11  | 2.25 | Reference Rate         | 15.15 | 14.08 | 4.18             | 6     | 5.94  | 5.89                 | 1.7   | 1.36  | 0.7               | -2.8  | -2.3  | -1.8             |       |       |                 |       |       |                  |       |       |              |  |  |
| Venezuela            | 0.65             | 1.95 | 3.4  | 59.1        | 65    |      | Discount Rate          | 4.45  | 4.11  |                  |       |       |                      | 0.9   | 0.5   |                   |       |       |                  |       |       |                 |       |       |                  |       |       |              |  |  |
| E.U./E & Africa      | 2.21             | 2.54 | 2.88 | 12.20       | 15.31 | 6.59 |                        |       |       | 4.15             | 4.28  | 8.66  | 6.47                 | 6.72  | 6.81  | -0.06             | -0.13 | -0.25 | -4.46            | -3.78 | -3.46 |                 |       | 18.71 | 14.52            | 10.63 |       |              |  |  |
| Green Republic       | 2.1              | 2.2  | 2.5  | 2.8         | 2.6   | 2.2  | 2w Repo Rate           | 3.39  | 3.31  | 3.1              | 4.35  | 4.5   | 4.1                  | 1.2   | 0.8   | 0.65              | -2.3  | -2.3  | -2.1             |       |       | 3.39            | 3.22  | 3.25  | 3.29             | 3.18  | 3.2   |              |  |  |
| Hungary              | 2.2              | 2.5  | 2.8  | 2.5         | 2.7   | 2.5  | Base Rate              | 4.13  | 3.77  | 4.96             | 4.1   | 4.2   | 4.1                  | 1.9   | 1.6   | 1.1               | 3.42  | 3.72  | 4.94             |       |       | 6.63            | 6.51  | 6.19  | EUR/HUF          | 3.9   | 4.08  | 4.04         |  |  |
| Poland               | 3.4              | 3.3  | 3.2  | 3.7         | 2.9   | 2.6  | Reference Rate         | 4.41  | 3.66  | 3.66             | 5.4   | 5.6   | 5.4                  | 0.9   | -0.85 | -0.6              | -4.9  | -6.5  | -5.9             |       |       | 4.49            | 3.83  | 3.8   | 4.18             | 4.04  | 4.19  |              |  |  |
| Slovakia             | 0.8              | 1.6  | 2.5  | 4           | 3     | 2.5  | Key Policy rate        |       |       |                  | 5.3   | 5.7   | 5.6                  | -3    | -3    | -2.1              | -4.9  | -4.25 | -3.5             |       |       |                 |       |       |                  |       |       |              |  |  |
| Russia               | 1                | 1.2  | 1.5  | 8.8         | 5.6   | 4.5  | Refinance Rate         | 15.14 | 10.7  | 7.69             | 2.3   | 2.7   | 3.1                  | 1.95  | 2.05  | 2.25              | -2.5  | -1.5  | -1.1             |       |       | 15.57           | 11.66 | 8.71  | 13.93            | 11.25 | 8.81  |              |  |  |
| Turkey               | 3.3              | 3.25 | 4    | 34.8        | 24    | 17.4 | 1wk Repo Rate          | 37.33 | 26.75 | 18.5             | 8.7   | 9.15  | 9.3                  | -1.3  | -1.5  | -2                | -3.8  | -3.4  | -3.8             |       |       | 22.3            |       |       | 38.49            | 29.32 | 20    |              |  |  |
| Iceland              | 1.47             | 2.1  | 2.55 | 4           | 3.5   | 3.2  | 1wk Repo Rate          |       |       |                  | 3.8   | 3.9   | 3.5                  | -1.8  | -0.5  | -0.6              |       |       |                  |       |       |                 |       |       |                  |       |       |              |  |  |
| Israel               | 2.5              | 4.3  | 3.8  | 3.07        | 2.3   | 2    | Discount rate          | 4.18  | 3.55  | 3.38             | 3.2   | 3.5   | 3.5                  | 3.15  | 3     | 2.7               | -5.2  | -4    | -3.6             |       |       |                 |       |       |                  |       |       |              |  |  |
| South Africa         | 1.1              | 1.5  | 1.8  | 3.1         | 3.1   | 3.1  | Repo Rate              | 11    | 6.85  | 6.5              | 6.25  | 32.6  | 32.6                 | 32.5  | -1.2  | -1.4              | -1.8  | -4.4  | -4.05            | -3.6  |       |                 | 6.98  | 6.89  | 6.59             | 7.53  | 7.43  | 6.8          |  |  |
| Middle East          | 3.70             | 4.29 | 3.9  | 3.33        | 1.10  | 2.84 |                        |       |       |                  | 3.88  | 3.86  | 3.86                 | 1.98  | 1.76  | 2.12              | -3.15 | -2.68 | -2.11            |       |       |                 |       |       |                  |       |       |              |  |  |
| Bahrain              | 2.8              | 2.9  | 2.75 | 0.35        | 1.6   | 1.8  | O/N Repo Rate          |       |       |                  | 4.2   | 2.5   | 1.6                  | -5.6  | -6.1  | -5.1              |       |       |                  |       |       |                 |       |       |                  |       |       |              |  |  |
| Egypt                | 4.2              | 4.6  | 5    | 15          | 10.9  | 8.95 | Re Discount Rate       |       |       |                  | 6.45  | 6.3   | 6.2                  | -4.6  | -3.4  | -2.7              | -7.3  | -6.7  | -5.6             |       |       |                 |       |       |                  |       |       |              |  |  |
| Kuwait               | 2.7              | 3    | 2.85 | 2.5         | 2.3   | 2.2  | Discount rate          |       |       |                  | 20.15 | 16.9  | 19.3                 | 8.9   | -9.4  | -6.35             |       |       |                  |       |       |                 |       |       |                  |       |       |              |  |  |
| Qatar                | 2.6              | 3.5  | 2.7  | 0.9         | 1.3   | 1    | Repo Rate              |       |       |                  | -2.5  | -2.8  | -7.5                 | -1.9  | -2.1  | -4.2              |       |       |                  |       |       |                 |       |       |                  |       |       |              |  |  |
| Oman                 | 2.45             | 5.3  | 6.85 | 0.75        | 1.85  | 2.3  | Repo Rate              |       |       |                  | 13.35 | 13.65 | 15.6                 | 2.1   | 3.5   | 4.55              |       |       |                  |       |       |                 |       |       |                  |       |       |              |  |  |
| United Arab          | 4.3              | 1.5  | 3.6  | 2.3         | 2     | 2    | Re Repo Rate           |       |       |                  | 3.5   | 3.3   | 3.3                  | -2.8  | -2.95 | -2                | -4.3  | -3    | -3.1             |       |       |                 |       |       |                  |       |       |              |  |  |
| United Arab Emirates | 4.55             | 4.65 | 3.85 | 1.8         | 2.1   | 2    | 1wk Repo Rate          |       |       |                  | 8.1   | 7.4   | 5.95                 | 3.6   | 3.8   | 3.7               |       |       |                  |       |       |                 |       |       |                  |       |       |              |  |  |
| Asia                 | 4.45             | 4.39 | 4.31 | 0.47        | 1.32  | 1.81 |                        | 3.23  | 3.13  | 3.12             | 4.67  | 4.62  | 4.57                 | 3.24  | 3.06  | 2.41              | -4.73 | -4.75 | -4.78            |       |       | 1.58            | 1.46  |       | 2.71             | 2.61  | 2.71  |              |  |  |
| China                | 4.8              | 4.3  | 4.1  | 0           | 0.8   | 1.15 | Lending Rate           | 2.9   | 2.78  | 2.75             | 5.2   | 5.1   | 5.05                 | 2.45  | 1.7   | 2.3               | -5.55 | -5.7  | -5.8             |       |       | 1.53            | 1.35  | 1.38  | 1.35             | 1.22  | 1.05  |              |  |  |
| Hong Kong            | 2.7              | 2    | 2.3  | 1.6         | 1.9   | 1.85 | Base Rate              | 3.4   | 3.3   | 3.4              | 10.7  | 8.6   | 8.3                  | -2.65 | -1.75 | -0.5              | 2.97  | 2.55  | 2.62             |       |       | 2.7             | 2.55  |       | 1.18             | 2.95  | 2.75  |              |  |  |
| India                | 6.4              | 6.7  | 6.5  | 4.6         | 2.5   | 4.2  | Reverse Repo Rate      | 5.3   | 5.26  | 5.17             | -0.8  | -1    | -1                   | -4.8  | -4.4  | -4.35             |       |       |                  |       |       |                 |       |       |                  |       |       |              |  |  |
| Indonesia            | 4.85             | 4.9  | 5    | 1.8         | 2.5   | 2.6  | Reference Rate         | 4.43  | 4.31  | 4.47             | 5     | 5     | 4.9                  | -0.8  | -1.1  | -1.5              | -2.8  | -2.8  | -2.8             |       |       | 5.6             | 5.6   | 5.95  | 4.85             | 4.62  | 4.1   |              |  |  |
| South Korea          | 0.95             | 1.8  | 1.9  | 2.8         | 1.9   | 1.9  | Base Rate              | 2.24  | 2.01  | 2.2              | 2.8   | 2.9   | 2.8                  | 5.4   | 5.5   | 5.6               | -2.3  | -2.2  | -2.45            |       |       | 2.32            | 2.02  | 2.16  | 2.2              | 2.33  | 2.22  |              |  |  |
| Thailand             | 4.2              | 4.2  | 4.2  | 1.8         | 2.1   | 2.2  | Base Interbank ON      | 2.63  | 2.55  | 2.75             | 3.1   | 3.2   | 3.2                  | 1.75  | 2.55  | 3.2               | 3.46  | 3.2   | 3.4              |       |       | 3.17            | 3.11  |       | USD/THB          | 4.17  | 4.08  | 4.05         |  |  |
| Philippines          | 5.5              | 5.7  | 6    | 1.8         | 2.8   | 3    | Repo Rate              | 4.71  | 4.47  | 4.41             | 4.1   | 4.15  | 4.1                  | -3.5  | -3.1  | -3.45             | -5.4  | -5    | -4.1             |       |       | 5.18            |       |       | 5.68             | 5.55  | 5.77  |              |  |  |
| Singapore            | 3                | 1.8  | 2.5  | 0.9         | 1.5   | 1.7  | Domestic IBOR rate     |       |       |                  | 2.1   | 2.2   | 2.1                  | 16.55 | 16.95 | 18.5              | 0.9   | 0.15  | 0                |       |       | 1.73            | 1.68  | 2.13  | 1.52             | 1.6   | 2.1   |              |  |  |
| Taiwan               | 5                | 2.4  | 2.7  | 1.7         | 1.6   | 1.7  | Discount Rate          | 1.94  | 1.79  | 1.76             | 3.4   | 3.5   | 3.4                  | 14.95 | 14.1  | 14.5              | -0.6  | -0.4  | -0.35            |       |       | 1.58            | 1.39  | 1.35  | 1.18             | 0.99  | 0.9   |              |  |  |
| Thailand             | 2.1              | 1.8  | 2.45 | 0.2         | 0.8   | 1.1  | Repurchase rate        | 1.1   | 1.06  | 1.24             | 1     | 1.1   | 1.1                  | 2.45  | 2.3   | 2.75              | -4.4  | -4    | -3.7             |       |       | 1.35            | 1.1   | 1.4   | 1.03             | 1.2   | 1.4   |              |  |  |
| Vietnam              | 6.95             | 6.4  | 6.5  | 3.35        | 3.45  | 3.5  | Base Rate              | 4.31  | 4.26  | 4.25             | 2.25  | 2.3   | 2.15                 | 4     | 3     | 1.5               | -3.5  | -3.6  | -3.25            |       |       |                 |       |       |                  |       |       |              |  |  |
| Japan                | 1.59             | 1.40 | 1.52 | 2.55        | 2.38  | 2.22 |                        | 7.54  | 7.51  | 7.68             | 4.83  | 4.95  | 4.79                 | 0.52  | -0.31 | -0.4              | -4.33 | -4.47 | -4.59            |       |       | 3.51            | 2.93  | 2.42  | 4.48             | 3.51  | 4.44  |              |  |  |
| Canada               | 1.9              | 1.8  | 1.9  | 2.96        | 2.9   | 2.9  | Fed Funds Rate         | 3.25  | 3.24  | 3.25             | 3.24  | 3.26  | 3.25                 | -0.58 | -0.58 | -0.58             | -0.58 | -0.58 | -0.58            |       |       | 3.72            | 3.19  | 3.2   | 3.55             | 3.33  | 3.26  |              |  |  |
| Cyprus               | 1                | 0.7  | 0.8  | 3           | 1.8   | 1.95 | BOI Overnight rate     | 0.68  | 0.94  | 1.19             | 2.5   | 2.4   | 2.3                  | 4.55  | 4.3   | 3.9               | 3.35  | -3.25 | -2.95            |       |       | 1.3             | 1.25  | 0.92  | 1.18             | 1.22  | 1.65  |              |  |  |
| Euro                 | 1.3              | 1.05 | 1.5  | 2.1         | 1.8   | 2    | ECB Rate               | 1.95  | 1.95  | 2.22             | 6.3   | 6.3   | 6.2                  | 2.2   | 2.1   | 1.8               | -3.2  | -3.4  | -3.35            |       |       | 1.99            | 2.03  | 2.17  |                  |       |       |              |  |  |
| United Kingdom       | 1.4              | 1.2  | 1.5  | 3.4         | 2.5   | 2.04 | Official Bank Rate     | 3.93  | 3.31  | 3.27             | 4.7   | 4.75  | 4.6                  | -3    | -2.7  | -2.55             | -4.35 | -3.7  | -2.95            |       |       | 3.8             | 3.56  | 3.5   | 4.53             | 4.27  | 4.29  |              |  |  |
| Canada               | 1.2              | 1.21 | 1.9  | 2.03        | 2.04  | 2    | Overnight lending rate | 2.23  | 2.24  | 2.5              | 6.94  | 6.83  | 6.33                 | -1.59 | -1.7  | -1.61             | -1.59 | -1.82 | -2.1             |       |       | 2.23            | 2.25  | 2.58  | 2.4              | 2.53  | 2.73  |              |  |  |
| Australia            | 1.75             | 2.2  | 2.38 | 2.6         | 2.7   | 2.53 | RBA Cash Rate          | 3.42  | 3.17  | 3.28             | 4.23  | 4.38  | 4.3                  | -2    | -2.29 | -2.55             | -1    | -1.5  | -1.2             |       |       | 3.52            | 3.27  | 3.17  | 3.39             | 3.41  | 3.48  |              |  |  |
| Sweden               | 1.2              | 2.1  | 2.1  | 0.8         | 1.4   | 1.9  | Decision Rate          | 1.75  | 1.81  | 2.05             | 6.7   | 8.4   | 7.8                  | 6     | 5.5   | 5.5               | -1.37 | -1.1  | -1               |       |       | 1.85            | 2.13  | 2.15  | 1.91             | 2.16  | 2.27  |              |  |  |
| Switzerland          | 0.3              | 2.1  | 2.3  | 2.96        | 2.7   | 2.7  | Base Rate              | 2.28  | 2.3   | 2.96             | 5.2   | 4.8   | 4.5                  | -3.55 | -3.4  | -3.45             | -2.8  | -2.65 | -2.7             |       |       | 2.51            | 2.58  | 3.33  | 2.47             | 2.48  | 2.48  |              |  |  |
| Netherlands          | 1.1              | 1.2  | 1.5  | 0.2         | 0.6   | 0.8  | Reference Rate         | -0.03 | 0     | 0.14             | 2.9   | 3.15  | 2.95                 | 5     | 5.1   | 4.45              | 0.3   | 0.2   | 0.2              |       |       | 0.04            | -0.03 | 0.08  | -0.01            | 0     | 0.7   |              |  |  |
| Denmark              | 2                | 2    | 1.95 | 1.9         | 1.8   | 1.95 | Discount rate          | 1.59  | 1.55  | 1.85             | 6.2   | 6.3   |                      | 11.8  | 11.7  | 10.3              | 2.15  | 1.5   | 1.2              |       |       | 2.04            | 2.11  |       |                  |       |       |              |  |  |
| Norway               | 1.9              | 1.6  | 1.7  | 2.9         | 2.25  | 2.2  | Deposit Rate           | 3.98  | 3.55  | 3.58             | 4.5   | 3.9   | 3.6                  | 15.1  | 12.75 | 11                | 12.15 | 10.55 | 10.5             |       |       | 4.18            | 3.95  | 3.45  |                  |       |       |              |  |  |
| Germany              | 0.2              | 1.05 | 1.5  | 2.2         | 2     | 2    | ECB Rate               | 1.95  | 1.95  | 2.22             | 6.3   | 6.3   | 6                    | 5     | 4.8   | 4.25              | -3    | -3.5  | -4               |       |       | 2.03            | 2.19  | 2.27  |                  |       |       |              |  |  |
| France               | 0.6              | 0.9  | 1.2  | 1           | 1.5   | 1.8  | ECB Rate               | 1.95  | 1.95  | 2.22             | 7.5   | 7.6   | 7.55                 | -0.3  | -0.3  | -0.3              | -5.4  | -5.3  | -5               |       |       | 2.22            | 2.31  |       | 3.47             | 3.92  | 3.03  |              |  |  |
| Italy                | 0.5              | 0.8  | 1    | 1.77        | 1.6   | 1.94 | ECB Rate               | 1.95  | 1.95  | 2.22             | 6.2   | 6.19  | 6.03                 | 1     | 1     | 1.1               | -3.15 | -2.95 | -2.84            |       |       | 2.07            | 2.36  | 2.9   | 3.51             | 3.51  | 3.85  |              |  |  |
| Spain                | 1.59             | 1.34 | 1.53 | 2.49        | 1.93  | 1.95 |                        | 7.24  | 7.11  | 7.32             | 6.50  | 6.27  | 6.03                 | 2.29  | 2.24  | 2.07              | -2.60 | -2.80 | -2.86            |       |       | 2.24            | 2.17  | 2.29  | 2.04             | 2.19  | 2.27  |              |  |  |
| Austria              | 0.15             | 0.9  | 1.5  | 2.55        | 2.5   | 2.1  | ECB Rate               | 1.95  | 1.95  | 2.22             | 5.55  | 5.5   | 5.35                 | -3    | -3.5  | -3.5              | -3.45 | -3.45 | -3.45            |       |       |                 |       |       |                  |       |       |              |  |  |
| Belgium              | 0.9              | 1    | 1.4  | 2.7         | 1.9   | 2    | ECB Rate               |       |       |                  | 5.9   | 5.7   | 5.7                  | -0.85 | -0.95 | -0.2              | -3.5  | -3.25 | -2.9             |       |       |                 |       |       |                  |       |       |              |  |  |
| Denmark              | 2                | 2    | 1.95 | 1.9         | 1.8   | 1.95 | Discount rate          | 1.59  | 1.55  | 1.85             | 6.2   | 6.3   |                      | 11.8  | 11.7  | 10                |       |       |                  |       |       |                 |       |       |                  |       |       |              |  |  |