

ALPCOT

Augusti 2025

Marknads -insikter -utsikter

”- Utmaningar varvas med möjligheter”
Jonas Olavi, Allokeringsschef, Alpcot AB

Uppdaterad per 2025-07-31



Marknad-Värdering-Sentiment

Alpcots analysprocess

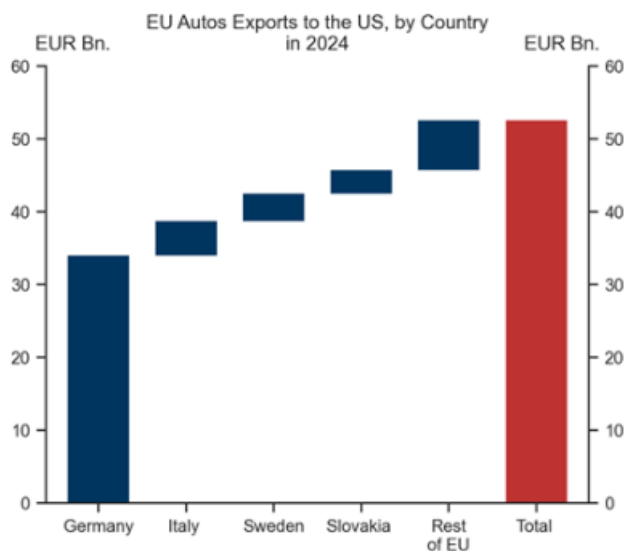


Under juli har handelssamtalen fortsatt att utgöra fokuspunkter för marknaderna och domen hittills är att det kommer kunna passera ganska smärtfritt. Det har varit ovissheten som var det jobbiga snarare än vilken tullsats som kommer gälla framöver.

Nu pågår ett arbete i senaten att försöka begränsa Trumps tariffutdömande så att det inte görs under falska förespeglingar (hot mot nationell säkerhet) och de kräver att alla eventuella tariffer skall godkännas i kongressen innan de implementeras, och förstås nogga specificera vilka effekter införandet medför. Självlärt försöker Trump kringgå dessa begränsningsförsök.

Just nu verkar ekonomerna teckna in att tarifferna kommer uppgå till cirka 14,5 procent vid årets slut, för att sedan öka när läkemedelstariffer, lastbilar och flyg implementeras under 2026-2027. För Europa tecknades ett avtal om 15 procent på varor som förs in i USA från EU. Fordon, som tidigare hade en tull på 27,5 procent, får nu 15 procent. Totala exporten uppgår till €60 miljarder, motsvarande 10 procent av EU:s export och där Tyskland och Italien står för 74 procent av totalen.

EU:s fordonsexport till USA

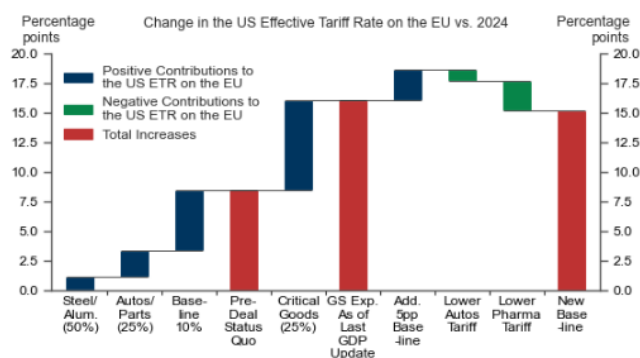


Källa: Haver & Goldman Sachs

Stål och aluminium beläggs fortfarande med tullar om 50 procent, och EU:s strategi är att verka för att sänka dessa framöver. Exporten av dessa metaller uppgår till €23 miljarder och utgör endast 4 procent av EU:s export till USA.

En del varor kommer ha 0 procents tull och bedömningen just nu är att företag som expanderar eller etablerar sig i USA kommer få lättnader, ännu oklart vilka omständigheter som kommer gälla.

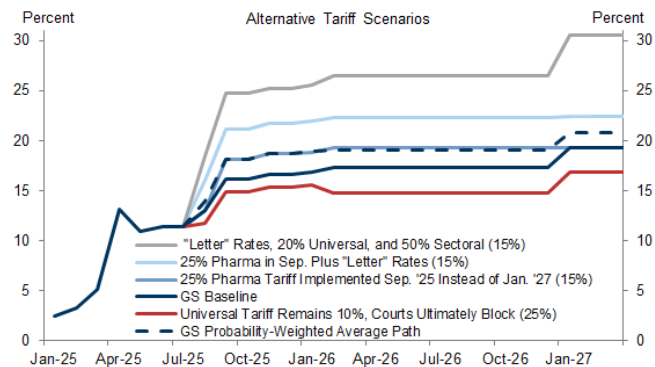
Tariffer på 15 procent mot Europa



Källa: Goldman Sachs & Haver analytics

Men framtiden är oviss och det finns många potentiella utfall, vilket åskådliggörs av Goldman Sachs ekonomer i nedan graf.

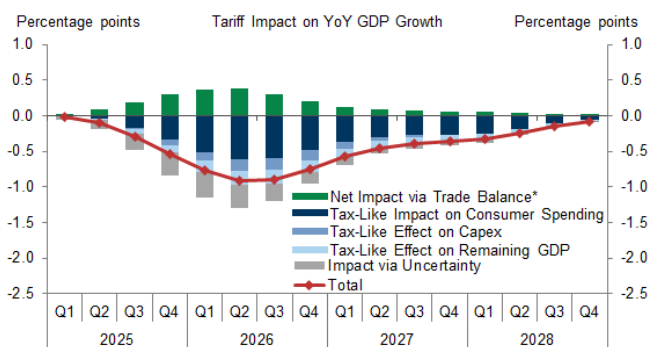
Många alternativa utfallsmöjligheter



Källa: Goldman Sachs

Enligt samma ekonomer bedömer de att detta kommer höja inflationen med cirka 1,7 procent mellan 2025 och 2027. Detta innebär att effekterna kommer gradvis och knappast är synliga mot konsumenterna än.

Höjda tariffer minskar BNP



*Positive impact of lower US demand and negative impact of retaliation.

Källa: Goldman Sachs

I genomsnitt minskar potentiell BNP med 1 procent, 0,4 procent samt 0,3 procent kommande tre år.

Den förköpsdynamik som skedde innan tarifferna infördes (där de har gjort så eller inom kort kommer att implementeras) stör också sikten på hur stora de negativa effekterna blir av implementerandet. Efter senaste tariffvändan 2018 tog det ett par år innan de negativa effekterna kunde kvantifieras.

Det man får hålla lite extra koll på i statistikflödet kommande månader är inflation och

arbetsmarknadstrender, eftersom detta kan få marknaderna att reagera (på tillväxtoro).

I avtalet mellan EU och USA ingår även att EU skall köpa energiprodukter för cirka \$750 miljarder, upp från dagens ca \$250 miljarder. Detta kommer då täcka 60 procent av EU:s behov och stå för 80 procents av USA:s export. Detta är dock en lågt hängande frukt och har sannolikt den positiva effekten att ryska energiprodukter kommer efterfrågas än mindre framöver.

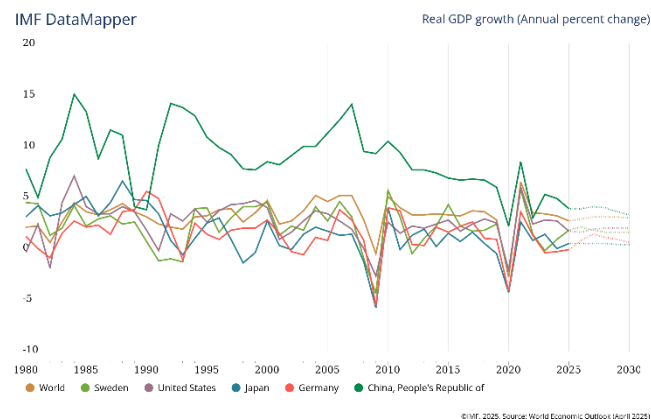
Kontentan av handelsavtalet mellan USA och EU är förstås att detta är mindre bra för EU och bättre för USA. EU:s konkurrenskraft kommer minska, men vidden av det är ännu omöjlig att kvantifiera med någon större precision. Europeiska företag kan sänka sina priser och sänka sina marginaler, men höja volymerna, eller så får amerikanska importörer ta hela eller delar av smällen. Så det är mycket som är oklart och vår bedömning är att det inte blir så illa som befaras.

Den sista juli så upphörde tullpausen för denna omgång och Trump utfärdade tullar mot i princip alla handelspartners. Bland annat får Kanada 35 procent med vissa undantag, Indien 25 procent, Schweiz 39 procent, Taiwan 20 procent men länder som importerar mer än de exporterar får 10 procent (utom tydligen Indien som importerar mer än de exporterar) och de med ett mindre överskott får tullar på 15 procent. Brev om sänkta priser har även skickats till alla stora läkemedelsbolag, där Trump menar att priserna bör vara i paritet med de som gäller i andra stora länder. Tidsfristen för dessa bolag blir 60 dagar, dvs tom 31 oktober.

Att börserna mäktat med att klättra under hög osäkerhet visar med all tydlighet att de är infernaliskt trötta på tullpolitiken och har förstått att eventuella effekter kommer ta tid att materialiseras och därför inget som stör den grundläggande bilden på kort till medellång sikt. Att tullarna är förhandlingsbara är också något börserna förstått.

Och den grundläggande bilden ÄR fortfarande att vi går mot en konjunkturförstärkning i de allra flesta länder världen över.

Konjunkturläget

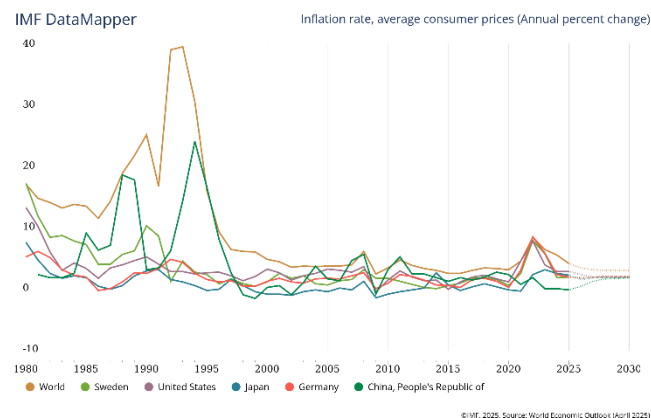


Källa: IMF

I en nyuppdatering från IMF kan man se att de fortfarande tror på en återhämtning i BNP (utom i USA). Som framgår av grafen ovan så ligger Sverige särskilt väl till i återhämtningslyftet.

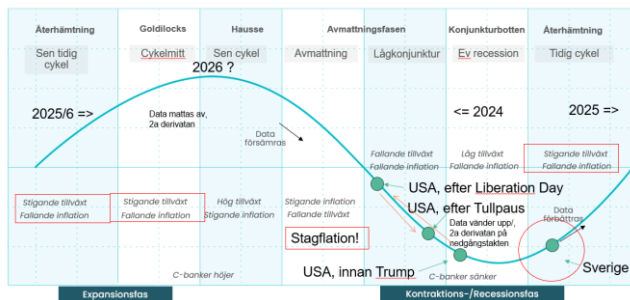
Samtidigt så ser de framför sig fallande inflation (utom i USA), och tillsammans med stigande BNP så ÄR vi således inne i förstärkningsfasen i konjunkturförloppet, i vilket aktier historiskt sett utvecklats positivt.

Fallande inflation i prognosbilden



Källa: IMF

Väldigt borsgoda konjunkturförutsättningar



Källa: Alpcot Kapitalförvaltning

Om historien upprepar sig ser förutsättningarna goda ut för aktier, vilket framgår av nedan tabell. Vi befinner oss i fas 1 längst till vänster i matrisen. Enligt nu rådande BNP-prognoser ser tillväxtförutsättningarna mycket goda ut långt in i 2026.

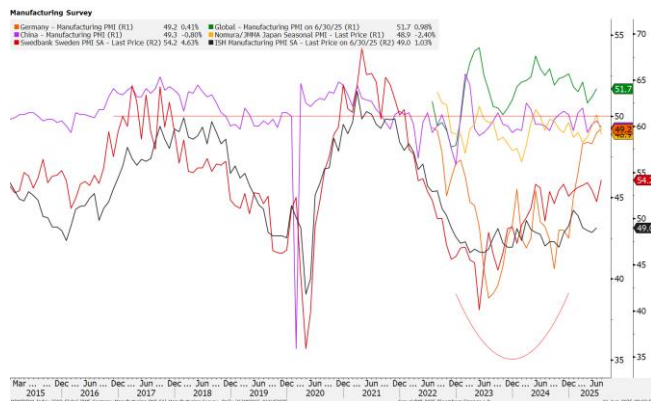
Utveckling under olika konjunkturscenarios

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
OMXSP	5.7%	4.4%	1.5%	0.7%	6.3%	4.5%	-0.9%	2.5%	11.8%	10.1%	11.1%	12.1%	62	35	61	51
S&P 500	4.0%	2.0%	1.2%	0.4%	3.9%	2.0%	0.7%	1.0%	6.8%	7.4%	7.1%	6.7%	65	36	62	51
MSCI World	3.4%	3.5%	0.8%	0.3%	3.0%	3.4%	-0.1%	0.2%	6.0%	6.8%	7.4%	8.1%	65	35	61	51
Dollar Index	0.4%	-0.4%	-0.5%	0.4%	0.1%	0.0%	-0.3%	-0.3%	4.4%	4.0%	4.1%	4.7%	65	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%	2.0%	2.0%	2.4%	65	35	62	51
30-Year Yield	1.1%	4.1%	-0.9%	1.1%	-0.3%	1.6%	-1.0%	-2.1%	12.5%	14.1%	10.3%	13.7%	65	35	62	51
Dollar Index	0.4%	-0.4%	-0.5%	0.4%	0.1%	0.0%	-0.3%	-0.3%	4.4%	4.0%	4.1%	4.7%	65	34	60	50
Commodities	0.6%	0.6%	0.2%	0.5%	0.1%	0.6%	0.6%	1.0%	6.8%	7.2%	12.5%	12.5%	65	35	61	51
Soft Commodities	0.7%	2.4%	2.0%	-0.5%	-0.4%	1.3%	1.4%	0.3%	12.3%	8.9%	14.1%	6.9%	65	35	61	51
Brent	2.4%	4.5%	0.5%	0.6%	1.7%	2.8%	1.9%	-0.9%	13.5%	12.0%	14.4%	10.9%	65	35	61	51
Gold	1.1%	3.1%	3.4%	2.3%	0.4%	0.4%	-0.3%	-2.2%	6.3%	14.1%	13.0%	6.2%	65	35	62	51
Copper	2.1%	2.2%	3.4%	1.1%	1.4%	1.7%	2.4%	1.0%	12.4%	11.8%	16.3%	12.0%	65	35	62	51
Silver	1.0%	0.9%	2.2%	1.0%	-1.7%	-0.6%	0.2%	-0.4%	14.4%	22.2%	22.6%	14.0%	65	35	62	51
EU Bank	3.9%	2.4%	0.5%	0.5%	6.3%	1.7%	0.3%	1.2%	10.5%	10.4%	13.1%	14.2%	60	33	60	46
EU Basic Materials	3.6%	3.8%	0.8%	0.4%	3.6%	3.3%	-1.1%	0.6%	8.4%	11.2%	10.8%	13.0%	60	33	60	46
EU Consumer Discretionary	4.4%	3.2%	0.3%	0.8%	5.6%	6.0%	-0.2%	1.3%	8.8%	8.2%	11.2%	11.1%	60	33	60	46
EU Consumer Staples	4.4%	1.2%	0.1%	1.8%	4.9%	3.8%	-3.3%	0.1%	10.8%	8.5%	11.2%	13.1%	60	33	60	46
EU Energy	3.0%	5.3%	0.5%	0.8%	4.5%	6.3%	1.0%	1.5%	8.2%	12.0%	10.7%	12.0%	60	33	60	46
EU Financials	3.4%	3.0%	0.7%	0.3%	3.7%	2.8%	0.9%	1.8%	9.9%	9.1%	11.5%	11.1%	60	33	60	46
EU Health Care	3.5%	3.8%	0.8%	1.2%	4.2%	3.2%	0.8%	1.2%	7.8%	7.2%	10.8%	7.4%	60	33	60	46
EU Industrials	4.0%	3.7%	1.1%	0.5%	4.2%	2.8%	0.6%	2.0%	8.8%	10.2%	10.4%	11.6%	60	33	60	46
EU Real Estate	1.0%	3.0%	1.7%	0.4%	2.9%	2.1%	1.0%	2.0%	10.2%	11.1%	14.7%	12.7%	60	33	60	46
EU Retailers	4.5%	3.8%	0.8%	0.9%	5.6%	1.9%	1.9%	1.9%	9.3%	9.9%	11.7%	12.4%	60	33	60	46
EU Technology	5.1%	5.7%	1.2%	1.9%	6.2%	2.7%	-2.2%	2.9%	15.8%	14.9%	16.4%	14.9%	60	33	60	46
EU Telecom	2.2%	2.0%	0.4%	1.3%	1.5%	0.9%	-0.4%	0.2%	9.0%	11.3%	12.6%	11.4%	60	33	60	46
US Banks	4.9%	1.9%	1.1%	1.1%	4.0%	3.1%	2.2%	1.4%	10.7%	9.6%	11.0%	13.1%	60	33	60	46
US Basic Materials	5.0%	2.2%	0.3%	0.3%	4.7%	3.2%	0.1%	-0.8%	8.8%	10.8%	9.7%	12.0%	60	33	60	46
US Consumer Discretionary	5.1%	1.0%	0.8%	1.1%	4.8%	1.1%	1.1%	1.4%	8.7%	9.6%	8.1%	9.3%	60	33	60	46
US Consumer Staples	3.8%	0.7%	2.7%	1.3%	3.8%	1.4%	2.4%	1.6%	6.4%	7.5%	7.9%	7.2%	60	33	60	46
US Energy	2.2%	6.5%	0.8%	0.8%	2.2%	7.6%	1.7%	0.8%	8.0%	10.9%	8.2%	12.4%	60	33	60	46
US Growth	5.3%	3.0%	1.2%	0.7%	4.9%	2.5%	2.0%	1.8%	8.2%	8.4%	8.9%	10.3%	60	33	60	46
US Health Care	4.0%	1.2%	2.3%	1.9%	4.3%	2.0%	3.5%	2.2%	6.8%	6.9%	6.9%	7.6%	60	33	60	46
US Industrials	5.0%	3.8%	1.0%	0.3%	4.4%	5.8%	1.0%	0.4%	8.0%	9.9%	8.9%	10.4%	60	33	60	46
US Real Estate	5.3%	1.8%	1.3%	1.2%	5.7%	2.8%	2.3%	3.8%	12.1%	12.3%	15.0%	13.8%	60	33	60	46
US Retailers	6.2%	1.0%	1.2%	2.1%	4.7%	1.5%	0.6%	2.5%	12.3%	11.4%	10.4%	9.9%	60	33	60	46
US Tech	6.8%	5.2%	0.2%	-0.3%	6.2%	6.3%	-0.6%	1.0%	10.1%	9.1%	12.0%	12.5%	60	33	60	46
US Telecom	1.8%	0.5%	0.5%	2.1%	1.7%	0.8%	0.9%	3.6%	7.9%	7.2%	7.7%	6.9%	60	33	60	46
US Value	4.0%	3.3%	1.5%	1.0%	4.1%	3.6%	1.3%	1.5%	7.0%	7.0%	6.4%	6.9%	60	35	62	51

Källa: Neuroquant

Dessutom så sänker Riksbanken styrräntan, vilket pressar ned räntorna i ekonomin, samtidigt som det väntas en lite mer offensiv budget från regeringen i höst.

PMI – industrin, indikerar bättre tider



Källa: Alpcot, Bloomberg

Efter en ordentlig urbottning 2023 så har synen på konjunktoren förbättrats, först som en andraderivata (trenden ändras) och sedan till en mer optimistisk syn. Det är dock ännu inga extremt peppade inköpschefer som svarat på enkäten under sommaren, men vi menar att trend är viktigare än nivå.

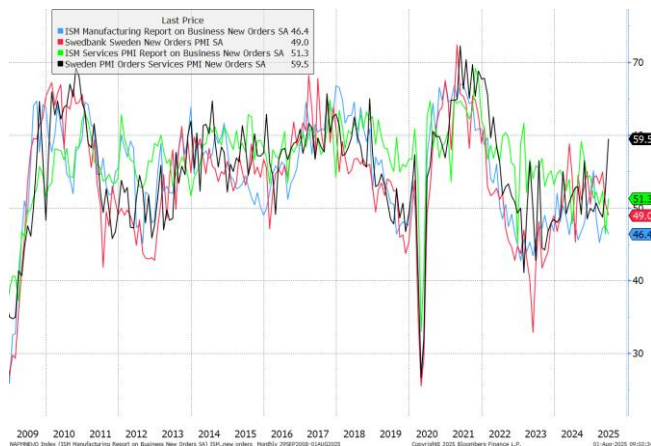
Tjänstesektorns PMI återhämtar sig snabbt



Källa: Alpcot, Bloomberg

Under juni så vände nya orders ner inom industrin i både Sverige och USA, medan de lyfte inom tjänstesektorn. Det blir spännande att se vad juli har att bjuda på när siffrorna presenteras efter månadsskiftet. Vi tilldömer inte siffrorna så stor vikt eftersom de tydligt påverkas av Trumps tullpolitiska utspel, vilket naturligt dämpar visibiliteten och därmed sannolikt inte services visar verkligheten.

Nya orders, USA & Sverige, åt rätt håll



Källa: Alpcot, Bloomberg

VÄRDERING

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

Globala aktier på nya ATH



Källa: Alpcot, Bloomberg

Världsinde har ånyo nått ATH hjälpt av en stark amerikansk börs. RSI befinner sig på höga nivåer, vilket inte är så alarmerande som man kan tro eftersom trenden är stigande. Men efter starka uppgångsfaser är mäklarhusen alltid sugna på att skapa lite rekylar att tjäna pengar på.

Positiva katalysatorer för en fortsatt uppgång skulle vara ett avslutande av det ryska aggressionskriget i Ukraina (kanske snart?), stabiliserad låg inflation, fallande räntor och en allt mjukare ton från centralbankerna (mer på paus än mjuka nu), tillräckligt robust makrodata, samt en amerikansk administration som inte stökar till det mer för marknaderna.

Värdering globala aktier > snittet

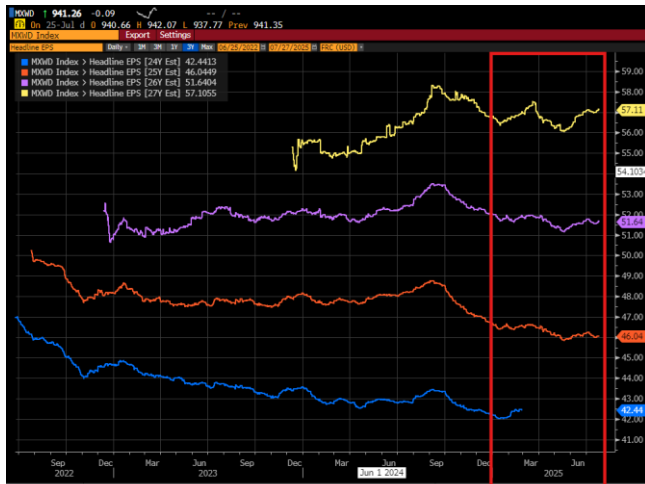


Källa: Bloomberg, Alpcot

Värderingar är höga, men befinner sig på samma nivåer som i maj. Det innebär att det finns fog för försiktighet och en ursäkt att ta hem vinster ligger alltid närmare till hands när värderingsbågen är spänd. Vinstestimaten på rullande 12 månader har fortsatt att stiga, vilket innebär att uppgången är välunderbyggd.

Vinstestimaten för respektive kalenderår är lite volatila och föll tillbaka i början av juli för att sedan ha justerats upp igen. Ju längre framåt i tiden vi blickar desto mer optimistiska är placerarna.

Vinstestimata globala aktier



Källa: Alpcot, Bloomberg

S&P500 ger ny köpsignal



Källa: Bloomberg, Alpcot

S&P500 har nu klart passerat toppen i februari där Trumporedan tog sin början. Sedan 21 april har man gynnats av att äga amerikanska aktier i en allokeringsportfölj (i dollartermer). Index är överköpt på RSI-nivå, men trendar starkt vilket gör varningssignalen mindre alarmerande.

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

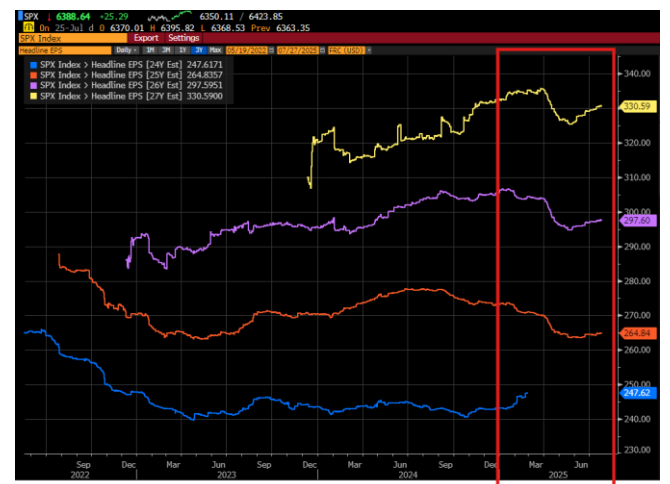


Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen på S&P500 befinner sig på samma nivå som för en månad sedan, vilket innebär att kursuppgången eldats på av vinstprognoserna på 12 månaders rullande basis, som tydligt trendar uppåt igen.

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

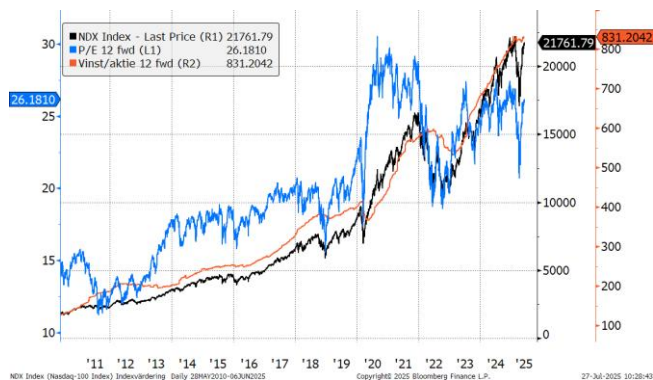


Källa: Alpcot, Bloomberg

Nasdaq100 har etablerat nya ATHs under månaden, är högt på RSI men understöds samtidigt av den klassiska köpsignalen när 50-dagars glidande medelvärde passerat upp igenom 200-dagars glidande medelvärde.

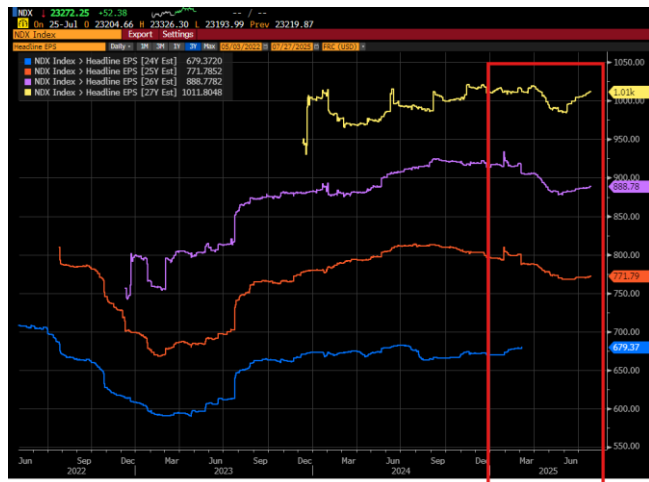
Nasdaq100s värdering ligger på samma nivå som månaden innan så den stigande börsen har gynnats av att vinstestimatet justerats upp under månaden.

Värdering av Nasdaq100 hög men inte högst



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstprognoser för Nasdaq100



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstestimatet är över år vände upp i maj och trendar nu uppåt, vilket stödjer börsernas framfart.

Amerikanska småbolag i potentiell H&S

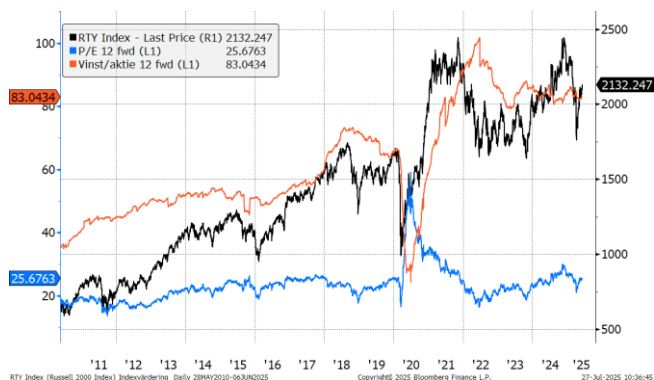


Källa: Alpcot, Bloomberg.

Amerikanska småbolag fortsätter att klättra och trots att tillgångsklassen inte bidragit till överavkastning mot världsindex så håller de nu åtminstone jämna steg med index. Formationsmässigt finns det mer att hämta.

Farhågan att småbolagen drabbats av en återhållande konsument har ännu inte visat sig i siffrorna.

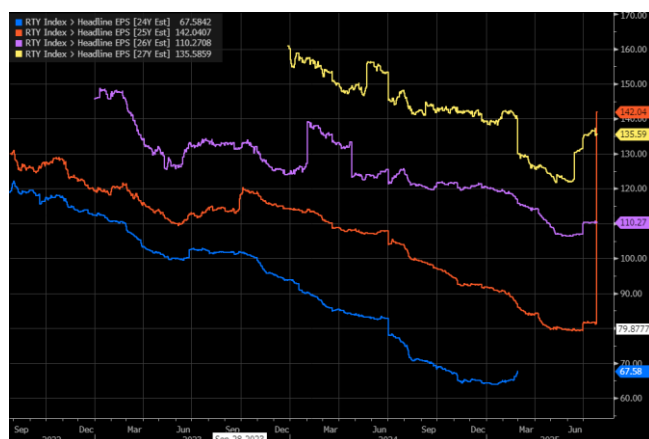
Amerikanska småbolag lite smådyra



Källa: Alpcot, Bloomberg

Amerikanska småbolags vinstprognostrend är i huvudsak sidledes. Detta gör det svårt att inta en för optimistisk syn på tillgångsklassen relativt stora bolag.

Fallande vinstprognoser



Källa: Alpcot, Bloomberg

År över år så noterar vi en uppjustering senaste månaderna i estimaten. Årets prognos innefattar uppenbarligen en felsiffra vilket gör att trenden går rakt upp i skyn.

Svenska SAX-index lyfter, långsamt

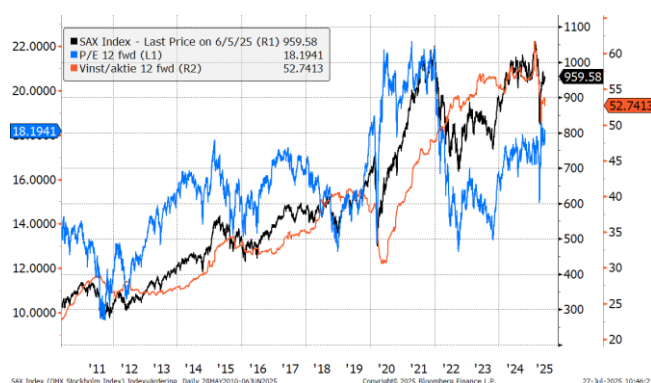


Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Svenska börsen har lyft under sommaren, men visar inte riktigt samma dynamik som exempelvis amerikanska börsen. Relativt världsindex har underavkastningen planat ut på senare tid. RSI är heller inte så uppstressat som andra börser. Intressant framöver är om index lyckas bryta över motståndet på 1000-nivån.

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 framtidsatsningar.

Värdering Stockholmsbörsen > snittet



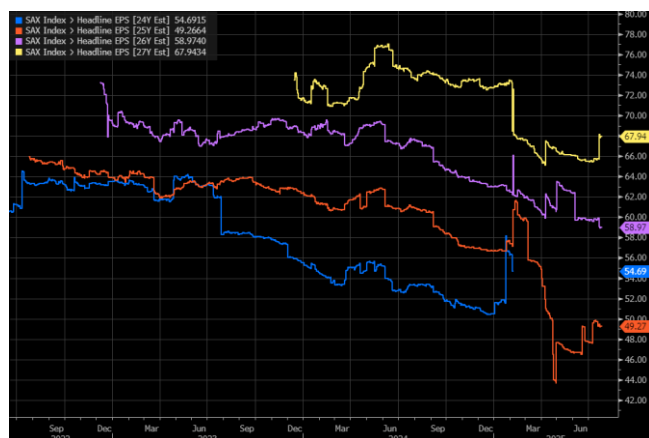
Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen har kommit ned för OMXS30 till nivåer strax under 5-årssnittet. Med en sidledes kursrörelse och vinstestimat som också rör sig sidledes är det inte mycket som händer med

värderingen i ett kortare perspektiv.

Hoppen i grafen visar med all tydlighet det komplexa med få bolag i ett index. Trenderna för varje år är dock dessvärre nedåtriktade. För 2025 noterar vi en återhämtning i vinstnedgångarna.

Årliga vinstestimater för SAX-index, lite deppiga



Källa: Bloomberg

Svenska småbolag

Svenska småbolag oscillerar i sin sidledes trendkanal. Positivt är att index etablerat sig ovan 200-dagars glidande medelvärde.

Carnegie Small Cap-index



Källa: Alpcot, Bloomberg

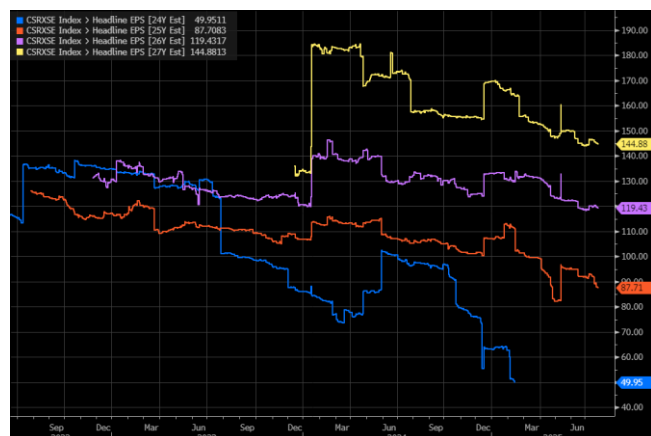
Svenska småbolags värdering = snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg

Värderingen på rullande 12 månadersbasis ser konstruktiva ut för svenska småbolag, och även år över år, medan estimaten för respektive kalenderår justerats ned i likhet med många andra marknader.

Vinstprognoserna för svenska småbolag



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vi attraheras inte av svenska småbolag på ett generellt plan, men ser samtidigt att det finns många goda enskilda undantag, något vi försöker fånga i vår diskretionära småbolagsportfölj, en portfölj som ligger avkastningsmässigt i topp i jämförelse med svenska småbolagsfonder.

Europa fjädrade upp



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Europeiska aktier har fortsatt att klättra under sommarmånaderna, om än beskedligare än exempelvis amerikanska aktier. RSI är i det närmaste neutralt. I en global portfölj har europeiska aktier på ett generellt plan dock underavkastat ett globalt index. Utifrån ett vinst- och värderingsperspektiv ser inte europeiska index särskilt spännande ut.

Värdering > snittet

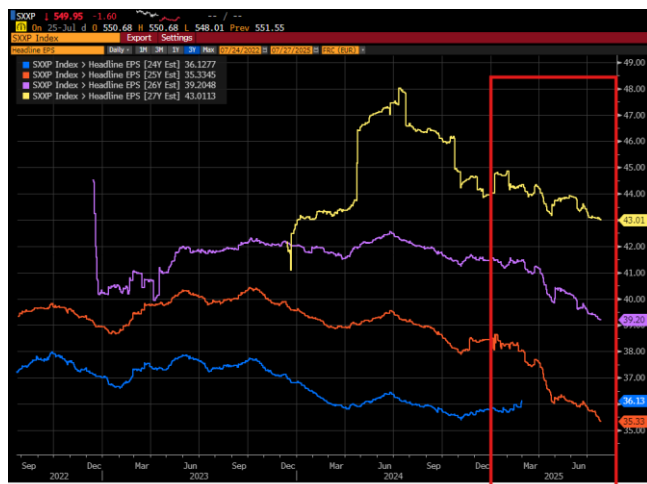


Källa: Bloomberg

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 ned under sommaren.

Vinstestimaten ser försiktigt stödjande ut år över år, men revisionstrenderna ser inte särskilt lockande ut.

Vinstprognoser för Europa



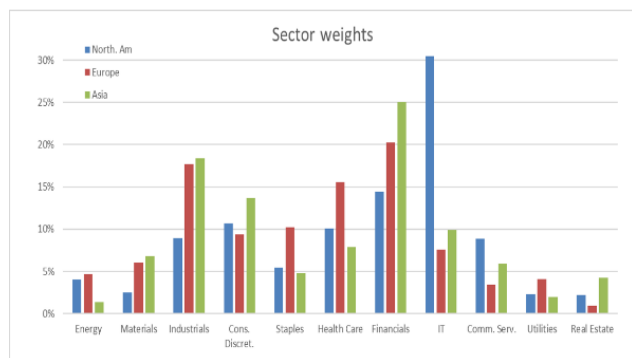
Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstestimaten har fortsatt att justeras ned i Europa under sommaren och trots ordentliga hopp mellan åren lockar det inte med europeiska aktier på ett generellt plan. Men som alltid så finns det lysande undantag.

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 potential är det i tech man skall titta först, och det finns det färre av i Europa som stoltserar med mycket bank, industri och hälsovård, dvs delvis defensiva sektorer.

Sektorvikter USA, EU, Asien



Källa: Alpcot

Japanska aktier bryter upp ur konsolideringen



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Japanska börsen lyfte på handelsavtalet där tullarna sänktes från befärade 25 till 15 procent, vilket gynnade fordonsaktier samt banker. Politiskt sett har regeringskoalitionen tappat sin majoritet och det är första gången sedan 1955 som LDP saknar majoritet i de båda kamrarna. Högerpopulistiska Sanseito har samtidigt kunnat flytta fram sina positioner, vilket skapat turbulens.

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

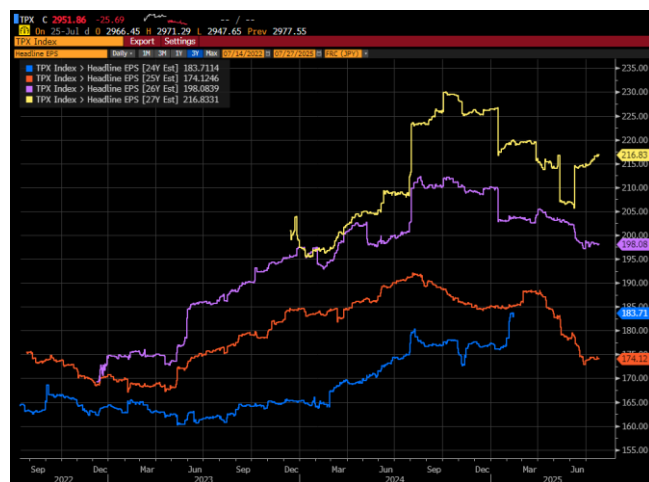
Vinster åter uppåt i Japan?



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Vinstestimatet på rullande 12 månader utvecklas för närvarande något upp, medan estimatet för innevarande och kommande år sänkts, en jobbig kombination utifrån ett attraktivitetsperspektiv.

Vinstprognoser för japanska börsen faller



Källa: Alpcot, Bloomberg

Tillväxtmarknadsaktier bryter uppåt

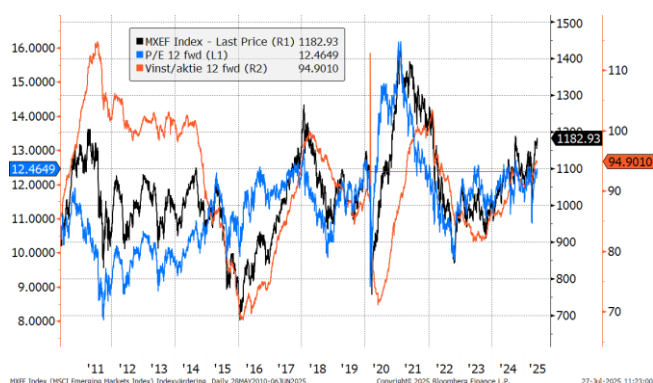


Källa: Alpcot, Bloomberg

Tillväxtmarknadsindex har fortsatt att klättra under sommaren och har sedan botten i april adderat en mindre överavkastning i förhållande till världsindex. er som grupp betraktat bryter upp genom motstånd och genomgick även en mindre bekräftelserekyl innan uppbrottet.

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.

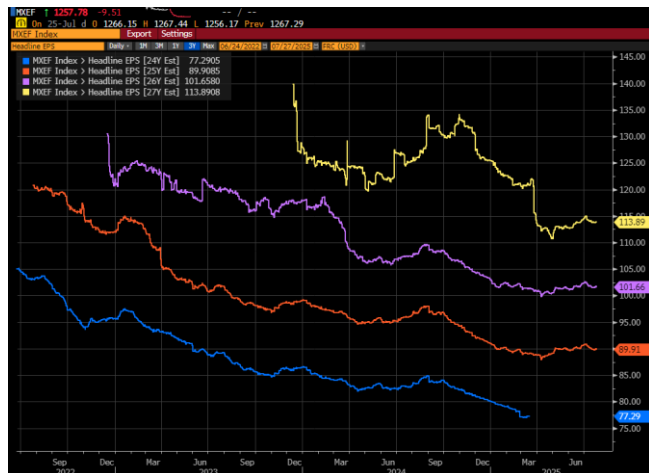
Em-värderingen < snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Vinstestimaten på stigande 12 månaders sikt trendar uppåt, medan värderingarna ligger på beskedliga nivåer. Detta utgör god grogrund för ökat intresse, vilket också kan vara en bra tajming där man diversifierar mellan marknader.

Vinstprognoser för EM



Källa: Alpcot, Bloomberg

Hongkongbörsen fortsätter att klättra



Källa: Alpcot, Bloomberg

Hongkongaktier har fortsatt att klättra under sommaren och efter att handelsavtalet mellan USA och Kina undertecknats och är nu på betydligt beskedligare tullnivåer än de absurda nivåerna som gällde tidigare. Kapitalflödet har varit starkt till just Hongkongs finansiella marknader och nådde rekordnivåer under sommaren. Ytterligare samtal pågår mellan Kina och USA där uppluckrandet av försäljningsförbudet av halvledare är ett steg i upptinade relationer mot löften om försäljning av sällsynta metaller från Kina.

Hongkong, börs, p/e, eps



Källa: Alpcot, Bloomberg

Estimaten på rullande 12 månader stiger alltjämt, vilket tillsammans med en stigande börs hållit tillbaka uppgångar i värderingen. Mycket har förstås handlat om flöden, snarare än en förändrad syn på vinstutvecklingen för Hongkongnoterade bolag. Vinstutvecklingen har varit märkbart stabil, men sidledes trendande.

Vinstprognoser för Hongkong-börsen



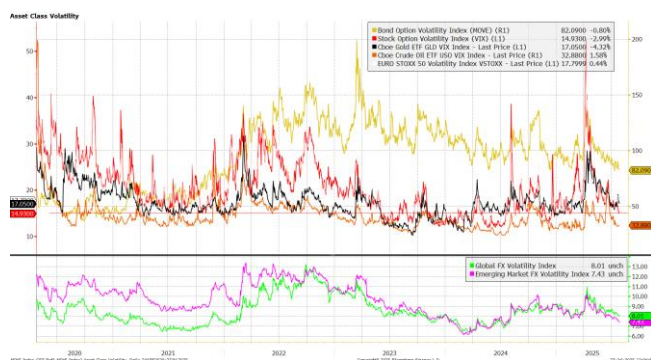
Källa: Alpcot, Bloomberg.

SENTIMENT

Riskuppfattningen har fortsatt att falla tillbaka under månaden i takt med att kurserna stigit. Detta gäller i princip alla tillgångsklasser som framgår av grafen nedan. När indexen är låga innebär det att placerarna "slappnat av" och då brukar marknaderna

vara känsligare för eventuella rekylar.

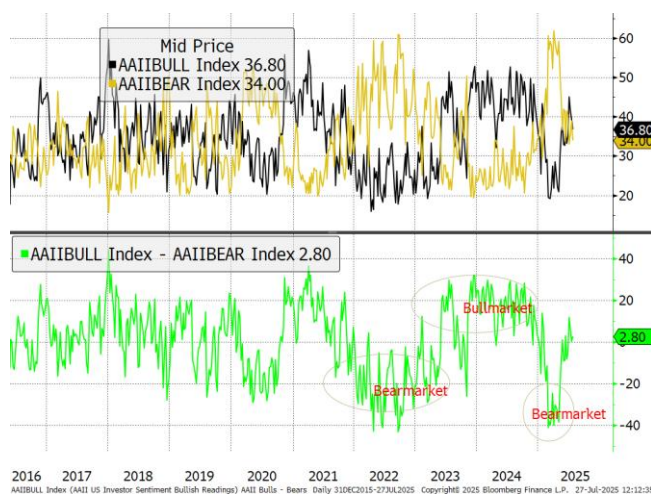
Volatilitetsindex, -5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

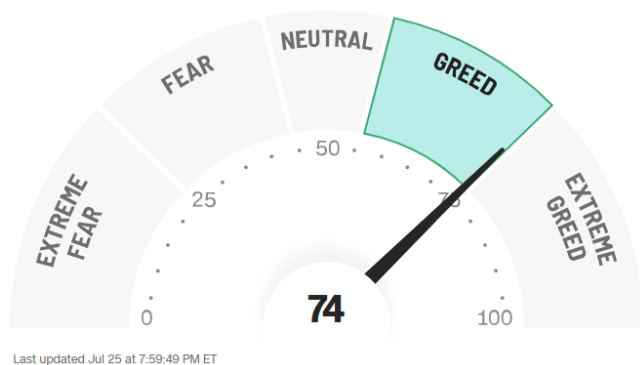
Enligt AAI visar den att borsoptimisterna blev fler under sommaren och pessimisterna färre. Men det är fortfarande inte frågan om några excesser. Detta ger näring till fortsatta uppgångar framöver.

AAII Bull & Bear-indikatorn visar mer potential



Källa: Bloomberg, AAI

CNN Money Bull& Bear-indikator



Källor: CNN Money

Haussigt hela sommaren enligt CNN Money Bull&Bear-indikator!

Kapitalflöden

Genom att studera etf-flöden kan man bättre förstå vad investerarna gör, snarare än vad de säger. I Sverige flödade det in kapital till börsen under de tre första månaderna, för att sedan flöda ut resterande månader. I juli vände flödena till svagt positiva, vilket förklarar den relativt sett svagare uppgången relativt många andra börser.

Flöden till Sverige



Källa: Alpcot, Bloomberg

Europa har åtnjutit inflöden under årets första halvår, men vände till utflöden under juli. Främst flöt

pengar ut ur Spanien, Frankrike, Storbritannien och Italien, medan Schweiz och Tyskland attraherade mest.

Flöden till Europa



Källa: Alpcot, Bloomberg

Placerarna passade på att fylla på med amerikanska aktier under juli och även om inflödet gick ned under våren så har amerikanska aktier fortsatt att attrahera investerarna.

Flöden till USA



Källa: Alpcot, Bloomberg

Till Asien har det primärt satsats på aktier i Hongkong och i Sydkorea. Kinesiska fastlandsbörserna har däremot haft utflöden under juli, liksom japanska och taiwanesiska aktier.

Flöden till Asien



Källa: Alpcot, Bloomberg

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 rimmor och det är tydligt att det finns en typ av rytm i marknaden som man kan utnyttja. För världsindex så har augusti och september i genomsnitt varit negativa börs månader, där den sistnämnda faktiskt varit årets sämsta månad, i genomsnitt. Amerikaner går på semester i augusti liksom många i varmare delarna av Europa och det skapar ett visst mönster. Man får således vara beredd på att mönstret kan upprepas, men i en konjunkturförstärkningsfas gäller det att bibehålla exponeringen mot aktiemarknaden.

Världsindex, -25 år

MWD Index												Seasonality Chart	
Spread Builder View Edit													
Last Price Local CCY													
13 Years Ending 2025													
Calendar Year													
Trailing 12m 01-Jan													
Percent Change													
Monthly													
Line Heat Map													
Sources/Lines													
Math Options													
Aug Sep Oct Nov Dec													
25 Yr Avg	-3.3	-4.7	2.8	-3.4	1.8	-3.1	-3.8	1.3	-4.6	3.3	-2.3	-2.4	
2024	3.8	-1.8	3.8	1.7	-1.2	1.4	3.6	-1.6	-1.7	4.0	4.7	4.7	
2022	-4.6	-1.2	1.4	-1.4	-3.2	-3.6	8.8	3.8	4.2	1.6	7.6	-6.5	
2020	-1.7	2.2	2.4	4.2	1.7	1.0	3.9	2.3	-2.8	1.0	2.1	2.0	
2018	1.3	8.1	-10.2	38.8	4.1	3.8	5.1	5.9	1.7	1.9	12.1	4.3	
2016	2.8	3.0	1.0	3.2	-1.3	6.3	3.7	-1.7	1.6	2.4	3.9	3.9	
2014	5.8	-4.2	-1.7	7.7	3.9	2.0	2.8	3.9	2.9	1.2	1.3	1.7	
2012	2.8	3.0	1.0	1.4	1.8	2.8	2.8	1.7	1.7	2.0	1.7	1.7	
2010	4.8	3.8	3.2	3.2	3.8	3.1	4.2	3.1	3.8	1.7	3.8	2.8	
2008	1.2	5.4	-1.7	2.2	-1.1	-2.1	7.7	-7.4	-8.8	2.6	-9.1	-1.1	
2006	4.2	1.9	1.8	2.8	-4.6	3.8	4.8	-3.8	-6.9	3.4	1.4	1.0	
2004	5.7	4.8	4.1	-1.3	-1.3	-1.4	4.4	1.7	1.4	2.6	1.8	2.4	
2002	1.4	7.2	-2.4	3.8	-2.1	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	
2000	-3.3	-4.7	2.8	-3.4	1.8	-3.1	-3.8	1.3	-4.6	3.3	-2.3	-2.4	

Källa: Bloomberg.

Även den svenska börsen har ett litet tempotapp under augusti och september, genomsnittligt sett.

Svenska börsen, -25 år

SAX Index												Seasonality Chart	
Spread builder View Edit													
Local CCY												Last Price	
13 Years Ending 2025												High/Low/Max	
Calendar Year												Trailing 12m	
01-Jan												31-Dec	
Percent Change												Net Change	
Monthly												Line	
Heat Map												Securities/Lines	
												Math Option	
	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec	
25 Yr Avg													
2024	-3.3	-4.7	2.8	-3.4	1.8	-3.1	-3.8	1.3	-3.8	1.3	-4.6	3.3	-2.3
2022	3.8	-1.8	3.8	1.7	-1.2	1.4	3.6	-1.6	-1.7	4.0	4.7	4.7	4.7
2020	-4.6	-1.2	1.4	-1.4	-3.2	-3.6	8.8	3.8	4.2	1.6	7.6	-6.5	-6.5
2018	-1.7	2.2	2.4	4.2	1.7	1.0	3.9	2.3	-2.8	1.0	2.1	2.1	2.0
2016	1.3	8.1	-10.2	38.8	4.1	3.8	5.1	5.9	1.7	1.9	12.1	4.3	4.3
2014	2.8	3.0	1.0	3.2	-1.3	6.3	3.7	-1.7	1.6	2.4	3.9	3.9	3.9
2012	5.8	-4.2	-1.7	7.7	3.9	2.0	2.8	3.9	2.9	1.2	1.3	1.3	1.7
2010	2.8	3.0	1.0	1.4	1.8	2.8	2.8	1.7	1.7	2.0	1.7	1.7	1.7
2008	4.8	3.8	3.2	3.2	3.8	3.1	4.2	3.1	3.8	1.7	3.8	2.8	2.8
2006	1.2	5.4	-1.7	2.2	-1.1	-2.1	7.7	-7.4	-8.8	2.6	-9.1	-1.1	-1.1
2004	4.2	1.9	1.8	2.8	-4.6	3.8	4.8	-3.8	-6.9	3.4	1.4	1.0	1.0
2002	5.7	4.8	4.1	-1.3	-1.3	-1.4	4.4	1.7	1.4	2.6	1.8	2.4	2.4
2000	1.4	7.2	-2.4	3.8	-2.1	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5

Källa: Bloomberg

SAMMANFATTNING

Marknad-Värdering-Sentiment

Vi ser fortsatt gynnsamma förutsättningar för risktillgångar även om konjunkturutvecklingen fått sig en liten paus med anledning av tullkaoset. Konjunktorellt befinner vi oss i fasen där tillväxten accelererar och inflationen decelererar på de allra flesta marknader. Detta har historiskt sett varit stödande för risktillgångar. Värderingen är på sina håll högt uppdriven, men har sina logiska förklaringar (vinsterna har inte fått skjuts av konjunkturen än medan aktiemarknaden diskonterar framtiden tidigare än den faktiska verkligheten). Globala aktier är marginellt högre värderade än historiska snitt men utgör inget hinder för en positiv utveckling för risktillgångar. Sentimentsmässigt så finns det en girighet som är synbar i en del indikatorer, dock utan att gå till överdrifter. Mot bakgrund av detta gör vi följande inom allokeringen;

ALLOKERING

Under sommaren har inte så mycket hänt som omkullkastar en positiv börssyn. Vi bedömer att risktillgångar har fortsatt god potential, men att vi nu också går in i en normalt sett lugnare period

Aktier vs obligationer



Källa: Alpcot, Bloomberg

Givet var vi är i konjunkturfasen så är aktier att

ALPCOT

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

föredra framför obligationer, viktmassigt. Vi gillar båda tillgångsslagen, men är **övertviktade aktier**.

Allokering huvudtillgångar

Tillgångsfördelning	++	0	+	+	Förändring	1 År	1M	5D	1Y	5Y Räkelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Aktier						-5.6	2.6	1.3	3.4	75.9	↗	↗
Obligationer						-7.0	0.1	-1.0	-2.0	-10.3	↘	↘
Kassa						1.1	0.2	0.1	2.9	8.2	↗	↗
Alternativa investeringar						-9.5	0.6	-3.1	-1.4	57.4	→	↘

Källa: Alpcot, i SEK.

Större aktiemarknader, - 5 år i SEK



Källa: Bloomberg, Alpcot

Större aktiemarknader, -1 år i SEK



Källa: Alpcot, Bloomberg. i SEK.

Större aktiemarknader, - sedan botten i april



Källa: Bloomberg, Alpcot

Genom att studera avkastningen i SEK så klär vi graferna i svenska beaktares ögon och då framstår amerikanska aktier som mest intressanta om vi har ett långt (5 år) och ett kort (sedan aprilbotten) perspektiv. På 1 års sikt så har asiatiska och östeuropeiska aktier överavkastat mot världsindex.

Övningen ovan visar att när det är risk-on på marknaderna så drar amerikanska aktier framför andra. Frågeställningen är förstås om amerikanska aktier kommer fortsätta att leverera resten av året.

Vi gör den bedömningen att de kommer kunna leverera en högre avkastning för helåret än de flesta andra marknader, exklusive valutaeffekter. **Vi väljer nu att öka amerikanska aktier till övertvikt på bekostnad av nordiska (eller i förekommande fall europeiska aktier).** Vi gillar tillväxtaktier och momentum och när vi letar efter lämpliga fonder är det fonder som har ett högt teknikinnehåll som vi ser som mest intressanta.

Den amerikanska ekonomin kan efter en intensiv vår och nya spelregler med sina viktigaste handelspartners attrahera lite mer inflöden samtidigt som företagsamheten lär förbättras. Eftersom dollarn tappat kraft gentemot sina handelspartners, som ett svar på tullkaoset så finns det även en återhämtningspotential i dollarn, vilket skulle ge en extra medvind om det spelar ut sig som vi nu bedömer.

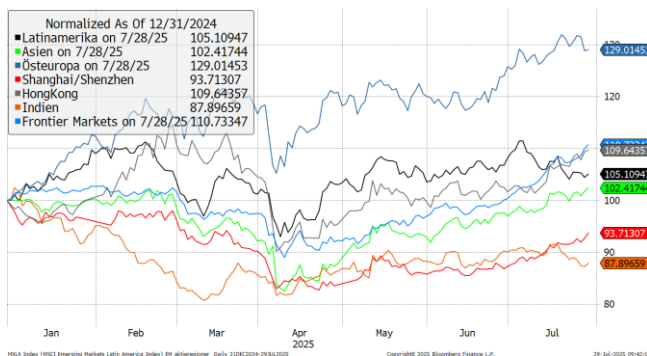
Regionala allokeringen ser ut som följer;

Regional allokering

Regionala aktier	---	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Norden						Ned	-3.2	1.8	2.0	-14.3	35.8	→	↘	↗
Europa							5.7	1.3	0.8	2.7	58.2	→	↗	↗
USA (S&P500)							-4.1	5.6	2.9	6.1	106.8	↗	↗	↗
USA (Nasdaq100)						Upp	-1.6	5.8	2.3	11.7	129.8	↗	↗	↗
Japan							-3.2	1.4	2.7	-2.2	65.9	→	↗	↗
Tillväxtmarknader							4.0	4.3	2.1	5.7	26.3	→	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Tillväxtmarknader, hittills i år, i SEK



Källa: Alpcot, Bloomberg

Bland tillväxtmarknader har Östeuropa och Frontiermarkets utvecklats bäst sedan årsskiftet medan Indien och fastlandskina laggat.

Vi väljer att exponera oss mot i första hand

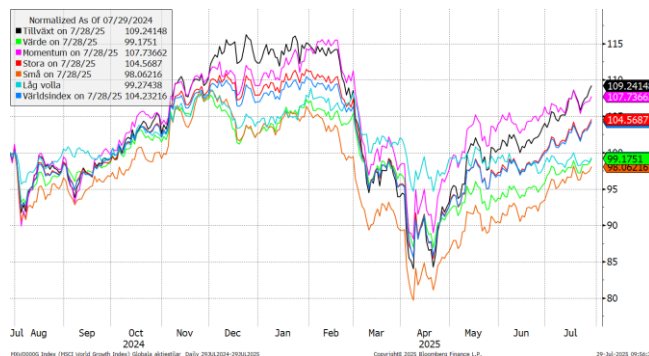
Hongkong-börsen där vi ser potential utifrån flöden, samt att Hongkong nu genomgår en acceleration i börsintroduktioner som vi bedömer ytterligare kommer spå på intresset för börsen.

Allokering tillväxtmarknader

Tillväxtmarknader, ex RU	---	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
-Latinamerika							7.6	-1.4	0.7	-8.5	15.3	→	↘	↗
-Indien						Ned	-11.4	-2.8	-1.7	-16.8	144.2	↘	↘	↗
-Frontier Markets							14.0	10.6	3.0	16.6	53.4	↗	↗	↗
-Hong Kong						Upp	13.1	6.8	2.7	36.2	11.5	↗	↗	↗
-Asien							4.5	4.9	2.5	9.1	28.3	→	↗	↗
-Östeuropa ex Ryssland							29.7	3.6	-0.6	21.2	84.5	→	↗	↗
-Kina (Shanghai/Shenzhen)							-5.7	7.8	2.2	12.7	-3.3	→	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Stilpreferenser, - 1 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vi fortsätter att gilla stora bolag, tillväxtbolag och bolag med starkt momentum och ser halvårets turbulens som en tillfällig händelse snarare än en rotation mot defensiva placeringar. I en konjunkturförstärkningsfas levererar stora bolag, tillväxtbolag och momentumaktier högst avkastning.

Inom tillväxtaktier och stora bolag så lyfter vi blicken och höjer upp synen till övervikt där det är görligt och på bekostnad av nordiska motsvarigheter.

Stiltabell och senaste förändringarna

Aktiestilar	---	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
GLOBAL GROWTH							-1.3	5.7	3.2	11.6	99.9	↗	↗	↗
-US Growth						Upp	-2.0	7.1	3.6	16.4	137.9	↗	↗	↗
-EU Growth							0.1	0.0	0.4	-4.3	43.2	→	↘	↗
-Nordic Growth I \$						Ned	-4.3	2.7	4.1	-22.7	44.5	↘	↘	↗
GLOBAL VALUE							-2.1	4.0	2.0	0.3	73.3	↘	↗	↗
-US Value							-5.1	4.1	1.9	-0.9	88.6	→	↘	↗
-EU Value							10.2	1.7	0.6	8.4	73.8	→	↗	↗
-Nordic Value I \$							16.0	1.6	2.2	15.0	88.5	↗	↗	↗
GLOBAL MOMENTUM							0.3	2.6	2.2	9.9	89.6	↗	↗	↗
-US Momentum							-0.3	3.2	2.6	12.3	86.8	↗	↗	↗
-EU Momentum							12.5	0.0	-0.1	15.2	84.2	→	↗	↗
GLOBAL LARGE CAP							-1.7	4.9	2.7	6.4	93.1	↗	↗	↗
-US Large cap						Upp	-4.2	5.6	2.9	6.4	103.9	↗	↗	↗
-EU Large Caps							4.0	0.7	0.5	0.3	59.6	→	↗	↗
-Nordic Large Cap						Ned	-5.7	0.0	2.5	-20.6	46.7	↘	↘	↗
GLOBAL SMALL CAP							-3.3	5.2	1.8	-0.9	63.0	↘	↘	↗
-US Small Cap							-11.6	6.0	2.7	-9.9	61.1	↗	↘	↗
-EU Small Cap							9.4	1.7	0.1	2.8	45.0	↗	↗	↗
-Nordic Small cap							7.6	4.4	3.0	-0.9	36.8	↗	↘	↗
GLOBAL LOW VOLATILITY							-3.6	1.8	1.7	0.4	52.4	↗	↗	↗
-US Low Volatility							-8.7	2.9	1.7	-2.9	n.a.	→	↘	↗
-EU Low Volatility							8.2	-0.4	-1.0	8.8	52.3	→	↗	↗
-Nordic Low volatility							6.2	0.2	0.5	2.0	25.7	→	↗	↗

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.

Branschutveckling, -1 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Branschpreferens

Branscher	++	+	0	-	---	Förändring	1 År	1M	SD	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Consumer Discretionary							-10.7	4.9	2.6	7.8	69.0	↗	↗
Consumer Staples							-6.5	0.9	0.1	-6.1	29.6	↘	↘
Energy							-6.4	4.9	3.8	-11.2	118.2	→	↘
Financials							4.3	4.5	2.5	17.2	125.0	↗	↗
Health care							-12.2	3.2	3.3	-19.8	30.6	→	↘
Industrials							7.3	5.4	3.2	12.0	104.3	↗	↗
Information Technology							0.1	7.4	3.6	13.6	156.0	↗	↗
Materials							-1.5	4.2	0.4	-8.8	42.0	→	↘
Communication Services							0.7	2.7	1.8	18.8	91.7	↗	↗
Utilities							2.6	3.4	-0.6	6.7	40.7	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Vilken typ av ränteexponering då?

Utveckling olika ränteklasser, - i år, i SEK



Källa: Alpcot, Bloomberg

På räntemarknaden råder ett bedrägligt lugn som innebär att jakt på avkastning sker i de mer riskfyllda tillgångsslagen, vilket innebär att creditspreadarna gått ihop, vilket i sin tur lett till en god avkastning..

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	1 År	1M	SD	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Statsobligationer							-6.7	1.0	0.8	-5.7	-4.8	↗	↘
Investment grade							-6.5	1.4	0.9	-5.1	1.5	↗	↘
-US IG							-8.9	2.3	1.4	-6.0	8.3	↗	↘
-EU IG							-1.9	0.1	-0.7	-1.8	-0.7	↗	↘
High Yield							-5.3	3.0	1.7	1.0	37.8	↗	↗
-US HY							-7.6	2.9	1.6	-1.8	39.6	↗	↗
-EU HY							0.5	0.9	0.1	3.1	33.2	↗	↗
E.M. Obligationer							-7.2	3.0	1.7	-2.3	17.2	↗	↗
-EM Lokal valuta							3.2	1.0	0.8	-8.0	-15.0	↗	↘
-EM Hårdvaluta							-6.2	3.3	2.1	-1.5	16.1	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Vilka alternativa tillgångar då?

Utveckling alternativa tillgångar



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	1 År	1M	SD	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Global REITS							-5.8	2.6	0.0	-4.1	35.7	→	↘
EU Reits							-0.1	-3.7	-1.8	-6.6	-7.2	→	↘
US Reits							-14.8	2.5	0.9	-12.0	31.2	↘	↘
Nordic Reits							-4.9	-3.3	-0.7	-14.1	0.2	↗	↘
Commodities							-5.6	2.8	0.2	2.3	84.4	→	↗
Precious metals							10.4	3.9	-2.2	20.4	48.7	→	↗
Industrial metals							-2.5	5.8	-0.5	1.9	47.9	→	↗
Energy							-15.5	0.4	1.2	-12.3	52.6	→	↘
Global hedge							-8.7	4.4	1.5	-2.6	54.6	→	↘
Multi Strategy							-10.3	4.3	1.5	-5.7	28.3	↗	↘
Macro Hedge							-12.4	3.7	1.5	-9.7	37.6	→	↘
Equity Long/Short							-6.6	5.5	1.5	0.2	61.8	→	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Sammanfattning

Vi passar på att öka amerikanska aktier på bekostnad av nordiska aktier, vi flyttar upp vår syn på Hongkongaktier till övervikt och tar ned indiska aktier från neutral till undervikt. Tillväxtmarknader har en liten total vikt i världsindex, vilket innebär att

vi också tar små positioner när vi gör något inom tillväxtmarknader.

Kommentar räntemarknaden

Ränteläget och makrobilden

Även om tariffhoten och de förhöjda inflationsförväntningarna är reella hot, så har marknaden börjat lära sig Trumps "playbook". Stora hot och en del "ruffel-och-båg" metoder för att åstadkomma ett bättre utgångsläge för USA och Trump. EU har i skrivande stund äntligen lyckats komma överens om handelsuppgörelse som innebär 15% för de flesta exportvarorna. Något över de 10% som verkar vara basnivån för i tarifferna. Som tidigare nämnt innebär detta att företagsledningarna bättre kan prognostisera hur framtida kostnader för inköp- och försäljning kan komma att se ut, samt räkna på olika scenarion där hela- eller delar av värdekedjorna skulle kunna flyttas runt för att optimera och ha flexibilitet inför framtida tariffutfall och förändringar. I stora drag är detta positivt för risksentimentet och det ledde omedelbart till en USD förstärkning gentemot EUR valutan. Även USD räntor föll tillbaka. Mindre osäkerhet är som alltid bra för risksentimentet generellt och vi anser att detta kan pågå ännu en tid till. Detta då det fortfarande finns utrymme för både monetära- och finanspolitiska stimulanser framgent ifrån både ECB och FED, samt en ökad tysk finanspolitik. Tidigare har vi resonerat kring att Ukrainakonflikten så sakteliga bör närma sig ett slut och någon typ av uppgörelse borde komma snart, då ingen av parterna verkar göra några större framsteg. Detta i sin tur skulle kunna leda till att sanktionerna emot Ryssland mildras och i slutändan tas bort, med fallande energipriser som följd (och fallande inflationsförväntningar). Dock verkar relationen mellan Trump och Putin ha surnat till något, då även Trump verkar ha insett att Putin inte tänker göra några större eftergifter för att åstadkomma en varaktig fred.

Risker och möjligheter under 2025

Inflationsförväntningar i både EUR och USD torde vara mer dämpade i nuläget, efter att flertalet handelsuppgörelser nu är på plats på betydligt lägre procentsnivåer än initialt flaggat för. Detta öppnar upp för att FED kan komma att fortsätta med deras räntesänkningar igen under hösten. Dock lär FED avvakta med sänkningar vid mötet 30/7, då Powell inte kan falla för Trumps stora påtryckningar om lägre ränta. En oberoende centralbank är helt avgörande för att lands ekonomiska framgång och det omvända tillhör bananrepubliker. Även ECB (som pausade vid deras senaste möte 24/7) ser ut att kunna sänka två gånger till med 0,25 procentenheter i år (11/9 och 18/12), och i så fall landa på en styrränta på 1,50 procent (deposit ränta). Betydligt sämre än förväntad svensk preliminär BNP siffra i slutet av juli, borde innebära att Riksbanken (RB) kan komma att sänka två gånger till med 0,25 procentenheter i år (23/9 och 18/12), och sluta 2025 på en styrränta på 1,50 procent. De internationella spelreglerna- och relationerna har som bekant ändrats om rejält under 2025 och konsekvenserna för marknaderna har blivit ökad osäkerhet och därmed volatilitet. Efter flertalet handelsuppgörelser ser det nu ut som att en något osäkerheten kan komma att minska rejält, vilket bör leda till ett positivare rikssentiment framgent. Hittills i år har det har lönat sig att ligga kvar i positioneringen och öka inom riskfyllda tillgångar vid eventuella dippar. Möjligheterna att ta vara på under rådande osäkra 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. Vi gillar fortsatt bank och- finanssektorn, som har gått bra på grund av det volatila marknadsklimatet. Det innebär bland annat bredare köp-sälj spreadar (högre marginaler), samt mera volym att handla, för bankernas tradingavdelningar som tjänar mycket bra på att företagen tvingas hedga deras finansiella risker i större utsträckning än tidigare.

Finanssektorn gynnas till viss del även av att yield-kurvorna blir brantare (högre ränta i de längre löptiderna och lägre ränta i de kortare). Det vill säga att det går att låna in pengar kort till låg ränta, och låna ut detsamma på längre tid till en högre förräntning. De längre räntorna ser ut att kunna fortsätta upp ett tag till, varför vi hellre positionerar oss i den kortare delen av kurvan mellan cirka 1–3 år.

Marknaden, centralbanker och positionering

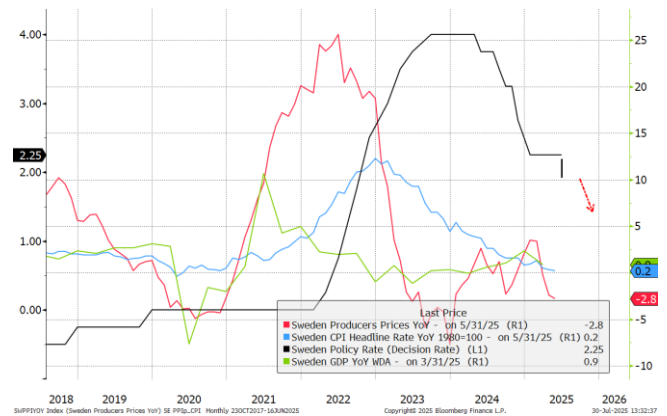
Vi gillar fortsatt att rida yield-kurvorna någonstans ifrån mitten- och kortändan omkring 1–4 år. Selektivt finns värden HY- och IG företagsobligationer i sektorer såsom bank, finans, industri, logistik och vissa kommersiella fastigheter, som gynnas av lägre finansieringskostnader framgent samt förhoppningsvis 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 fortsatte ned under månaden som en följd av det förbättrade risksentimentet. Vi gillar sedan gammalt sektorer såsom Industri, infrastruktur och kommunikation inom Europa och Sverige. Dessa sektorer kan komma att gynnas inför troligen kommande lägre styrräntor 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.

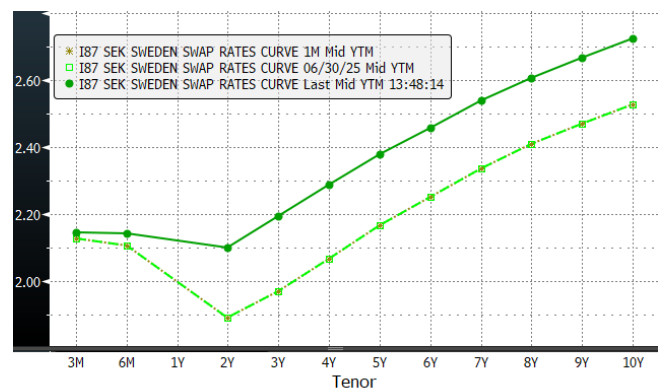
Sverige: KPI, PPI och reporäntan.



Källa: Alpcot, Bloomberg

Både konsument och producentprisinivåerna och riktningen pekar unisont nedåt och BNP siffrorna har varit fortsatt svaga, vilket borde innebära att det finns utrymme för mera monetär stimulus ifrån Riksbanken framöver. Riksbanken (RB) kan därför komma att sänka två gånger till med 0,25 procentenheter i år (23/9 och 18/12), och sluta 2025 på en styrränta på 1,50 procent.

SEK Swap räntekurva; förändring under 2025.



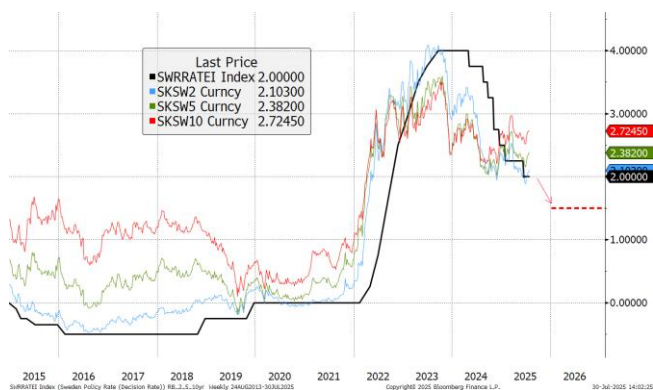
Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P.

30-Jul-2025 13:48:13

Källa: Alpcot, Bloomberg

Kurvan har tiltat vid 8-årspunkten och skiftat nedåt rejält i den kortare delen omkring 1–2 år, som en funktion av försämrade utsikter för tillväxten och därmed kommande räntesänkningar ifrån Riksbanken (RB). Vi ser därför 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 (svart), SEK Swap räntor; 2år (blå), 5år (grön) och 10-år (röd)



Källa: Alpcot, Bloomberg

Riksbankens (RB) reporänta ligger i nuläget kvar på 2,00 procent och swap räntorna gick upp något under månaden. Osäkerheten har visserligen minskat kring hur den amerikanska handelspolitiken kommer att påverka världsekonomin och den internationella handeln, men den svenska BNP tillväxten ser ut att ha avstannat rejält, vilket medför att risken finns att RB tvingas sänka två gånger till i år och landa på en styrränta på 1,50 procent (röd horisontell linje till höger) i slutet av 2025.

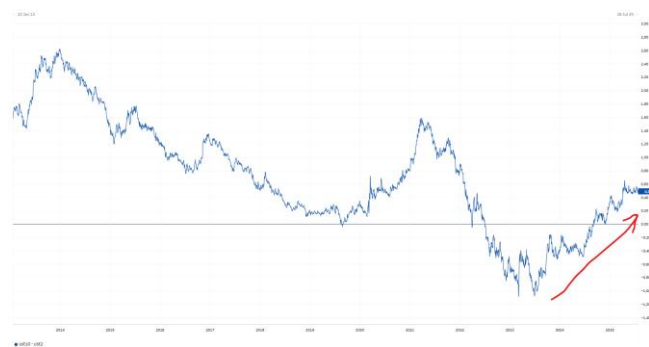
Kreditspreadar; USD CDX IG- och HY, samt EUR iTraxx Xover HY och -Main IG.



Källa: Goldman Sachs/Marquee

Spreadarna gick återigen ihop i takt med det positiva marknadssentimentet och EUR HY Xover handlas nu till omkring +278bp. 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.

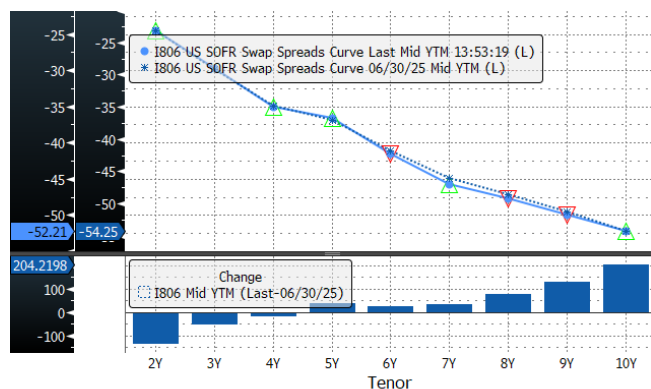
Lutning 2år- 10år Yieldkurvor (bps): Statspapper USA



Källa: Alpcot, Bloomberg

På räntemarknaden fortsätter "kurv-brantningen", vilket innebär att man efterfrågar mera "term-premium", dvs att man vill få mera betalt för att låna ut i de längre löptiderna för att bli kompenserad för den ökade risken över tid. Detta fenomen kan man se i ränteskillnaden i statspapper i löptiderna 2år jämfört med 10år. Här spelar sakteliga USA:s dubbla underskott en roll, då obligationsinvestorerna troligen kommer att fortsätta att kräva högre ränta i de längre löptiderna om underskotten inte ser ut att kunna minskas. Generellt undviker vi således statsobligationer med lång duration.

USD Swap räntekurva; förändring under 2025.



Copyright© 2025 Bloomberg Finance L.P.

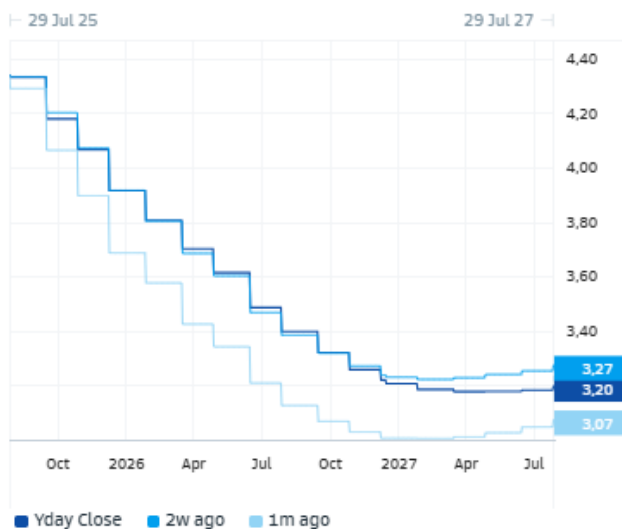
30-Jul-2025 13:53:18

Källa: Alpcot, Bloomberg

USD kurvan är inverterad upp till omkring 2 år och har skiftat ned rejält i den kortare delen i samband med försämrade tillväxtutsikter. FED:s framtida sänkningar kommer sakteliga fortsätta att trycka

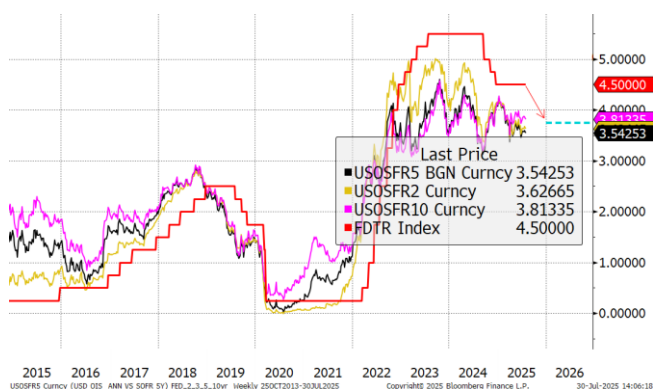
ned den kortare delen, vilket kommer att gynna investeringar i den delen kurvan.

Inprisade sänkningar av FED



Källa: Goldman Sachs/Marquee

FED Funds styrränta (röd), USD Swap räntor; 2år (gul), 5år (svart) och 10-år (lila)

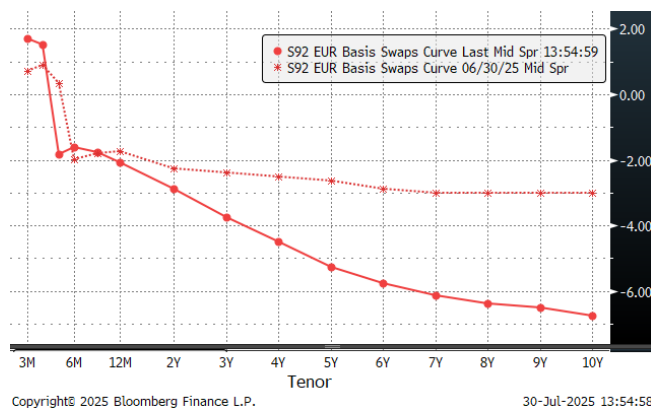


Källa: Alpcot, Bloomberg

FED ligger kvar i intervallet 4,25- 4,50 procent, men kan troligen komma att sänka ytterligare några gånger och sluta året 2025 på omkring 3,75-3,50 procent i styrränta. Vi tror att detta scenario är rimligt men det finns fortfarande en hel del osäkerhet här. Arbetsmarknaden kommer troligen att visa vägen för FED under resten av hösten, och nyckeldata framöver är jobbdata (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 4 år i företagsobligationer.

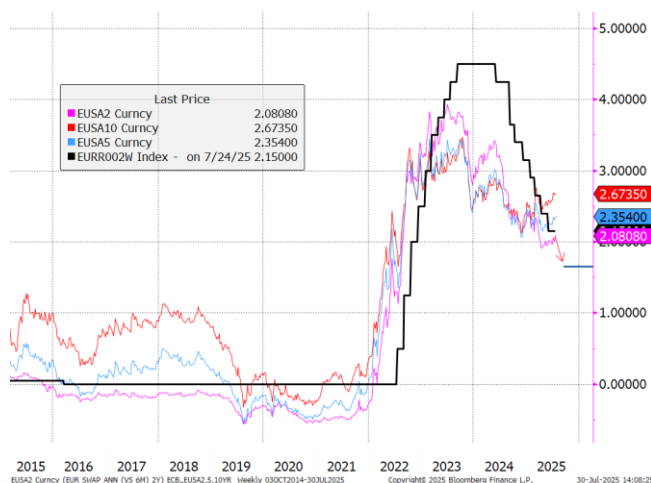
EUR Swap räntekurva; förändring under 2025.



Källa: Alpcot, Bloomberg

Kurvan flyttats nedåt i den kortare delen omkring 1-3år, som en funktion av försämrade utsikter för tillväxten och därmed kommande ECB räntesänkningar. Vi ser fortsatta bra möjligheter i företagsobligationer i den kortare delen av kurvan omkring 1-3 år, när räntan faller tillbaka i samband med att ECB kan tvingas sänka ännu mera framöver.

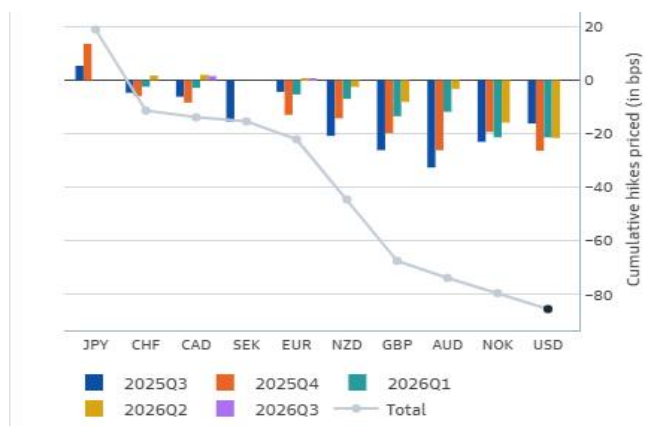
ECB styrränta (svart), EUR Swap räntor; 2år (lila), 5år (blå) och 10-år (röd)



Källa: Alpcot, Bloomberg

ECB ser ut att kunna komma att sänka två gånger till i år (11/9 och 18/12) och landa på 1,50 procent (blå horisontell linje till höger).

Förväntade framtida centralbanksstimulanser.



Källa: Goldman Sachs/Marquee

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 återhämtat sig efter turbulensen som attackerna mot mål i Iran och kvasistyrkors mindre angrepp i Hormuz-sundet. I takt med att handelsavtal fallit på plats så har också tillväxtförväntningarna börjat höjas, något som

stärker oljepriset.

Oljepriset brukar falla efter sommaren



Källa: Bloomberg

Valutasyn

Valutor (ift USD)	-	0	+	Förändring	1 År	1M	5D	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
SEK					-14.6	2.1	1.5	12.1	-9.7	↗	↘
EUR vs SEK					-2.8	0.0	-0.3	5.1	-7.8	→	↘
EUR					11.5	-2.1	-1.8	-4.1	8.6	↗	↘
USD					-8.7	1.6	1.7	-16.1	16.7	↗	↗
Bitcoin					26.8	10.6	0.0	65.6	969.5	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK.

Vi gör bedömningen att dollar står inför en förstärkningsrekl i åtminstone ett kort perspektiv. Handelsavtal med de viktigaste partners är mer eller mindre klart och den amerikanska administrationen går in i sin sommarpaus. Detta bör lugna ned utförlupen för dollarn och samtidigt tilldra sig investerarintressen.

Svenska kronan mot handelspartners



Källa: Alpcot, Bloomberg

Kronan har förutsättningar i ett konjunkturellt perspektiv att stärkas/fortsätta att vara stark, men det kräver att konjunkturscenariot spelar ut som vi

ALPCOT

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

tror på längre sikt. På kortare sikt bör kronan försvagas mot både dollarn och euron, där de sistnämnda har en tydligare korrelation till räntedifferenser mellan Sverige och Tyskland.

EUR/SEK, fr 2020



Källa: Alpcot, Bloomberg

US-Dollarn mot handelspartners



Källa: Alpcot, Bloomberg

Dollarns försvagning har i princip handlat om två faktorer, dels Trumps oförutsägbara politik, dels den framtunga ekonomiska politik som leder till ett ökat budgetunderskott och ökad statsskuld på kort sikt. När programmet väl baxats igenom och FED börjar sänka räntan bör det åter stärka dollarn. Tekniskt sett finns det god grund att tro på en dollarförstärkning och att dess relationspartners valutor backar som en konsekvens av detta.

EUR/USD, -5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Bitcoin-indextrenden visar inga större tecken på att reverseras i närtid.

Bloomberg Bitcoin Index



Källa: Alpcot, Bloomberg

Förra månaden godkändes Genius-Act som syftar till att driva fram utvecklingen av en Stablecoin vars värde skall kopplas till dollarn. Flera företag undersöker nu möjligheten att ha egna stablecoins, eller samarbeta med flera för att få en ökad acceptans. Vad syftet är med en till valuta är lite oklar, men i teorin skulle transaktioner bli billigare när färre skall dela på själva transaktionen (exempelvis kortföretag och banker). Svenska Riksbanken har bedrivit ett arbete om en e-krona, vilket påminner om det USA vill åstadkomma med sin variant av kryptovaluta.

Alpcot Fixed Income

Under månaden tickade räntorna uppåt något både

SEK, EUR och USD. Generellt 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 ligger kvar på oförändrad USD exponering och har medvetet kvar en viss underliggande FX exponering i USD och EUR, då vi även kan generera överavkastning med relativ valuta performance. Sektormässigt ser finans- och försäkringsbolagen selektivt fortsatt intressant ut i starkare motparter. Vi fokuserar på stora, bättre kreditmotparter inom Investment Grade (IG) krediter i välskötta bolag med starka marginalutsikter (pricing power) och bra kassaflöde. Under den första halvan av året spreadade HY-segmentet som bekant isär en hel del utan att det egentligen skett några stora förändringar i deras affärsmodeller. Nu har kredit-spreadarna tajtat ihop en hel del igen, vilket är ett tecken på mera stabilitet i marknaden. Den svenska kronan har i skrivande stund försvagats något emot både USD och EUR, men bakomliggande faktor är egentligen USD som stärks generellt på den senast handelsuppgörelsen med EU. Under juli månad var aktiviteten låg i både primär- och sekundärmarknaden då del flesta aktörer är bortresta. Intrums rekonstruktion gick dock av stapeln som planerat i slutet av juli och vi fick vår allokering i de nya trancherna enligt gällande förutsättningar. Totalt sett ser det ut att bli en relativt gynnsam investering för portföljen som

helhet.

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 juli hade fonden 70 olika innehav och en genomsnittlig rating på Investment Grade (IG) eller motsvarande kreditkvalitet i interna modeller. Genomsnittlig ränteduration är 0,83 år och den genomsnittliga yielden är +5,66%. Alpcot Fixed Income har en exponering på 2,1% mot andra fonder som passar in i vår övergripande strategi. Valutaexponeringen i underliggande värdepapper i Alpcot Fixed Income var per den 30/7: 62% SEK, 23% USD och 15% EUR.

Förändringar i Alpcot Equities

Under juli har vi sålt sålt Peab, minskat i Skanska och ökat i IBM. Inga nya bolag har tillkommit i portföljen.

Utveckling Alpcot Equities under månaden

Under juli så har AMD, Arista, Bonesupport, Intervacc och Nvidia levererat bäst avkastning om 16 procent eller mer. Jobbigare gick det för Brown&Brown, Spotify, IBM, Palo Alto, Netflix och AJG alla ned med 10 procent eller mer. Fonden fortsatte att återhämta sig efter tullkaoset och var upp cirka 4 procent, ungefär i nivå med jämförelseindex.

Rapportutfallen har varit goda och 77 procent av bolagen kom in bättre än analytikerna hoppats på, 9 procent (3 stycken) 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 23 procent i år och 18 respektive 15 kommande 2 år, en försäljningsökning om 14, 14 respektive 10 procent i år och kommande 2, samt ett p/e på blygsamma 27, 22 respektive 19. Portföljen

har nu ett betavärde på 1.04.

Kommentarer rapporterande bolag

Teknikhandelsföretaget och serieförvärvaren

Addtech klådde förväntningarna i senaste kvartalet där både vinst och omsättning översteg prognoserna. Även de viktiga marginalerna överträffade förväntningarna när de landade på 15,8 procent mot väntade 15 procent.

Nettoomsättningen ökade med imponerande 7 procent och EBITDA med 11 procent i kvartalet jämfört med motsvarande kvartal förra året. Bolagets väldiversifierade verksamhet och affärsmodell fortsätter således att leverera. Vi förväntar oss höjda vinstestimat med anledning av rapporten.

Bygg- och entreprenadsföretaget Peab slog vinst och marginalförväntningarna, men kom in något lägre på både omsättning och orderingång än väntat. Återhämtningen hindras av en avvaktande marknad inom bostadsbyggande, medan industriverksamheten fortsatte att utvecklas väl. Den geopolitiska osäkerheten gynnar till viss del Peab genom ökade satsningar på polis, kriminalvård, säkerhets- och försvarsrelaterade projekt, samt tillhörande försvarsrelaterade projekt. Vår investering i Peab bygger på dess stabila infrastrukturs- och entreprenadsverksamheterna, samt optionen att bostadsbyggandet tar fart igen, något som det sistnämnda förefaller skjutas på framtiden.

Medicinteknikbolaget Bonesupport redovisade som väntat kraftigt stigande vinst- och försäljningsutvecklingssiffror. Försäljningstillväxten var exempelvis 40 procent i fast valuta, (eller 29 procent i SEK), något de tror sig kunna redovisas för kvarvarande kvartal, året ut. USA, som är bolagets viktigaste marknad växte med 36 procent, eller 49 procent i fast valuta, vilket kom som en lättnad när oron kring USA som marknad kommit i gungning med anledning av president Trumps tarifftrams. Bruttomarginalen ligger på 92,3 procent. Marknaden

för bengtftsprodukter fortsätter att växa och fler marknadsgodkännande är att vänta.

Amerikanska investmentbanken JPMs resultat inte bara slog förväntningarna för 6e kvartalet i följd, de visade även att den amerikanska ekonomin mår bra i avseende där banken har sin verksamhet. Ränteintäkterna kom in något svagare än analytikerna penslat in, samtidigt så guidade de betydligt högre för resten av året (till \$92 miljarder för helåret). Betalningsinställelser och -förseningar ligger på förväntade nivåer och de nämner att spenderande bland kunderna visar på en välmående underliggande ekonomi. Banken har gott om reserver med en CET-nivå på 15 procent, väl över kraven och analytikernas prognoser. Detta gör att de har gott om krut att tillvarata möjligheter under året. Analytikerna gillade vad de såg och höjde estimat och riktkurser med anledning av den starka rapporten.

Det danska försäkringsbolaget Alm Brand slog förväntningarna för senaste kvartalet med högre vinst, högre behållningsandel av försäkringsbeloppet och en combined ratio på 82,3 procent (88,5) (lägre är bättre). Detta var delvis ett resultat av god underliggande försäkringstillväxt, men också på avsaknaden av stora försäkringshändelser. Bolaget hade även god medvind från sin aktie- och ränteförvaltning under kvartalet. Vi bedömer att analytikerna kommer höja sina estimat, särskilt eftersom basen växte snabbare än förväntat.

Goldman Sachs äger vi bland annat eftersom de är starka på M&A och gynnas bättre än många andra banker när affärsaktiviteten tar fart. I senaste kvartalsuppdateringen kunde vi läsa att affärsaktiviteten hade förbättrats på flera av Goldmans huvudmarknader mot slutet av kvartalet. Det som kanske lyste allra tydligast i rapporten denna gång var tradingintäkterna som klart överträffade förväntningarna. Bland sina konkurrenter gör vi bedömningen att Goldman Sachs levererade starkast tillväxt inom alla

jämförbara affärsområden under kvartalet. De kom också ut starkt i stresstesterna som genomförts vilket möjliggör för dem en lägre CET1-nivå, något som i sin tur möjliggör ökade aktieåterköp. Analytikerna gillade vad de såg och höjde sina estimat.

SEB flyttade fram sina positioner under kvartalet drivet av ökade marknadsandelar inom bolån och inte minst kraftigt ökade provisionsintäkter under maj och juni, de högsta någonsin. Corporate och Investment Banking visade förhöjd kundaktivitet och banken slog förväntningarna marginellt på samtliga avstämningspunkter.

ABB kom in med högre vinst och försäljning än analytikerna hoppats på och den jämförbara intäktstillväxten uppgick till goda 6 procent. Marginalerna toppade än de förväntningarna och kom in lite högre än bolaget själv guidat för, men framför allt så stack den rekordhöga orderingången ut, klart över förväntningarna. Book-to-bill uppgick samtidigt till goda 1,1. VD:n Morten Wierod var uppenbart nöjd med bredden i orderingången där tre av de fyra affärsområdena bidrog mest. Inom Robotics & Discrete Automation hämmades intäkterna av en nedgång inom Machine Automation, som tidigare gynnades av en starkare orderstock under förra årets jämförelse. Kassaflödet var något lägre än i fjol, men förklarades av tillväxtrelaterad uppbyggnad av rörelsekapital samt planerad högre investeringsnivå, således en positiv förklaring. För de som inte tror på hög tillväxt inom datacenters kunder inte finna mycket näring till den uppfattningen i rapporten där ABB menade att tillväxten är och kommer förbli tvåsiffrig, inte bara de närmsta kvartalen, utan över flera år framöver. Precis som vi, så gillade analytikerna rapporten och estimathöjningarna stod som spön i backen.

Camurus har fått upp ångan och kunde på både resultat- och försäljningsraden klåa marknadens allt högre ställda förväntningar. Trots detta kom försäljningssiffrorna för opioidläkemedlet Buvidal (ej USA) /Brixadi (USA) in lägre än förväntat trots

ökningstal på 26 respektive 131 procent! Camurus bedömer att försäljningen kommer öka kommande kvartal, inte minst i England där vissa tekniska förseningar påverkat försäljningen negativt, men som nu lösts. Bolaget bibehöll sina prognoser som ligger över marknadens förväntningar för försäljningen och i nivå med vinsten. De kanske mest spännande nyheterna under kvartalet var samarbetsavtalet med Eli Lilly där de avser använda Camurus FluidCrystal för utveckling och kommersialisering av långtidsverkande inkretinläkemedel, samt goda forskningsframsteg med CAM2029 för behandling av patienter med polycystisk leversjukdom.

Investor hade totalavkastningsmässigt ett svagare kvartal där börsens avkastningsindex levererade 3 procent medan Investor levererade -5 procent. Det var främst inom den onoterade delen Patricia Industries där tillväxten var lite svagare under kvartalet. Främst var det Mölnlycke som bidrog till den lägre tillväxten och resultatet påverkades av valutaeffekter. Under kvartalet hade de ökat i Ericsson samt minskat i SEB (pga att banken återköper aktier, vilket momentant ökar ägarprocenten för Investor).

Netflix lyckades slå högt upptrissade förväntningar och sina egna prognoser. Samtidigt höjde de sina prognoser för resten av året till att växa med minst 15 procent, upp från 13 procent, delvis förklarat av valutamedvind. De höjde även sina marginalantaganden, något analytikerna förvisso gillade, men såg som för konservativt beaktat det starka första halvåret. Hösten bjuder på Stranger Things, Wednesday samt NFL. Även 2026 ser starkt ut, vilket innebär att de har goda förutsättningar att attrahera nya tittare, höja priserna och accelerera reklamförsäljningen. De passade också på att höja kassaflödesantagandena, vilket öppnar upp för ytterligare aktieåterköp. Aktien befinner sig vid historiskt höga värderingsnivåer, men växer samtidigt vinsten med över 20 procent årligen och försäljningen 10-15 procent årligen. Analytikerna höjde estimat och riktkurser efter rapporten.

Taiwan Semiconductor levererade i vanlig ordning ett mycket bra kvartal som klart överträffade förväntningarna, och samtidigt så höjde de prognoserna för kommande kvartalet. När Kina fått komma in i "värmen" igen så gör bolaget bedömningen att utsikterna ser betydligt bättre ut än innan handelsavtalet mellan Kina och USA kom på plats. Trots den höjda guidningen så var bolaget försiktiga med sina kommentarer kring årets avslutande kvartal, ett kvartal som normalt brukar vara det starkaste på hela året. Detta har dels med valuta att göra och dels på grund av en orolig makromiljö. När Nvidia nu förefaller få sälja sitt H20-chip till Kina finns det en god överraskningspotential för resten av året. Bolaget bygger fabriker i USA och kan komma att få lägre skattesats därigenom, vilket bör övertrumfa valutamotvind och lägre marginaler. Analytikerna skickade upp såväl estimat som riktkurs mot bakgrund av den starka rapporten.

Volvo levererade ett ok kvartal i en stökig miljö, men samtidigt var sifferskörden sämre än väntat, men rörelseresultatet, som belastades med dels en negativ effekt på 4,5 miljarder kronor dels en positiv effekt på 989 miljoner, var något högre än prognoserna. Försäljningen inkom marginellt lägre än väntat. Lastvagnsprognoserna bibehölls för Nordamerika, Brasilien och för Europa. För Indien sänktes prognoserna. Orderingången var något lägre än väntat för kvartalet. För anläggningsmaskiner så steg orderingången netto med 24 procent. Estimatiförändringarna var minimala efter rapporten.

Munters blandade och gav. Dels var det justerade ebita-resultatet exakt som analytikerna hade prognostiserat, medan försäljningen var något lägre än väntat. Å andra sidan var orderingången bättre än väntat och ökade med 22 procent, drivet av Data Center Technologies samt FoodTech. Airtech minskade dock under kvartalet, vilket härrör sig från batteriverksamheten som är dämpad och bedöms vara fortsatt dämpad kommande kvartal också. I USA byggs för närvarande en ny fabrik, i vilken all produktion kommer huseras, något som tillfälligtvis

leder till högre kostnader eftersom de redan har en fabrik. Estimatiförändringarna blev små med anledning av rapporten, men de övervägande positiva analytikerna ändrade inte sina uppfattningar.

Skanska kom med ett bättre rörelseresultat än väntat, medan försäljningen låg i nivå med förväntningarna. Det som överraskade positivt var orderingången som var drygt 10 procent högre än förväntningarna och book-to-bill uppgick till starka 1,27. Byggverksamhetsmarginalen uppgick till 3,9 mot väntade 3,6 och bolagets egna målsättning om 3,5 procentenheter. Bostadsmarknaderna var dock fortsatt dämpade i kvartalet och bolaget nämner att mindre osäkerhet och makroekonomisk tillväxt krävs för att bostadsbyggandet skall ta fart.

Alfa Laval kom in strax under förväntningarna när tillväxten och orderläget för lastpumpssystem normaliserades efter fjolårets starka utveckling för Marindivisionen. Nedgången kompenserades till viss del av uppgångar inom andra segment inom divisionen. Food&Water-divisionen växte på bra under kvartalet men uppvisade marginellt lägre vinstmarginaler. Inom Energydivisionen var utvecklingen stabil med en tydlig återhämtning på HVAC-marknaden. För tredje kvartalet bedöms efterfrågan öka jämfört med andra kvartalet.

Alphabets (Google) annonsintäkter, som visade en lite oroväckande utveckling i Q1 vände upp i Q2 och kunde lugna de som börjat befara sämre tider (i konjunktur och ökad konkurrens). 40 procent av kundbasen på 5 miljoner kunder nås nu av AI Oveviews, vilket syftar till att få användarna att öka sitt engagemang på söksajten och stanna kvar längre. Youtubes kundbas växer nu snabbare än exempelvis Netflix gör. Reklamtillväxten är nu goda 13 procent på årsbasis för reklamannonser. Molnverksamheten växer också kraftigt och är uppe i en årstakt på 31,7 procent. Samtidigt har marginalerna nästan fördubblats till 20,7 procent jämfört med motsvarande kvartal förra året. Även för Alphabet driver AI ett ökat engagemang klart och

tydligt, vilket ökar exponeringsmöjligheten för exempelvis reklam, eller förbättrade (och dyrare) tjänster. Med över 1 miljard kunder i de olika tjänsterna har Alphabet en fortsatt mycket stor potential i det skifte och förfining som AI levererar. Att de kommer fortsätta investera stora summor är inget marknaden längre har något problem med.

Boston Scientific visade stark organisk tillväxt i kvartalet på 17,4 procent, klart över förväntningarna. Inom Cardiovascular var det återigen Farapulse och Watchman som bidrog mest. MedSurg-verksamheten visade samtidigt en accelererad omsättning. Bolaget höjde sina prognoser för resten av året för försäljning, vinst och marginaler, strax över konsensus. Med sig fick bolaget höjda estimat och riktkurser.

Deutsche Börse nådde precis över ribban av förväntningarna, men IMS nådde återigen inte upp till förväntningarna. Själva handeln och clearingverksamheterna levererar bättre än väntat, liksom fondservice och derivatverksamheten. Bolaget gynnas väl under hög turbulens, men inte lika mycket när börser normaliseras, något som höll tillbaka någon större revideringsverksamhet från analytikerna. Guidningen för resten av året låg i princip i linje med förväntningarna.

IBM fick förvisso stryk på sin rapport på uttalanden om oförändrad mjukvaruförsäljningstillväxt, men rapporten i sig var det inget fel på, utan estimaten klåddes på alla punkter. Under 2026 tror bolaget att mjukvaruförsäljningen skjuter fart igen. Konsultverksamheten rullar på bra med en book to bill på 1,14 gånger. Även om de inte höjde sina förväntningar på konsultverksamheten, medgav de att de inte längre var så oroliga för den makroekonomiska utvecklingen. Inom konsultverksamheten ökar affärsområdet Generative AI på bra och orderboken överstiger nu \$7,5 miljarder. Inom infrastruktur (servrar och liknande). På punkten fritt kassaflöde så höjde bolaget sina prognoser över marknadskonsensus. Estimaten höjdes generellt efter rapporten.

Tyska affärssystemsbolaget SAP levererade bättre resultat än väntat, understödd av kunders efterfrågan på AI-agenter och på molnverksamhet. Deras kommentarer om att den amerikanska administrationen kunde sänka tillväxten i närtid förefaller lite obsolet, givet handelsavtalet och att andra tjänsteleverantörer inte vittnat om någon avmattning från staten. Analytikerna anser unisont att bolaget guidar för lågt, men det ger samtidigt bolaget möjlighet att överraska positivt, men till priset av höjda förväntningar som överstiger bolagets egna prognoser.

ServiceNow visade att AI levererar genom att presentera ett resultat väl över förväntningarna. Oron att staten skall investera mindre, visade sig inte stämma utan även de vill förbättra sina processer. AI-verktyget Now Assist visade ökat antal användare och möjliggör för bolaget att sälja in sig på allt större konton (kunder). Bolaget blir allt mer konfidenta med utsikterna och höjde sina antaganden för försäljning, vinst och kassaflöde, över analytikernas förväntningar. Under andra halvåret är det många kontrakt som skall förnyas (vilket de i princip alltid görs), vilket ger bolaget goda möjligheter att sälja in uppdateringar, något analytikerna är väl medvetna om och som också reflekterades i deras ljusa syn på bolaget.

Westinghouse Air Brake Technologies (WAB)

lyckades slå förväntningarna i ett för dem lite krångligt kvartal. Anledningen till krånglet var att en leverantör haft problem med sina leveranser, vilket störde deras leveranser. Samtidigt gick deras reservdelsverksamhet klart bättre än väntat. Den kortare orderboken var intakt, medan orders på längre än 12 månader minskade i tillväxttakt. Ser vi på investeringsplaner från kunder ser dock den organiska tillväxttakten ut att vända upp inom kort, vilket direkt kommer påverka WAB. Fraktverksamheten tyngdes av de ovan beskrivna problemen, medan Transit rullade på riktigt bra och överraskade analytikerna. Efter rapporten så har analytikerna börjar upprevidera sina antaganden, som också höjdes marginellt i samband med

rapporten.

Spanska banken Santander levererade lite bättre siffror än väntat och bibehöll sina årsmål. Intäkterna var 2 procent högre än väntat, men berodde delvis på lägre avsättningar för "dåliga lån". Bland marknader som utmärkte sig var USA som kom in klart över prognoserna, men även Spanien och Portugal. I Storbritannien blev resultatet lägre än väntat, men detta berodde på stora förinbetalningar på bolån. I Brasilien kom banken också in under konsensus, men här berodde det på större avsättningar för dåliga lån. De marginella avvikelserna ledde till mycket begränsade revisioner av analytikerna.

Försäkringsbolaget Brown&Brown kom in lite bättre på samtliga punkter utom på organisk tillväxt, vilket decellerade till 3,63 procent mot väntade 5,63 procent. Marginalantaganden som konsensus tror kommer vara sidledes, ser enligt vår bedömning väl konservativt ut, men den lägre tillväxttakten för första halvåret i relation till föregående 2 år är något som kan oroa analytikerna och tas som ett kvitto på att privatmarknaden håller på att kylas av (tuffare utsikter på den amerikanska marknaden). Netto var det fler rekommendationsupprevideringar än nedrevideringar, men sammantaget sänktes riktkurserna av de flesta analytikerna för innevarande år.

Ferrari slog både vinst och försäljningsförväntningarna och sade sig vara ännu mer konfidenta i årsguidningen (oförändrad). De sade sig inte ha sett någon påverkan av tariffer i kvartalet, i sig talande för kundklientelet. Efter avtalet mellan USA och Europa ser marginalförutsättningarna bättre ut än tidigare meddelade bolaget. Sammantaget levererades 10 fler bilar än motsvarande kvartal förra året. Mest ökade APAC följt av Americas, medan Kina och EMEA minskade i antal bilar.

Italienska storbanken Intesa Sanpaolo hade lite flyt i kvartalet där ränteintäkterna överraskade

marknaden efter att de hedgat de €160 miljarder de har på konton. De kommersiella ränteintäkterna var dock oförändrade i kvartalet och nettointäkterna från avgifter var 1 procent lägre än förväntningarna. Samtidigt lyckades de attrahera mer inflöden än kvartalet innan, vilket givet det turbulenta kvartalet får ses som positivt. Analytikerna gjorde endast små förändringar med anledning av rapporten.

Krones levererade i vanlig ordning en god vinst och omsättningsökning, men dock marginellt under marknadens förväntningar. Årsprognoserna ändrades inte, vilket bidrog till en kursnedgång på rapportdagen. Kunderna är generellt mindre påverkade av konjunktursvängningar än många andra branscher, vilket också visade sig i såväl kvartalet som i dess orderbok. Orderboken räcker en bra bit in i 2026, vilket också gör att volatiliteten i resultatet sannolikt fortsätter vara låg. Estimaten lämnades i princip oförändrade av analytikerna.

Lam Research slog förväntningarna på alla punkter i sitt sista kvartal för 2025 och beskrev förutsättningar för deras 2026 som mycket goda när det sker en migration till 2 nm-teknologi hos flera kunder, vilket innebär att efterfrågan på deras etching och deposit-vertyg kommer vara hög kommande kvartal. Bolaget gav en försäljningsprognos för första kvartalet på hela 25 procent, 11 procent högre än konsensus. Trots förutsättningarna ser estimaten, som höjdes med anledning av rapporten, beskedliga ut. En anledning till detta är att bolaget gav en försiktig syn på efterfrågan från Kina som är en av deras största marknader, där de antar att försäljningsökningen kommer dämpas efter en stark period de gångna kvartalen.

Världens största sociala plattformsbolag, **Meta**, lyckades imponerande nog slå marknadens förväntningar när AI hjälper kunder att göra smartare reklam och användarna att engagera sig mer eftersom AI hjälper de matt verkligen hitta sådant de är intresserade av. En del av deras investeringsbudget går åt att anställa de mest

erfarna AI-kunniga människorna de kan lyckas övertala att börja hos Meta, vilket görs med de största lönecheckarna i industrin, något som fått en del analytiker att höja på ögonbrynen. Bolaget gör en satsning på superintelligent AI (Meta Superintelligence Labs), där de menar att systemen lär sig och förbättrar sig själva, utan någon större inblandning av människor. Användarna spenderar allt mer tid i apparna (Facebook, Instagram, WhatsApp, Messenger, Threads), vilket möjliggör för Meta att sälja ännu mera reklam. Analytikerna höjde estimat och riktkurs med anledning av rapporten.

Microsoft levererade ett riktigt starkt resultat för sitt 4e kvartal, där framför allt molnverksamheten och Azure hade ett riktigt bra kvartal. Azure växte med hela 39 procent i kvartalet mot estimerade 34-35 procent. Sammantaget steg intäkterna med 18 procent och alla affärsområden (Cloud, Intelligent Cloud, Azure, Productivity and Business Processes samt More Personal Computing) slog förväntningarna. Efterfrågan är enligt bolaget starkare än de klarar att leverera på, vilket bådär gott för kommande kvartal. På investeringssidan räknar bolaget med att investera \$30 miljarder i Q1, vilket är 50 procent mer än motsvarande kvartal förra året. Analytikerna gjorde vågen och höjde estimat och riktkurs efter rapporten.

Royal Caribbean Cruises slog förväntningarna i kvartalet och kunde meddela att bokningsläget för andra halvåret såg ut som tidigare år, men till högre priser. Detta medförde att de höjde sina prognoser för helåret. Enligt bolaget så kommer 75 procent av de tillfrågade kunderna att lägga samma summa, eller mer nästa år på resande. Kunderna håller också att föryngras och RCL menar på att hälften av passagerarna är millenials eller yngre, och de betalar gärna premiumpriser. Estimaten justerades upp med anledning av rapporten.

Schneider Electric rapporterade bättre försäljning, men lägre vinst än väntat, även om avvikelserna var marginella i båda riktningar. I absoluta tal växte bolaget 8 procent till €19,3 miljarder, en ny

rekordnivå. Alla regioner bidrog och det affärsområde som uppvisade starkast tillväxt var Energy Management (data-centers), medan Industrial Automation föll 1 procent. I samband med rapporten upprepade bolaget sina prognoser för helåret. För just data-centers rapporterade bolaget att de ser en fortsatt mycket hög efterfråga.

Spotify kom dessvärre in sämre än analytikernas förväntningar på i princip alla punkter, men så var också förväntningarna väldigt högt ställda. Ett bolag som växer vinst och försäljning kraftigt är alltid svårprognosticerat. De inkom också under sina egna prognoser för kvartalet och gav uttryck för sin besvikelse under presskonferensen. En av flera förklaringar är det aktieincitamentsprogram som bolaget har och som innebär att de sociala avgifterna ökar i takt med att aktiekursen ökar. En annan förklaring har med valutan att göra där de tvingades sänka sin prognos med €200 miljoner för omsättningen. Det de lyckades bra med var abonnenttillväxten där de nu har 696 miljoner kunder, skiljt från analytikernas prognoser om 689 miljoner. Eftersom Apple dömts att låta andra appar erbjuda betalning direkt i deras appar istället för på appstore, så förbättras konverteringsgraden, vilket kommer gynna Spotify framgent, när Apple väntas följa domen och öppna upp för möjligheten. Bolaget nämnde att för varje nytt format de adderar så ökar engagemanget hos användarna. I dagsläget har de 400 000 videopoddar på Spotify. Analytikerna verkade vara OK med rapporten, men sänkte riktkurserna efter rapporten.

UBS kom med i huvudsak bättre siffror än väntat, vilket dels visar på en välmående kundbas och dels på att integrationen med Credit Suisse fortskrider enligt plan. 1/3-del av kunderna i Credit Suisse är nu inne i UBS system och banken har som målsättning att alla skall vara på plattformen senast utgången Q1 2026, vilket kommer att ha sparat 9,1 miljarder. Banken fortsätter att attrahera nya kunder, vilket är ett kvitto på erbjudandets attraktivitet bland de mest förmögna kunderna. De finansiella balansnyckeltalen håller sig inom de reglerade

nivåerna och förbättrades också under kvartalet.

Mastercard visade att kunderna fortsätter att konsumera och använda kreditkortet. I USA var tillväxten 6 procent och 10 procent i resten av världen. Bolaget höjde därför utsikterna för såväl kommande kvartalet som för resten av året, samtliga estimat över konsensus, precis som sifferleveransen för Q2 var.

Amazons resultat var bättre än förväntat på alla punkter och visade goda ökningstal för konsumentrelaterad konsumtion. Detta ledde även till ett uppsving för annonsförsäljningen. Det som kanske stack ut var att molnverksamheten AWS "bara" växte med 17 procent, mot målsättningen på 25 procent. I sina prognoser för kommande kvartalet lovade de högre försäljning än marknaden hoppats på men en vinst i paritet med förväntningarna. Analytikerna höjde sina estimat, men aktien sjönk i efterhandeln efter rapportsläppet.

Alpcots fonder & valbarhet

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

Viktig information

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

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

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

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

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

Data i publikationen är uppdaterat per den 31 juli 2025 om inget annat framgår. Nedan finner du de diskretionära aktiemandaten Aktiv Säkerhet, Utdelningsportföljen, Global Selection, Svenska småbolagsportföljen samt globalfonden Alpcot Equities innehav per 2025-07-31.

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

Alpcot 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	3,6%	53,52	0,3	14,6	23,9	7,1	9,1	9,7	12%	8%	8%	6%	6%	5%	25,5	23,6	21,8	1,1
ADDETECH AB-B SHARES	1,3%	330	-1,8	2,0	1,7	1,7	9,6	-1,4	12%	12%	10%	7%	13%	6%	41,6	37,1	33,8	1,1
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	0,9%	77,63	-2,0	-9,6	-4,0	5,4	6,6	3,6	23%	25%	13%	1%	6%	6%	12,4	10,0	8,8	0,7
ALFA LAVAL AB	0,9%	426,5	0,1	7,0	6,6	-14,0	-7,8	-7,3	12%	8%	4%	2%	6%	4%	20,4	19,0	18,3	1,0
ALLIANZ SE-REG	0,9%	343,9	0,7	0,8	-5,5	10,1	16,6	35,7	11%	9%	7%	-11%	16%	10%	12,3	11,3	10,6	0,8
ALM. BRAND A/S	0,4%	18,06	-0,2	5,4	18,0	20,3	28,7	39,5	47%	8%	9%	6%	5%	4%	17,8	16,5	15,1	0,7
ALPHABET INC-CL A	3,5%	191,9	-0,1	9,1	19,0	-5,9	1,4	12,4	27%	9%	25%	12%	12%	14%	18,3	16,8	13,4	1,0
AMAZON.COM INC	2,5%	234,11	0,8	6,2	23,1	-1,5	6,7	27,2	19%	10%	21%	10%	10%	10%	29,0	26,5	21,9	1,2
ADVANCED MICRO DEVICES	0,5%	176,31	8,8	29,5	82,4	52,1	46,0	33,0	21%	48%	24%	25%	19%	16%	43,9	29,6	23,9	1,8
ARTHUR J GALLAGHER & CO	1,4%	287,25	-7,1	-10,1	-9,6	-4,8	1,2	0,0	8%	24%	11%	21%	22%	9%	26,5	21,3	19,2	0,6
ARISTA NETWORKS INC	2,2%	123,22	8,0	24,6	40,3	6,9	11,5	45,5	17%	17%	21%	21%	18%	18%	47,9	41,0	33,9	1,9
AUTOTONE INC	1,7%	3768,38	-1,9	1,3	0,9	12,5	17,7	19,7	-3%	13%	11%	2%	6%	6%	25,6	22,7	20,3	0,6
AXA SA	1,9%	42,68	1,1	3,9	2,7	16,5	24,4	34,2	15%	1%	7%	5%	-6%	7%	10,6	10,5	9,8	0,9
BANCO SANTANDER SA	1,5%	7,536	-0,5	8,2	21,9	51,8	68,8	77,0	15%	6%	14%	1%	-1%	3%	8,7	8,3	7,3	1,3
BONESPOT HOLDING AB	0,9%	330,6	2,9	18,9	4,7	-5,1	-14,5	14,8	56%	93%	56%	35%	38%	30%	109,3	56,6	36,3	0,5
BOSTON SCIENTIFIC CORP	1,9%	104,92	-1,2	0,1	1,7	2,5	17,5	39,6	21%	14%	14%	20%	11%	10%	35,2	30,9	27,2	0,9
BROADCOM INC	0,8%	293,7	1,7	10,9	48,8	32,7	26,7	99,8	41%	24%	22%	22%	22%	13%	44,2	35,5	29,1	1,9
BROWN & BROWN INC	2,3%	91,37	-11,1	-16,1	-16,2	-12,7	-10,4	-9,4	12%	15%	10%	21%	25%	7%	22,1	19,3	17,5	0,6
CAMURUS AB	0,9%	685	-6,1	12,9	10,3	14,9	21,1	0,6	121%	78%	38%	44%	49%	36%	47,1	26,4	19,2	0,9
CENCORA INC	1,4%	286,08	-1,5	-3,1	-1,5	12,5	27,3	17,0	16%	10%	10%	10%	7%	7%	18,1	16,4	14,9	0,4
DEUTSCHE BOERSE AG	0,7%	251,9	-0,8	-8,0	-10,6	6,2	13,7	35,8	5%	7%	10%	4%	7%	6%	22,6	21,1	19,2	0,7
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	0,8%	31,31	-1,2	0,8	-0,7	-2,9	8,4	30,5	5%	12%	11%	2%	3%	3%	15,9	14,2	12,8	0,6
DOORDASH INC - A	0,8%	250,25	2,7	5,1	27,5	32,5	49,2	131,3	15%	42%	15%	20%	19%	17%	61,9	43,7	38,0	1,4
ELI LILLY & CO	1,7%	740,07	-8,1	-4,6	-6,8	-8,8	-4,1	-11,1	72%	36%	24%	33%	20%	17%	33,6	24,7	19,9	0,8
FERRARI NV	1,3%	385,3	-12,3	-7,2	-4,1	-7,5	-6,6	-1,2	10%	14%	10%	9%	10%	7%	42,8	37,7	34,3	0,9
GOLDMAN SACHS GROUP INC	2,4%	723,59	0,6	2,4	30,7	13,0	26,4	44,7	25%	13%	12%	9%	4%	3%	15,6	13,8	12,3	1,3
INTL BUSINESS MACHINES CORP	1,0%	253,15	-2,8	-13,1	5,6	-1,0	15,2	33,5	9%	7%	6%	6%	4%	5%	22,8	21,3	20,1	0,7
ING GROEP NV	3,1%	20,49	1,2	10,0	20,4	27,6	36,9	28,6	-5%	16%	15%	-1%	5%	6%	10,6	9,2	8,0	0,9
INVESTOR AB-B SHS	0,1%	284,5	-3,0	1,7	-0,3	-10,1	-2,8	-4,5	-60%	71%	11%	2%	18%	4%	23,0	13,5	12,1	1,0
INTESA SANPAOLO	1,0%	5,295	4,5	9,3	13,1	26,3	37,1	46,9	9%	6%	6%	1%	2%	2%	10,1	9,5	9,0	1,2
INTERVACC AB	2,3%	1,118	-1,4	18,3	8,3	40,9	11,4	-60,7	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%	296,24	-0,1	2,0	20,0	10,8	23,6	42,5	11%	5%	7%	2%	3%	4%	15,1	14,4	13,5	1,1
KRONES AG	0,7%	128,8	-8,4	-7,9	-0,3	-2,1	6,7	4,1	16%	13%	11%	8%	6%	6%	12,6	11,2	10,1	1,1
LAM RESEARCH CORP	1,1%	94,84	-3,0	-2,0	32,2	17,0	31,3	14,2	9%	14%	14%	23%	18%	8%	21,6	19,0	16,7	1,6
MARKS & SPENCER GROUP PLC	0,5%	348	-1,8	-2,3	-8,6	3,6	-7,3	5,1	-15%	37%	9%	6%	12%	4%	14,4	10,5	9,7	0,6
MASTERCARD INC - A	1,2%	566,47	0,5	0,3	3,6	2,0	7,6	22,5	12%	16%	17%	15%	12%	12%	35,0	30,1	25,7	0,9
MCKESSON CORP	1,5%	693,54	-2,3	-4,7	-1,9	16,6	21,7	10,2	14%	12%	12%	16%	21%	8%	18,5	16,6	14,8	0,5
MERCADOLIBRE INC	2,3%	2373,89	-0,7	-5,1	3,5	23,5	39,6	47,8	48%	38%	33%	33%	24%	20%	48,1	34,8	26,1	1,1
META PLATFORMS INC-CLASS A	3,0%	773,44	8,2	7,5	35,2	12,2	32,1	55,4	36%	4%	13%	18%	15%	13%	23,6	22,6	20,0	1,2
MICRON TECHNOLOGY INC	0,7%	109,14	-2,3	-9,7	40,3	19,6	29,7	7,5	536%	56%	26%	47%	30%	7%	14,0	9,0	7,2	1,9
MICROSOFT CORP	3,3%	533,5	4,4	8,4	25,4	28,5	26,6	27,9	15%	17%	18%	14%	31%	15%	34,7	29,5	25,1	1,0
MUNTERS GROUP AB	1,0%	138	2,9	3,5	11,4	-22,3	-25,8	-39,9	-32%	44%	17%	0%	8%	8%	28,7	19,9	17,0	1,2
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	1,8%	572,2	-0,6	5,1	-4,9	9,9	17,6	28,9	10%	8%	8%	4%	4%	5%	12,2	11,3	10,5	0,8
NETFLIX INC	1,0%	1159,4	-1,8	-10,4	2,3	18,7	30,1	85,5	34%	22%	20%	16%	13%	11%	43,6	35,6	29,7	1,2
NVIDIA CORP	3,1%	177,87	2,4	16,0	59,4	48,1	32,5	62,9	51%	34%	16%	119%	96%	16%	40,6	30,3	26,0	1,9
PALO ALTO NETWORKS INC	2,9%	173,6	-13,7	-12,1	-6,8	-5,9	-4,6	10,0	17%	13%	14%	15%	14%	14%	53,0	47,1	41,4	1,2
QUANTA SERVICES INC	1,3%	406,13	-0,3	9,1	26,2	32,0	28,5	59,3	20%	15%	15%	14%	12%	11%	39,0	33,8	29,4	1,3
ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD	1,5%	317,87	-9,0	0,9	44,0	19,2	37,8	114,6	33%	17%	15%	9%	10%	8%	20,4	17,5	15,3	1,4
SALESFORCE INC	1,2%	258,33	-3,5	-5,0	-4,1	-24,4	-22,7	2,1	13%	11%	14%	9%	18%	10%	22,8	20,5	17,9	1,2
SAP SE	1,6%	248,85	1,6	-2,2	-3,5	-6,6	5,4	31,3	39%	17%	19%	10%	11%	13%	39,9	34,1	28,7	1,0
SEA LTD-ADR	2,4%	156,65	-0,8	4,1	14,1	28,6	47,6	144,6	94%	47%	27%	27%	20%	15%	40,7	27,6	21,8	1,4
SCHNEIDER ELECTRIC SE	1,7%	228,25	-4,5	2,7	12,5	-6,4	-4,7	7,5	11%	12%	13%	7%	7%	7%	25,5	22,9	20,3	1,2
SERVICENOW INC	2,0%	943,12	-5,3	-6,8	-1,5	-7,4	-11,0	16,2	22%	18%	20%	20%	18%	19%	55,6	47,3	39,3	1,3
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	1,7%	171,4	0,0	4,5	12,4	11,3	15,4	9,2	-10%	5%	8%	-4%	1%	4%	10,9	10,4	9,6	1,0
SKANSKA AB-B SHS	1,1%	228,1	-1,2	3,3	1,9	-4,2	-2,0	12,3	17%	14%	6%	8%	6%	4%	14,3	12,5	11,8	0,9
SPOTIFY TECHNOLOGY SA	0,8%	626,54	-8,1	-13,3	4,0	14,2	40,0	86,2	5%	93%	31%	11%	15%	14%	90,4	46,8	35,9	1,0
SYDBANK A/S	0,8%	485,8	2,0	4,2	14,6	27,1	27,8	37,1	-8%	2%	8%	-9%	0%	2%	10,3	10,1	9,3	0,8
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	2,4%	241,62	0,0	7,5	39,9	15,4	22,3	52,8	32%	13%	18%	27%	16%	19%	24,5	21,6	18,3	1,4
3I GROUP PLC	1,1%	4151	-2,7	1,2	-1,9	6,3	16,5	34,2	5%	10%	14%	29%	13%	13%	7,1	6,4	5,7	0,9
UBS GROUP AG-REG	2,5%	30,44	-0,3	14,3	22,3	-4,4	11,5	16,0	24%	39%	27%	-1%	3%	4%	17,2	12,4	9,7	1,3
VOLVO AB-B SHS	1,3%	281,2	-1,9	5,7	7,1	-4,8	8,7	9,6	-18%	17%	9%	-5%	6%	5%	13,9	11,8	10,9	1,2
WABTEC CORP	0,8%	192,05	-4,3	-8,3	2,7	-7,6	1,3	22,6	18%	12%	11%	6%	7%	5%	21,4	19,1	17,2	1,1
Kassa	4,4%	Average =>	1,1	3,1	15,5	10,4	16,6	29,1	24%	17%	14%	15%	14%	10%	27,2	22,4	19,2	1,0
MSCI AC World Index Dail		418,037	1,2	4,4	10,2	-2,0	0,9	10,7										
MSCI ACWI		929,62	-1,2	1,3	11,3	7,0	10,5	15,7										

Utdelningsportföljen	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	18,06	-0,2	5,4	18,0	20,3	28,7	39,5	47%	8%	9%	6%	5%	4%	17,8	16,5	15,1	0,7	4,5	4,8	5,1
DANSKE BANK A/S	260,5	0,0	2,0	13,5	23,9	30,9	33,4	0%	2%	6%	1%	1%	2%	9,8	9,6	9,1	0,9	7,3	7,6	7,6
DNB BANK ASA	262,3	0,6	-4,3	1,4	8,9	15,6	17,3	1%	-4%	3%	4%	0%	2%	9,4	9,8	9,5	0,8	6,6	6,8	6,9
GIENSIDIGE FORSIKRING ASA	272,6	-1,2	6,2	12,4	17,9	36,2	48,3	47%	9%	5%	9%	6%	5%	19,4	17,8	16,9	0,5	4,2	4,5	4,8
NOKIA OYJ	3,588	-4,3	-18,4	-18,3	-21,0	-16,1	-2,4	-18%	24%	11%	3%	4%	2%	13,5	10,9	9,8	1,0	4	4,4	4,8
SAMPO OYJ-A SHS	9,416	-0,2	3,0	6,8	18,4	19,6	17,5	11%	10%	8%	8%	6%	5%	18,8	17,1	15,9	0,6	3,9	4,2	4,4
SCANDIC HOTELS GROUP AB	81,4	0,7	-0,9	9,0	5,3	18,5	36,0	14%	15%	10%	2%	5%	5%	16,5	14,4	13,1	0,9	3,6	4	4,4
SKANSKA AB-B SHS	228,1	-1,2	3,3	1,9	-4,2	-2,0	12,3	17%	14%	6%	8%	6%	4%	14,3	12,5	11,8	0,9	3,9	4,3	4,5
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	171,4	0,0	4,5	12,4	11,3	15,4	9,2	-10%	5%	8%	-4%	1%	4%	10,9	10,4	9,6	1,0	5,5	5,7	5,9
STOREBRAND ASA	147,3	-0,4	3,2	17,9	10,3	21,5	34,9	-7%	8%	10%	-34%	8%	7%	14,2	13,2	12,0	0,8	3,5	3,9	4,3
SYDBANK A/S	485,8	2,0	4,2	14,6	27,1	27,8	37,1	-8%	2%	8%	-9%	0%	2%	10,3	10,1	9,3	0,8	4,9	5	5,4
TELE2 AB-B SHS	151,3	-0,9	8,5	6,4	22,7	38,5	37,5	15%	10%	6%	1%	2%	2%	21,1	19,1	18,1	0,5	5	5,6	6
TRATON SE	336,2	-8,2	8,9	5,7	-2,6	5,4	2,5	-27%	36%	16%	-6%	7%	5%	7,6	5,6	4,8	1,1	4,4	5,7	6,5
TRYG A/S	157,9	0,1	-3,6	-0,6	8,2	4,2	5,7	5%	2%	5%	4%	4%	4%	17,0	16,7	15,9	0,6	5,2	5,5	5,7
VOLVO AB-B SHS	281,2	-1,9	5,7	7,1	-4,8	8,7	9,6	-18%	17%	9%	-5%	6%	5%	13,9	11,8	10,9	1,2	5,3	6,1	6,3
Medel		-1,0	1,8	7,2	9,5	16,9	22,6	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	14,3	13,0	12,1	0,8	4,8	5,2	5,5
VINX Bench EUR PI	206,6	-5,2	-2,5	-0,8	-9,3	-5,6	-15,3											4,1	4	4,2

Alpcot 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	643	0,7	14,9	26,7	5,9	8,0	11,8	12%	8%	8%	6%	6%	5%	25,5	23,5	21,7	1,1
ALPHABET INC-CL A	191,9	-0,1	9,1	19,0	-5,9	1,4	12,4	27%	9%	25%	12%	12%	14%	18,3	16,8	13,4	1,0
AMAZON.COM INC	234,11	0,8	6,2	23,1	-1,5	6,7	27,2	19%	10%	21%	10%	10%	10%	29,0	26,5	21,9	1,2
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	77,63	-2,0	-9,6	-4,0	5,4	6,6	3,6	23%	25%	13%	1%	6%	6%	12,4	10,0	8,8	0,7
ARISTA NETWORKS INC	123,22	8,0	24,6	40,3	6,9	11,5	45,5	17%	17%	21%	21%	18%	18%	47,9	41,0	33,9	1,9
ARTHUR J GALLAGHER & CO	287,25	-7,1	-10,1	-9,6	-4,8	1,2	0,0	8%	24%	11%	21%	22%	9%	26,5	21,3	19,2	0,6
ATLAS COPCO AB-A SHS	149,4	-1,8	-2,5	-0,3	-19,8	-11,5	-18,1	-8%	8%	8%	-3%	5%	6%	26,3	24,3	22,5	1,2
BANCO SANTANDER SA-SPON ADR	8,61	-3,0	4,1	23,5	69,2	88,8	88,4	15%	6%	13%	1%	-1%	3%	8,6	8,1	7,2	0,8
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	471,88	-1,8	-3,6	-11,0	0,7	4,1	9,3	2%	-1%	13%	33%	4%	n.a.	23,5	23,9	21,1	0,7
BROADCOM INC	293,7	1,7	10,9	48,8	32,7	26,7	99,8	41%	24%	22%	22%	22%	13%	44,2	35,5	29,1	1,9
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	31,34	-1,2	0,8	-0,7	-2,9	8,4	30,5	5%	12%	11%	2%	3%	3%	15,9	14,2	12,8	0,6
DOORDASH INC - A	250,25	2,7	5,1	27,5	32,5	49,2	131,3	15%	42%	15%	20%	19%	17%	61,9	43,7	38,0	1,4
FERRARI NV	385,3	-12,3	-7,2	-4,1	-7,5	-6,6	-1,2	10%	14%	10%	9%	10%	7%	42,8	37,7	34,3	0,9
GOLDMAN SACHS GROUP INC	723,59	0,6	2,4	30,7	13,0	26,4	44,7	25%	13%	12%	9%	4%	3%	15,6	13,8	12,3	1,3
HSBC HOLDINGS PLC	922,8	-4,0	6,0	11,9	9,1	17,5	40,1	4%	5%	10%	1%	1%	3%	9,0	8,6	7,8	1,3
INVESTOR AB-B SHS	284,5	-3,0	1,7	-0,3	-10,1	-2,8	-4,5	-60%	71%	11%	2%	18%	4%	23,0	13,5	12,1	1,0
JPMORGAN CHASE & CO	296,24	-0,1	2,0	20,0	10,8	23,6	42,5	11%	5%	7%	2%	3%	4%	15,1	14,4	13,5	1,1
MASTERCARD INC - A	566,47	0,5	0,3	3,6	2,0	7,6	22,5	12%	16%	17%	15%	12%	12%	35,0	30,1	25,7	0,9
MCKESSON CORP	693,54	-2,3	-4,7	-1,9	16,6	21,7	10,2	14%	12%	12%	16%	21%	8%	18,5	16,6	14,8	0,5
META PLATFORMS INC-CLASS A	773,44	8,2	7,5	35,2	12,2	32,1	55,4	36%	4%	13%	18%	15%	13%	23,6	22,6	20,0	1,2
MICROSOFT CORP	533,5	4,4	8,4	25,4	28,5	26,6	27,9	15%	17%	18%	14%	31%	15%	34,7	29,5	25,1	1,0
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	572,2	-0,6	5,1	-4,9	9,9	17,6	28,9	10%	8%	8%	4%	4%	5%	12,2	11,3	10,5	0,8
NVIDIA CORP	177,87	2,4	16,0	59,4	48,1	32,5	62,9	51%	34%	16%	119%	96%	16%	40,6	30,3	26,0	1,9
QUANTA SERVICES INC	406,13	-0,3	9,1	26,2	32,0	28,5	59,3	20%	15%	15%	14%	12%	11%	39,0	33,8	29,4	1,3
SAP SE	248,65	1,6	-2,2	-3,5	-6,6	5,4	31,3	39%	17%	19%	10%	11%	13%	39,9	34,1	28,7	1,0
SCHNEIDER ELECTRIC SE	228,25	-4,5	2,7	12,5	-6,4	-4,7	7,5	11%	12%	13%	7%	7%	7%	25,5	22,9	20,3	1,2
SERVICENOW INC	943,12	-5,3	-6,8	-1,5	-7,4	-11,0	16,2	22%	18%	20%	20%	18%	19%	55,6	47,3	39,3	1,3
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	241,62	0,0	7,5	39,9	15,4	22,3	52,8	32%	13%	18%	27%	16%	19%	24,5	21,6	18,3	1,4
UBS GROUP AG-REG	30,44	-0,3	14,3	22,3	-4,4	11,5	16,0	24%	39%	27%	-1%	3%	4%	17,2	12,4	9,7	1,3
WALMART INC	97,98	1,4	-0,3	0,6	-0,2	8,4	40,4	5%	12%	12%	6%	8%	5%	37,6	33,5	29,9	0,8
Medel		-0,6	3,7	15,2	9,1	15,3	33,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	28,3	24,1	20,9	1,1
MSCI ACWI	929,62	-1,2	1,3	11,3	7,0	10,5	15,7										
MSCI ACWI Equal Wgt Net	7015,47	-1,9	0,7	9,6	11,0	13,6	16,5										

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	172,9	-0,7	-7,8	-5,5	14,1	25,9	10,8	155%	25%	12%	5%	6%	6%	34,0	27,1	24,3	0,9
ADDTECH AB-B SHARES	330	-1,8	2,0	1,7	1,7	9,6	-1,4	12%	12%	10%	7%	13%	6%	41,6	37,1	33,8	1,1
AMBEA AB	123,1	4,0	5,5	5,4	32,2	27,5	57,5	23%	14%	10%	12%	6%	4%	14,1	12,3	11,2	0,7
AVANZA BANK HOLDING AB	361,8	0,8	13,7	12,2	8,3	32,6	53,4	12%	1%	13%	12%	4%	11%	23,0	22,9	20,3	1,0
BYGGMAX GROUP AB	58,3	-4,1	14,3	21,3	17,8	29,8	54,5	118%	43%	22%	8%	6%	5%	17,8	12,4	10,2	0,9
BUFAB AB	97,26	0,1	11,5	21,5	4,0	10,7	11,4	13%	19%	13%	1%	5%	5%	28,4	23,7	21,1	1,1
CAMURUS AB	685	-6,1	12,9	10,3	14,9	21,1	0,6	121%	78%	38%	44%	49%	36%	47,1	26,4	19,2	0,9
CLAS OHLSON AB-B SHS	341	4,8	7,2	24,4	44,5	62,4	103,7	16%	6%	6%	13%	11%	4%	21,4	20,2	19,0	0,8
DYNAVOX GROUP AB	126,6	0,5	12,7	45,4	69,3	102,2	120,9	29%	99%	42%	29%	21%	20%	69,9	35,0	24,8	1,1
MYCRONIC AB	213,1	2,1	6,0	11,4	-4,9	7,3	16,4	0%	-5%	-9%	12%	1%	0%	26,6	28,1	30,7	1,1
NORDNET AB PUBL	265	-0,7	3,5	4,3	0,2	12,9	23,1	5%	4%	16%	5%	5%	13%	22,7	21,9	18,9	1,0
PEAB AB-CLASS B	73,7	-0,1	-4,7	-8,2	-7,6	-6,9	-5,6	-26%	58%	12%	2%	5%	4%	15,7	10,0	8,9	1,0
RAYSEARCH LABORATORIES AB	336,5	-5,3	0,6	29,2	42,6	55,8	152,6	41%	24%	24%	15%	14%	15%	45,0	36,3	29,3	0,9
SCANDIC HOTELS GROUP AB	81,4	0,7	-0,9	9,0	5,3	18,5	36,0	14%	15%	10%	2%	5%	5%	16,5	14,4	13,1	0,9
SECTRA AB-B SHS	363	-0,8	5,1	22,4	42,9	31,2	51,5	-8%	41%	27%	15%	33%	16%	130,3	92,5	72,7	0,8
SKANSKA AB-B SHS	228,1	-1,2	3,3	1,9	-4,2	-2,0	12,3	17%	14%	6%	8%	6%	4%	14,3	12,5	11,8	0,9
STORYTEL AB	85,5	-9,9	-7,2	3,0	8,3	25,8	39,8	18%	54%	20%	7%	11%	9%	23,7	15,4	12,8	1,1
SWECO AB-B SHS	154,3	1,2	-5,7	-8,9	-11,2	-6,3	-9,4	10%	11%	7%	3%	7%	5%	23,7	21,3	19,8	0,9
TELE2 AB-B SHS	151,3	-0,9	8,5	6,4	22,7	38,5	37,5	15%	10%	6%	1%	2%	2%	21,1	19,1	18,1	0,5
TRUECALLER AB-B	49	-6,2	-25,1	-31,3	-24,2	-2,2	51,1	6%	45%	27%	14%	25%	21%	31,9	22,0	17,3	1,1
Medel		-1,2	2,8	8,8	13,8	24,7	40,8	0,3	0,3	0,2	0,1	0,1	0,1	33,4	25,5	21,8	0,9
NASDAQ OMX SC Sweden PI	2708,4	-2,3	-0,3	3,4	-5,1	0,3	-2,4										
MSCI SWEDEN SMALL CAP	824,43	-4,7	-3,9	1,9	6,2	12,9	5,2										

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	272,4	1,9	-6,4	-14,1	25,1	38,1	46,5	13%	27%	13%	14%	26%	13%	20,1	15,9	14,1	0,7
FORTINET INC	99,9	-4,6	-2,5	-4,1	-1,0	5,7	74,7	10%	14%	14%	15%	13%	13%	40,3	35,4	31,1	1,1
GENERAL DYNAMICS CORP	311,61	-0,8	5,9	14,8	21,3	18,3	6,2	12%	12%	9%	8%	4%	3%	20,6	18,4	16,9	0,7
GENERAL ELECTRIC	271,08	1,1	8,9	33,1	33,2	62,5	59,7	36%	16%	14%	18%	11%	8%	46,2	39,8	34,8	1,2
HENSOLDT AG	95,5	-2,2	2,0	39,9	148,3	175,5	184,4	13%	31%	27%	12%	14%	16%	56,7	43,2	34,1	1,2
HOWMET AEROSPACE INC	179,77	-3,8	2,0	21,4	42,0	64,4	89,5	33%	19%	17%	9%	11%	10%	50,6	42,5	36,4	1,2
KITRON ASA	63,3	2,2	2,3	24,1	63,1	87,2	73,0	28%	38%	14%	9%	18%	15%	25,9	18,8	16,6	0,5
KONGSBERG GRUPPEN ASA	309,75	-0,1	-17,5	-7,1	15,1	21,0	43,8	47%	7%	14%	22%	17%	13%	36,1	33,9	29,7	1,0
LEONARDO SPA	47,27	-0,6	4,1	3,2	56,2	82,3	118,8	19%	17%	17%	9%	8%	7%	25,0	21,3	18,3	0,9
LOOMIS AB	387,6	-4,2	-3,1	-4,1	9,4	15,2	13,9	24%	14%	9%	1%	3%	3%	11,3	9,9	9,1	0,7
MILDEF GROUP AB	172,8	0,1	-6,1	-33,3	33,1	38,5	141,3	-743%	55%	32%	96%	28%	18%	36,5	23,5	17,8	0,7
MTU AERO ENGINES AG	378,2	3,4	4,6	24,4	14,4	17,5	45,4	23%	5%	11%	16%	10%	10%	22,1	20,8	18,9	1,0
PALO ALTO NETWORKS INC	173,6	-13,7	-12,1	-6,8	-5,9	-4,6	10,0	17%	13%	14%	15%	14%	14%	53,0	47,1	41,4	1,2
RHEINMETALL AG	1725,5	-0,1	0,4	16,2	130,1	182,0	248,0	40%	49%	46%	26%	34%	32%	59,0	39,7	27,2	0,9
RTX CORP	157,57	1,5	9,3	23,7	22,2	36,2	35,0	7%	11%	11%	7%	6%	6%	26,4	23,7	21,3	0,7
SAAB AB-B	533,7	0,3	8,6	19,2	122,0	128,4	120,5	33%	22%	24%	21%	16%	18%	50,5	41,3	33,2	0,8
SAFRAN SA	289,5	3,7	9,3	24,2	20,7	36,5	49,8	18%	24%	14%	13%	11%	8%	35,5	28,5	25,1	1,0
THALES SA	235,8	-1,0	-0,2	-3,7	51,1	70,1	62,4	14%	14%	12%	9%	7%	8%	25,0	21,9	19,5	0,7
TRANSDIGM GROUP INC	1608,46	0,6	6,3	12,2	18,9	26,9	33,9	12%	16%	15%	12%	9%	7%	43,0	37,0	32,3	1,0
VSE CORP	156,54	16,8	21,2	33,7	52,9	64,6	85,9	16%	33%	21%	2%	12%	13%	45,7	34,5	28,6	1,2
Medel		0,0	1,8	10,8	43,6	58,3	77,1	-0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	36,5	29,9	25,3	0,9
MSCI ACWI	929,62	-1,2	1,3	11,3	7,0	10,5	15,7										
MSCI WORLD	4076,04	-1,2	1,4	11,3	6,2	9,9	15,9										

See Last Actuals

	Real GDP (voy %)			CPI (voy %)			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	2.85	2.32	2.52	10.17	6.64	5.32	14.45	12.16	10	7.06	7.26	7.45	-1.76	-1.82	-2.10	-5.46	-5.07							13.35	12.50						
Argentina	5	3.25	3	42.2	22.6	15.8	Deposit 1DY Rate	26	22.5	10	7.1	7	6.5	-1.3	-1.4	-1.35	0	0									USD/ARS	1350	1633	1745	
Brazil	2.3	1.6	2	5.2	4.42	3.95	SELIC Rate	14.85	12.25	10.35	6.6	7	7.34	-2.6	-2.5	-2.47	8.4	8	7.2								USD/BRL	5.61	5.78	5.69	
Chile	2.3	2.2	2.33	4.3	3.2	3.07	Monetary Policy Rate	4.5	4.05	4.05	8.43	8.1	7.81	-2	-2.3	-2.54	-2	-1.7	-1.6								USD/CLP	936	942	953	
Colombia	2.5	2.8	2.85	5	3.8	3.2	Deposit Rate	8.45	7.35	6.65	9.6	9.85	9.9	-2.5	-2.95	-2.8	-7.1	-6.55	-5.7								USD/COP	4200	4200	4258	
Mexico	0.05	1.3	2	3.9	3.74	3.5	Overnight rate	7.35	6.85	6.6	2.97	3.37	3.3	-0.3	-0.5	-0.43	-3.9	-3.5	-3.4			8.09	7.66	7.63	9.03	8.55	8.62	USD/MXN	19.2	19.05	19.68
Panama	3.9	4	4.5	1	1.6	1.85	Overnight rate							-2.45	-2.9	-3.2	-4.3	-3.5	-2.5								USD/PAB				
Peru	3.05	2.7	3	1.8	2.3	2.3	Reference Rate	4.25	4.15	4.15	6.05	6.05	5.9	1.3	1	0.6	-2.8	-2.4	-1.9								USD/PEN	3.61	3.7	3.65	
Venezuela	-2	-15		59.1	65		Deposit Rate							0.9	0.5												USD/VEF				
E. Europe & Africa	2.30	2.65	2.81	12.07	7.85	6.30		15.35	10.65		7.00	7.05	7.08	-0.04	-0.16	-0.07	-4.29	-3.75	-3.28					15.06	12.80		14.05	12.93			
Czech Republic	2	2.1	2.4	2.5	2.2	2.15	2w Repo rate	3.3	3		4.2	4.05	3.85	1.2	0.85	1	-2.4	-2.2	-2	3.31	3.23		3.31	3.27		4.02	3.89				
Hungary	1	3	2.9	4.6	3.5	3.3	Base Rate	6.1	5.15		4.4	4.2	4.1	1.6	1.3	1.5	-4.5	-4.4	-3.65	6.21	5.22					6.66	6.33				
Poland	3.3	3.2	3.1	3.7	2.9	2.5	Reference Rate	4.55	3.65	3.45	5.1	5.05	4.9	-0.5	-0.6	-0.4	-6.3	-5.7	-4.7	4.58	3.77	3.58		4.22	3.75	3.54	5.28	4.85	4.83		
Russia	1.6	1.8	2.1	3.9	3.1	2.3	Key policy rate	5.4	5.55	5.6	-1.9	-1.3	-1.3	-4.9	-4.3	-4.5	-8.5										EUR/RUB	1.27	1.25	1.21	
Roland	1.4	1.4	1.3	9.2	5.5	4.5	Reference Rate	15.9	10	7.7	2.5	2.7	3.05	2.2	2.1	2.4	-1.75	-1.5	-1.1					14.97	11.12	8.72	12.36	11.34	10.12		
Turkey	2.9	3.2	3.88	34.2	22.2	16.35	1wk Repo Rate	36.75	24.45	18	9	9.1	9.2	-1.3	-1.55	-1.9	-3.8	-3.4	-3.3	22.3				30.13	21.64	20	28.4	25.25	22.37		
Iceland	1.35	2.35	2.85	3.9	3.5	3.2	1wk Repo Rate				3.9	3.7	3.5	-2	-0.4	-0.6											USD/ISK				
Israel	3	4	3.8	3.1	3.2	2.1	Discount rate	4.15	3.2		3	3.15	3	3	2.8		-5.45	-4	-4								USD/ILS	3.3	3.3	3.45	
South Africa	1	1.6	1.8	3.4	4.3	4.3	Repo Rate	6.9	6.75	6.7	32.6	32.5	32	-1.1	-1.6	-1.4	-4.7	-4.4	-4.1	6.86	6.7	6.7		7.56	7.58	7.6	10.16	10.15	10		
Middle East	3.55	4.18	3.93	1.71	3.26	2.95		1	1.98	1.84	1.99	2.89	2.80	2.40	2.41	-1.8											USD/ZAR	17.6	17.5	17.93	
Bahrain	2.8	2.95	2.7	1	1.6	1.8	O/N Repo Rate				4.89	4.78		3.45	2.45	1.7	-5.9	-6.05	-5.75								USD/BHD				
Egypt	3.9	4.4	4.9	15.8	11.65	8.95	Re Discount Rate				6.5	6.3	6.2	-5.35	-3.6	-2.9	-7.3	-6.85	-5								USD/EGP				
Kuwait	2.8	2.95	2.55	2.5	2.3	2.2	Discount rate							19.1	17.35	20.8	-7.6	-6.2	-4.6								USD/KWD				
Oman	2.8	3.3	2.65	1	1.5	1	Repo Rate							-1.1	-1.8	-1.05	-0.9	-1.2	-1.95								USD/OMR				
Qatar	2.55	5.25	6.25	1.4	1.9		Repo Rate				11.65	12.25	14.5	1.65	3.85	3.45	1.65	3.85	5.7								USD/QAR				
Saudi Arabia	3.75	4.05	3.4	2	2	2.2	Re Repo Rate				5.35	5.1		-2.5	-3	-1.8	-4.1	-4.4	-3.75								USD/SAR				
United Arab Emirates	4.55	4.7	4	2	2.1	2.2	1wk Repo Rate				2	2.2		7.6	7.3	6.15	4.2	4.45	4.7								USD/AED				
Asia	4.28	4.30	4.29	0.63	1.59	2.08		3.21	3.07	3.20	4.60	4.62	4.54	2.74	1.83	1.88	-4.78	-4.77	-4.53					1.70	1.50		2.62	2.63	2.52		
China	4.7	4.2	4.05	0.2	1	1.5	Lending Rate	2.8	2.6	2.7	5.1	5.1	5	2	1.5	1.65	-5.6	-5.7	-5.4	1.8	1.69	1.5		1.28	1.14	1.1	1.53	1.56	1.4		
Hong Kong	2.2	2.2	2.1	1.7	1.9		Base Rate				3.3	3.15	3.1	9.45	8	8	-2.3	-1.85	-0.5	2.85	2.64						3.13	2.96			
India	6.4	6.35	6.5	4.6	3.35	4.45	Reverse Repo Rate	5.3	5.35	5.3	4.9	4.9		-0.8	-0.8	-1.05	-4.8	-4.4	-4.4								6.16	6.08	6.1		
Indonesia	4.8	4.9	5	1.8	2.6	2.5	Reference Rate	4.95	4.75	4.75	5	5	4.9	-0.85	-1.2	-1.4	-2.8	-2.8	-2.8	6.1	5.98	5.95		5.94	5.69	5.78	6.38	6.27	6.35		
South Korea	1	1.8	1.8	1.9	1.8	1.9	Base Rate	2.15	2	1.95	2.8	2.9	2.8	4.5	4.05	4.1	-2.3	-2	-2	2.29	2.02	2.17					2.66	2.48	2.38		
Malaysia	4.15	4.3	4.5	1.9	2.2	2.05	BN Interbank ON	2.65	2.6		3.2	3.25	3.25	2	1.75	2.1	-3.9	-3.5	-3.1	3.33	3.15						3.68	3.54			
Philippines	5.5	5.7	6	2	2.9	3	Repo Rate	4.9	4.65		4.1	4.2	4.2	-3.35	-2.95	-3.05	-5.4	-5	-4.1					5.18			5.67	5.61			
Singapore	2	1.8	2.4	1.1	1.6	1.7	Domestic IBOR rate	2.15	2.2	2.1	16.75	17	18.2	0.9	0.1	0	2.12	2.02		2.11	2.1						2.46	2.52			
Taiwan	3	2.4	2.5	1.8	1.7	1.8	Discount Rate	1.9	1.75	1.74	3.4	3.4	3.38	13.5	13.1	13.4	0.5	-0.3	-0.4	1.63	1.57						1.54	1.43			
Thailand	2	2	2.6	0.5	1	1.2	Repurchase Rate	1.4	1.3		1	1.05	1.05	2.4	2.5	2.4	-4.5	-4.3	-3.45	1.45	1.6						1.43	1.7			
Vietnam	6.1	6.1	6.3	3.4	3.5	3.45	Base Rate	4.25	3.65		2.3	2.3	2.3	3.6	3	2.7	-3.5	-3.6	-3.3												
G-10	1.29	1.46	1.72	2.53	2.38	2.19		3.08	2.73		4.89	4.92	4.80	-1.07	-0.90	-0.85	-4.53	-4.64	-4.48					2.85	2.84		3.53	3.49			
USA	1.5	1.62	1.92	2.85	2.8	2.38	Fed Funds Rate	4.1	3.45	3.25	4.3	4.4	4.3	-4.32	-3.74	-3.55	-6.4	-6.62	-6.5	3.96	3.39	3.39		3.68	3.45	3.37	4.29	4.15	4.07		
Japan	0.8	0.7	0.8	2.9	1.8	2	BOJ overnight rate	0.7	0.9	1.1	2.5	2.5	2.4	4.6	4.3	3.8	-3.4	-3.2	-2.8	0.84	1.03	1.24		0.85	1.11	1.17	1.54	1.71	1.79		
Euro	1	1.1	1.5	2	1.9	2	ECB Rate	1.9	2	2.15	6.34	6.3	6.2	2.5	2.2	2.4	-3.3	-3.4	-3.2	1.83	1.97	2.04									
United Kingdom	1.1	1.2	1.5	3.2	2.4	2.03	Official Bank Rate	3.75	3.35	3.25	4.7	4.7	4.7	-2.9	-2.7	-2.65	-4.3	-3.65	-3	3.8	3.46	3.23		3.67	3.4	3.32	4.35	4.02	4.04		
Canada	1.4	1.27	1.9	2.04	2.1	2	Overnight lending rate	2.4	2.4	2.55	7	6.86	6.64	-0.8	-1	-1.6	-1.7	-1.9	-2.1	2.41	2.41	2.55		2.6	2.73	2.75	3.26	3.3	3.19		
Australia	1.6	2.2	2.5	2.56	2.7	2.6	RBA Cash Rate	3.35	3.15	3.3	4.2	4.3	4.3	-2	-2.5	-2.6	-1	-1.49	-1.2	3.36	3.15	3.03		3.35	3.41	3.56	4.12	4.03	4.03		
Sweden	1.4	2.1	2	0.8	1.6	2.05	Decision Rate	1.85	1.9	2.05	8.7	8.35	7.75	6.8	6.5	6	-1.4	-1	-0.8					1.8	2.03	2.16	2.49	2.64	2.62		
New Zealand	1.2	2.4	2.5	2.5	2		Cash Rate	2.9	2.9	3.1	5.2	4.9	4.55	-5	-4	-3.75	-3.35	-2.8	-2.5	2.95	3.32	3.43					4.42	4.21	4.26		
Switzerland	1.1	1.4	1.6	0.2	0.6	0.9</																									