

ALPCOT

Juli 2025

Marknads -insikter -utsikter

”- Halvtid och upp till bevis”

Jonas Olavi, Allokeringsschef, Alpcot AB

Uppdaterad per 2025-06-26



Alpcots analyskoncept

Marknad-Värdering-Sentiment.

I marknadsdelen så analyserar vi de konjunkturella förutsättningarna för att kunna avgöra hur mycket riskexponering vi vill ha, vilka marknader som är mest intressanta och vilka tillgångsslag som har bäst förutsättningar att leverera en god riskjusterad avkastning. I avsnittet värdering så analyserar vi vad som är inprisat i rådande marknadsklimat och i den kommande konjunkturutvecklingen. Vi avslutar vår analys-loop med att studera vad alla andra gör, har gjort och förväntas göra, dvs själva sentimentet bland investerarna. Först när dessa tre moment är klara kan vi lägga pusslet över vilken allokering vi vill skapa för det kommande marknadsscenariot. När vi bestämt oss för vilken allokering vi anser är lämplig så övergår arbetet att populara tillgångsutrymmet med lämpliga akter, obligationer och/eller fonder. Beroende på vilket mandat som avses så optimerar vi därefter portföljerna för att få de mest lämpliga vikterna för varje enskild tillgång.

Alpcots analysprocess



Källa: Alpcot

MARKNAD

Så var vi halvvägs in i ett besynnerligt vanligt, ovanligt år. Ur kaos skapas möjligheter och kaos har det varit mycket utav under året. Trumps rivstart tog många på sängen där han, bättre förberedd än förra

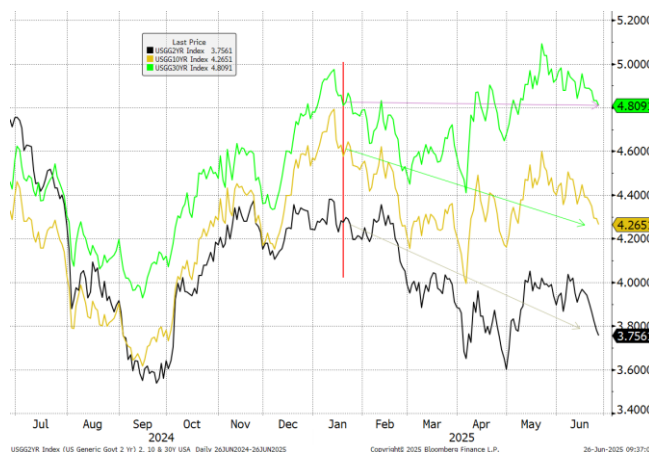
gången, skrev presidentorders på löpande räkning med start dag 1.

Efter det utlovades tariffer för att framtvinga bättre handelsavtal med USA, vilka implementerades i början av april, något som fick marknaderna att falla kraftigt, så till den milda grad att till och med Trump fick ändra sig och skjuta upp införandet i 90 dagar. Av dessa dagar är det nu blott några få dagar kvar (9 juli).

Marknaderna har dock en egenhet att de sällan reagerar likadant på samma event. Eftersom det finns en vilja att förhandla, förvisso under klumpigt tvång, så kommer marknaderna vara inställda på att avtal kommer slutas, lite oavsett när. Det innebär också att Trump sannolikt kommer använda tariffsläggan när han anser att han så behöver för att stressa fram en ökad förhandlingsvilja.

Om vi skall betygsätta Trump på det administrationen vill påverka kan vi börja med räntorna. Dessa ville administrationen få ned, vilket de lyckats med, om än inte linjärt, men ändå. Så en seger i halvtid för första presidentåret lär Trump räkna in.

Räntorna har fallit



Källa: Alpcot, Bloomberg

De ville också att oljepriset skulle sjunka för att sänka inflationen. Delprogramförklaringen i 3-3-3,

som syftade till att öka oljeproduktionen i USA med 3 miljoner fat per dag har förvisso inte lyckats än, men oljepriset har fallit tillbaka ändå, mest som en funktion av konjunkturoro (mest orsakad av Trumps politik). Så även om oljepriset inte är en direkt funktion av Trumps politik lär han räkna prisnedgången som en seger.

Oljepriset föll



Källa: Alpcot, Bloomberg

En tredje faktor är att administrationen ville försvaga dollarn som de tyckte var väl dyr i förhållande till andra valutor. Just dollarns styrka och svaghet har livligt debatterats eftersom det initialt diskuterades om de skulle försöka sig på ett Plaza-accord i repris, denna gång påpassligt förlagt till Mar-a-Lago i Florida. Att diskussioner om en svag dollar kom igång beror dels på att finansministern Scott Bessent yppade sådana tankar innan han tillträdde sin tjänst och dels på att ordföranden för presidentens ekonomiska råd, Stephen Miran skrivit en artikel under sin tidigare roll som hedgefondsförvaltare som skissade på ett Mar-a-Lago-Accord, med anspelningen på Plaza Accord 1985, som syftade till att försvaga dollarn.

Dessa planer menar både Bessent och Miran inte är en del av agendan utan att de stödjer tesen om en stark dollar och att marknaden skall sätta priset på valutan, inte politiker. Trots detta, och kanske delvis tack vare tidigare spekulationer så har dollarn tappat i värde.

Fallande dollar första halvåret



Källa: Alpcot, Bloomberg

Även om administrationen förnekar strategin att sänka dollarn så har marknaden gjort det åt dem, vilket de säkert inte har något emot. Så vi får tildöma administrationen ytterligare en seger.

Sett till valutakursen sedan ovan nämnda Plaza-Accord så befinner sig dollarkursen ungefär på snittet sedan 1985 så frågan är hur svag de innerst inne vill ha valutan. Argumenten på rådande nivåer tryter åtminstone.

Dollarkursen sedan 22 september 1985



Källa: Alpcot, Bloomberg

Kring börsen har Trump inte haft en uttalad agenda, men många menar att han åtminstone under sin första presidentperiod mätte sin framgång i börsutvecklingen. Trots berg-och-dalbana under det första halvåret så står börsen faktiskt högre nu än vid installationsdagen.

Börsen upp i USA



Källa: Alpcot, Bloomberg

Trots att det är en outtalad agenda så får Trump med sig en seger till för första halvåret.

I förhållande till världsindex har dock inte amerikanska aktier excellerat hittills i år.

Amerikanska aktier vs världsindex



Källa: Alpcot, Bloomberg

Under månaden startades och avslutades ett mer direkt krig mellan ärkefienderna Israel och Iran. Konflikten har böljat fram och tillbaka sedan Islamiska revolutionen störtade Shahan av Iran 1979, men nådde nya höjder eftersom Iran fortsatt att anrika Uran till högre halter, nära de nivåer som krävs för att kunna bygga atombomber. Israel har tydligt

deklarerat att de aldrig kommer tillåta Iran att inneha kärnvapen. Med Israels direktattacker mot höga militärer och personer ansvariga för kärnprogrammet, samt USA:s precisionsbombningar av kärnanläggningarna i Fordow, Natanz och Isfahan med sina bunker-busters så avslutades denna fas av konflikten. Marknaden tog i vanlig ordning knappt notis om oroligheterna, men oroades till viss del över utsikterna att Hormuz-sundet eventuellt skulle komma att stängas. Cirka 16,5 miljoner fat sägs passera sundet varje dag, vilket motsvarar cirka 16 procent av den dagliga konsumtionen (ca 103 miljoner fat/dag). Det många nog missade är att en försvarlig andel går till Kina, vilket innebär att relationen mellan Kina och Iran i så fall riskerar att brytas, eller åtminstone kraftigt försämrats.

Ovan beskrivna bunker-busters visade att USA tagit ett nytt kliv på upprustningsstegen i relation till Ryssland. Det kan vara en av anledningarna till att ryssarna hållit sig relativt lugna under konflikten.

Nerver av stål

Hur kommer det sig att börserna klättrar vidare trots krig, tillväxthot, tullkonflikter, växande skuldborg, onödigt dramatiska skuldtak, gnäll på FED-chefen, ökad polarisering och minskad vilja till globalt samarbete?

De finansiella marknaderna överreagerar ofta åt båda håll. Men eftersom en försvarlig andel av kapitalet på de finansiella marknaderna sköts av professionella aktörer så diskonteras händelser väldigt snabbt. Många hävdar att börsen är den bästa ledande indikatorn, något vi är benägna att hålla med om.

Krig och börsreaktioner

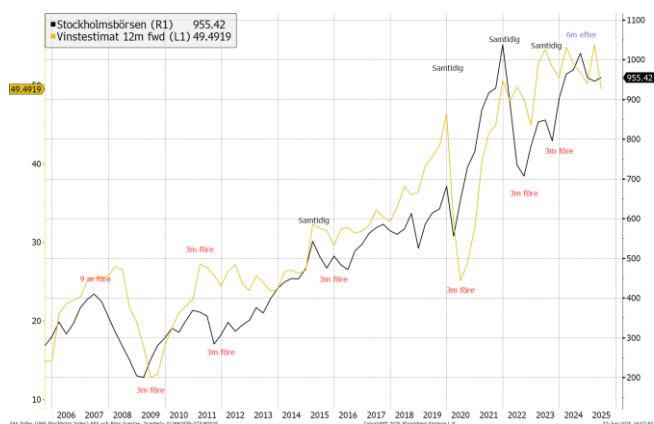
Marknadschock	Datum	1 dags reaktion	Total nedgång	Botten	Ny topp
Israel attackerar mål i Iran	2024-06-13	-1,0%	-1,0%	1	1
Iransk general dödad i luftangrepp	2020-01-03	-0,7%	-0,7%	1	1
Saudi Aramco drönarattack	2019-09-14	-0,3%	-4,0%	19	41
Nordkorea missilkris	2017-07-28	-0,1%	-1,5%	14	36
Bombning av Syrien	2017-04-07	-0,1%	-1,2%	7	18
Boston Marathonbombning	2013-04-15	-2,3%	-3,0%	4	15
London tunnelbanebomb	2005-07-05	0,9%	0,0%	1	4
Madridbombning	2004-03-11	-1,5%	-2,9%	14	20
USA terrorattack	2001-09-11	-4,9%	-11,6%	11	31
Iraks invasion av Kuwait	1990-08-02	-1,1%	-16,9%	71	189
Mordförsök på Reagan	1981-03-30	-0,3%	-0,3%	1	2
Yom Kippurkriget	1973-10-06	0,3%	-0,6%	5	6
Attentat vid München-OS	1972-09-05	-0,3%	-4,3%	42	57
Tetoffensiven (Vietnam)	1968-01-30	-0,5%	-6,0%	36	65
6-dagarskriget	1967-06-05	-1,5%	-1,5%	1	2
Tonkinincidenten (Vietnam)	1964-08-02	-0,2%	-2,2%	25	41
Kennedy mördas	1963-11-22	-2,8%	-2,8%	1	1
Kubakrisen	1962-10-16	-0,3%	-6,6%	8	18
Suezkrisen	1956-10-29	0,3%	-1,5%	3	4
Ungerska upproret	1956-10-23	-0,2%	-0,8%	3	4
Nordkorea invaderar Sydkorea	1950-06-25	-5,4%	-12,9%	23	82
Pearl Harbor	1941-12-07	-3,8%	-19,8%	143	307
Genomsnitt		-1,20%	-5%	19	43
Börs = S&P500					

Källa: Alpcot

Som tabellen ovan visar så är det sällan som ett krig påverkar marknaderna under någon längre tid. I genomsnitt har väpnade konflikter lett till nedgångar dagen efter på i genomsnitt 1,2 procent och i genomsnitt varit 5 procent djupa och varit glömda efter i genomsnitt 43 dagar med botten i genomsnitt efter 19 dagar.

Börsen påverkas i större utsträckning mer av vinstprognostrender än av krig. Fallande vinster brukar diskonteras cirka 3 månader före och toppar lika så.

Börs och vinster hör ihop



Källa: Alpcot

Den snabba checken att göra vid ett eventuellt krigsutbrott är att ställa sig den kritiska frågan, är det troligt att bolagsvinsterna påverkas?

Det kan förvisso vara svårt att svara säkert på, men för att vinsttrender skall ändra riktning krävs det ändrade förutsättningar under en längre tidsperiod. Om konsumenter slutar att konsumera (och i stället sparar mer än genomsnittligt) kommer vinsterna att påverkas negativt med en fördröjning.

I huvudsak så faller börser av två anledningar, dels av att det vankas recession (då vinsterna faller), dels när det blir någon kraftigt negativ påverkan på betalningssystemet.

Ett vanligt ovanligt halvår har avverkat

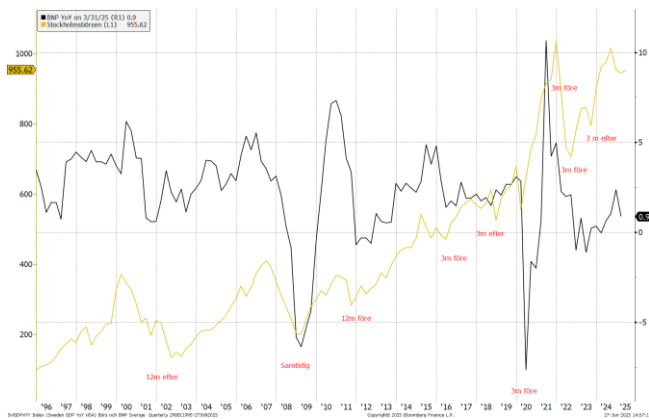


Källa: Alpcot, Bloomberg

I grafen ovan framgår de större händelserna sedan Lehman Brotherkollapsen (då finansmarknaderna frös till is under några veckor).

Börsen är inte lika bra på att prognostisera BNP som vinster, vilket framgår av nedan graf.

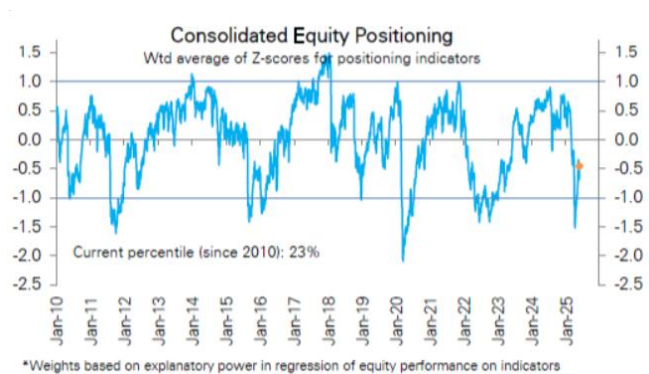
BNP och börs korrelerar sämre



Källa: Alpcot, Bloomberg

Sedan bottennoteringen i april har börserna klättrat och passerat nivåerna som gällde då, vilket varit stressande för investerare och allokerares. Faktum är att investeringskollektivet fortfarande är underviktade aktier globalt sett.

Marknaden är underallokerade aktier



Källa: Deutsche Bank Asset Allocation

Att vara underallokerad aktier när dessa stiger skapar lätt en känsla av FOMO (Fear Of Missing Out). Därför kan börserna fortsätta att stiga av bara farten, trots att vinstutsikterna dämpats och många risker består.

Konjunkturläget

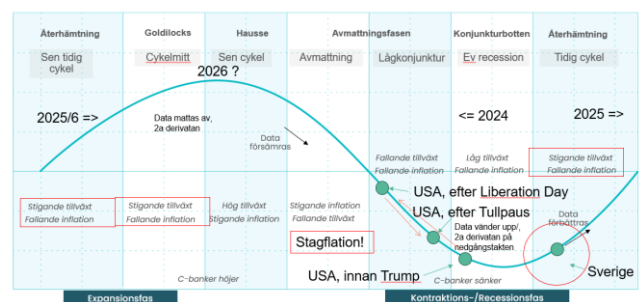
Svag BNP i år, bättre nästa

		BNP		KPIF	
Prognoser	mån	2025	2026	2025	2026
Regeringen	jun	0,9%	2,6%	2,4%	1,7%
Riksbanken	jun	1,2%	2,4%	2,4%	1,7%
KI	jun	0,9%	2,7%	2,4%	1,5%
LO	jun	1,6%	1,8%	2,5%	2,1%
Danske Bank	jun	1,3%	2,7%	2,3%	2,0%
Nordea	maj	1,5%	2,7%	2,5%	1,5%
SHB	maj	1,3%	2,3%	2,6%	2,0%
Unionen	maj	2,1%	2,8%	2,5%	1,9%
Regeringen	maj	1,8%	2,3%	-	-
SEB	maj	1,6%	2,9%	2,5%	1,9%
Genomsnitt		1,4%	2,5%	2,5%	1,8%

Källa: Nyhetsbyrån Direkt

I vecka presenterade regeringen en ny BNP-prognos som ligger i nivå med Konjunkturinstitutets om en tillväxt på 0,9 procent i år och ett ordentligt lyft 2026 till 2,6 procent. Inflationen prognostiseras falla under 2026, vilket ger den aptitliga földeffekten att Sverige kommer in i ett goldilocksscenario.

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.

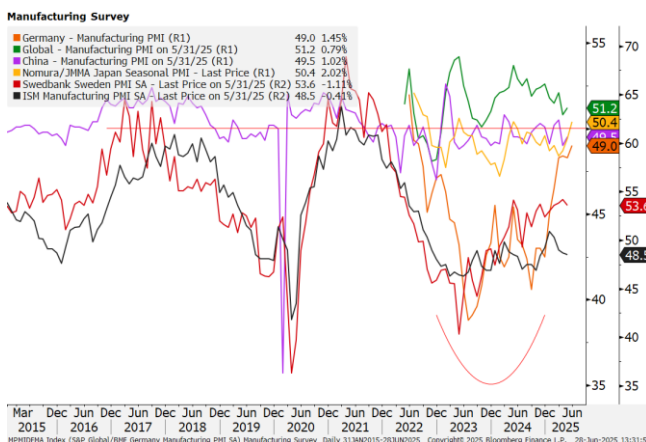
Utveckling under olika konjunkturscenarios

Area of Change Growth & Volatility	Area 1 Return (%)				Area 2 Return (%)				Volatility (%)				n of observations			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
CMO30	6.7%	4.4%	1.1%	5.7%	6.3%	4.3%	-0.6%	2.3%	11.6%	15.1%	11.1%	12.1%	66	66	61	51
SP-300	4.0%	2.8%	1.4%	3.8%	3.7%	2.7%	0.7%	1.6%	8.7%	7.7%	7.3%	8.7%	66	66	61	51
MO World	4.4%	3.5%	0.8%	3.2%	3.6%	3.4%	-0.1%	0.2%	10.6%	6.5%	7.1%	6.7%	66	66	61	51
10-year yield	4.4%	4.4%	0.3%	4.4%	5.1%	0.6%	-0.3%	-0.2%	4.0%	4.0%	4.1%	4.7%	66	66	54	50
Global Bond Index Europe	1.6%	1.3%	0.1%	1.6%	1.6%	1.6%	0.0%	0.0%	12.2%	14.1%	10.5%	13.7%	66	66	62	52
10-year index	6.6%	4.4%	0.3%	4.4%	5.1%	0.6%	-0.3%	-0.2%	8.2%	8.2%	8.1%	8.9%	66	66	54	50
Global Index	5.6%	3.2%	0.5%	5.6%	6.6%	3.2%	0.0%	0.0%	13.5%	12.2%	10.7%	10.9%	66	66	62	52
Soft Commodities	0.7%	2.4%	2.2%	-0.9%	-0.4%	1.3%	1.4%	1.2%	12.3%	8.9%	14.1%	6.9%	66	66	61	51
Brent	2.4%	1.1%	0.8%	0.6%	1.7%	2.4%	1.9%	-0.6%	13.5%	12.2%	10.7%	10.9%	66	66	62	52
Gold	1.1%	1.1%	2.3%	-0.4%	0.4%	-0.3%	-2.2%	8.3%	14.1%	11.6%	6.2%	8.2%	66	66	61	51
Oxyper	2.1%	2.2%	3.4%	3.1%	1.4%	1.7%	2.4%	1.6%	12.3%	11.8%	18.3%	12.6%	66	66	62	51
Silver	1.0%	0.6%	2.2%	1.5%	1.2%	-0.6%	0.2%	-0.6%	14.4%	12.2%	10.6%	14.0%	66	66	62	52
EU Bank	4.4%	3.2%	0.3%	4.2%	5.1%	1.7%	0.3%	0.3%	10.5%	10.4%	13.1%	14.2%	66	66	61	51
EU Basic Materials	3.3%	3.6%	0.9%	3.4%	3.3%	3.3%	-1.1%	0.6%	8.4%	11.2%	10.6%	10.3%	66	66	61	50
EU Consumer Discretionary	4.4%	3.2%	0.3%	4.2%	5.1%	0.6%	-0.2%	1.2%	6.6%	5.2%	11.2%	11.2%	66	66	62	52
EU Consumer Staples	4.4%	1.2%	0.1%	1.0%	4.5%	0.3%	-1.3%	0.1%	10.5%	8.5%	11.2%	13.1%	66	66	61	50
EU Energy	3.3%	5.1%	0.5%	4.0%	4.5%	6.3%	1.0%	1.5%	8.5%	12.0%	10.7%	10.3%	66	66	61	50
EU Financials	4.4%	3.2%	0.3%	4.2%	5.1%	0.6%	-0.2%	1.2%	5.9%	7.3%	11.2%	11.2%	66	66	61	50
EU Healthcare	3.5%	3.6%	1.6%	1.2%	4.2%	3.2%	0.6%	1.2%	7.8%	7.3%	10.8%	7.4%	66	66	61	50
EU Industrials	4.0%	3.7%	1.1%	3.5%	4.2%	2.8%	0.6%	2.0%	8.8%	10.2%	9.4%	11.6%	66	66	61	50
EU Real Estate	1.0%	1.0%	2.7%	4.6%	1.0%	1.0%	0.0%	0.0%	10.5%	11.1%	10.4%	12.2%	66	66	61	50
EU Retailers	4.5%	3.8%	0.6%	3.9%	5.5%	1.9%	1.5%	1.8%	9.3%	9.3%	11.7%	12.4%	66	66	61	50
EU Technology	5.1%	6.7%	1.3%	1.9%	5.3%	2.7%	-2.2%	2.9%	15.5%	14.9%	16.4%	14.9%	66	66	61	50
EU Telecom	2.2%	2.2%	0.6%	0.6%	2.2%	2.2%	0.0%	0.0%	6.7%	6.7%	10.4%	10.4%	66	66	61	50
EU Banks	4.9%	1.9%	1.1%	-0.6%	3.1%	2.2%	1.4%	1.4%	10.7%	9.6%	11.0%	13.1%	66	66	61	50
EU Basic Materials	5.0%	2.2%	0.9%	3.3%	4.7%	3.2%	0.1%	-0.6%	6.8%	10.6%	9.7%	12.0%	66	66	61	50
US Consumer Discretionary	3.3%	3.2%	0.6%	1.9%	4.6%	1.1%	1.1%	1.4%	6.7%	9.9%	10.4%	12.2%	66	6		
US Consumer Staples	3.3%	0.7%	0.2%	1.3%	4.1%	1.4%	2.4%	1.6%	6.4%	7.5%	7.9%	7.2%	66	6		
US Energy	2.3%	5.6%	0.8%	0.8%	2.2%	7.6%	1.7%	0.6%	6.0%	10.5%	6.9%	12.4%	66	6		
US Financials	3.8%	1.7%	0.2%	0.2%	2.5%	2.5%	2.0%	2.9%	6.4%	7.5%	7.9%	7.2%	66	6		
US Healthcare	4.0%	1.2%	0.2%	1.9%	4.3%	2.0%	3.5%	2.2%	6.6%	6.9%	8.3%	7.9%	66	6		
US Industrials	5.0%	3.8%	1.0%	0.3%	4.4%	3.9%	1.0%	4.6%	6.0%	9.9%	8.9%	10.4%	66	6		
US Real Estate	1.3%	1.3%	1.3%	2.3%	1.3%	2.3%	0.3%	2.3%	12.2%	12.2%	12.2%	12.2%	66	6		
US Retailers	3.3%	1.0%	1.2%	2.1%	4.7%	1.5%	0.8%	2.0%	12.3%	11.4%	10.4%	12.3%	66	6		
US Tech	5.9%	6.3%	0.2%	0.3%	6.7%	6.1%	-0.6%	1.0%	10.1%	9.1%	12.0%	12.5%	66	6		
US Telecom	1.8%	1.8%	0.3%	1.2%	1.7%	1.7%	0.6%	1.7%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	66	6		
US Utility	4.6%	3.3%	1.3%	1.0%	4.1%	3.6%	1.3%	1.7%	7.0%	7.0%	6.4%	6.9%	66	6		
Fotnotning: 1. Användning (inflation + deflation), 2. Expansion (inflation + deflation), 3. Kontraktion (inflation + deflation), 4. Kontraktion (inflation + deflation).																
Bakgrunden är baserad på data från 1970 till 2023.																

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, bottnar ur

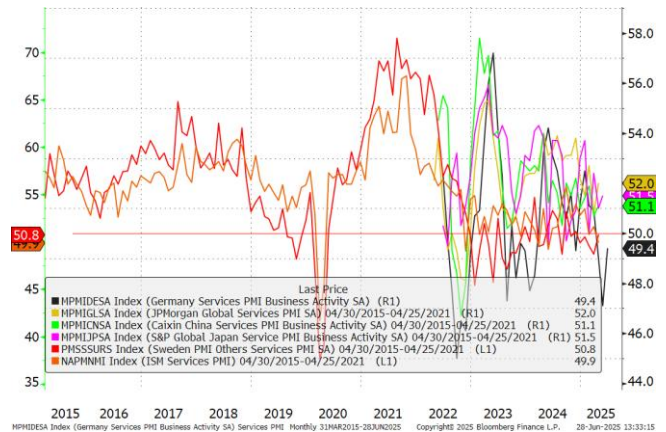


Källa: Alpcot, Bloomberg

Vi är av uppfattningen att inköpschefsindex bottnar ut och börjar klättra kommande månader i takt med att första halvårets fasor bleknat och konjunkturutsikterna successivt förbättras.

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

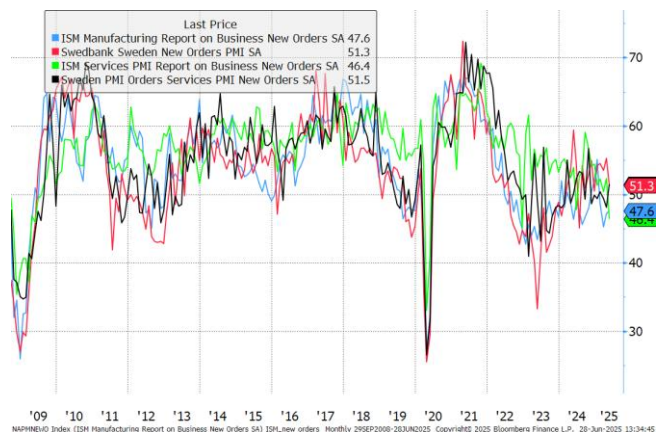
Tjänstesektorns PMI försvagades (väl mycket)



Källa: Alpcot, Bloomberg

Även om de amerikanska nya-orders siffrorna i PMI-indexet ser lite hängiga ut så bedömer vi att de kommer stabiliseras och vända upp successivt kommande månader.

Nya orders, USA & Sverige, åt fel 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 bryter upp



Källa: Alpcot, Bloomberg

Trots gott om orosmoln har världsindex nått en ny högsta nivå. Utifrån ett tekniskt perspektiv skedde en bekräftelse av uppbrottet och därefter har index skjutit fart uppåt mot nya högsta nivåer. Rekylstödet kommer förstås vara en viktig nivå att bevaka framöver och en etablering under den nivån riskerar att utmana det stigande 200-dagars glidande medelvärde.

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

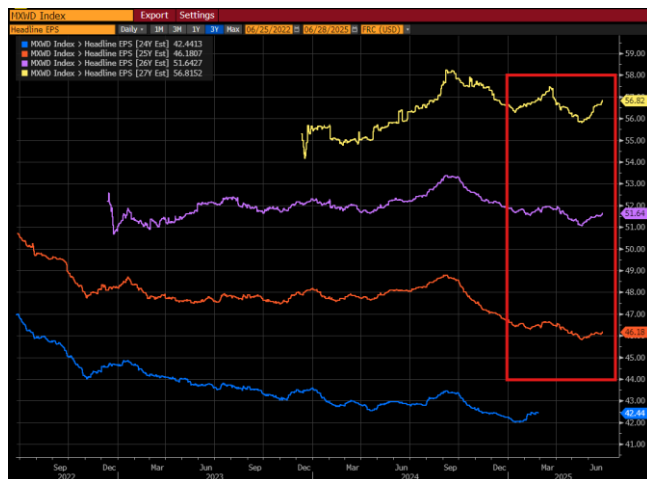


Källa: Bloomberg, Alpcot

Värderingar har fortsatt att pressas uppåt trots att vinstestimaten på rullande 12 månader justerats upp. Detta innebär att kurserna stigit snabbare och värderingsnivån gör förstås marknaden känslig för motgångar, när sådana dyker upp.

Vinstestimaten för respektive kalenderår har börjat stiga, vilket väl understödjer den goda kursuppgången.

Vinstestimat globala aktier



Källa: Alpcot, Bloomberg

S&P500 ger ny köpsignal



Källa: Bloomberg, Alpcot

Accelerationen i det amerikanska börsindexet pressade index förbi tidigare högstannivån som etablerades 19 februari, innan Trumporon sköt fart på riktigt.

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdad av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

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

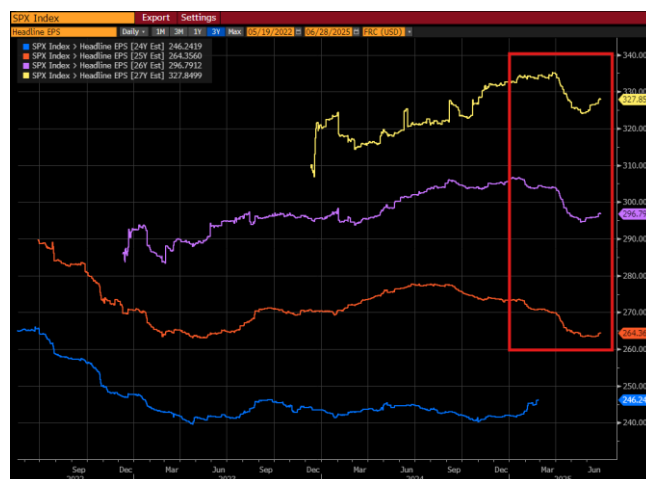


Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen på S&P500 har stigit i takt med kursuppgången trots att vinsterna nu börjat vända upp igen. Den eviga diskussionen om amerikanska aktiers höga värdering kontra i princip allt annat kan förklaras av den betydligt högre vinsttillväxten. Bolag som växer mer bör också värderas högre.

Vinstestimatet per kalenderår vänder nu äntligen upp och stödjer en positiv börssyn.

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



Källa: Alpcot, Bloomberg

Amerikanska Nasdaq100



Källa: Alpcot, Bloomberg

Nasdaq100 har nu passerat den tidigare högsta nivån och också formerat ett gyllene kort med sina medelvärden. (En köpsignal etableras om 50 dagars glidande medelvärde passerar 200 dagars glidande medelvärde underifrån).

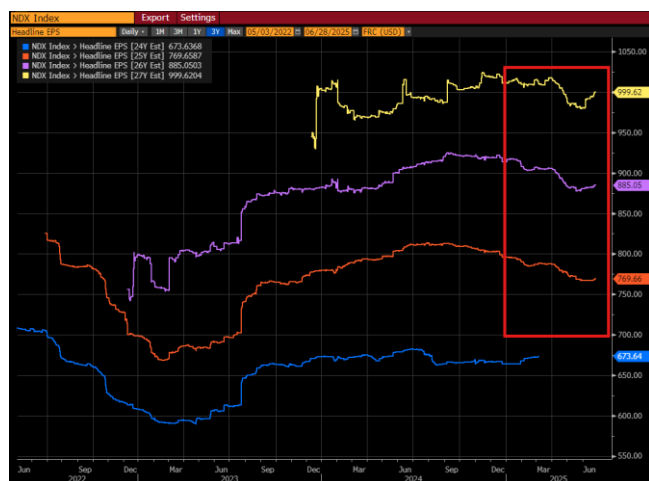
Nasdaq100s värdering på 26 är utmanande om inte vinstestimatet följer med uppåt, vilket det nu ser ut som de gör. Genomsnittet de senaste 25 åren är 19, men vinsterna har samtidigt exploderat uppåt, vilket gjort att aktierna i indexet tilldragit sig stort intresse och pressats upp kursmässigt.

Värdering av Nasdaq100 hög men inte högst



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstprognoser för Nasdaq100



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstestimaten bottnar nu ur och börjar så sakteliga vända upp, vilket stödjer den höga värderingen.

Amerikanska småbolag i potentiell H&S



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Amerikanska småbolag återhämtar sig snabbt, men har inte riktigt samma dragningskraft som de stora bolagen. Vi finner fortfarande fler intressanta investeringsobjekt bland de större bolagen, men vid något tillfälle längre kan en viss rotation vara motiverad.

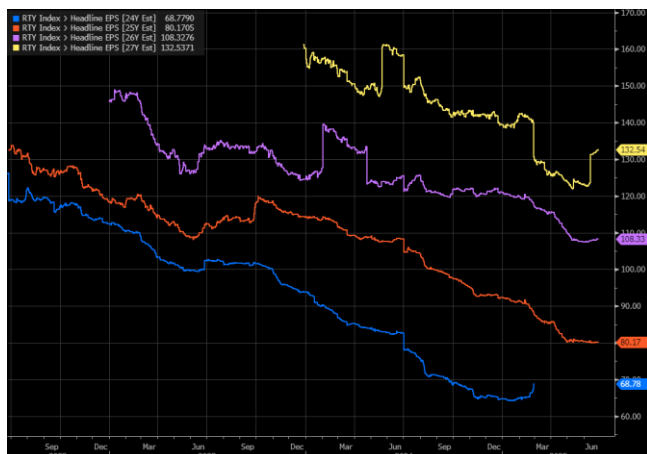
Amerikanska småbolag lite smådyra



Källa: Alpcot, Bloomberg

Amerikanska småbolag handlas på värderingsmultiplar i paritet med Nasdaq100, men har inte i närheten lika god vinstutveckling. Möjligen bottnar vinstestimaten ut, men den inhemska amerikanska ekonomin påfrestas av höga räntor som drabbar både företagen och konsumenterna.

Fallande vinstprognoser



Källa: Alpcot, Bloomberg

Svenska OMXS30 tillbaka i konsolideringen

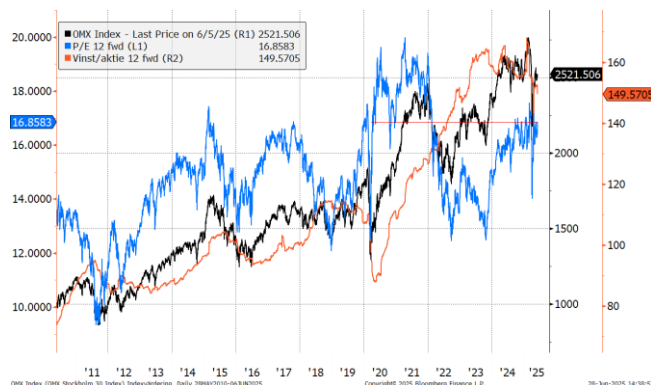


Källa: Alpcot AB, Bloomberg

OMXS30 kämpar sig uppåt liksom de flesta andra börserna och befinner sig nu lågt i konsolideringsintervallet. Utsikterna är goda för ett fortsatt stigande index, men det är inte självklart att OMX kommer klå exempelvis amerikanska aktier. Vi är lite tveksamma till utsikterna till en bredare omallokering till svenska aktier från exempelvis amerikanska investerare. Deras avkastning ligger på 17,6 procent tack vare hjälp från en starkt krona under halvåret. Givet valutan är det lite vanskligt att som utländsk investerare köpa svenska tillgångar. En svensk investerare har fått en avkastning på 0,9 procent som en jämförelse.

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 OMXS30 > snittet

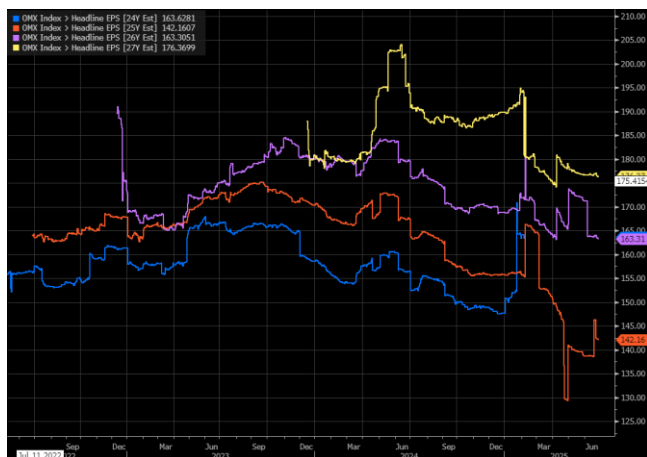


Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen har kommit ned för OMXS30 till nivåer strax under 5-årsnittet. Med en sidledes kursrörelse och vinstestimat som också rör sig sidledes är det inte mycket som händer med värderingen i ett kortare perspektiv. Eftersom OMXS30 är just 30 bolag ger varje stort bolag stor påverkan på vinstutvecklingen för helheten. Vi föredrar normalt att titta på SAX-index som ger en bättre bredd av den svenska aktiemarknaden.

Hoppen i grafen visar med all tydlighet det komplexa med få bolag i ett index. Trenderna för varje år är dock dessvärre nedåtriktade. För 2026 bedöms vinsterna stiga med 14,7 procent.

Årliga vinstestimat för OMXS30, lite deppiga

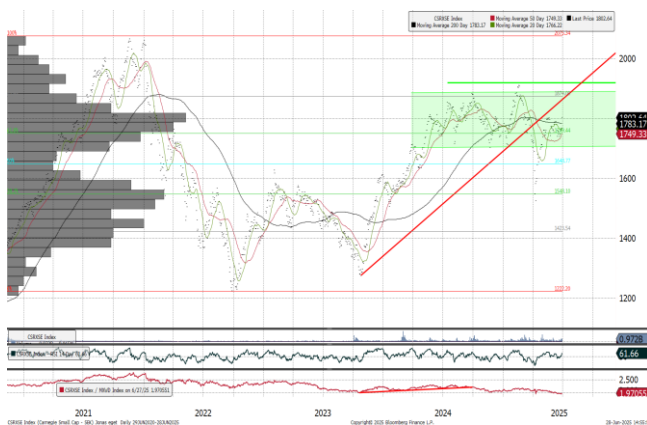


Källa: Bloomberg

Svenska småbolag

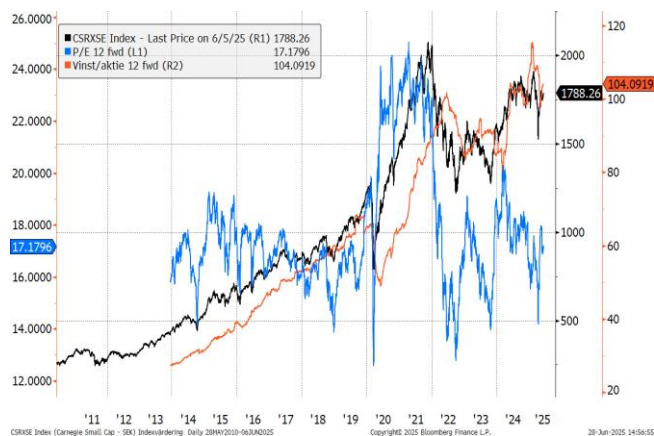
Svenska småbolag har rekylrat upp som så mycket annat, och nu befinner sig index i konsolideringsintervallet. 200 dagars glidande medelvärde har passerats, men index trendar inte lika väl som storbolagsindex generellt.

Carnegie Small Cap-index



Källa: Alpcot, Bloomberg

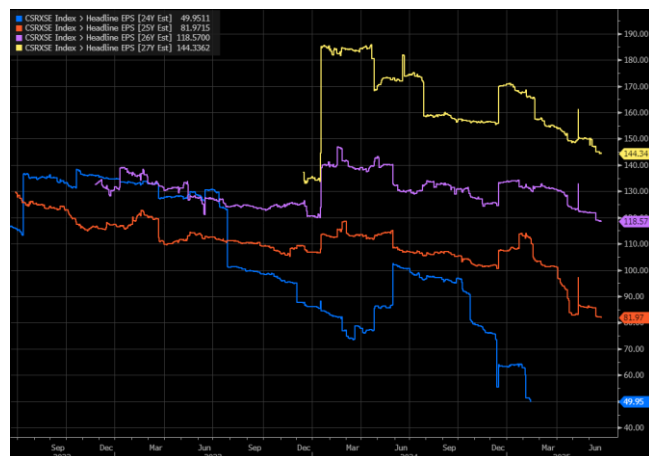
Svenska småbolags värdering = snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

Vinstprognoserna för svenska småbolag



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vi attraheras inte av svenska småbolag eftersom de inte stöds av stigande vinstprognoser. År över år är uppgångarna stora, men med tanke på revideringstrenderna så minskar attraktiviteten.

Europa fjädrar upp ordentligt.

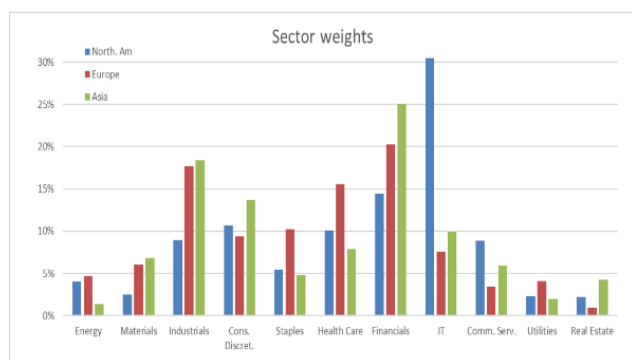


Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Europeiska aktier har verkligen fått en renässans som de inte haft på länge. Mycket patriotiska flöden når marknaderna och det saknas förstås inte intressanta företag. Men som bred marknad ser förutsättningarna mycket olika ut länder emellan och företag sinsemellan förstås. Utifrån ett vinst- och värderingsperspektiv ser inte europeiska index särskilt spännande ut.

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

Värdering > snittet



Källa: Bloomberg

Värderingen befinner sig strax över snittet, men vinstestimaten ger inte mycket näring till entusiasm för europeiska aktier.

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

Vinstprognoser för Europa



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstestimaten har inte fått genomslag av ökade försvarsinvesteringar i Tyskland på indexnivå, däremot ser man det för det tyska DAX-indexet där estimaten justerats upp för 2026.

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!

Japanska aktier bryter upp ur konsolideringen

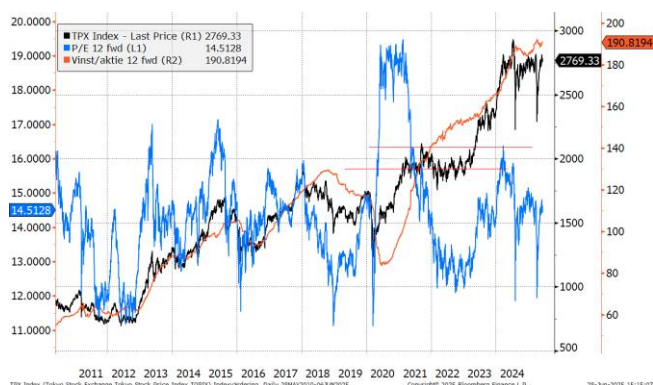


Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Index har brutit upp ur konsolideringsintervallet lyft av den allmänna optimismen världen över, snarare än på upplyftande vinstestimatrevideringar. Dessa är istället nedåtriktade, särskilt för innevarande år, men även för 2026.

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

Vinster åter uppåt i Japan?

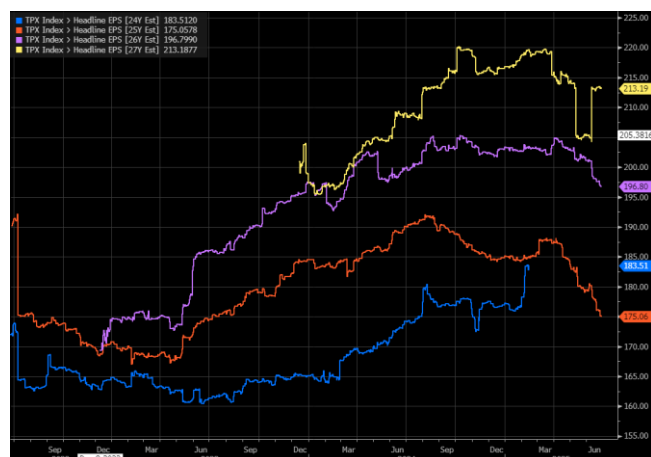


Källa: Alpcot, Bloomberg.

Vinstestimaten på rullande 12 månader utvecklas för närvarande sidledes till något upp, medan estimaten för innevarande och kommande år sänkts, en jobbig

kombination utifrån ett attraktivitetsperspektiv.

Vinstprognoser för japanska börsen faller



Källa: Alpcot, Bloomberg

Tillväxtmarknadsaktier bryter uppåt

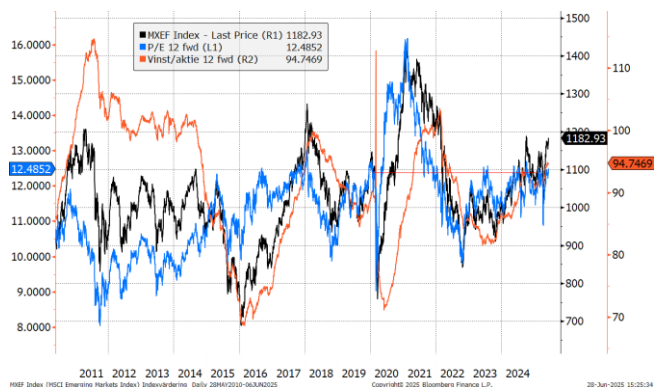


Källa: Alpcot, Bloomberg

Tillväxtmarknader 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

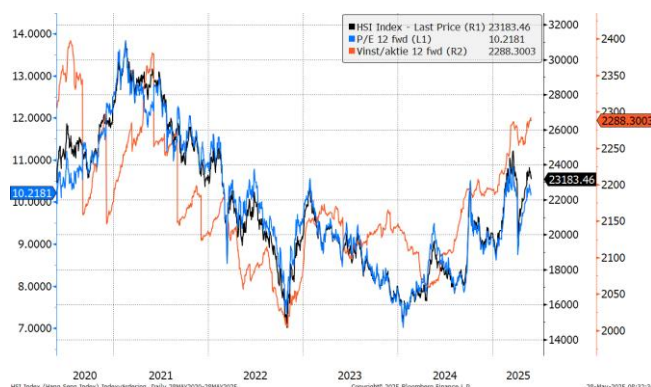
Hongkongbörsen i stigande trend



Källa: Alpcot, Bloomberg

Hongkongaktier fortsätter att klättra och ett handelsavtal skall enligt Trumpadministrationen vara undertecknat, något som bör underbygga ett ökat intresse från utländska investerare.

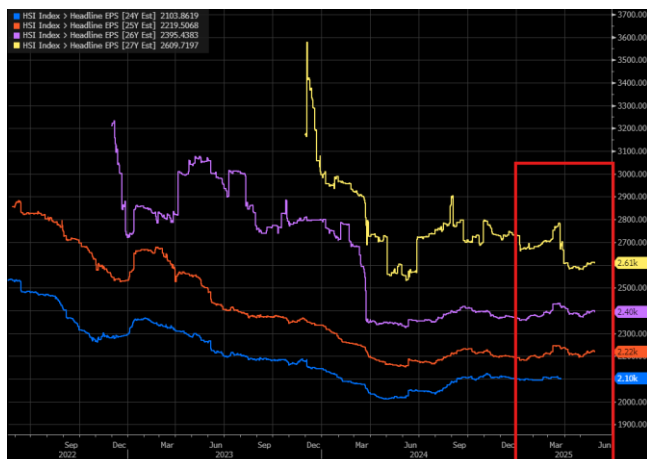
Hongkong, börs, p/e, eps



Källa: Alpcot, Bloomberg

Estimaten på rullande 12 månader stiger alltjämt, vilket tillsammans med en börs i rekylfas ger lägre värdering. På årsbasis så stiger vinstprognoserna svagt för aktierna på Hongkong-börsen.

Vinstprognoser för Hongkong-börsen

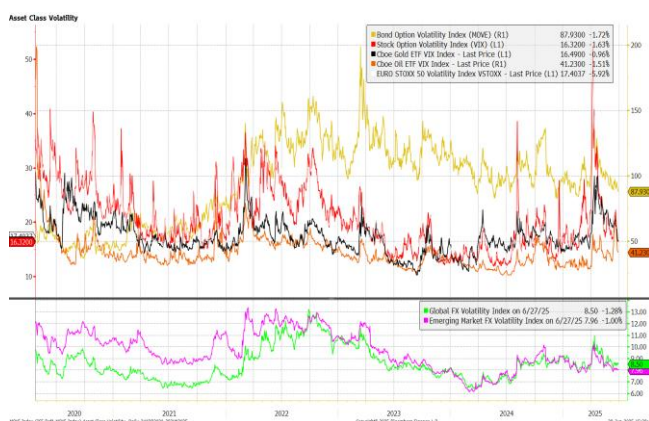


Källa: Alpcot, Bloomberg.

SENTIMENT

Riskuppfattningen har fallit tillbaka under månaden i takt med att kurserna stigit. På rådande låga nivåer ger VIX-indexen inte mycket vägledning för kommande börsutveckling. Bäst funkar VIX-index när avläsningen är på höga nivåer eftersom det då fallit och många är oroliga. Då brukar det vara bra tillfälle att köpa.

Volatilitetsindex, -5 år

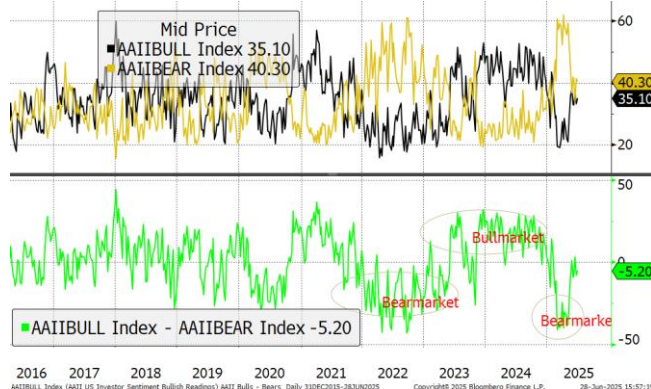


Källa: Alpcot, Bloomberg

Som vi indikerade i senaste rapporten så visade dåvarande kvot för Bull& Bearindikatorerna att bågen var spänd och att det vankades FOMO. Så blev också fallet och enligt AAI:s senaste avläsning

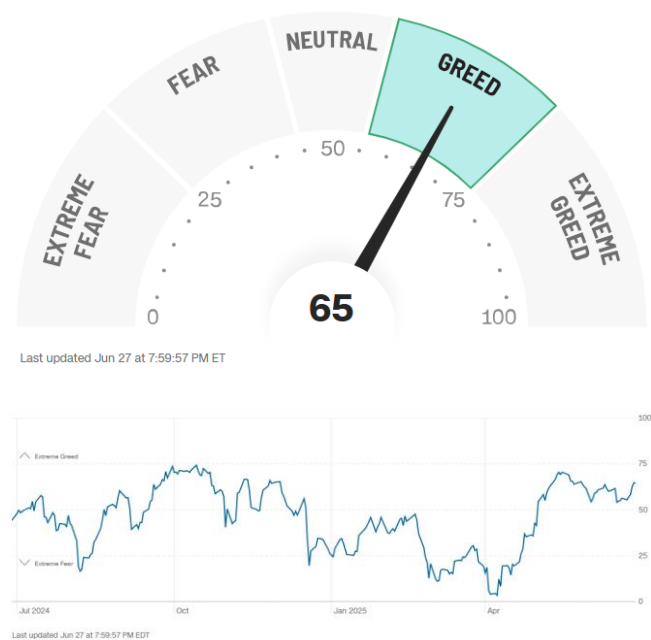
så har man köpt marknaden nu, men inte till extremer. Detta innebär att det finns potential för ytterligare flöden, särskilt som nya högstanivåer etablerats.

AAII Bull & Bear-indikatorn visar FOMO



Källa: Bloomberg, AAI

CNN Money Bull& Bear-indikator



Källor: CNN Money

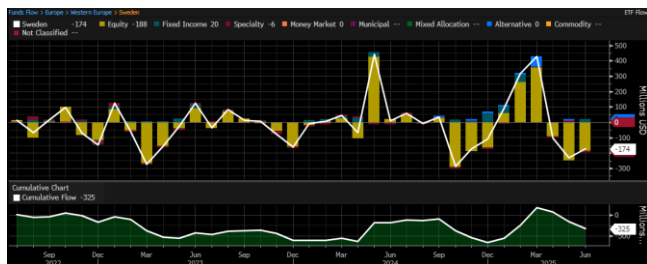
Haussigt hela månaden enligt CNN Money Bull&Bear-indikator!

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdad av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

Flöden

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.

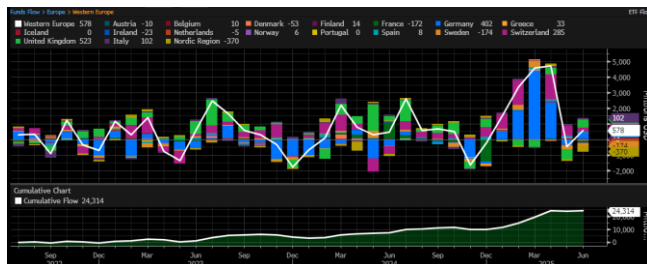
Flöden till Sverige



Källa: Alpcot, Bloomberg

Europa har åtnjutit inflöden under årets första halvår och främst är det tyska och schweiziska aktier som köpts

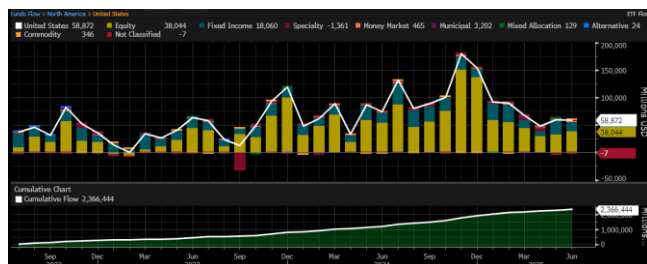
Flöden till Europa



Källa: Alpcot, Bloomberg

Trots ett medialt negativt sentiment har flöden till amerikanska aktier fortsatt att flöda in, om än i lägre takt efter årsskiftet

Flöden till USA



Källa: Alpcot, Bloomberg

Till asiatiska aktier har flödena varit mixade, med nettoinflöden i japanska aktier under årets första 4 månader, därefter stort utflöde i maj och till viss del i juni. Sydkorea har haft nettoinflöden hela året, medan det varit svängigt för HongKong-aktier, men goda nettoinflöden i juni.

Flöden till Asien



Källa: Alpcot, Bloomberg

SAMMANFATTNING

Marknad-Värdering-Sentiment

Konjunktorellt befinner vi oss i fasen där tillväxten accelererar och inflationen decelererar. Detta har historiskt sett varit stödjande för risktillgångar. Värderingen är på sina håll högt uppdriven, men har sina logiska förklaringar. Globala aktier är marginellt högre värderade än historiska snitt och 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. Generellt är förvaltare mer försiktiga i sin exponering efter ett stökigt halvår, vilket är förståeligt, men som samtidigt kan utgöra

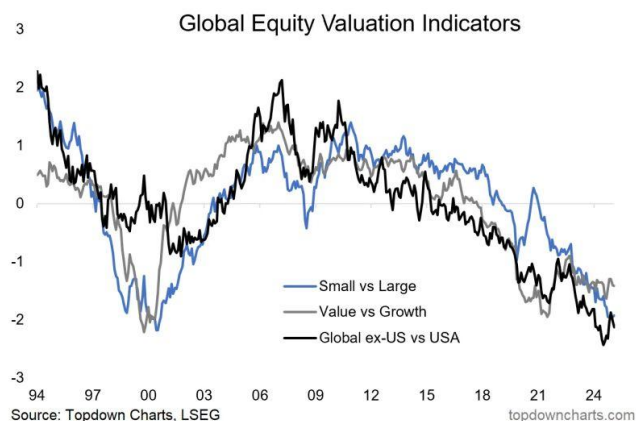
ytterligare näring om FOMO höjs ett snäpp eller två.
Mot bakgrund av detta gör vi följande inom
allokeringen;

ALLOKERING

Det finns en skevhet i marknaden som kanske eller
kanske inte förändras i närtid och det är
konstaterandet att små bolag är väldigt lågt
värderade i förhållande till stora, att värdebolag är
mycket billigare än tillväxtbolag och att globala
aktier exklusive USA är mycket billigare än globala
aktier inklusive USA.

Därför går debatten hög kring vad man dels borde
investera i och dels vari riskerna med allokering
ligger. 10000-kronorsfrågan är förstås när dessa
trender vänds och om de gör det samtidigt. Vi är väl
medvetna om dessa risker eftersom vi för
närvarande gillar amerikanska stora tillväxtbolag,
vilket är konsensus. Att köpa små, värdebaserade
aktier utanför USA ser trots
värderingskonstaterandet inte särskilt attraktivt.

De tre värderingsskevheter



Källa: Topdown Charts

Aktier vs obligationer



Källa: Alpcot, Bloomberg

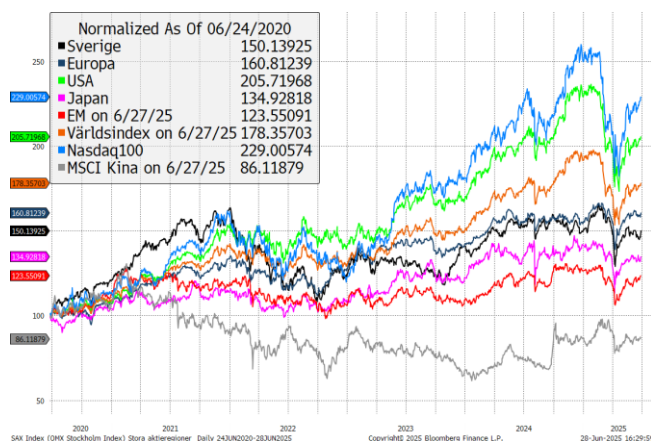
Givet var vi är i konjunkturfasen så är aktier att
föredra framför obligationer, viktmassigt. Vi gillar
båda tillgångsslagen, men är **övertviktade aktier**.

Allokering huvudtillgångar

Tillgångsfördelning	+	-	0	+	-	Förändring	1 År	1M	3M	1Y	5Y	Rörelse	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



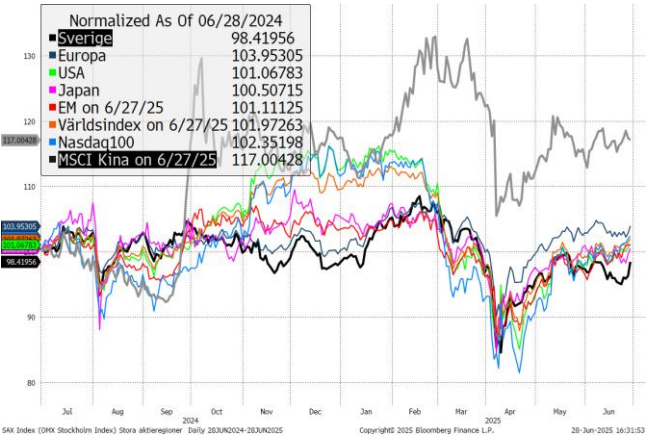
Källa: Alpcot, Bloomberg. I SEK.

På längre sikt är det ingen tvekan vilka marknader
som leder, USA samt Nasdaq medan kinesiska aktier
underavkastat. Genom att bryta ned
tidsperspektivet kan vi finna ledtrådar kring

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

rotationer som vi skall försöka utnyttja till vår fördel.

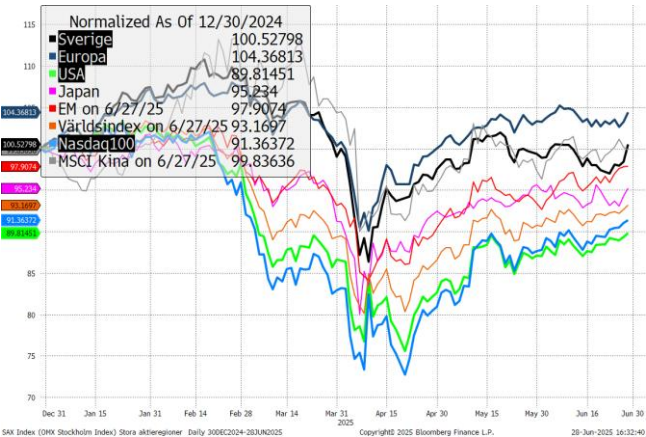
Större aktiemarknader, - 1 år



Källa: Alpcot, Bloomberg. I SEK.

I ett 1-årsperspektiv leder kinesiska aktier medan svenska utvecklats svagast.

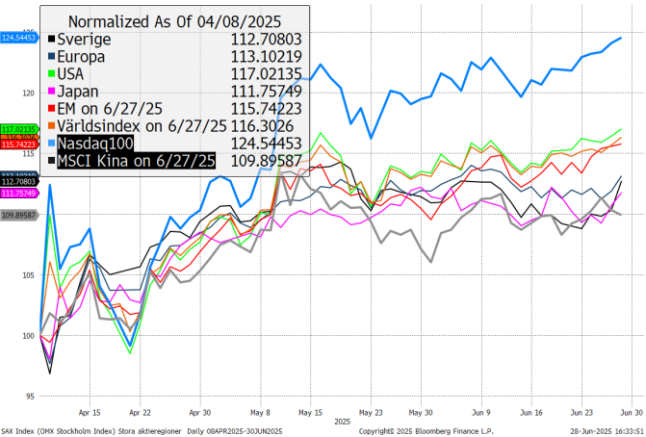
Större aktiemarknader, - Hittills i år



Källa: Alpcot, Bloomberg. I SEK.

Hittills i år så har svenska och europeiska aktier utvecklats starkast, medan de amerikanska har utvecklats svagast, vilket förstås har mycket med den starka kronan att göra.

Större aktiemarknader, - sedan botten i april



Källa: Alpcot, Bloomberg. I SEK.

Sedan botten i april, när Trump fick kalla fötter, så har amerikanska aktier levererat bäst avkastning, medan svenska och europeiska aktier blivit frånåta.

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. Eftersom vi fått beskedliga uppgångar på senare tid och vi går in i sommarperioden så väljer vi att vara fortsatt neutrala mellan de olika huvudmarknaderna.

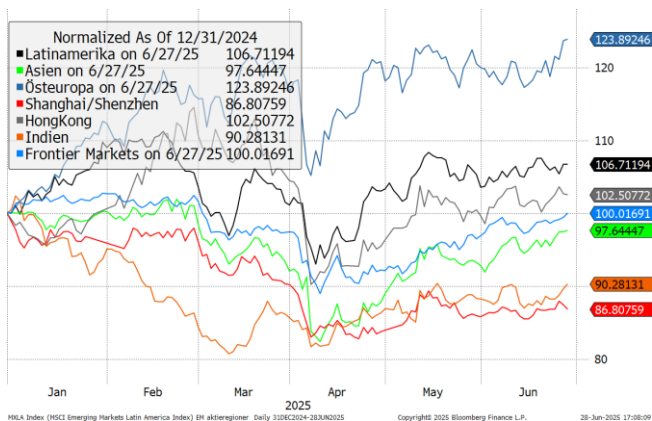
Regional allokeringen ser ut som följer;

Regional allokering

Regionala aktier	-	0	+	Förändring	I År	1M	3M	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Norden					-5.3	0.9	-0.1	-16.8	38.9	↗	↘	↗
Europa					4.1	1.0	1.1	4.0	57.0	↗	↗	↗
USA					-9.4	3.0	1.5	2.4	100.7	↗	↗	↗
Japan					-4.9	-0.3	1.5	0.2	57.5	↗	↗	↗
Tillväxtmarknader					-0.1	4.7	1.3	2.4	25.1	↗	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Tillväxtmarknader, hittills i år, i SEK



Källa: Alpcot, Bloomberg

Bland tillväxtmarknader har Östeuropa och Latinamerika (främst Brasilien) utvecklats bäst senaste 6 månader i svenska kronor, medan Indien och Shanghai haft det kämpigare. Med en svag dollar så gynnas tillväxtmarknader relativt sett och med en försiktig positionering så kan trenden snabbt vända till regionernas fördel.

I Indien har tillväxtprognoserna sänkts, men ekonomin tillhör ändå en av de snabbast växande. Den ökade landsbygdskonsumtionen är en av de viktigaste drivkrafterna, samtidigt som den makroekonomiska ställningen är stabil. För att stimulera landets konsumtion lades en ny budget med ett underskott om 4,4 procent och skattesänkningar för låginkomsttagare, i syfte att stimulera medelklassens konsumtion. Terrorattackerna i Pahalgaam, Jammu och Kashmir, med efterföljande vapeninsatser mot Pakistan blåste tack och lov över snabbt. För aktiemarknaden har investeringsoviljan dämpat uppgången även om börsen lyft från sina lägsta nivåer.

Handelsuppgörelsen mellan Indien och USA går ut på att Indien erbjudit sig minska sitt genomsnittliga tullgap gentemot USA från 13 till cirka 4 procent. Detta ger tullfrihet för 60 procent av produkterna, samt preferensbehandling av amerikanska produkter som flygplansdelar, lyxbilar, medicinteknik och jordbruksprodukter. Det märkliga i kråksången

är att USA faktiskt har ett handelsöverskott mot Indien om det inkluderas licensavgifter, tjänster och andra inkomster. From 1 juli träder skatteåterbetalningsprogrammet RoDTEP in vilket syftar till att gynna läkemedel, jordbruk och textilnäringen. Den starka kronan (för en svensk investerare) har dock hittills tagit udden av den goda uppgången (i lokal valuta). Möjligen ser andra halvåret intressantare ut utifrån ett placeringsperspektiv när potentiella direktinvesteringar vänder tillbaka till Indien.

Angående Brasilien så har tillväxtprognoserna sänkts p.g.a. inflation, högre räntor och den globala osäkerheten. Detta har även lett till stigande styrränta, vilket ytterligare dämpar tillväxten. Det nya finanspolitiska ramverket Novo Arcabouco Fiscal skapades för att begränsa utgifterna och stabilisera skulden, men trots detta förväntas budgetunderskottet ligga kvar på cirka 8 procent och statsskulden nå 94,7 procent till utgången 2026.

Det illa genomtänkta skatteförslaget att belägga utländska investeringar med skatt fick snabbt tas bort, men syftade till att minska kapitalflykten och bevara förtroendet för ekonomin.

Länderna inom Östeuropa är ungefär lika olika som de europeiska länderna är inom EU. Dessutom är börserna små och antalet noterade bolag av någon större dignitet är svårt att finna. Därför är vi försiktiga till regionen, trots dess goda utveckling.

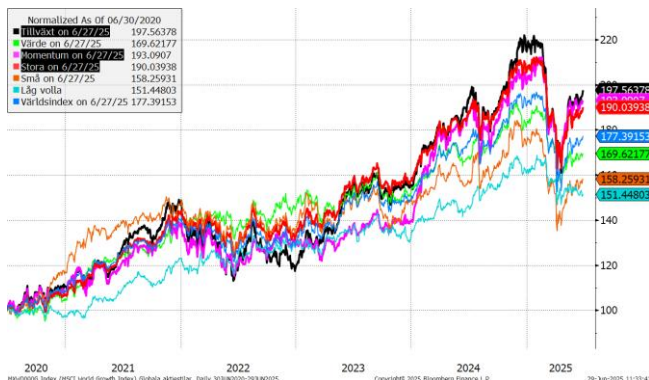
Vi väljer att inte göra någon förändring i allokeringen denna månad, men följer med spänning utvecklingen i Indien, Brasilien samt i Hongkong noga som alla är intressanta regioner att potentiellt investera i.

Allokering tillväxtmarknader

Tillväxtmarknader, ex RU	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	5D	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
-Latinamerika						10.4	2.9	0.1	-4.7	25.4	↗	↗
-Indien						-8.4	2.3	1.8	-8.9	165.6	↘	↗
-Frontier Markets						2.6	3.1	0.9	8.3	31.3	↗	↗
-Hong Kong						5.8	2.7	1.3	25.8	-0.3	↗	↘
-Asien						-0.2	5.2	1.4	4.7	25.4	↗	↗
-Östeuropa ex Ryssland						24.8	3.2	2.5	15.3	79.6	↗	↗
-Kina (ShanghaiShenzhen)						-13.1	1.0	0.2	3.8	-5.5	→	↘

Källa: Alpcot, i SEK

Stilpreferenser



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.

Stiltabell och senaste förändringarna

Aktiestilar	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	5D	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
GLOBAL GROWTH						-6.7	2.9	2.2	4.6	95.7	↗	↗
-US Growth						-8.8	3.7	2.5	6.7	130.6	↗	↗
-EU Growth						-0.2	0.9	1.5	-4.4	45.5	→	↘
-Nordic Growth I \$						-6.4	1.9	-0.2	-27.8	48.8	→	↘
GLOBAL VALUE						-5.6	1.7	0.4	2.3	68.3	↗	↗
-US Value						-8.8	2.4	0.4	1.2	84.5	↗	↗
-EU Value						8.0	1.1	0.5	11.9	69.0	↗	↗
-Nordic Value I \$						15.1	0.9	0.5	15.5	102.1	↗	↗
GLOBAL MOMENTUM						-1.8	1.1	0.8	5.5	91.3	↗	↗
-US momentum						-3.0	0.5	0.7	6.5	86.9	↗	↗
-EU Momentum						12.2	1.6	1.5	16.4	87.8	↗	↗
GLOBAL LARGE CAP						-6.3	2.5	1.5	3.3	88.3	↗	↗
-US Large cap						-9.5	3.0	1.4	2.9	98.3	↗	↗
-EU Large Caps						3.0	0.9	1.0	1.7	58.3	→	↘
-Nordic Large Cap						-5.9	2.8	-0.1	-21.7	51.4	↘	↘
GLOBAL SMALL CAP						-8.2	2.9	1.0	1.6	57.1	↗	↗
-US Small Cap						-16.9	3.7	1.0	-4.6	52.3	↘	↘
-EU Small cap						7.2	3.6	2.2	6.9	43.6	↗	↗
-Nordic Small cap						3.4	1.9	2.1	-1.3	41.7	↗	↗
GLOBAL LOW VOLATILITY						-4.8	-1.9	-0.7	5.4	50.4	↗	↗
-US Low Volatility						-11.1	-2.6	-1.5	0.5	n.a.	→	↗
-EU Low Volatility						8.4	-0.5	-0.6	15.4	54.0	↗	↗
-Nordic Low volatility						5.7	-1.6	0.0	5.8	27.4	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Vi resonerar likadant kring branschpreferenser, som också visade risk-off med nedgångar för tech,

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdad av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

telekom och sällanköp, men som sedan hämtat sig mest.

Branschutveckling, -5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Branschpreferens

Branscher	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	5D	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Consumer Discretionary						-15.0	0.4	2.2	4.6	67.3	↗	↗
Consumer Staples						-6.7	-4.0	-2.0	-1.7	30.2	→	↗
Energy						-10.9	3.9	-4.8	-14.0	105.0	→	↘
Financials						0.0	1.1	1.5	19.8	120.9	↗	↗
Health care						-14.8	-0.5	-0.6	-18.0	26.7	→	↘
Industrials						2.0	1.7	1.9	11.4	99.8	↗	↗
Information Technology						-7.1	6.7	2.7	2.9	142.4	↗	↗
Materials						-5.4	0.2	0.6	-8.4	42.4	→	↘
Communication Services						-1.6	5.1	3.9	12.4	91.5	↗	↗
Utilities						-0.4	-0.5	-0.4	11.2	39.1	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Vilken typ av ränteeponering då?

Utveckling olika ränteklasser, - i år, i SEK



Källa: Alpcot, Bloomberg

I svenska kronor har globala statsobligationer givit bäst avkastning på indexnivå, medan tillväxtmarknadsobligationer haft det tuffast. Sedan

tullfristen annonserades har kreditspreadarna gått samman (obligationer blivit dyrare) och har därmed givit en högre avkastning än framför allt statsobligationer.

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

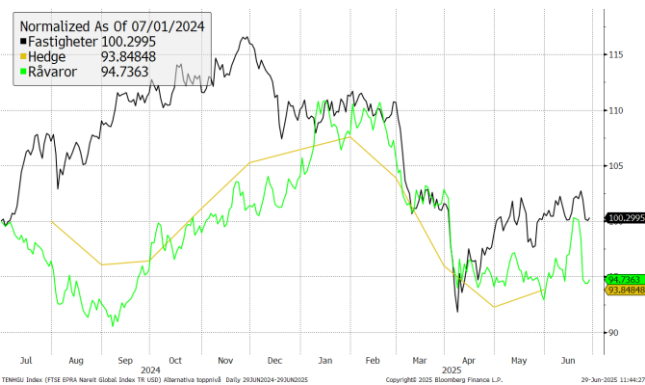
Fördelning mellan olika ränteklasser

Globala räntor	---	0	+	++	Förändring	1 År	1M	5D	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Statsobligationer						-7.0	0.1	-1.0	-2.0	-10.3	↗	↘
Investment grade						-7.3	0.2	-1.0	-2.1	-4.3	↗	↘
-US IG						-10.6	-0.1	-1.3	-4.3	1.8	↗	↘
-EU IG						-2.2	1.8	-0.4	2.4	-2.2	↗	↘
High Yield						-7.8	0.6	-0.9	2.1	32.9	↗	↘
-US HY						-10.0	0.1	-1.1	-0.7	34.9	↗	↘
-EU HY						-0.7	2.1	-0.2	5.8	32.1	↗	↘
E.M. Obligationer						-9.7	0.2	-1.1	-1.5	10.1	↗	↘
-EM Lokal valuta						3.3	1.0	0.9	-8.0	-15.0	↗	↘
-EM Hårdvaluta						-9.0	1.0	-0.8	-1.5	9.2	↗	↘

Källa: Alpcot, i SEK

Vilka alternativa tillgångar då?

Utveckling alternativa tillgångar



Källa: Alpcot, Bloomberg, i SEK

I svenska kronor har alternativa investeringar inte varit någon större höjdare hittills i år även om fastighetsaktier lyft från botten i april.

Fördelning alternativa tillgångar

Alternativa investeringar	---	0	+	++	Förändring	1 År	1M	5D	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Global REITS						-7.9	-0.5	-1.8	1.2	30.1	→	↗
EU Reits					Upp	3.6	2.3	0.2	2.8	-5.2	↘	↘
US Reits					Ned	-16.8	-3.1	-3.1	-6.3	26.3	↘	↗
Nordic Reits						-1.6	4.4	3.1	-5.2	7.0	↗	↗
Commodities						-7.9	1.8	-5.5	-4.1	84.7	→	↗
Precious metals						6.7	-0.1	-4.2	17.9	53.9	↗	↗
Industrial metals						-8.0	4.4	1.6	-12.1	44.4	↘	↗
Energy						-15.3	6.4	-10.9	-20.2	54.8	→	↗
Global hedge						-12.6	-1.4	-2.0	-4.9	42.2	→	↗
Multi Strategy						-13.9	-1.4	-2.0	-7.8	16.8	↗	↗
Macro Hedge						-15.6	-1.4	-2.0	-11.2	26.5	→	↗
Equity Long/Short						-11.7	-1.4	-2.0	-3.4	47.6	→	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Sammanfattning

Vi gör ingen förändring i huvuddragen i vår allokering inför juli. Vi ser många goda argument för en mer offensiv allokering, men väljer att avvakta tills handelsdiskussionerna kommit lite längre. Det finns en del uppenbara förhållanden som gör att ett omslag till en sämre ekonomisk utveckling straffar en tillväxtorienterad allokering. Samtidigt så kan Trumps tullfrenesi ironiskt nog visa sig vara den katalysator som behövs för att få ett starkt återaccelerationsscenario när regeringar skjuter till mer stimulanser och centralbanker sänker räntorna ytterligare.

Kommentar räntemarknaden

Ränteläget och makrobilden

Tullfrågorna har hamnat något i skymundan under Trump-administrationens fortsatt ständigt föränderliga politik. Speciellt nu i samband med den utökade konflikten i mellanöstern. Dock kommer troligen de förannonserade tariffhöjningarna att träda i kraft per den 9:e juli, vilket kan komma att få negativa effekter för världstillväxten, samt engångseffekter på inflationen.

EU-förhandlingarna pågår, men sannolikt kommer det landa i en basnivå på minst 10%. Detta bör som tidigare nämnt leda till att företagsledningarna kan prognostisera något bättre hur framtida kostnader för inköp- och försäljning kan komma att se ut, samt räkna på olika scenarion där hela- eller delar av värdekedjorna flyttas runt för att optimera och ha

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdad av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

flexibilitet inför framtida tariffutfall. Mindre osäkerhet är bra för risksentimentet generellt, även om tarifferna i det stora hela sannolikt kommer att innebära lägre världstillväxt och därmed färre jobb för alla. Risksentimentet kan dock fortsatt vara övervägande positivt. Detta då det fortfarande finns rum för både monetära- och finanspolitiska stimulanser framgent ifrån både ECB och FED, samt tysk finanspolitik. Vi har tidigare resonerat kring att Ukrainakonflikten så sakteliga bör närma sig ett slut och någon typ av uppgörelse 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. Mot detta scenario ställs nu i det korta perspektivet, en oljepris-chock i samband med attackerna på Iran. I det lite längre perspektivet väger troligen nedsidan tyngre till följd av försämrade tillväxtutsikter för världsekonomin. Fortsatt fallande inflationsförväntningar på längre sikt i både EUR och USD är därför sannolikt (på kort sikt utgör dock tullarna fortfarande en stagflationsrisk för USA).

ECB bör därför kunna sänka räntan ytterligare och därmed stimulera de europeiska ekonomierna. Tyskland nu har "låst upp finanspolitiken", så nu finns även detta vapen tillgängligt för att stimulera tillväxten i Europa, främst inom nya försvars och infrastruktursatsningar.

Risker och möjligheter under 2025

De internationella spelreglerna- och relationerna har ändrats om rejält under första halvan av 2025. Hittills har konsekvenserna för marknaderna blivit ökad osäkerhet och därmed volatilitet. Investerare måste ta ställning till vilka länder, regioner, sektorer och verksamheter kommer att gynnas mest, och vilka kommer att ta mest skada under rådande- och framtida marknadsförhållanden. Geopolitisk oro till trots, så har rikssentimentet hittills kommit tillbaka med råge efter de initiala fallen och det har lönat sig

att ligga kvar eller öka inom riskfyllda tillgångar under den senaste tidens 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. Fortsatta möjligheter kommer troligen också att finnas i Europas infrastruktur och försvarsindustri som en direkt konsekvens av USA:s nya utrikes- och försvarspolitik.

Fortfarande ser många amerikanska bolag attraktiva ut ifrån ett investeringsperspektiv. 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.

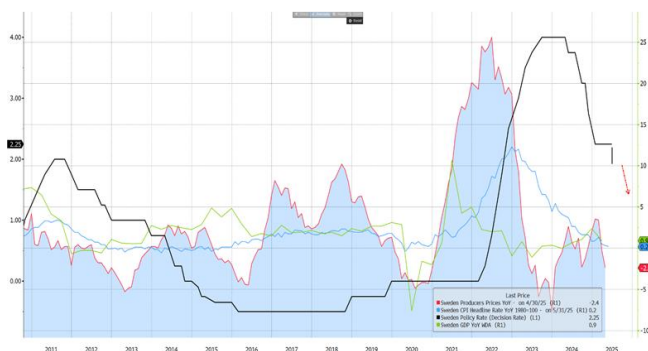
Marknaden, centralbanker och positionering

Vi gillar fortsatt att rida yield-kurvorna någonstans ifrån mitten- och kortändan omkring 1-4år. 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 och vi passade på att köpa selektivt High Yield (HY) företagsobligationer i EUR och SEK under juni. Vi gillar även sektorer såsom Industri, infrastruktur och kommunikation som också har fått en del stryk i 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.

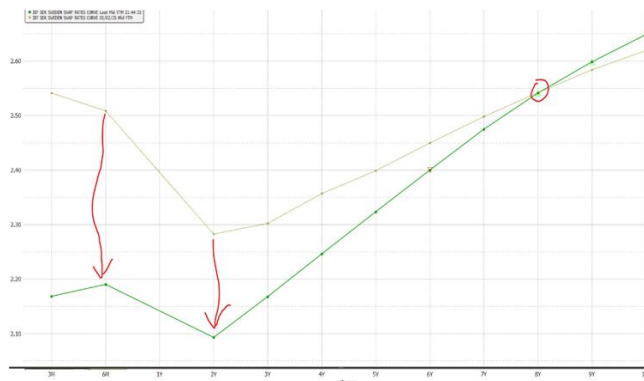
Sverige: KPI, PPI och reporäntan.



Källa: Alpcot, Bloomberg

Både konsument- och producentprisnivåerna och riktningen pekar unisont nedåt. Detta borde innebära att det finns utrymme för mera monetär stimulans ifrån Riksbanken framöver, trots den senaste sänkningen den 18/6 med -0,25 procentenheter till 2,00 procent.

SEK Swap räntekurva; förändring under 2025.



Källa: Alpcot, Bloomberg

Kurvan har tiltat vid 8-årspunkten och skiftat nedåt rejält i den kortare delen omkring 1-2år, 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)

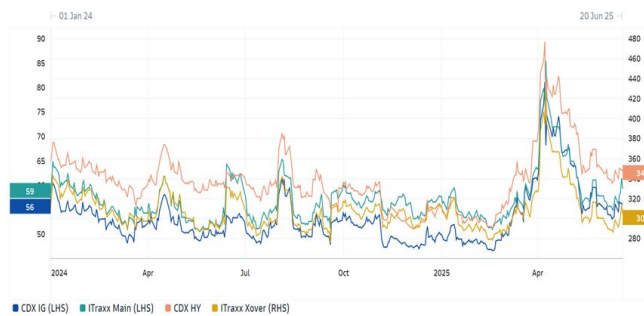


Källa: Alpcot, Bloomberg

Riksbanken (RB) sänkte som väntat reporäntan till 2,00 procent i juni och swap räntorna föll tillbaka något under månaden. Osäkerheten är fortfarande stor kring hur den amerikanska handelspolitiken

kommer att påverka världsekonomin och den internationella handeln. Det medför att risken finns att RB tvingas sänka minst ännu en gång i år och landa på en styrränta mellan 1,75- 1,50 procent (röd horisontell linje till höger) i slutet av 2025.

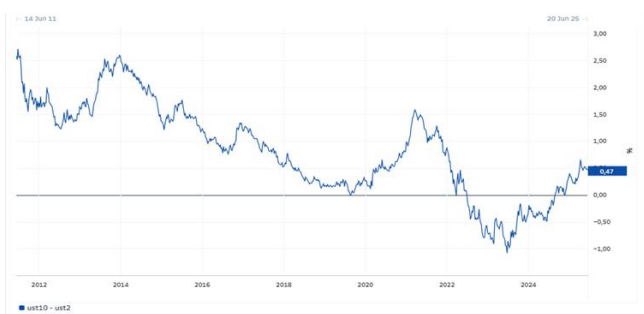
Kreditspreadar; USD CDX IG- och HY, samt EUR iTraxx Xover HY och -Main IG.



Källa: Goldman Sachs/Marquee

Det visade sig återigen att det var ett bra tillfälle att addera i HY, när spreadarna gick isär en bit igen efter den senaste tiden marknads volatilitet. EUR Xover har nu tillbaka på omkring +300bp. Detta reflekterar att investerarna anser att osäkerheten för framtida konkurser verkar ha minskat något och kräver något mindre i kredit-spread när man lånar ut till företag.

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

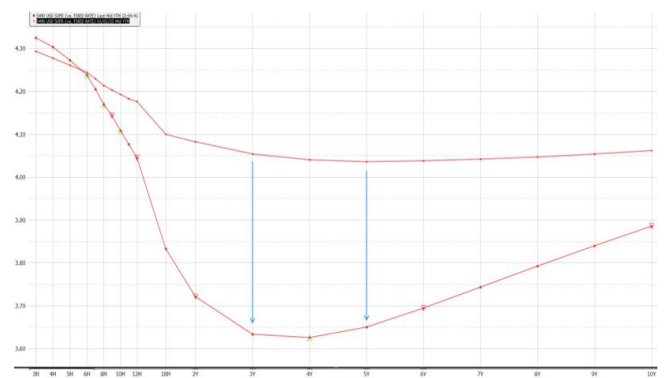


Källa: Alpcot, Bloomberg

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 obligationsinvesterare 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.



Källa: Alpcot, Bloomberg

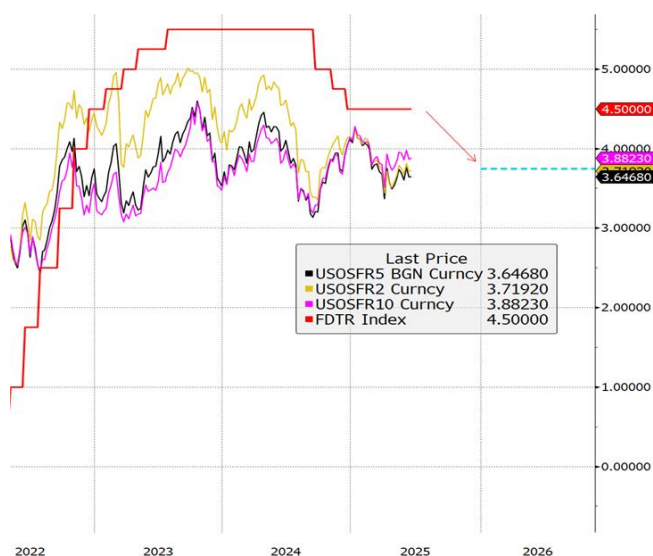
USD kurvan har skiftat ned rejält i samband med försämrade tillväxtutsikter och den kortare delen 1-3år, har inverterats (blå markering). FED:s framtida sänkningar kommer sakteliga fortsätta att trycka ned den kortare delen, vilket kommer att gynna investeringar i den delen kurvan.

Inprisade sänkningar av FED



Källa: Goldman Sachs/Marquee

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



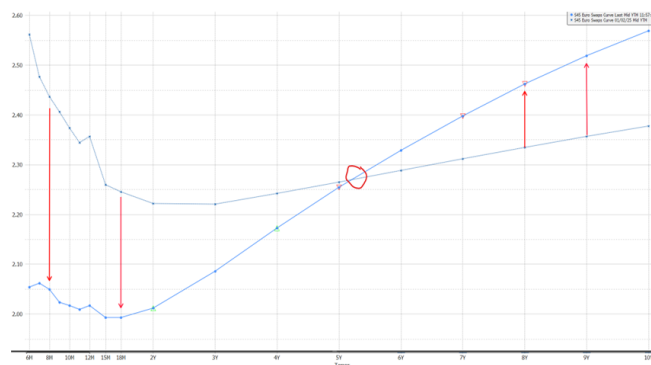
Källa: Alpcot, Bloomberg

FED avvaktar i nuläget med ytterligare räntesänkningar och ligger kvar i intervallet 4,25-4,50 procent. Därmed har de kvar en del "ammunition" och kan fortfarande stimulera ekonomin när det behövs. Även om tarifferna är inflationsdrivande i det korta perspektivet, så är det troligen tillväxten som kommer att lida än mera. Därför kan FED 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 mycket stor osäkerhet här.

Arbetsmarknaden kommer troligen att visa vägen för FED under resten av sommaren, och nyckeldata framöver är jobbdataben (Non-Farm Payrolls), samt inflationsdata i form av hushållens inflation (PCE). De kortare USD räntorna kan troligen fortsätta att falla tillbaka i detta scenario, med viss kurvbrantning som följd.

Därför gillar vi positioner på den främre delen av USD yield-kurvan, med löptider mellan 1- och 4 år i företagsobligationer.

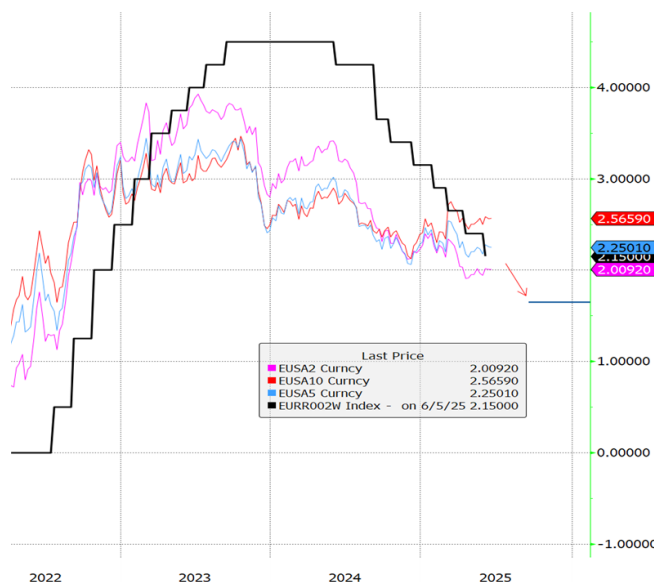
EUR Swap räntekurva; förändring under 2025.



Källa: Alpcot, Bloomberg

Kurvan har tiltat omkring 5-årspunkten och skiftat nedåt rejält i den kortare delen omkring 1-3 år, 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 den faller tillbaka i samband med att ECB tvingas sänka ännu mera framöver.

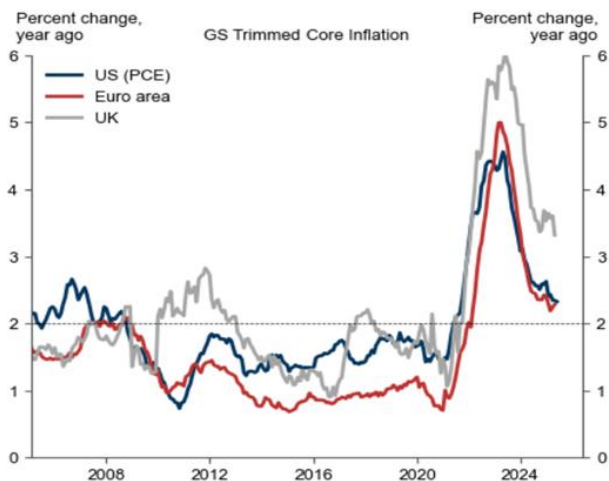
ECB styrränta (svart), EUR Swap räntor; 2år (lila), 5år (blå) och 10-år (röd)



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).

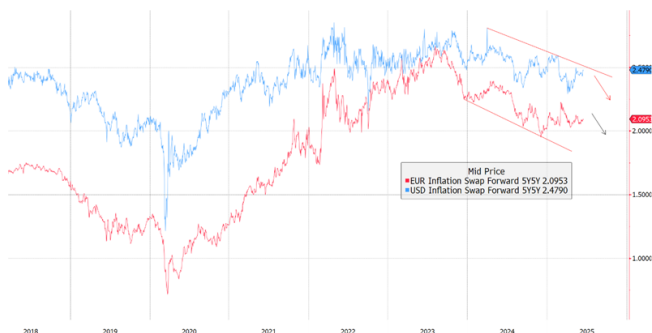
Amerikansk, europeisk och engelsk Inflation.



Källa: Goldman Sachs

Kärninflationen pekar fortfarande nedåt och ser ut att vara relativt väl förankrad.

Inflationsförväntningar i EUR och USD, 5y5y forwards



Källa: Alpcot, Bloomberg

Den långsamt nedåtgående trenden sortfarande ser ut att vara intakt.

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

Efter Israels attacker mot Iran och USA:s bombningar som skapade viss turbulens på oljemarknaden så har priset fallit tillbaka igen, men befinner sig för närvarande ca 10 procent högre än de lägsta nivåerna som gällde för några månader sedan. Med utbudsökningar på agendan och potentiella samtal med Iran så är trenden att det ökade utbudet skall pressa ned priset. Ännu har inte konjunktorens styrka gjort avtryck i efterfrågan, men är något man bör räkna med mot slutet av året.

Oljepriset brukar falla efter sommaren

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2025	2.27	4.83	-8.3	4.66	2.67	2.40	0.7	1.19	-1.57	-1.77	-2.32	-6.3
2024	2.84	-4.66	2.13	-15.55	1.34	6.06	0.7	1.19	-1.57	-1.77	-2.32	-6.3
2023	6.06	2.34	4.62	43	-8.65	3.08	14.23	1.52	9.73	8.29	-5.24	-6.99
2022	-1.65	-7.1	-4.91	-29	-8.65	3.08	14.23	1.52	9.73	8.29	-5.24	-6.99
2021	17.27	10.72	6.85	1.33	12.35	-6.54	-4.18	-12.29	-8.84	7.81	-9.91	56
2020	7.88	18.34	3.92	5.84	3.88	8.38	1.68	-4.38	7.58	7.46	-15.37	10.22
2019	-11.88	-13.14	-58.86	11.13	39.81	16.47	5.22	4.57	-9.56	-8.52	27.04	8.85
2018	15.04	6.69	3.57	6.45	-11.41	3.19	-2.07	-7.27	58	-90	3.65	5.72
2017	3.26	-4.74	6.83	6.97	3.22	2.38	-6.53	4.27	6.85	-8.76	-22.21	-8.36
2016	-1.97	-20	-4.96	-2.08	-2.75	-4.75	9.87	-51	9.85	6.66	3.58	5.19
2015	-6.81	3.54	10.09	21.54	3.24	-0.2	-14.53	10.79	4.29	-1.55	4.49	12.95
2014	-7.57	18.10	-11.94	21.18	-14.3	-3.00	-17.90	3.72	10.67	2.46	-9.99	-16.43
2013	-3.97	2.51	-1.20	20	1.24	2.70	-5.64	-2.67	-8.36	-9.31	-18.30	-18.28
2012	4.00	-3.61	-1.22	-6.95	-1.93	1.76	5.42	5.86	-4.95	43	78	1.01
2011	3.35	10.52	18	-2.78	-14.73	-4.00	7.28	9.20	-1.90	-3.28	2.33	-11
2010	6.61	10.68	4.97	7.27	-7.28	-3.64	3.79	-1.62	-10.53	6.62	88	-2.84
2009	-8.50	8.58	6.59	5.73	-14.63	-48	4.23	-4.53	10.28	1.02	3.33	10.28
2008	64	1.02	6.21	3.19	28.98	5.77	3.46	-2.86	-83	8.88	4.35	-69
2007	-1.75	8.56	20	11.83	14.74	9.43	-11.34	-8.01	-13.92	-33.46	-18.11	-14.77
2006	-5.69	7.82	10.03	-66	58	4.95	7.90	-5.66	8.91	14.48	-2.62	6.33
2005	11.89	-6.41	6.72	10.00	-2.88	4.40	2.23	-6.52	-11.06	-5.52	8.86	-5.29
2004	13.49	9.02	8.45	-5.89	-70	9.56	6.82	12.89	-5.28	-8.48	-5.25	7.14
2003	-3.28	10.45	-2.23	9.43	6.09	-5.69	16.03	-1.05	17.09	5.61	-7.08	-11.10
2002	8.51	5.43	-17.11	-12.88	11.15	7.64	14	3.95	-6.38	33	2.71	6.05
2001	-3.62	11.21	21.52	2.12	-7.63	4.62	-55	7.98	4.66	-10.54	-2.18	13.91
2000	11.69	-4.09	-3.25	12.73	5.20	-11.11	-5.33	6.97	-11.93	-12.42	-6.04	3.97
1999	3.55	8.16	-11.82	-3.55	18.50	7.98	-11.91	17.79	-5.93	3.08	3.64	-25.13

Källa: Bloomberg

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdad av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

Valutasyyn

Valutor (ifrt USD)	+	0	-	±%	Förändring	1 År	1M	3D	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
SEK						-16.7	-1.5	-1.9	12.0	-1.6	↗	↗
EUR vs SEK						-3.1	1.9	-0.2	2.3	-5.8	↗	↘
EUR						13.2	3.4	1.7	-1.2	6.1	↗	↗
USD						-10.2	-2.1	-1.3	-18.7	1.6	↘	↘
Bitcoin						14.9	1.4	1.5	66.0	1074.7	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK.

Det negativa sentimentet kring dollarn fortsätter, vilket gynnat bland andra Euron. Kortsiktigt så leder de ökade försvarsinvesteringarna till investeringsinflöden ibland annat Tyskland, medan det ännu inte gynnat USA. Men utifrån det skattepaket som bedöms röstas igenom i USA samt kommande räntesänkningar från FED kan utgöra gott bränsle för den amerikanska börsen, men dollarförstärkning till följd.

Svenska kronan mot handelspartners



Källa: Alpcot, Bloomberg

Gentemot Euron bör också, allt annat lika, kronan försvagas något, även om vi inte ser någon nära förestående kraftig rotation. Kronan är och förblir en liten valuta i det globala sammanhanget, även om många är av uppfattningen att den är fortsatt undervärderad.

Stora försvarsorders gynnar kronan, liksom de satsningar som görs i datacenterkapacitet i landet. I ett kortare perspektiv handlar kronans riktning om flöden till kapitalmarknaden och dessa har, som kan ses i avsnittet om flöden, varit negativa de senaste månaderna. Reverseras denna trend skulle det tala

för fortsatt kronförstärkning.

EUR/SEK, fr 2020



Källa: Alpcot, Bloomberg

US-Dollarn mot handelspartners



Källa: Alpcot, Bloomberg

Dollarns försvagning handlar i princip om 2 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.

EUR/USD, -5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Kryptomarknaden fortsätter att trivas i rådande osäkra marknadsklimat där många länder skall låna sig ur tillväxtdippen. Att USA försöker flytta fram sina positioner på kryptomarknaden är av lite oklar anledning, eftersom penningpolitikerna inte är så förtjusta i en parallell valuta de inte kan kontrollera (manipulera skulle anhängarna säga).

Bloomberg Bitcoin Index



Källa: Alpcot, Bloomberg

Nyss 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 föll räntorna tillbaka något i både SEK, EUR och USD i de kortare delarna som vi är exponerade mot. Generellt tajtare kredit-spreadar gynnade också portföljen till viss del. Vi ser fortsatt en hyfsad potential nedåt i de kortare delarna- och mitten av kurvan både i USD, EUR och SEK, vilket bör kunna gynna vår kreditportfölj. Valutarörelsen nedåt i USD/SEK på över 15% sedan februari har haft negativ påverkan på avkastningen. Den stora rörelsen i USD/SEK är förmodligen över för denna gång och vi ser i nuläget över möjligheterna att vara mera dynamiska i valutaexponeringen framöver. Vi anser fortfarande att något kortare duration kommer att kunna avkasta bättre än lång duration en tid framöver. Vi föredrar företagsobligationer inom IG men även till viss ökad del HY, framför statspapper och håller oss i den kortare delen av yield-kurvan. Selektivt finns vissa möjligheter till tajtare kredit-spreadar i vissa sektorer. Till exempel i banker, finans och försäkring samt i viss industri och även selektivt i fastigheter som vi har större sektorvikter i.

Vi har reducerat vår USD exponering ytterligare, men har medvetet kvar en viss underliggande FX exponering i USD och EUR, då vi även kan generera överavkastning med relativ valutaperformance. Sektormässigt ser finans- och försäkringsbolagen selektivt fortsatt intressant ut i starkare motparter. Vi fokuserar på stora, bättre kreditmotparter inom Investment Grade (IG) krediter i välskötta bolag med starka marginalutsikter (pricing power) och bra kassaflöde. Vi har ökat något selektivt i HY-segmentet, då dessa spreadar gick isär en hel del utan att det egentligen skett några stora förändringar i deras affärsmodeller, utan att de har dragits med av det allmänna risk-off klimatet. Nu har kredit-spreadarna tajtat ihop en hel del igen vilket är ett tecken på stabilitet i marknaden. Den svenska

kronan styrka beror bland annat på risksentimentet, USD försvagningen och valutaflöden. Även den ökade riskaptiten för europeiska- och svenska aktier har medfört köpare av SEK, vilket troligen också legat bakom en del av kronstyrkan. Framför allt mot USD. Vi har fortsatt bra inflöden i fonden och har därför ökat våra innehav något under juni. Vi var aktiva i både primär- och sekundärmarknaden, där vi bland annat köpte:

- NIMLAS EUR FRN, Mar-2030 tap issue; +450bp över 3mth Euribor, motsvarar en yield to worst på cirka +6,52%. Nimlas är verksam inom bygginredning och infrastruktur inom fastigheter i Sverige och Europa.
- LUMINOR EUR FRN, Jun-2029. +155bp över 3mth Euribor, motsvarar en yield to worst på cirka +3,55%. Luminor är en oberoende estnisk bank med verksamhet inom Baltikum. Tredje största i regionen.
- REIMA EUR FRN, Jun-2028, +950bp över 3mth Euribor, motsvarar en yield to worst på cirka +11,75%. Reima är verksam inom funktionskläder för barn.
- Fastpartner SEK FRN, April -2028. +275bp över 3mth Stibor, motsvarar en yield to worst på cirka +4,75%. Fastpartner är huvudsakligen verksam inom kommersiella fastigheter i Sverige.
- Reducerade i Ashmore EM Sov fund.

Målsättningen i Alpcot Fixed Income är att ha en portfölj med huvudsakligen räntebärande värdepapper som är väl diversifierad över bolag, sektorer, regioner och valutor. Per slutet av juni hade fonden 66 olika innehav och en genomsnittlig rating på Investment Grade (IG) eller motsvarande kreditkvalitet i interna modeller. Genomsnittlig ränteduration är 0,87 år och den genomsnittliga yelden är +5,85%. 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 25/6: 61% SEK, 23% USD och 16% EUR.

Förändringar i Alpcot Equities

Under juni har vi sålt Fiserv och köpt Doordash samt JP Morgan. Vi har ökat i Munters, Bonesupport och i Doordash.

Utveckling Alpcot Equities under månaden (tom 26/6)

Starkast de senaste 30 dagarna har Micron gått följt av AMD, RCL, Spotify samt Camurus. Svagast har Intervacc, AJG, Deutsche Telecom samt Peab gått. Fondens nyckeltal anser vi vara fortsatt mycket attraktiva med en genomsnittlig vinsttillväxt på 27 procent i år och 22 respektive 15 kommande 2 år, en försäljningsökning om 13, 13 respektive 10 procent i år och kommande 2, samt ett p/e på blygsamma 28, 22 respektive 19. Portföljen har nu ett betavärde på 1.1. Motsvarande nyckeltal för jämförelseindex är vinsttillväxt på 7, 12 respektive 8 procent. Försäljningstillväxt uppgår till 5, 6 respektive 5 procent. P/e-talet befinner sig på 18, 17 respektive 15 på prognosdata.

Nya bolag

JPMorgan är världens största investmentbank med verksamheter inom investment banking, retail, kortbetalningar och kapitalförvaltning. Aktien är attraktivt värderad och banken levererar en direktavkastning inklusive återköp på 3-4 procent. Bankens balansräkning är en av de starkare bland de stora investmentbankerna och de klarade galant FEDs senaste stresstest. De ligger också i framkant med sina digitala satsningar där de lägger ca 12 miljarder dollar årligen på att utveckla digitala lösningar. Med stor inlåning står de risken att pressas om FED skulle sänka räntan snabbt, vilket för närvarande inte verkar vara huvudspåret. På en dcf-baserad riktkurs (\$313,71) finns det god uppsida

i aktien kommande 12 månader.

Doordash är en måltidsleverantör som låter användare via en app beställa med från restauranger. Bolaget håller som bäst på att bredda erbjudandet genom att låta kunderna handla i matvarubutiker och andra affärer digitalt och som sedan levereras hem till dörren. Man erbjuder leverans från skönhetsbutiker, blomleverans, alkoholhaltiga drycker, djurmatsleveranser mm. Ännu har de bara verksamhet i USA och i Kanada, men expansion till fler länder ligger på agendan. Bolaget växer snabbt under god lönsamhet, men är i likhet med andra amerikanska tillväxtbolag relativt högt värderat. Bolaget förvärvade Delivero samt Seven Rooms, vilka har lägre marginaler, men planen är att öka dessa med hjälp av det bredare erbjudandet. Analytikerna är övervägande positiva till aktien och 74 procent har en köprekommendation.

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 26 juni 2025 om inget annat framgår. Nedan finner du de diskretionära aktiemandaten Aktiv Säkerhet, Utdelningsportföljen, Global Selection, Svenska småbolagsportföljen samt globalfonden Alpcot

Equities innehav per 2025-06-26.

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	3.3%	47.79	1.7	1.0	1.8	-3.5	-2.6	-4.3	9%	9%	7%	5%	5%	5%	24.0	22.0	20.5	1.1
ADDTech AB-B SHARES	1.3%	330	5.3	-0.9	12.0	8.8	9.6	25.3	10%	12%	10%	7%	12%	10%	42.3	37.9	34.5	1.1
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	1.0%	84.59	-0.6	1.2	1.2	15.9	16.2	13.9	24%	24%	12%	1%	5%	7%	13.4	10.8	9.6	0.7
ALFA LAVAL AB	0.8%	400.7	0.0	-2.8	-9.5	-13.8	-13.4	-13.7	13%	5%	40%	3%	4%	4%	19.0	18.2	13.0	1.0
ALLIANZ SE-REG	0.9%	343.8	1.4	-1.2	-3.3	16.6	16.2	32.6	10%	10%	7%	-13%	18%	11%	12.4	11.3	10.6	0.8
ALM. BRAND A/S	0.4%	16.83	3.3	3.6	1.4	19.9	20.0	21.6	42%	11%	10%	5%	4%	4%	17.2	15.5	14.1	0.7
ALPHABET INC-CL A	3.2%	178.53	7.1	3.9	15.7	-7.4	-5.7	-2.0	32%	6%	11%	10%	11%	11%	16.4	15.5	14.0	1.1
AMAZON.COM INC	2.5%	223.3	6.5	8.6	15.9	-0.2	1.8	15.5	11%	13%	24%	9%	10%	10%	29.7	26.3	21.3	1.2
ADVANCED MICRO DEVICES	0.4%	143.81	12.1	27.2	39.3	14.9	19.1	-11.3	19%	48%	23%	24%	18%	14%	36.5	24.7	20.1	1.8
ARTHUR J GALLAGHER & CO	1.6%	317.73	-0.8	-7.1	-6.8	10.9	11.9	22.5	11%	22%	11%	22%	22%	9%	28.7	23.5	21.2	0.6
ARISTA NETWORKS INC	1.9%	99.39	15.2	15.1	27.5	-12.1	-10.1	13.4	17%	16%	20%	21%	18%	18%	38.8	33.3	27.7	1.8
AUTOZONE INC	1.6%	3609.49	-1.3	-2.2	-4.3	11.3	12.7	21.8	-3%	13%	11%	2%	7%	6%	24.6	21.7	19.5	0.6
AXA SA	1.9%	41.96	-1.5	1.2	4.9	23.1	22.3	37.3	15%	1%	7%	-3%	3%	7%	10.4	10.3	9.6	1.0
BANCO SANTANDER SA	1.5%	7.037	1.8	0.1	11.4	60.4	57.6	62.5	15%	5%	12%	1%	-1%	3%	8.2	7.7	6.9	1.3
BONESUPPORT HOLDING AB	0.8%	283.2	5.3	11.1	-5.5	-28.3	-26.8	7.7	63%	106%	55%	38%	41%	30%	89.5	43.3	28.0	0.5
BOSTON SCIENTIFIC CORP	1.9%	106.53	5.2	1.9	7.2	17.5	19.3	38.3	18%	13%	13%	17%	11%	10%	36.5	32.2	28.6	0.9
BROADCOM INC	1.0%	269.35	7.7	11.3	59.3	11.4	16.2	67.8	40%	24%	21%	22%	21%	13%	40.5	32.7	27.0	1.9
BROWN & BROWN INC	2.1%	109.58	0.9	-1.9	-10.9	6.5	7.4	22.6	12%	12%	10%	14%	16%	11%	26.4	23.5	21.4	0.6
CAMURUS AB	0.8%	607.5	4.4	20.3	4.3	5.3	7.4	1.3	122%	81%	55%	45%	50%	37%	41.5	22.9	14.7	0.8
CENCORA INC	1.5%	299.42	2.0	3.0	8.8	31.9	33.3	32.9	16%	10%	10%	10%	7%	7%	18.9	17.2	15.6	0.4
DEUTSCHE BOERSE AG	0.8%	277.3	2.2	-2.2	2.2	24.1	24.7	46.0	7%	7%	10%	6%	5%	6%	24.3	22.7	20.7	0.7
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	0.8%	31.1	2.1	-6.3	-8.9	7.4	7.6	32.7	6%	14%	10%	3%	3%	3%	15.6	13.7	12.4	0.7
DOORDASH INC - A	0.8%	242.315	9.9	18.4	32.7	43.1	44.5	122.8	15%	40%	12%	20%	19%	16%	59.5	42.7	38.2	1.5
ELI LILLY & CO	1.7%	775.45	1.7	7.3	-5.7	-1.0	0.4	-14.4	70%	35%	24%	32%	20%	16%	35.6	26.3	21.3	0.8
FERRARI NV	1.3%	420	5.4	-0.3	4.6	1.3	1.8	10.3	10%	14%	10%	9%	10%	7%	46.7	40.9	37.2	0.9
GOLDMAN SACHS GROUP INC	2.3%	690.81	7.8	14.2	27.2	19.9	20.6	52.7	21%	11%	10%	6%	3%	2%	15.4	13.9	12.6	1.3
INTL BUSINESS MACHINES CORP	0.6%	289.7	3.1	12.0	18.7	30.0	31.8	67.5	7%	7%	6%	6%	4%	5%	26.6	25.0	23.6	0.7
ING GROEP NV	2.9%	18.822	6.1	1.2	2.9	26.7	25.7	19.2	-5%	15%	14%	-1%	5%	5%	9.8	8.5	7.4	0.9
INVESTOR AB-B SHS	0.1%	282.2	2.6	0.1	-7.4	-3.9	-3.6	-2.8	-82%	173%	-7%	6%	16%	4%	49.4	18.1	19.4	1.0
INTESA SANPAOLO	0.9%	4.878	1.4	0.6	1.2	26.2	26.3	40.5	9%	5%	6%	1%	1%	2%	9.3	8.8	8.4	1.2
INTERVACC AB	2.3%	0.94	-1.8	-11.5	-6.9	12.4	-6.4	-66.2	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%	287.11	4.4	8.6	18.2	19.0	19.8	42.0	4%	6%	8%	0%	3%	4%	15.6	14.7	13.6	1.1
KRONES AG	0.7%	139.6	4.3	-0.4	8.0	16.9	16.3	18.9	17%	13%	11%	8%	6%	6%	13.7	12.1	10.9	1.1
LAM RESEARCH CORP	1.1%	97.2	7.4	15.5	33.9	32.4	34.6	-8.7	35%	1%	18%	23%	2%	12%	24.2	24.1	20.5	1.7
MARKS & SPENCER GROUP PLC	0.6%	357.1	-1.3	-4.4	0.7	-5.6	-4.9	24.6	-12%	33%	7%	6%	11%	4%	14.2	10.7	9.9	0.6
MASTERCARD INC - A	1.2%	550.32	3.3	-4.8	1.8	3.4	4.5	24.7	10%	17%	17%	14%	12%	12%	34.5	29.5	25.3	0.9
MCKESSON CORP	1.6%	725.78	0.7	1.8	8.6	25.9	27.3	24.3	14%	12%	11%	16%	21%	7%	19.4	17.3	15.6	0.5
MERCADOLIBRE INC	2.5%	2560.05	6.5	0.6	25.0	48.4	50.6	55.8	50%	39%	33%	32%	25%	21%	51.4	37.1	27.9	1.1
META PLATFORMS INC-CLASS A	3.2%	733.63	7.5	13.7	27.2	22.3	25.3	45.5	36%	4%	13%	15%	13%	13%	22.6	21.7	19.2	1.2
MICRON TECHNOLOGY INC	0.8%	124.76	0.9	28.9	41.1	40.8	48.2	-5.1	532%	53%	26%	46%	30%	7%	16.1	10.5	8.3	1.9
MICROSOFT CORP	3.2%	495.94	3.9	8.1	30.9	15.2	17.7	11.0	13%	13%	17%	14%	14%	14%	37.0	32.7	27.9	1.0
MUNTERS GROUP AB	1.1%	142	11.1	6.2	35.2	-23.1	-23.7	-28.9	-21%	38%	17%	2%	7%	8%	25.4	18.4	15.7	1.2
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	1.8%	550.8	-1.9	-2.3	-6.0	12.0	13.1	18.0	11%	10%	8%	4%	4%	5%	11.7	10.7	9.9	0.8
NETFLIX INC	1.2%	1323.12	7.4	11.7	41.7	45.8	48.4	96.1	34%	21%	20%	15%	12%	11%	49.8	41.2	34.4	1.1
NVIDIA CORP	2.8%	157.75	9.7	13.3	43.8	15.1	17.5	27.7	49%	33%	13%	119%	94%	15%	36.5	27.4	24.2	1.9
PEAB AB-CLASS B	2.7%	78.05	-1.2	-5.3	0.1	-0.6	-1.5	17.1	-9%	28%	12%	4%	5%	4%	13.5	10.5	9.4	1.0
PALO ALTO NETWORKS INC	1.3%	200.57	0.7	7.9	16.1	7.7	10.2	18.3	17%	13%	14%	15%	14%	14%	61.3	54.4	47.7	1.2
QUANTA SERVICES INC	1.0%	381.26	5.7	12.2	49.9	18.0	20.6	50.0	19%	13%	16%	14%	9%	12%	36.9	32.5	28.1	1.3
ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD	1.4%	309.51	13.6	21.6	49.1	33.0	34.2	94.1	31%	16%	15%	9%	8%	8%	20.2	17.5	15.2	1.4
SALESFORCE INC	1.2%	273.42	4.9	2.4	1.3	-19.2	-18.2	6.3	13%	12%	14%	9%	18%	10%	24.2	21.6	18.9	1.3
SAP SE	1.7%	257.2	3.0	-1.5	4.1	7.3	8.8	36.2	38%	19%	18%	11%	12%	13%	41.5	35.0	29.7	1.0
SEA LTD-ADR	2.5%	159.31	3.9	-1.2	21.9	46.5	50.2	123.1	99%	45%	23%	28%	20%	15%	40.2	27.8	22.7	1.5
SCHNEIDER ELECTRIC SE	1.6%	230	7.5	3.4	6.6	-4.0	-3.9	3.2	12%	12%	12%	7%	7%	7%	25.5	22.8	20.4	1.2
SERVICENOW INC	1.9%	1022.42	5.3	0.7	28.2	-5.5	-3.6	30.0	19%	20%	20%	19%	19%	19%	61.7	51.6	42.9	1.3
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	1.8%	166.1	1.5	3.6	1.2	11.9	11.8	8.2	-13%	7%	7%	-5%	2%	3%	10.8	10.1	9.5	1.0
SKANSKA AB-B SHS	2.1%	226.2	2.2	-2.0	-0.2	-2.6	-2.8	18.6	21%	15%	5%	9%	5%	4%	13.6	11.9	11.4	0.8
SPOTIFY TECHNOLOGY SA	1.0%	772.6	9.2	21.4	37.7	69.3	72.7	146.2	48%	46%	24%	14%	15%	13%	76.8	52.7	42.3	1.0
SYDBANK A/S	0.8%	471.4	9.1	7.4	7.8	23.4	24.1	27.8	-8%	2%	8%	-9%	0%	2%	9.9	9.7	9.0	0.8
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	2.3%	228.57	9.1	15.9	38.3	13.4	15.7	31.5	31%	16%	16%	27%	17%	17%	22.5	19.5	16.7	1.4
3I GROUP PLC	1.1%	4161	2.9	2.6	12.1	15.7	16.8	35.7	5%	8%	16%	29%	11%	15%	7.1	6.6	5.7	1.0
UBS GROUP AG-REG	2.2%	26.78	7.5	1.9	-2.6	-1.6	-1.9	2.9	17%	43%	27%	-2%	2%	4%	16.3	11.4	9.0	1.3
VOLVO AB-B SHS	0.9%	269.1	4.5	0.7	-7.3	4.1	4.0	3.1	-15%	15%	8%	-4%	5%	5%	12.8	11.2	10.3	1.1
WABTEC CORP	1.3%	207.69	3.9	3.1	14.2	8.2	9.5	31.4	14%	12%	11%	4%	6%	4%	23.8	21.4	19.2	1.1
Kassa	3.7%								27%	22%	15%	13%	13%	10%	28.4	22.7	19.5	1.1
MSCI AC World Index Dail		400.656	1.5	0.9	2.5	-3.1	-3.1	5.9										
MSCI ACWI		914.79	3.3	4.0	10.6	8.7	8.7	14.1										

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdad av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

Alpcot NORDISKA 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	16.83	3.3	3.6	1.4	19.9	20.0	21.6	42%	11%	10%	5%	4%	4%	17.2	15.5	14.1	0.7	4.8	5.1	5.4
DANSKE BANK A/S	259.5	1.9	3.3	11.9	29.2	30.4	32.1	0%	2%	6%	0%	1%	2%	9.8	9.6	9.0	0.9	7.2	7.5	7.5
DNB BANK ASA	276.8	0.0	1.3	0.0	21.6	22.0	32.0	3%	-4%	3%	5%	0%	2%	9.8	10.2	9.9	0.8	6.3	6.5	6.6
GJENSIDIGE FORSIKRING ASA	254.2	0.6	-1.7	6.1	26.9	27.0	33.8	31%	16%	5%	8%	6%	4%	20.2	17.5	16.6	0.5	4.4	4.8	5.0
NOKIA OYJ	4.389	-0.7	-7.6	-10.1	2.2	2.7	23.3	-7%	19%	9%	6%	4%	2%	14.6	12.3	11.3	1.0	3.3	3.5	4.9
SAMPO OYJ-A SHS	9.096	0.3	-3.9	2.6	16.2	15.5	13.4	11%	9%	8%	8%	6%	5%	18.1	16.6	15.3	0.6	4.1	4.3	4.6
SCANDIC HOTELS GROUP AB	81.6	4.6	5.0	9.2	20.4	18.8	31.9	21%	12%	10%	3%	5%	5%	15.6	13.9	12.6	0.9	3.7	4.1	4.4
SKANSKA AB-B SHS	226.2	2.2	-2.0	-0.2	-2.6	-2.8	18.6	21%	15%	5%	9%	5%	4%	13.6	11.9	11.4	0.8	4.0	4.4	4.7
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	166.1	1.5	3.6	1.2	11.9	11.8	8.2	-13%	7%	7%	-5%	2%	3%	10.8	10.1	9.5	1.0	5.6	6.0	6.1
STOREBRAND ASA	140.6	2.3	5.7	4.3	15.4	16.0	29.0	-12%	11%	9%	-25%	7%	12%	14.4	13.0	11.9	0.8	3.7	4.1	4.5
SYDBANK A/S	471.4	9.1	7.4	7.8	23.4	24.1	27.8	-8%	2%	8%	-9%	0%	2%	9.9	9.7	9.0	0.8	5.1	5.2	5.6
TELE2 AB-B SHS	141.1	-0.3	-0.6	5.7	28.5	29.2	32.2	10%	11%	6%	1%	2%	2%	20.6	18.5	17.3	0.5	5.0	5.8	6.0
TRATON SE	303.6	0.0	-10.5	-12.8	-5.3	-4.8	-13.0	-17%	25%	14%	-4%	6%	5%	6.0	4.8	4.2	1.1	5.4	6.5	7.3
TRYG A/S	163.8	-1.0	-3.0	-0.9	7.4	8.1	7.6	3%	3%	5%	4%	4%	4%	18.0	17.5	16.7	0.6	5.1	5.5	5.7
VOLVO AB-B SHS	269.1	4.5	0.7	-7.3	4.1	4.0	3.1	-15%	15%	8%	-4%	5%	5%	12.8	11.2	10.3	1.1	5.9	6.4	6.6
Genomsnitt								5%	10%	8%	0%	4%	4%	14.1	12.8	11.9	0.8	4.9	5.3	5.7
VINX Bench EUR PI	213.91	0.1	-1.1	-0.7	-2.3	-2.3	-14.5													

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	566.8	2.2	2.3	5.9	-6.3	-4.8	-3.6	9%	9%	7%	5%	5%	5%	24.0	22.0	20.5	1.1
ALPHABET INC-CL A	178.53	7.1	3.9	15.7	-7.4	-5.7	-2.0	32%	6%	11%	10%	11%	11%	16.4	15.5	14.0	1.1
AMAZON.COM INC	223.3	6.5	8.6	15.9	-0.2	1.8	15.5	11%	13%	24%	9%	10%	10%	29.7	26.3	21.3	1.2
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	84.59	-0.6	1.2	1.2	15.9	16.2	13.9	24%	24%	12%	1%	5%	7%	13.4	10.8	9.6	0.7
ARISTA NETWORKS INC	99.39	15.2	15.1	27.5	-12.1	-10.1	13.4	17%	16%	20%	21%	18%	18%	38.8	33.3	27.7	1.8
ARTHUR J GALLAGHER & CO	317.73	-0.8	-7.1	-6.8	10.9	11.9	22.5	11%	22%	11%	22%	22%	9%	28.7	23.5	21.2	0.6
ATLAS COPCO AB-A SHS	154.75	2.5	-1.5	-5.6	-9.0	-8.4	-22.3	-6%	8%	8%	-2%	5%	6%	26.9	24.9	22.9	1.2
BANCO SANTANDER SA-SPON ADR	8.24	1.6	3.6	21.4	83.5	80.7	78.0	15%	5%	12%	1%	-1%	3%	8.0	7.6	6.8	0.9
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	485.68	0.2	-4.0	-7.7	6.4	7.1	19.4	2%	-1%	13%	33%	4%	n.a.	24.2	24.5	21.7	0.7
BROADCOM INC	269.35	7.7	11.3	59.3	11.4	16.2	67.8	40%	24%	21%	22%	21%	13%	40.5	32.7	27.0	1.9
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	31.1	2.1	-6.3	-8.9	7.4	7.6	32.7	6%	14%	10%	3%	3%	3%	15.6	13.7	12.4	0.7
DOORDASH INC - A	242.315	9.9	18.4	32.7	43.1	44.5	122.8	15%	40%	12%	20%	19%	16%	59.5	42.7	38.2	1.5
FERRARI NV	420	5.4	-0.3	4.6	1.3	1.8	10.3	10%	14%	10%	9%	10%	7%	46.7	40.9	37.2	0.9
GOLDMAN SACHS GROUP INC	690.81	7.8	14.2	27.2	19.9	20.6	52.7	21%	11%	10%	6%	3%	2%	15.4	13.9	12.6	1.3
HSBC HOLDINGS PLC	884.3	2.0	1.5	-0.1	13.8	12.6	29.3	3%	5%	10%	1%	1%	3%	9.1	8.7	7.9	1.3
INVESTOR AB-B SHS	282.2	2.6	0.1	-7.4	-3.9	-3.6	-2.8	-82%	173%	-7%	6%	16%	4%	49.4	18.1	19.4	1.0
JPMORGAN CHASE & CO	287.11	4.4	8.6	18.2	19.0	19.8	42.0	4%	6%	8%	0%	3%	4%	15.6	14.7	13.6	1.1
MASTERCARD INC - A	550.32	3.3	-4.8	1.8	3.4	4.5	24.7	10%	17%	17%	14%	12%	12%	34.5	29.5	25.3	0.9
MCKESSON CORP	725.78	0.7	1.8	8.6	25.9	27.3	24.3	14%	12%	11%	16%	21%	7%	19.4	17.3	15.6	0.5
META PLATFORMS INC-CLASS A	733.63	7.5	13.7	27.2	22.3	25.3	45.5	36%	4%	13%	15%	13%	13%	22.6	21.7	19.2	1.2
MICROSOFT CORP	495.94	3.9	8.1	30.9	15.2	17.7	11.0	13%	13%	17%	14%	14%	14%	37.0	32.7	27.9	1.0
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	550.8	-1.9	-2.3	-6.0	12.0	13.1	18.0	11%	10%	8%	4%	4%	5%	11.7	10.7	9.9	0.8
NVIDIA CORP	157.75	9.7	13.3	43.8	15.1	17.5	27.7	49%	33%	13%	119%	94%	15%	36.5	27.4	24.2	1.9
QUANTA SERVICES INC	381.26	5.7	12.2	49.9	18.0	20.6	50.0	19%	13%	16%	14%	9%	12%	36.9	32.5	28.1	1.3
SAP SE	257.2	3.0	-1.5	4.1	7.3	8.8	36.2	38%	19%	18%	11%	12%	13%	41.5	35.0	29.7	1.0
SCHNEIDER ELECTRIC SE	230	7.5	3.4	6.6	-4.0	-3.9	3.2	12%	12%	12%	7%	7%	7%	25.5	22.8	20.4	1.2
SERVICENOW INC	1022.42	5.3	0.7	28.2	-5.5	-3.6	30.0	19%	20%	20%	19%	19%	19%	61.7	51.6	42.9	1.3
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	228.57	9.1	15.9	38.3	13.4	15.7	31.5	31%	16%	16%	27%	17%	17%	22.5	19.5	16.7	1.4
UBS GROUP AG-REG	26.78	7.5	1.9	-2.6	-1.6	-1.9	2.9	17%	43%	27%	-2%	2%	4%	16.3	11.4	9.0	1.3
WALMART INC	97.27	1.2	0.2	14.2	6.1	7.7	43.7	4%	12%	12%	6%	8%	5%	37.4	33.3	29.8	0.8
Genomsnitt								14%	20%	13%	14%	13%	9%	29	24	21	1.1
MSCI ACWI	914.79	3.3	4.0	10.6	8.7	8.7	14.1										
MSCI ACWI Equal Wgt Net	6910.76	2.9	3.6	9.6	11.9	11.9	16.9										

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

Alpcot 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	188.7	0.6	2.9	28.1	34.6	37.4	50.2	185%	21%	13%	5%	6%	6%	33.2	27.4	24.3	0.9
ADDTECH AB-B SHARES	330	5.3	-0.9	12.0	8.8	9.6	25.3	10%	12%	10%	7%	12%	10%	42.3	37.9	34.5	1.1
AMBEA AB	112.4	0.8	3.8	-0.2	17.3	16.4	43.4	22%	15%	10%	12%	6%	4%	13.0	11.3	10.3	0.7
AVANZA BANK HOLDING AB	318.6	2.3	-5.7	2.9	17.7	16.7	23.7	9%	1%	13%	10%	5%	11%	20.8	20.6	18.3	1.0
BYGGMAX GROUP AB	49.95	-1.1	-6.5	-4.7	9.4	11.2	42.6	126%	39%	21%	7%	6%	5%	14.7	10.6	8.7	0.9
BUFAB AB	89.4	1.6	7.6	8.6	2.1	1.8	14.3	-76%	15%	435%	3%	5%	5%	24.4	21.2	4.0	1.1
CAMURUS AB	607.5	4.4	20.3	4.3	5.3	7.4	1.3	122%	81%	55%	45%	50%	37%	41.5	22.9	14.7	0.8
CLAS OHLSON AB-B SHS	318.4	-0.8	21.5	34.7	51.6	51.6	80.9	16%	6%	6%	13%	11%	4%	20.0	18.8	17.7	0.8
DYNAVOS GROUP AB	111.8	2.6	8.2	78.9	80.0	78.6	108.2	43%	65%	35%	26%	16%	17%	55.7	33.6	24.8	1.1
MYCRONIC AB	203	12.5	5.0	-5.1	1.6	2.2	-0.1	-12%	-2%	-6%	8%	3%	0%	14.5	14.8	15.7	1.1
NORDNET AB PUBL	256.4	2.6	-0.5	9.4	9.1	9.2	15.8	4%	5%	16%	4%	6%	13%	22.3	21.2	18.2	1.0
PEAB AB-CLASS B	78.05	-1.2	-5.3	0.1	-0.6	-1.5	17.1	-9%	28%	12%	4%	5%	4%	13.5	10.5	9.4	1.0
RAYSEARCH LABORATORIES AB	326.5	3.8	7.8	42.0	53.6	51.2	130.9	43%	21%	23%	15%	14%	15%	43.2	35.6	28.9	1.0
SCANDIC HOTELS GROUP AB	81.6	4.6	5.0	9.2	20.4	18.8	31.9	21%	12%	10%	3%	5%	5%	15.6	13.9	12.6	0.9
SECTRA AB-B SHS	344	9.6	10.7	39.1	24.2	24.3	42.6	-8%	41%	27%	15%	33%	16%	123.5	87.6	68.9	0.8
SKANSKA AB-B SHS	226.2	2.2	-2.0	-0.2	-2.6	-2.8	18.6	21%	15%	5%	9%	5%	4%	13.6	11.9	11.4	0.8
STORYTEL AB	94.8	10.6	-5.2	2.2	39.2	39.5	74.3	39%	40%	19%	9%	10%	9%	22.3	16.0	13.4	1.1
SWECO AB-B SHS	165.9	5.4	-1.8	-10.0	1.1	0.7	14.1	12%	9%	7%	3%	6%	5%	25.0	22.9	21.3	1.0
TELE2 AB-B SHS	141.1	-0.3	-0.6	5.7	28.5	29.2	32.2	10%	11%	6%	1%	2%	2%	20.6	18.5	17.3	0.5
TRUECALLER AB-B	64.1	4.7	-0.4	-4.7	25.8	27.9	84.3	14%	48%	28%	19%	27%	22%	38.8	26.3	20.5	1.1
Genomsnitt								30%	24%	37%	11%	12%	10%	31	24	20	0.9
NASDAQ OMX SC Sweden PI	2719.29	3.8	2.1	5.5	0.7	0.7	0.9										
MSCI SWEDEN SMALL CAP	848.67	5.5	3.1	9.9	17.5	17.5	13.5										
Carnegie Small Cap (SEK)	1802.64	3.6	2.3	5.9	2.7	2.7	2.9										

Alpcot 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	298.6	-2.1	-6.2	-3.4	55.0	51.4	76.1	12%	23%	15%	15%	25%	12%	22.3	18.1	15.8	0.7
FORTINET INC	103.11	3.3	1.0	6.7	7.3	9.1	71.1	10%	14%	14%	15%	13%	13%	41.6	36.5	32.1	1.2
GENERAL DYNAMICS CORP	290.74	4.3	5.6	8.0	9.2	10.3	0.2	10%	12%	8%	7%	4%	3%	19.5	17.4	16.0	0.7
GENERAL ELECTRIC	254.51	6.3	4.2	27.3	49.6	52.6	60.1	30%	16%	15%	14%	11%	9%	45.6	39.2	34.1	1.2
HENSOLDT AG	94.7	0.4	3.7	49.3	174.3	174.5	176.6	20%	26%	24%	12%	13%	15%	53.4	42.3	34.2	1.2
HOWMET AEROSPACE INC	184.9	6.7	8.7	42.6	66.2	69.1	138.2	32%	19%	17%	9%	11%	10%	52.5	44.0	37.5	1.2
KITRON ASA	60.45	3.4	3.6	36.6	77.0	78.7	91.2	21%	38%	15%	6%	19%	14%	26.1	19.0	16.5	0.5
KONGSBERG GRUPPEN ASA	379.05	-3.9	4.5	25.3	46.5	48.1	119.2	37%	52%	19%	22%	16%	15%	47.6	31.2	26.4	1.0
LEONARDO SPA	46.63	-0.9	-13.8	3.5	80.0	79.8	115.1	18%	18%	17%	9%	8%	8%	24.9	21.0	17.9	0.9
LOOMIS AB	396.2	5.4	5.9	-4.1	16.5	17.8	43.6	21%	15%	9%	1%	3%	3%	11.8	10.3	9.4	0.7
MILDEF GROUP AB	195.4	2.3	-30.6	-5.8	59.6	56.6	194.7	n.m.	53%	32%	98%	28%	16%	40.1	26.2	19.9	0.8
MTU AERO ENGINES AG	374.7	0.5	5.9	14.8	16.5	16.4	56.9	19%	9%	11%	15%	10%	9%	22.7	20.8	18.6	0.9
PALO ALTO NETWORKS INC	200.57	0.7	7.9	16.1	7.7	10.2	18.3	17%	13%	14%	15%	14%	14%	61.3	54.4	47.7	1.2
RHEINMETALL AG	1765	1.4	-6.4	35.2	186.1	187.2	272.4	38%	49%	46%	26%	33%	31%	60.9	41.0	28.1	0.9
RTX CORP	144.66	-1.4	7.3	9.8	23.9	25.0	44.1	7%	12%	10%	6%	6%	6%	24.3	21.7	19.7	0.7
SAAB AB-B	511.2	3.9	4.5	30.3	117.7	118.7	100.5	29%	22%	24%	19%	15%	17%	49.6	40.5	32.7	0.8
SAFRAN SA	272.2	4.6	4.9	10.8	29.0	28.3	37.9	16%	24%	14%	14%	11%	9%	33.9	27.2	23.9	1.1
THALES SA	245.8	-1.4	-7.9	-0.3	78.1	77.3	64.4	17%	15%	11%	9%	8%	7%	25.4	22.0	19.8	0.7
TRANSDIGM GROUP INC	1499.17	3.9	2.6	8.9	16.1	18.3	23.9	12%	16%	14%	12%	9%	7%	40.1	34.5	30.2	1.0
VSE CORP	130.26	-3.9	0.5	11.7	34.6	37.0	47.6	20%	29%	22%	2%	12%	13%	37.0	28.8	23.6	1.2
Genomsnitt								20%	24%	18%	16%	13%	12%	37	30	25	0.9
MSCI ACWI	914.79	3.3	4.0	10.6	8.7	8.7	14.1										

ALPCOT

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