

Februari 2026

Marknads -insikter -utsikter

”- Follow the Policy...and the Money”

Jonas Olavi, CIO, Alpcot AB

Uppdaterad per 2026-01-31



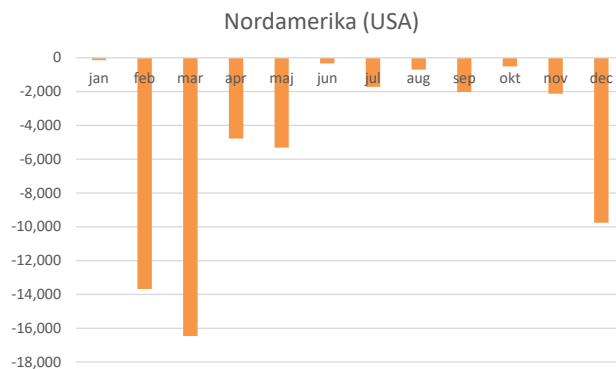
Marknadskommentarer

Under månaden blåste det upp till storm kring Grönland när USA låtit meddela att de tänkte köpa Grönland, eller eventuellt överta ön med militära medel. Frågan kring NATO och dess Artikel 5 diskuterades intensivt. Om USA anfaller Grönland, skulle då Danmark som är ett Natoland åberopa artikel 5 som innebär att landet som blir attackerat kan be övriga medlemmar om militärt stöd. Att USA ens kunde tänka tanken att attackera ett annat Natoland chockade nog inte bara övriga Natoländer utan även en hel del amerikaner. Senare i ett tal i Davos så lät Trump meddela att det inte skulle bli tal om en militär invasion utan att man önskade komma överens på annat sätt. Diskussionerna fortgår i skrivande stund.

I samband med hoten så stod flera länder upp bakom Danmark och Grönland, varpå Trump tilldömde nya tullar, bland annat mot Sverige, vilket fick EU att ställa upp mangrant och hota med mottullar. Efter Trumps Davos-tal så meddelade han på sin egna chatforum att tullarna inte skulle implementeras, det blev således en ny T.A.C.O. (Trump Always Chicken Out) i raden av många.

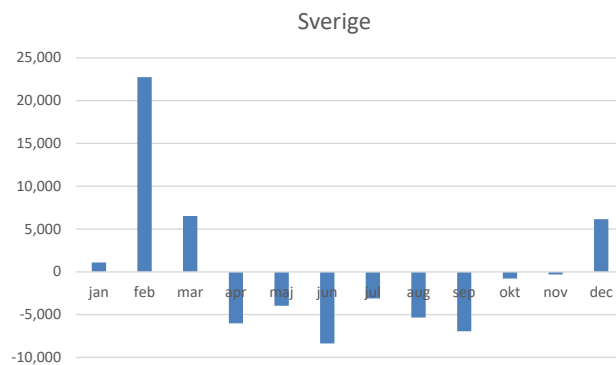
Att en enda person, förvisso USA:s president, kan uppta så mycket av all media och all uppmärksamhet från världens ledare och finansiella marknader är kanske inte helt unikt, men på det sätt som Trump för fram sin politiska agenda saknar motstycke. Under 2025 skapade tullkaoset en beslutsvanda hos både företag och konsumenter som klart skadade USA:s anseende globalt sett. Under februari/mars sålde exempelvis svenska fondandelsägare amerikanska aktier som aldrig förr och köpte istället svenska fonder och aktier. Detta fick kronan att stärkas på ett sätt som inte skett ens sedan kronan tilläts flyta fritt 1992. I december såg vi nya försäljningar och vi misstänker att detta utflöde ur amerikanska fonder kan ha fortsatt in i januari (statistiken kommer med fördröjning).

Svenska fondsparares nettohandel i USA-fonder



Källa: Fondbolagens förening, för 2025

Svenska fondsparares nettohandel i svenska fonder



Källa: Fondbolagens förening, för 2025

Även vi förfäras av politiken och sättet att framföra den på, men vi ser detta mest som brus. Inom placeringsvärlden finns det ekonomiska tyngdlagar och samband som inte förändras av högljutt brus.

Såväl centralbanker som regeringar gör sitt yttersta för att tillväxten skall ta fart, nästan oavsett vilket land det handlar om. **USA:s** tillväxt har mycket goda möjligheter att överträffa marknadens nu gällande prognoser. Upp till bevis förstås, men Trump har ett mellanårsval att vinna och han kommer göra sitt yttersta för att kärnväljarna skall belöna hans insatser, vilket kommer i form av olika stimulanser. Vi beskrev de olika lättnaderna i föregående strategirapport.

I **Sverige** har vi en gällande budget om 80 + 50

miljarder kronor, samt också valår. Räkna med att det kan komma lite extra stimulanser när vårbudgeten presenteras.

I **Tyskland** implementeras också ett stimulanspaket kring infrastruktur och militär kapacitetshöjning som kommer stödja tillväxten under året.

I **Japan** har premiärministern Sanae Takaichi kallat till val där hon vill få utökat mandat för sin agenda som kan sammanfattas som proaktiva investeringar i 17 strategiska områden såsom AI, halvledare, kvantdatorer, fusionsenergi mm. Hon vill också ta bort matmomsen i två år och lätta på exportreglerna för japanska militära produkter.

Samtliga Nato-länder kommer investera betydande summor i att bygga upp försvarsförmågorna, och räkna med att man i största möjliga mån kommer välja produkter och lösningar som gynnar ens egna marknader först.

Vi är minst lika positiva till tillväxtpotentialen för många ekonomier idag som vi var för någon månad sedan, trots det högljudda bruset.

Som placerare skall man göra sitt yttersta för att hålla sig till planen och att undvika bruset. Brus skapar risker att istället investera med magkänslan och i affekt. I ett retrospektiv var det bästa man kunde göra i botten i april 2025 att köpa amerikanska tillväxtaktier, oavsett valuta! Liknande exempel är otaliga genom historien!

Men tänk om det blir en kris i alla fall!

En kris i USA kan gestalta sig på många sätt. Landet är högt skuldsatt och bedriver en expansiv finanspolitik som ökar statsskulden successivt och förda politik skapar en uppåt-pess på räntorna. Även om vi har fått lära oss att administrationen bedriver en politik som skall få många andra nationer att ändra sin handelspolitik till USA:s fördel så är det inte självklart att det lyckas. Då kan USA heller inte vara så säkra på att handelsunderskottet minskar,

med alla dess negativa följd effekter.

Förtroende-eroderande kriser skulle exempelvis kunna vara följande;

Finansiell kris: Minskad tillit till USA och dess statspapper kan pressa upp räntorna, skapa turbulens på räntemarknaden, skapa nedskrivningsbehov av befintliga innehav, minskad kreditgivning från banker och potentiella konkurser bland finansiella aktörer.

Inflationskris: Misstanken om att hantera skuldnivån genom monetarisering av statsskulden (tex om FED köper stora mängder statspapper), konstlat låga räntor (bemärk pressen på FED att sänka räntorna), eller andra sätt att styra de finansiella marknaderna kan riskera stigande inflation i USA.

Åtstrammingskris: Om de inte lyckas växa sig ur krisen, eller det blir någon form av politisk kovändning att istället minska utgifterna (bemärk att republikanerna vill ha så liten statsapparat som möjligt till så låga kostnader som möjligt, vilket inte rimmar med nu förda politik) så skulle en åtstramande politik riskera att minska efterfrågan och snabbt sänka tillväxten.

Valutakris: Dollarn skulle kunna tappa stort p.g.a. förtroendetapp eller andra anledningar, vilket skulle destabilisera marknader och den amerikanska ekonomin (alla skulle känna sig relativt sett fattigare).

Betalningskris: Eftersom USA envisas med sitt egenkonstruerade skuldtak skulle landet teoretiskt kunna hamna i default. Nu har de stora resurser och många möjligheter (som att i vanlig ordning vanligt höja skuldtaket eller trycka mer pengar genom att FED köper statspapper eller andra krediter) så chansen är liten, men inte obefintlig. Ju mer de missköter sina skuldåtaganden desto högre blir räntorna, och därmed skulden i förlängningen. En omstrukturering av skulden skulle också kunna

utlösa en betalningskris.

Eller så gör alla handelsmotparter och företag vad de blivit hotade till, att köpa massvis med amerikanska varor och tjänster, att sänka priser mot amerikanska kunder, att producera varor i högkostnadslandet USA, att lojt tillåta (eller se på) när den amerikanska administrationen bedriver en dollarmanipulerande (svagare dollar) politik och fortsätta med sin tillits-eroderande omvärldspolitik.

Eller så blir allt bara bra och USA reser sig ur krisen, växer sig ur konjunktursvackan och beundras åter för sin driftighet, innovationskraft, stora tillväxtpotential och sin historiskt viktiga mjuka makt som utövats sedan andra världskriget.

Alpcots disciplinerade analyskoncept

Marknad-Värdering-Sentiment

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

Först när dessa tre moment är klara kan allokeringspusslet läggas för att bättre förstå vilken kombination av tillgångar som är bäst lämpad för det kommande marknadsscenariot.

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

Beroende på vilket mandat som avses så optimeras

därefter portföljerna för att få de mest lämpliga vikterna för varje enskild tillgång.

Alpcots analysprocess

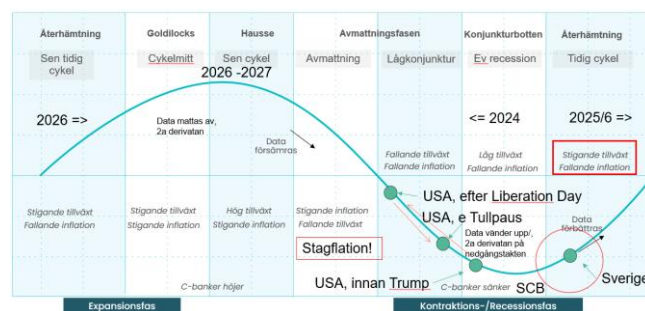


Källa: Alpcot

MARKNAD

Aktiemarknaderna har tagit de ljusnande utsikterna till sig och springer i vanlig ordning händelserna i förväg, som sig bör. Inte ens turbulensen fick marknaderna att ta någon större notis, mer än några få dagar.

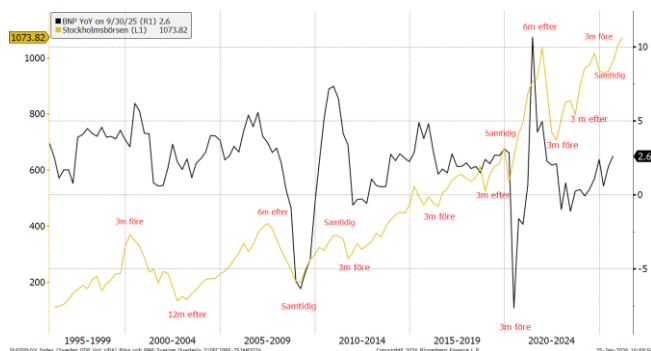
Konjunkturklockan klämtar



Källa: Alpcot

Många ekonomier befinner sig i bottenfasen konjunkturmässigt och kommer under 2026 att påbörja klättringen uppåt.

Starkt samband mellan BNP och börs



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinster och BNP hänger som bekant ihop. För att det skall bli stigande konjunktur som inte bara beror av statliga investeringar så behövs stigande börsvinster. Analytikerna har ännu inte börjat höja sina estimat för börsbolagen, men de är eftersläpande i sin natur. Analytikerna läser och tolkar bolagens signaler och sammanväger det med en analys av de yttre omständigheterna och bildar sedan sin prognos på det.

I skrivande stund ser 2026 ut att bli lövtunt bättre än 2025, men det beror på att estimaten för 2025 tagit ett kliv uppåt, medan motsvarande estimatförändring ännu inte skett för 2026.

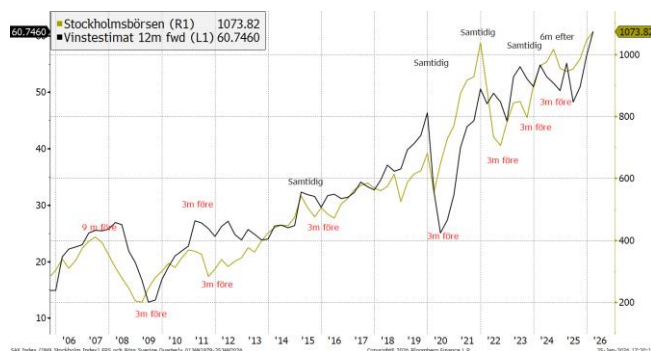
Svenska vinstprognosdata är ofta hackig till sin natur så ett visst mått av fantasi brukar hjälpa för att få trendriktningen rätt!

Årsvinstprognoserna lämnar lite att önska



Källa: Bloomberg, Alpcot. Avser SAX-index

Ännu starkare samband mellan vinst- och börstrend



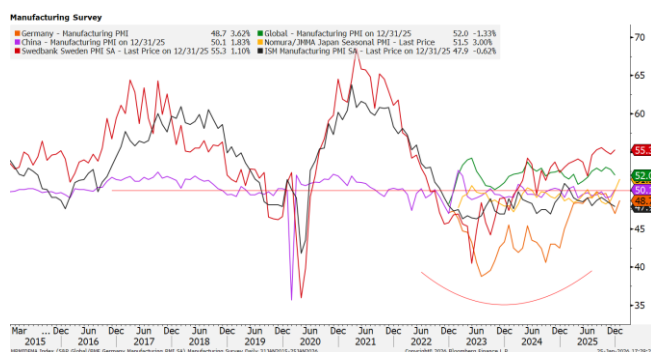
Källa: Alpcot, Bloomberg

Börsen har svart bälte i att handla på vinsttrenden och ligger oftast 3 månader före vinstbottnar, medan börsen oftast toppar samtidigt som vinstprognoserna.

För närvarande pekar vinstprognoserna (12 månaders framåtblickande vinst/aktie) norrut!

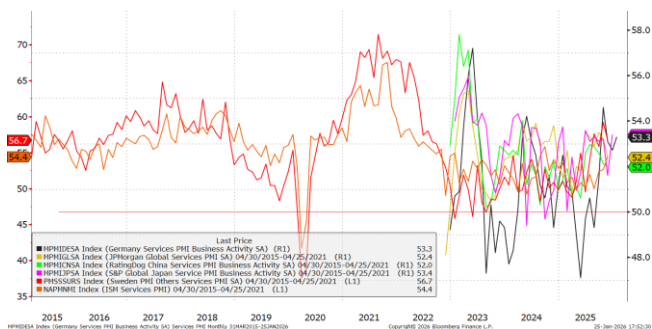
De som, förutom börsen, brukar ha koll är inköpscheferna som just nu börjar se ljuset i tunneln. Industrirelaterade inköpschefer ser allt ljusare/mindre mörkt, på tillvaron och signalerar i de flesta fall god tillväxt från sommaren och framåt!

Inköpschefer för industrin lite piggare



Källa: Bloomberg, Alpcot

Tjänsteköpscheferna redan euforiskt hoppfulla



Källa: Bloomberg, Alpcot

Säsonger att beakta

Även att marknaderna startat på en positiv lov så är det alltid bra att snegla på historiken. Svenska börsen har sin prime-time under vinterhalvåret och det är inte sällan som de två första månaderna är positiva börs månader.

Svenska börsen pigg i början av året



Källa: Bloomberg

För amerikanska aktier ser motsvarande historiska avkastningstabell inte riktigt lika bra ut för början av året, men det tar sig bortåt vårkanten!

Amerikanska börsen såsig efter årsskiftet



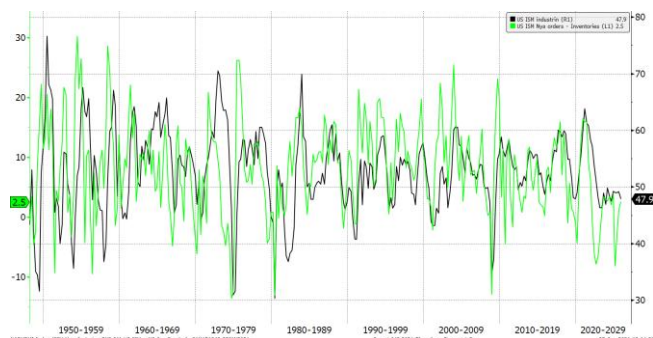
Källa: Bloomberg

ALPCOT

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

För USA, som ligger strax under 50 i sin industri-inköpschefsindex, ser indikatorserien Nya orders minus Lager åter något mer förhoppningsgivande ut igen. Just nu ser det ut som om industri-PMI kommer vända upp inom kort.

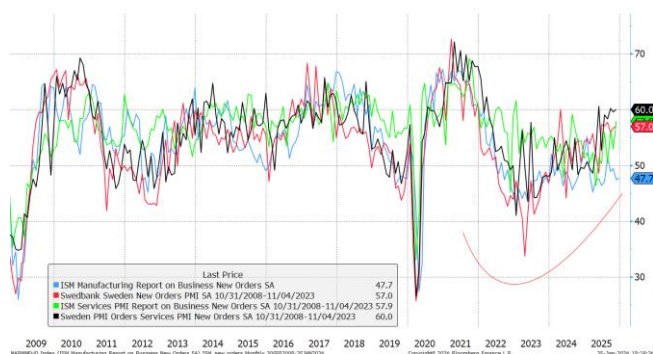
USA PMI vs Nya orders-Lager



Källa: Bloomberg, Alpcot

Ledande indikatorer såsom nya orders i förhållande till lager pekar nu allt mer resolut uppåt.

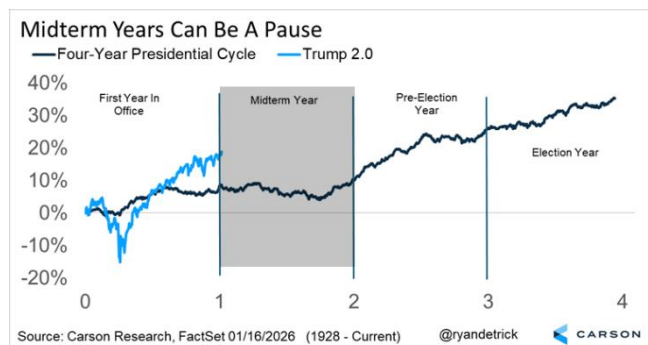
Nya orders, USA & Sverige, i stor vändning



Källa: Alpcot, Bloomberg

En annan säsong att beakta är presidentcykeln. Mellanårssval kan stöka till det avkastningsmässigt eftersom sittande administration kämpar emot oppositionen och det skapar ofta svallvågor på marknaderna.

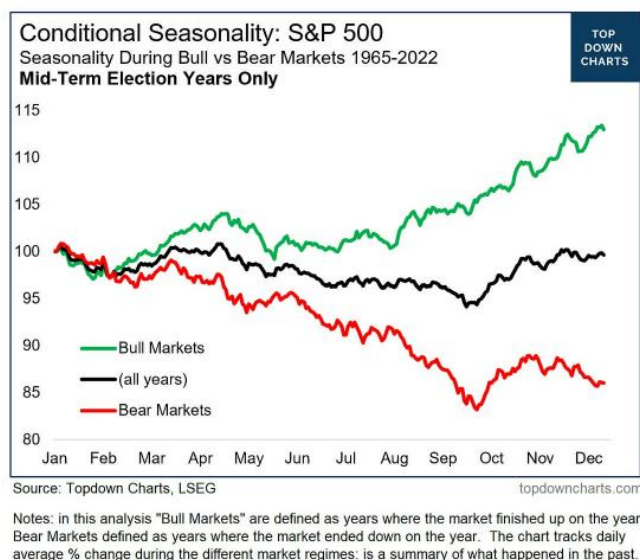
Oftast lite motvind under mellanårsval



Källa: Carson

Men lite beroende på om det är en tjurmarknad (som nu), eller en björnmarknad så kan ett mellanårsval vara både positivt eller negativt.

Ibland beror det på underliggande sentimentet



Källa: Topdown Charts

VINSTER, VÄRDERING & TEKNISK ANALYS

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

tid. Det är dessa vi försöker identifiera!

Globala aktier fortsätter trenda upp



Källa: Alpcot, Bloomberg

Trots geopolitisk turbulens har världsindex fortsatt att klättra och befinner sig i en smalt stigande trendkanal. För närvarande ger oss den tekniska analysen inga varningstecken.

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

Värdering globala aktier > snittet



Källa: Bloomberg, Alpcot

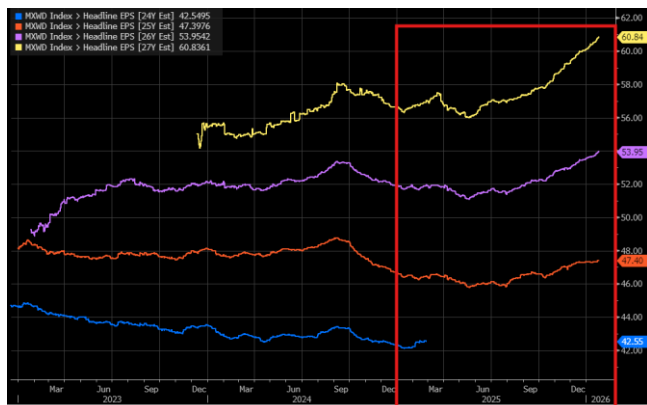
Under månaden har det varit både upp och ned, medan vinstestimaterna fortsatt att förbättras, mest drivet av amerikanska bolags estimatupprevideringar.

ALPCOT

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

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

Vinstestimat globala aktier



Källa: Alpcot, Bloomberg

S&P500 mer sidledes på sistone



Källa: Bloomberg, Alpcot

Amerikanska börsen har rört sig mer sidledes senaste veckorna och har därmed tappat lite av sin relativa styrka. Index indikerar dock inga varningsomslag än utan trender fortfarande uppåt.

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 under 2026.

Värdering amerikanska aktier > snittet

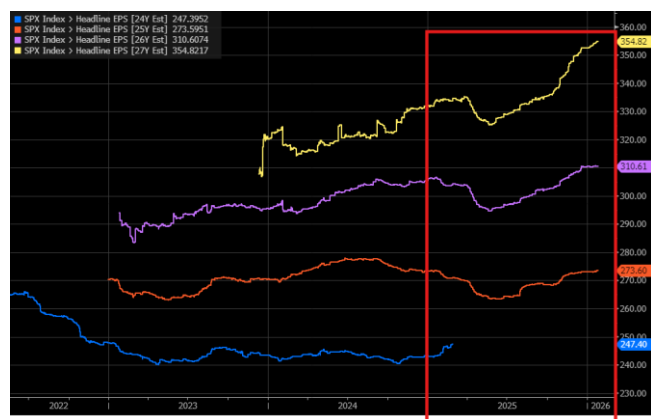


Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingarna ligger över snittet, men backas av både goda marginaler och av stabilt stigande vinster.

Vinstestimaten per kalenderår bottnade i maj och har sedan dess reviderats upp, vilket understödjer både börsuppgång och en positiv börssyn. Även för 2027 har estimerats höjts markant och står klart över nivåerna vid 2025-års början, något också gäller för 2026.

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



Källa: Alpcot, Bloomberg

Amerikanska Nasdaq100

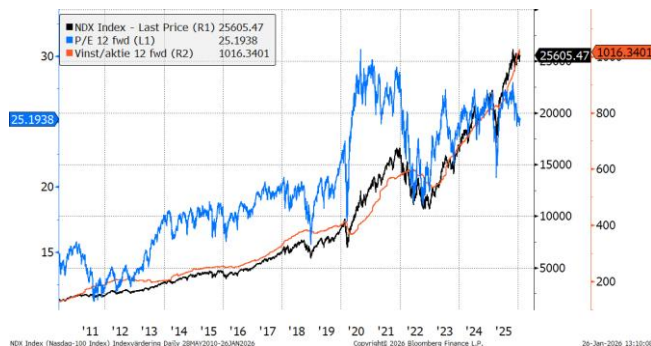


Källa: Alpcot, Bloomberg

Nasdaq100 är inne i en större symmetrisk triangel i stigande trend, vilket anses vara en klassisk fortsättningsformation. En viss kortsiktig rekyrisk inom triangeln föreligger, men det bör ses som tillfälle att eventuellt ta en köpposition på index.

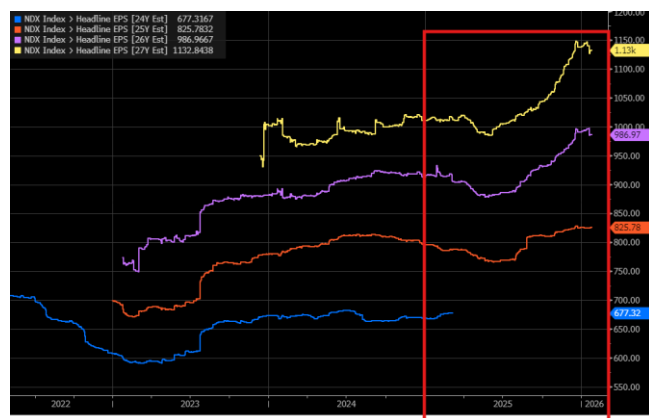
Nasdaq100s värdering har rört sig sidledes liksom vinstestimaten i ett kort perspektiv, precis som kurserna.

Värdering av Nasdaq100 hög men inte högst



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstprognoser för Nasdaq100



Källa: Alpcot, Bloomberg

Den fina vinsttrenden har mött på lite motstånd i början av året, men det är lite tidigt att tala om trendbrott.

De som bygger infrastruktur har fått se vinstestimat stiga, medan hyperscalers, dvs kunderna fått se sidledes eller marginellt nedjusterade estimat i början på året. Med rapporter i antågande får vi snart svar på om det är ett trendskifte på gång eller inte.

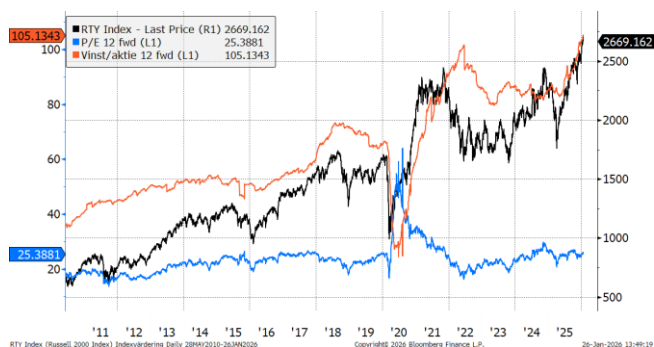
Amerikanska småbolag startar starkt



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Amerikanska småbolag har fått en riktigt stark start på året, precis som de nästan fick för ett år sedan. Många räknar med att den inhemska efterfrågan kommer skjuta fart, vilket gynnar småbolagen eftersom dessa har en mer domestik verksamhet än vad de stora bjässarna har.

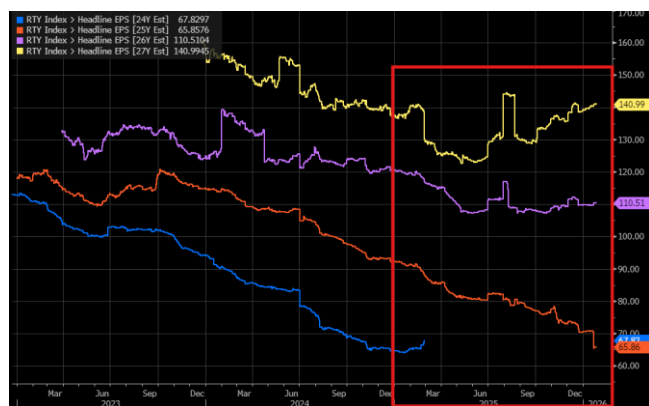
Amerikanska småbolag lite smådyra



Källa: Alpcot, Bloomberg

Amerikanska småbolags vinstprognostrend fortsatte att justeras ned även under december, medan det ser lite ljusare ut längre fram, dvs kommande 2 år. Möjligen anar analytikerna att botten för amerikanska konjunkturen kommer under 2026, vilket vi bedömer som rimligt. Framförallt är det för 2027 som man ser klart ljusare på utvecklingen.

Sidledes vinstprognoser i närtid



Källa: Alpcot, Bloomberg

Svenska SAX-index startar starkt men volatilt



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Genombrottet ur trendkanalen har tagit SAX-index till en ny nivå där den nu pressat sig förbi toppen från februari 2025. Utifrån ett tekniskt perspektiv ville vi helst se en åter-rekyl efter ett eventuellt uppbrott och därefter en ny acceleration upp från det nya stödet. Detta har vi nu fått vilket befäster en positivare syn på svenska aktier utifrån ett tekniskt perspektiv.

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

Värdering Stockholmsbörsen i övre intervallet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Trots en betydligt lägre värdering än de amerikanska börserna så tillskyndar inte utländska investerare i någon högre hastighet till svenska aktier. Vinstestimattrenderna har heller inte sett särskilt

lockande ut, även om en tydlig återhämtning skett från aprilbotten på fjolårets vinstprognos. I bästa fall planar estimaten ut och kan börja klättra nästa år, men årets början har istället sett marginella vinstnedjusteringar. EN allt starkare krona kommer bli en mer tydlig motvind för våra exportbolag.

Årliga vinstestimat för SAX-index, bottenkänning?



Källa: Bloomberg

Svenska småbolag

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

Carnegie Small Cap-index konsoliderar



Källa: Alpcot, Bloomberg

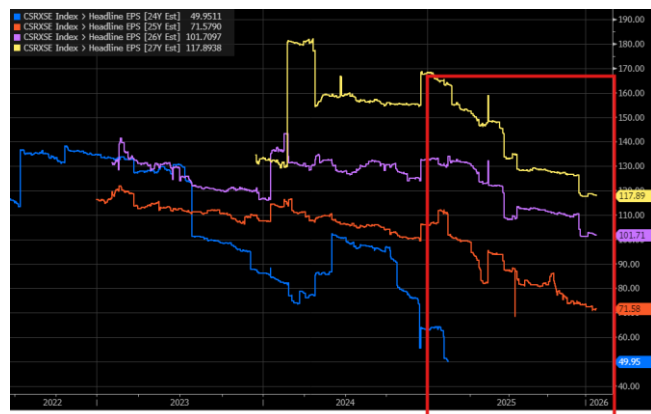
Svenska småbolags värdering = snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstestimaten för svenska småbolag ser alltså oinspirerande ut. Hittills i år har de rört sig mer eller mindre sidledes.

Vinstprognoserna för svenska småbolag



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vi attraheras fortfarande inte av svenska småbolag givet vinsttrenderna på ett generellt plan, men ser samtidigt att det finns många goda enskilda undantag, något vi försöker fånga i vår diskretionära småbolagsportfölj med 20 snabbväxande fina mindre bolag.

Europa klättrar försiktigt vidare



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Europeiska aktier har fått en stark start på året, med den önskvärda rekylen under uppgången, vilket underbygger en ljusare syn på denna marknad än tidigare.

Värdering > snittet

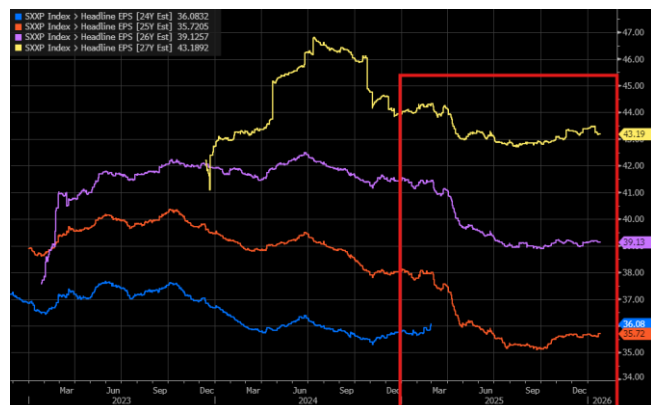


Källa: Bloomberg

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

Vinstestimaten ser stödande ut på rullande 12 månaders estimat, och nu förefaller år-över-år-estimaterna också ha bottnat ur. Caset för Europa finns, och även i relativa termer har de börjat bättre än amerikanska aktier.

Vinstprognoser för Europa

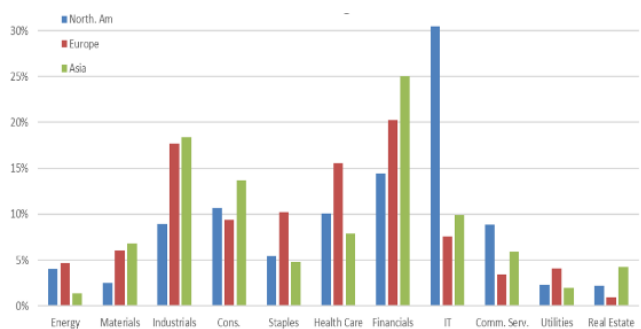


Källa: Alpcot, Bloomberg

Positiva katalysatorer för en fortsatt uppgång skulle vara ett slut på det ryska aggressionskriget mot Ukraina, snabbt fallande inflation, fallande räntor och en räntesänkande ECB, samt att konsumtionen tar fart.

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

Sektorvikter USA, EU, Asien



Källa: Alpcot

Japanska aktier börjar starkt i år



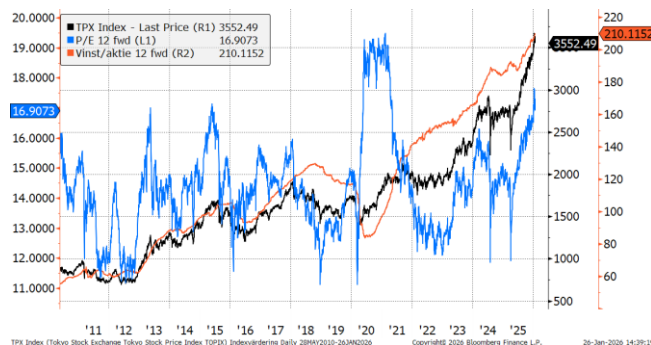
Källa: Alpcot, Bloomberg

Japanska börsen har fortsatt stiga, underbyggt av stimulanspaketet som är det största sedan pandemin, samt att premiärministern utlyst nyval för att stärka sin makt. Samtidigt har yenen försvagats kraftigt, vilket gör uppgången mindre remarkabel i utländska valutatermer.

Just valutaförsvagningen har delvis pressat upp räntorna och dels skapat en stress hos både Bank of Japan och hos FED (som ju vill ha en svagare dollar relativt yenen). Skillnaden mellan 10-årsavkastningen på amerikanska och japanska obligationer har minskat i takt med att räntorna stigit i Japan. Någonstans får japanska investerare fråga sig om det är värt valutarisken att vara investerad i amerikanska obligationer istället för inhemska, med hänsyn också tagen till hedgekostnaderna.

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

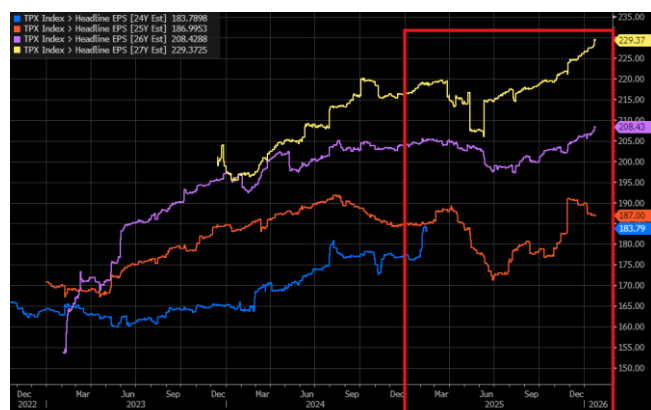
Vinster taktar på uppåt i Japan



Källa: Alpcot, Bloomberg.

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

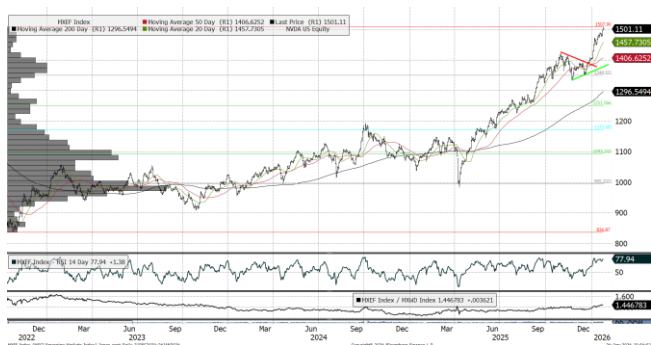
Vinstprognoser allt muntrare för Japan



Källa: Alpcot, Bloomberg

Det som är stödande är att vinstestimaten är över år vänt upp sedan i somras, och på senare tid accelererat, delvis drivet av en svagare Yen. För 2026 och 2027 har estimerarna höjts i början av året.

Tillväxtmarknadsaktier levererar stark öppning

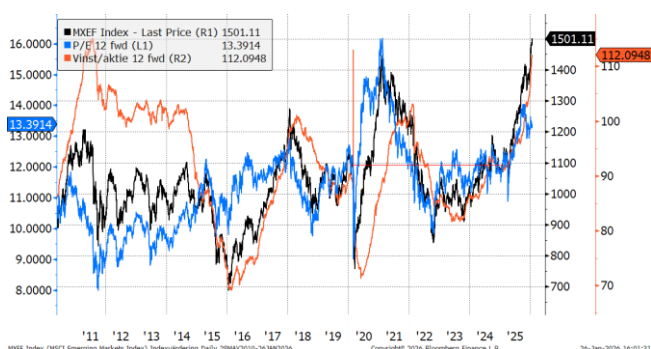


Källa: Alpcot, Bloomberg

Om det är något som strateger är överens om så är det att tillväxtmarknader åter blivit intressanta efter flera år av underleverans. Svagare dollar, förbättrad världsekonomi och förbättrad efterfrågan på råvaror som dessutom varit underinvesterat i decennier är några av faktorerna som lyfts fram som drivkrafter.

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

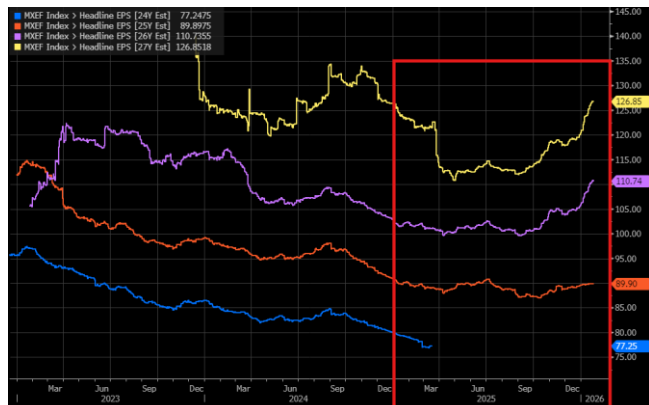
Em-värderingen > snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

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

Vinstprognoser för EM lyfter starkt



Källa: Alpcot, Bloomberg

SENTIMENT

Volatilitetsindexen har fladdrat upp och ned under månaden, men guld sticker särskilt ut med sin ihållande uppgång. Innan årsskiftet var volatilitetsindexen ordentligt nedpressade, något som ofta förebådar en uppgång kort därefter.

Volatilitetsindex, -5 år

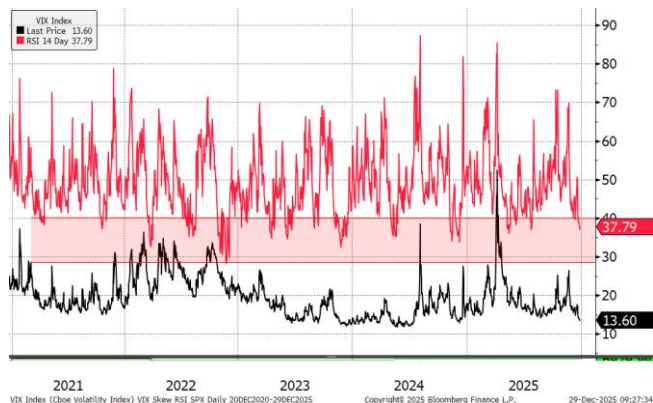


Källa: Alpcot, Bloomberg

Förra månaden skrev vi följande observation; "Vad vi har funnit i våra studier kring RSI (relativt styrke-index) är att det i princip alltid varit köpläge när VIX handlas högt och det sammanfaller med att RSI också är på höga nivåer. Svårigheterna är snarare att förutspå tidpunkterna innan VIX-index stiger, och aktiemarknaden rekylar ned. Genom att använda RSI så får man en tidig varningssignal, men inte alltid en triggersignal. När RSI sjunker snabbt

och bottenar djupt har det ofta förutspått en kommande rörelse. *Under de sista dagarna på året har RSI fallit tillbaka, så vi skulle inte bli förvånade om det blir en rekyl i början av året.* ”

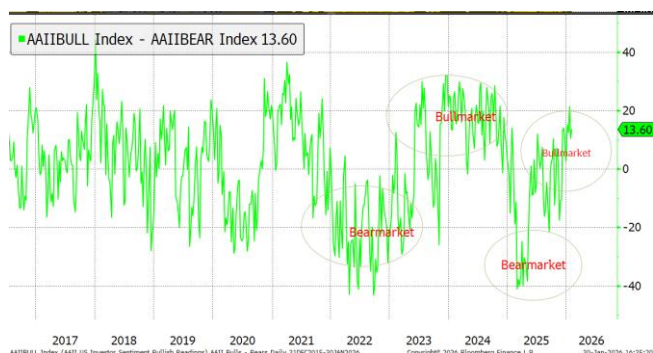
VIX-index och RSI



Källa: Alpcot, Bloomberg

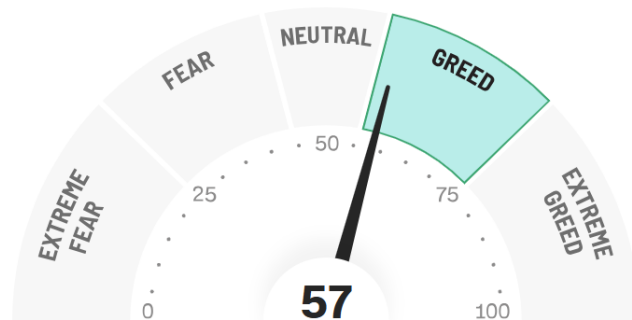
Enligt AAI (privata investerare) så har man sett successivt mer positivt på börsen under vintern och från årsskiftet, men indexnivåerna har inte nått tidigare toppnivåer.

AAI Bull & Bear-indikatorn visar klar optimism



Källa: Bloomberg, AAI

CNN Money Bull& Bear-indikator



Last updated Jan 30 at 10:31:29 AM ET



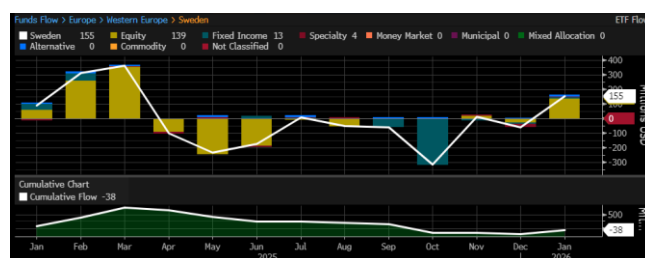
Källor: CNN Money

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

Kapitalflöden

Genom att studera etf-flöden kan man bättre förstå vad investerarna gör, snarare än vad de säger. ETF-flödena har lyst med sin frånvaro, vilket visar att utländskt intresse inte varit särskilt högt för Sverige tidigare, men årets första månad artar sig bra med tydliga inflöden.

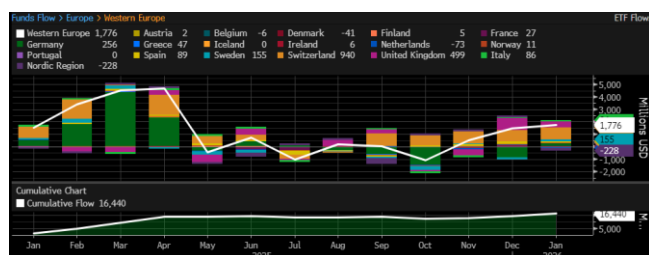
Nettoutflöden in i Sverige i år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Inflödet i europeiska aktier fortsätter in på det nya året och störst flöden får schweiziska och brittiska aktier medan norden sett utflöden.

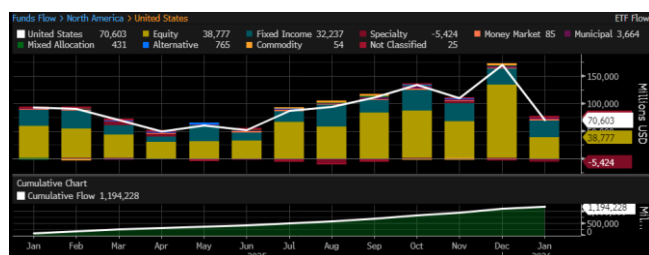
Flöden till Europa under årets start



Källa: Alpcot, Bloomberg

Efter en god inflödesmånad i december så har januari varit betydligt beskedligare och lägre än föregående år. Nu gäller det att hålla koll på flödestrenderna kommande månader för att bedöma om det är en trend i vardande.

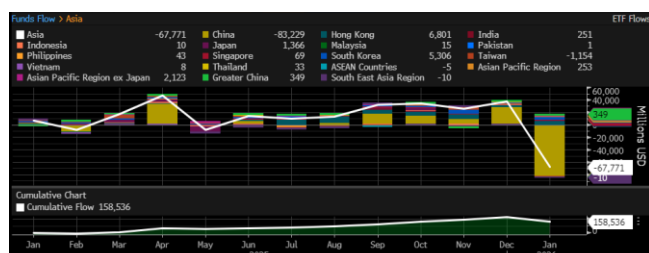
Flöden till USA



Källa: Alpcot, Bloomberg

Fastlandskina har gått från inflöden förra året till kraftiga utflöden under januari. Hong Kong lockar dock ännu, liksom Sydkorea med sina techbolag.

Flöden till Asien



Källa: Alpcot, Bloomberg

Slutsats flöden: Placerarna förefaller diversifiera sig bort från USA, även om en månadsstatistik är en väl kort mätperiod för att prata trend.

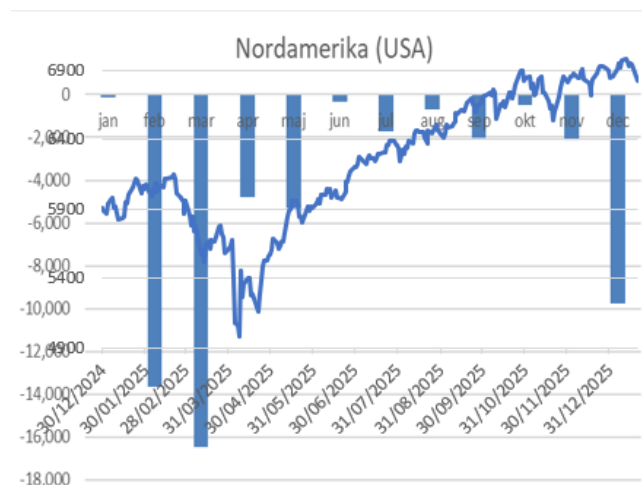
Hur har då svenska investerare placerat? Det visar sig att svenskarna sålde amerikanska aktier och köpte primärt svenska aktier samt globala aktiefonder (!?) i början av 2025.

Så även om de gjorde rätt i att ta hem vinster i amerikanska aktier och istället köpa svenska aktier så hängde de inte riktigt med i den starka rekyl som amerikanska aktier har åtnjutit sedan botten av april.

Men att ha köpt globala aktier har varit näst bäst, eftersom amerikanska fonder till ca 65 procent består av just amerikanska aktier. Så flödesmässigt så tappade inte amerikanska aktier några volymer.

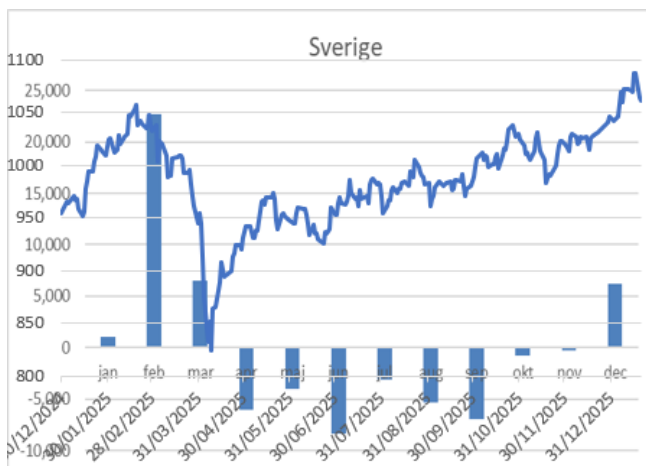
Under årets sista månad så växlade svenskarna ut mer av sina amerikanska fonder och köpte främst globala fonder men även svenska fonder.

Amerikanska fondflöden bland svenska sparare



Källa: Fondbolagens förening, Bloomberg, Alpcot

Svenska fonder hos svenska investerare



Källa: Fondbolagens förening, Bloomberg, Alpcot

Globala fonder hos svenska investerare



Källa: Fondbolagens förening, Bloomberg, Alpcot

Säsongsmönster

Historien upprepar sig inte men det sägs att den rimmar och det är tydligt att det finns en typ av rytm i marknaden som man kan utnyttja. För amerikanska börsen har oktober till december varit den bästa perioden där november i genomsnitt är den starkaste börs månaden på året. Under januari och februari brukar amerikanska aktier uppträda mindre starkt för att sedan spurta innan sommaren. För svenskt vidbekommande så är ofta januari och februari positiva månader.

S&P500, -25 år

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2000	-0.68	-0.50	1.06	1.56	.66	-0.05	1.54	.16	-1.31	1.34	2.12	.38
2001	1.57											
2002	2.70	-1.42	-5.75	-.76	6.15	4.96	2.17	1.91	3.53	2.27	.13	-.05
2003	1.59	5.17	3.10	-4.56	4.80	1.47	1.13	2.26	2.02	-.99	5.73	-2.58
2004	6.18	-2.61	3.51	1.46	.25	6.47	3.11	-4.77	-4.87	-2.20	8.82	4.42
2005	-5.26	-3.14	3.58	-8.80	.01	-8.39	9.11	-2.44	-9.34	7.99	5.38	-5.90
2006	-1.11	2.61	4.24	5.24	.35	2.22	2.27	2.90	-4.76	6.91	-.83	4.36
2007	-1.16	-8.41	-12.31	12.60	4.51	1.84	5.31	7.01	-3.92	-2.77	30.75	3.71
2008	7.87	2.97	1.79	3.93	-6.58	6.89	1.31	-1.81	1.72	2.04	3.40	2.86
2009	5.62	-3.89	-2.69	.27	2.16	.48	3.60	3.03	.43	-6.94	1.79	-9.18
2010	1.79	3.22	-.04	.91	1.16	.48	1.10	.65	3.52	2.22	2.81	.98
2011	-5.07	-.41	6.60	-.27	1.53	.09	3.56	-.12	-.12	-1.94	3.42	1.82
2012	-3.10	5.49	-1.24	.85	1.05	-2.10	1.97	-6.26	-2.64	8.30	.65	-1.75
2013	-3.56	4.31	.69	.62	2.10	1.91	1.51	3.77	1.55	2.32	2.85	-.42
2014	3.04	1.11	3.60	1.81	2.08	-1.50	4.95	-3.13	2.97	4.46	2.80	2.36
2015	4.36	4.06	3.13	-.75	-6.27	3.96	1.26	1.98	2.42	-1.98	.28	.71
2016	2.26	3.30	-.18	2.85	-1.35	-1.81	-2.15	-5.68	-7.18	10.77	-.51	.85
2017	2.54	2.01	7.72	2.73	1.68	.47	7.43	.48	-6.25	4.56	1.69	5.15
2018	-8.57	-10.99	8.54	9.39	5.31	.02	7.41	3.36	3.57	-1.98	5.74	1.78
2019	6.12	-3.48	-.60	4.75	1.07	-8.60	-.99	1.22	-9.08	16.94	-7.48	.78
2020	1.41	-2.18	1.00	3.23	2.25	-1.78	-3.20	1.29	3.58	1.40	-4.40	-.86
2021	2.55	.04	1.11	1.22	-3.09	.01	.51	2.13	2.46	3.15	1.65	1.26
2022	-2.53	1.89	-1.91	-2.01	3.09	-.01	3.60	-1.12	.69	-1.77	3.52	-.10
2023	1.73	1.22	-1.44	1.66	1.21	1.80	-3.43	.23	.94	1.60	3.86	3.25
2024	-2.74	-1.70	.84	8.10	5.09	1.13	1.62	1.79	-1.19	5.50	.71	5.08
2025	-1.56	-2.08	3.67	-6.14	-.91	-7.25	-7.90	-.49	-11.00	8.64	5.71	-6.03
2026	3.46	-9.23	-6.42	7.68	.51	-2.50	-1.08	-6.41	-8.17	1.81	7.52	.26
2027	-5.09	-2.01	9.47	-4.08	-2.19	2.39	1.43	6.07	-5.35	-.49	8.01	-.41

Källa: Bloomberg.

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

Svenska börsen, -25 år

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2000	-0.76	1.07	-.40	2.18	-.75	-1.51	2.12	-.13	1.50	1.08	2.17	1.08
2001	2.79											
2002	7.46	.68	8.48	-1.48	1.89	.46	1.92	1.00	.39	3.96	-.14	2.25
2003	-2.59	3.10	4.46	-.56	3.43	-1.59	2.91	.94	1.28	4.39	-.29	-1.14
2004	7.86	1.20	-1.24	1.86	-3.30	2.09	-.36	-3.80	-2.11	-3.69	8.93	8.20
2005	-9.84	-6.76	1.79	-4.72	-1.50	-11.83	12.04	-7.25	-7.45	6.26	7.06	-2.68
2006	7.16	8.04	-1.04	-.98	-.37	-6.43	4.94	-6.04	-4.45	6.82	3.64	-1.68
2007	-1.64	6.11	-.42	.51	2.07	1.46	-5.66	.51	-.17	1.46	3.33	.99
2008	1.21	-7.04	-13.27	8.33	5.16	2.16	4.17	3.70	6.33	-6.20	11.15	1.14
2009	7.64	3.90	-.12	6.05	-7.49	6.63	.23	-1.39	2.89	3.74	1.53	3.56
2010	1.67	-.77	-2.47	3.18	-.82	.27	.69	2.60	.02	-7.56	-1.75	-5.97
2011	1.29	2.93	1.01	3.51	.99	-1.96	-3.03	-.81	5.54	1.96	-3.58	-1.22
2012	-7.07	1.94	1.02	-.60	1.65	-3.60	5.44	2.46	1.80	-1.15	1.41	2.98
2013	7.16	8.04	-1.04	-.98	-.37	-6.43	4.94	-6.04	-4.45	6.82	3.64	-1.68
2014	-1.64	6.11	-.42	.51	2.07	1.46	-5.66	.51	-.17	1.46	3.33	.99
2015	5.57	3.37	-.01	.03	1.53	-5.11	7.15	-1.10	3.97	1.80	2.32	2.06
2016	5.95	6.15	-2.00	-1.45	-7.93	2.90	4.21	-2.26	3.08	-1.47	3.16	2.00
2017	1.61	-1.47	1.56	2.29	1.35	-3.83	4.68	10.56	8.03	8.84	-1.40	-.94
2018	.71	-.65	8.29	3.61	-7.37	1.48	4.51	-3.34	8.44	-.10	1.42	5.89
2019	-5.85	2.75	1.29	18.73	2.02	.97	10.14	3.48	.52	4.75	.02	1.95
2020	13.13	3.49	-7.03	1.71	2.86	-14.13	-.74	1.24	-13.46	17.88	-2.13	3.64
2021	1.29	2.93	1.01	3.51	.99	-1.96	-3.03	-.81	5.54	1.96	-3.58	-1.22
2022	1.44	3.32	6.67	-.94	-8.51	.62	-1.26	4.38	4.86	4.53	-1.02	8.23
2023	.68	4.55	-.21	-3.27	5.34	4.12	5.05	-1.18	5.66	-1.92	4.01	5.89
2024	3.98	3.44	3.52	-.20	3.57	3.30	-2.04	-.48	3.22	-.06	5.94	-.65
2025	-3.66	-1.84	-3.32	12.48	-.59	4.16	6.97	3.42	-3.08	8.94	.28	3.19
2026	-5.83	.67	2.39	-9.14	-6.40	-7.40	-10.68	-3.14	-14.99	12.08	12.56	-12.47
2027	3.61	-10.10	10.09	10.30	.24	-3.36	-2.10	-27.79	-11.47	6.65	12.27	1.38
2028	2.25	15.89	-3.96	1.18	-3.27	-4.24	.85	1.78	8.07	-3.50	-7.06	-2.45

Källa: Bloomberg

SAMMANFATTNING

Marknad-Värdering-Sentiment

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

Mot bakgrund av detta gör vi följande inom allokeringen;

ALLOKERING

Vi har ställt in portföljerna för en god konjunkturrell utveckling, vilket samtidigt innebär att vi utvärderar att bredda portföljerna eftersom fler marknader kommer hjälpa till att växeldra utvecklingen under året. Eventuella omplaceringar sker som alltid varsamt. De stundtals volatila börserna ser vi som brus snarare än signal i dagsläget.

Aktier vs obligationer



Källa: Alpcot, Bloomberg

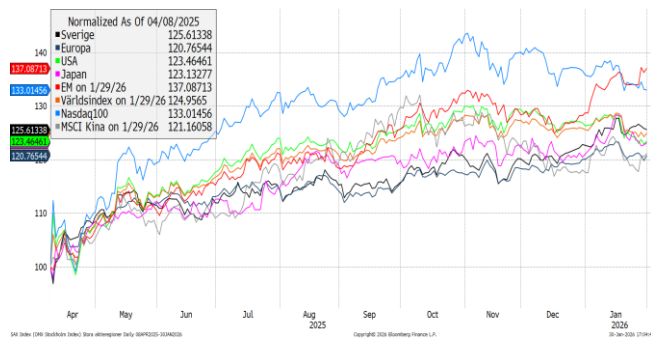
Utveckling olika marknader i SEK, - 1år



Källa: Alpcot

Utvecklingen sedan botten i april talar till amerikanska tech-aktiers fördel, samt till tillväxtmarknaders. Kina och Europa har inte hängt med i svenska kronor, vilket beror mer på valutarörelsen än på kursutvecklingen.

Olika börser i SEK, fr 8 april 2025



Källa: Alpcot, Bloomberg

Sedan oktober så har utvecklingen varit mer beskedlig för amerikanska aktier, uttryckt i SEK. När stora delar av en global portfölj utsätts för stora valutarörelser som i fjol så tär det på avkastningen, men att välja underliggande tillgångar på basis av vilken valuta det är anser vi är en vanskelig väg att gå. Aktiemarknaden premierar över tid främst lönsam tillväxt.

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

Allokering huvudtillgångar

Tillgångsfördelning	0	0	0	0	Förändring	1 År	1M	SD	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Aktier						-0.3	-0.7	0.3	0.5	69.3	↗	↗
Obligationer						-2.6	-2.6	0.3	-12.6	-9.4	→	↘
Kassa						0.2	0.2	0.0	2.1	9.6	↗	↗
Alternativa investeringar						1.5	2.9	0.3	-1.0	57.5	→	↗

Källa: Alpcot, i SEK.

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

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

Regionala allokeringen ser ut som följer;

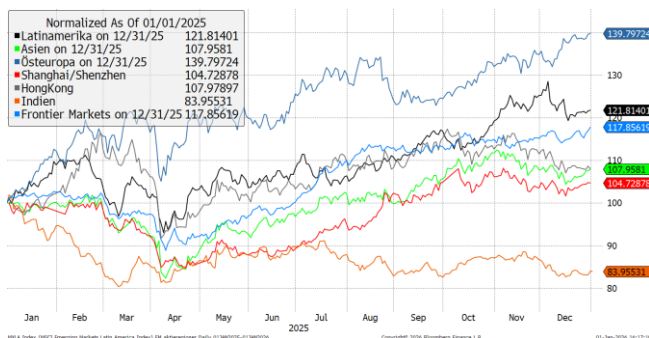
Regional allokering

Regionala aktier	-	-0	0	+	++	Förändring	1 År	1M	3D	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Norden							3.1	2.9	-0.9	-2.1	26.1	↗	↗
Europa							0.8	0.8	0.2	5.4	58.4	↗	↗
USA (S&P500)							-2.3	-2.9	-0.5	-5.4	93.0	↗	↗
USA (Nasdaq100)							-1.9	-2.6	-0.5	-0.3	105.0	↗	↗
Japan							2.2	2.2	-1.9	8.0	64.9	↗	↗
Tillväxtmarknader							6.9	7.2	2.7	22.1	22.9	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Vi gör ingen förändring i den regionala allokeringen, än.

Tillväxtmarknader, hittills i år, i SEK



Källa: Alpcot, Bloomberg

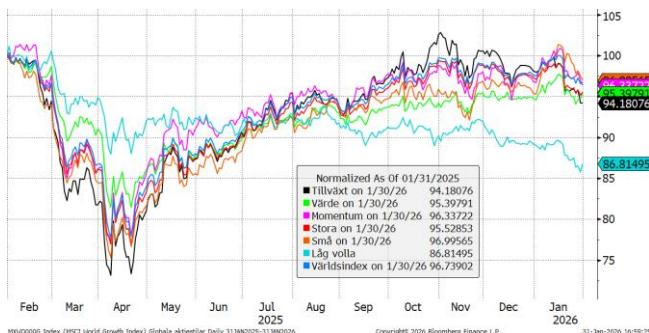
Vi gör ingen förändring i nuvarande allokering för tillväxtmarknader.

Allokering tillväxtmarknader

Tillväxtmarknader, ex RU	-	-0	0	+	++	Förändring	1 År	1M	3D	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
-Latinamerika							14.0	14.0	2.4	36.4	45.6	↗	↗
-Indien							-9.7	-9.8	-2.0	-18.0	76.9	↘	↘
-Frontier Markets							0.4	1.1	-0.7	23.0	43.1	↗	↗
-Hong Kong							2.8	2.0	1.3	15.5	2.1	↗	↗
-Asien							6.1	6.3	2.7	21.6	20.5	↗	↗
-Östeuropa ex Ryssland							5.2	5.4	2.0	33.8	102.2	↗	↗
-Kina (Shanghai/Shenzhen)							-1.7	-1.4	-0.8	7.2	-16.4	↗	↘

Källa: Alpcot, i SEK

Stilar, - i år



Källa: Alpcot, Bloomberg, i SEK

ALPCOT

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

Stilar from 8 april 2025, i SEK



Källa: Bloomberg, Alpcot

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

Vi gör inga ändringar i vår stilpreferens, än.

Stiltabell och senaste förändringarna

Aktiestilar	-	-0	0	+	++	Förändring	1 År	1M	3D	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
GLOBAL GROWTH							-3.3	-3.8	-0.8	-2.3	81.8	↗	↗
-US Growth							-4.9	-5.5	-0.9	-2.8	111.0	↗	↗
-EU Growth							-0.1	0.0	-2.1	-4.8	39.6	↗	↗
-Nordic Growth I \$							3.9	3.9	-1.4	-9.8	27.2	↗	↗
GLOBAL VALUE							0.9	0.5	0.7	-1.9	67.5	↗	↗
-US Value							0.9	0.3	0.5	-7.4	79.0	↗	↗
-EU Value							-0.2	-0.2	0.8	13.1	77.4	↗	↗
-Nordic Value I \$							1.7	1.6	0.7	25.6	93.1	↗	↗
GLOBAL MOMENTUM							1.0	0.4	0.8	1.1	78.9	↗	↗
-US momentum							-0.5	-1.4	0.4	-5.0	67.6	→	↗
-EU Momentum							2.3	2.4	-0.2	15.9	91.7	↗	↗
GLOBAL LARGE CAP							-1.4	-1.9	0.1	-1.2	83.6	↗	↗
-US Large cap							-2.3	-2.9	-0.7	-6.3	86.3	↗	↗
-EU Large Caps							-0.1	-0.1	-0.7	3.1	62.6	↗	↗
-Nordic Large Cap							1.2	1.4	-2.4	-11.9	34.9	↗	↗
GLOBAL SMALL CAP							3.1	2.5	-0.9	1.3	42.8	↗	↗
-US Small Cap							2.8	2.2	-1.8	-5.2	33.5	→	↗
-EU Small Cap							0.2	0.2	-0.9	4.6	24.0	↗	↗
-Nordic Small cap							-1.5	-1.5	-0.6	0.2	14.1	→	↗
GLOBAL LOW VOLATILITY							-3.1	-3.5	-0.5	-12.9	45.2	→	↗
-US Low Volatility							-1.6	-2.2	-0.6	-18.1	n.a.	→	↘
-EU Low Volatility							-0.3	-0.3	1.7	5.4	59.0	→	↗
-Nordic Low volatility							-0.2	-0.2	0.0	3.9	27.9	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Vi resonerar likadant kring branschpreferenser, och gör heller inte här några preferensändringar, än...

Råvarurelaterat har fått en flygande start mot bakgrund om förhoppningar om bättre global tillväxt och en svagare dollar. Trenden har goda förutsättningar att fortsätta även om volatiliteten lär vara fortsatt hög, inte minst för ädelmetaller. För just ädelmetaller så är det en sorts bubbla i att fundamenta lite fränkopplats från prisutveckling, där det enklaste narrativet är att det sker en debasement, dvs att man investerar i guld och liknande tillgångar eftersom man vill vara mindre utsatt för den amerikanska administrationens nyckfullhet och potentiella agenda att försvaga dollarn för att få ytterligare konkurrensfördelar, förutom hot och repressalier mot gamla bundsförvanter. Vi lyfter upp råvaror till övervikt och tar ner hedge till undervikt.

Fördelning alternativa tillgångar

Alternativa investeringar	1M	3M	6M	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Global REITS	0.8	0.3	1.0	-5.7	29.0	↗	↗	↗
EU REITS	1.2	1.3	1.9	-4.3	-15.3	↘	↗	↘
US REITS	-1.4	-2.3	-0.6	-19.8	22.3	↗	↘	↗
Nordic REITS	0.8	0.8	2.1	-11.8	-14.7	→	↗	↘
Commodities	8.6	6.5	2.0	4.6	87.2	↗	↗	↗
Precious metals	18.0	13.6	-1.1	75.3	149.6	↗	↗	↗
Industrial metals	2.3	1.7	-0.5	1.0	36.5	↗	↗	↗
Energy	15.1	12.1	8.4	-19.2	46.6	↗	↘	↗
Global hedge	-3.3	-2.1	-0.4	-7.1	42.6	→	↗	↗
Multi Strategy	-3.3	-2.5	-0.4	-10.7	22.3	→	↗	↗
Macro Hedge	-3.3	-1.9	-0.4	-10.0	35.3	→	↗	↗
Equity Long/Short	-3.3	-1.7	-0.4	-1.9	47.8	→	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Andra notabla tillgångar

Förutom huvudtillgångarna gör vi också nedan reflektion kring olika andra tillgångar, såsom olja, guld, krypto och valutor.

Oljepriset, brent, -5y



Källa: Bloomberg, Alpcot

Oljepriset har nu nästan tagit igen fjolårets fall på cirka 18 procent genom att stiga med 16 procent hittills i år. Orsaken stavas förstås påtryckningarna mot Iran av USA, vilket drar upp riskpremien. Notabelt är dock att oljepriset brukar stiga under årets första månader och både januari och februari brukar ha ganska stora rörelser. Genom uppgången så är nu oljepriset uppe i den trendkanal som etablerades för 5 år sedan där nivåerna varit \$68 till 87 per fat. Under 2026 så går dock oljemarknaden mot ett tydligt produktionsöverskott, något som brukar pressa tillbaka priserna. Men nu är det geopolitisk oro som styr prisutvecklingen på kort sikt.

Oljepriset brukar stiga i början av året

Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
19.5	4.5	2.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5	3.5
16.1	4.6	2.1	15.5	3.2	5.8	7.3	5.8	1.1	2.1	3.8	-1.2
1.8	2.3	4.2	4.3	5.7	4.5	4.5	2.3	6.2	1.4	-20	2.3
1.6	-1.1	-4.0	-29	4.6	3.6	14.2	1.0	9.2	8.29	5.1	-1.9
17.27	16.7	6.8	1.3	12.5	4.5	4.18	12.39	8.8	7.81	-9.91	5.6
2.8	15.24	-17.0	12.4	5.68	8.28	1.60	-1.36	2.65	7.65	16.57	16.22
12.58	6.89	3.27	6.45	11.41	3.19	-2.07	-7.27	2.8	-39	3.65	1.75
1.26	-4.24	6.85	6.97	3.22	2.38	-6.53	4.27	6.35	-8.26	22.24	4.36
1.97	-20	-4.96	-2.68	-2.75	-4.75	9.87	-1.1	9.85	6.65	3.28	1.39
0.97	2.33	1.29	2.29	1.24	-10	-14.53	10.79	4.29	1.53	4.40	12.18
7.57	16.18	11.94	21.18	1.82	-3.09	-17.06	3.72	10.67	2.45	-9.99	-16.43
0.97	2.33	1.29	2.29	1.24	-10	-14.53	10.79	4.29	1.53	4.40	12.18
4.09	3.41	-1.22	-4.96	1.25	2.76	5.42	5.46	-4.95	4.7	-79	1.81
3.35	10.52	-18	-2.79	-14.72	-4.09	7.28	5.28	-1.96	-3.28	2.33	-1.1
6.61	19.88	4.37	7.27	-7.28	-5.44	3.79	-4.53	10.33	6.42	88	-2.84
6.30	8.58	6.39	5.73	14.63	48	4.23	-4.53	10.28	1.62	3.23	10.28
0.8	1.02	6.21	3.19	12.06	5.77	3.46	-2.86	-8.1	8.88	4.25	-49
-1.73	8.58	-29	11.60	14.74	9.43	-11.34	-6.01	-13.92	-32.46	-18.11	-14.77
11.89	-6.41	6.72	10.06	-2.88	4.40	2.23	-4.52	-11.68	-5.52	8.66	-5.29
12.49	8.62	8.65	-6.49	-70	9.52	6.62	12.89	-5.29	8.48	-5.25	7.14
1.38	10.45	5.23	9.43	6.69	16.00	-1.69	17.09	5.41	7.08	-11.18	11.51
8.51	3.42	-17.11	-12.88	11.15	7.64	-14	3.95	-4.38	-3.1	2.71	6.05
1.62	11.21	21.52	2.12	7.49	4.62	-25	7.98	6.66	-19.54	-2.18	12.51
11.69	-4.09	-3.25	12.75	3.20	11.11	-5.33	6.97	-11.69	-12.42	-4.04	3.87
1.15	6.19	-11.05	-14.15	-10.50	7.99	-11.01	17.79	-5.99	3.69	3.64	-10.19

Källa: Bloomberg

I positioneringsstatistik kan man tydligt se att handlare börjat köpa olja sedan i slutet av året.

Oljehandlares positionering



Källa: Bloomberg, Alpcot

Valutasyn

Valutor (ifrt USD)	±%	±0	±%	Förändring	1 År	1M	5D	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
SEK					3.3	-3.1	-0.3	23.9	-6.2	↗	↘
EUR vs SEK					2.3	-2.2	-0.1	8.7	-3.9	↗	↘
EUR					0.9	0.9	0.2	14.1	-2.3	↗	↘
USD					-1.4	-1.3	-0.6	-10.0	7.1	↗	↗
Bitcoin					-10.3	-10.9	-11.6	-22.3	133.5	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK.

Efter att ha ratats under Trumps härjningar så är positioneringen låg, dollarn klart översåld och när nu Kevin Warsh blivit utsedd som Powells efterträdare i maj så finns det åtminstone en kortsiktig upprekylrisk. Warsh har tidigare varit ledamot i FED och är en person som inte gärna låter inflationen sticka iväg, därav reaktionen i marknaden där dollarn stärktes på beskedet.

Nu har iof en senator satt sig på tvären och vill invänta resultatet av den undersökning kring renoveringen av FED-byggnaden som satts igång innan han bestämmer sig för om att rösta fram Warsh.

Det som är ett problem för värdet av dollarn är att administrationen sagt sig vilja ha en stark dollar, men inte i betydelsen en hög växelkurs. Detta underminerar förstås värdet att man inte vill försvara kursen alls.

US-Dollarn mot handelspartners, - 5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Bitcoin i USD

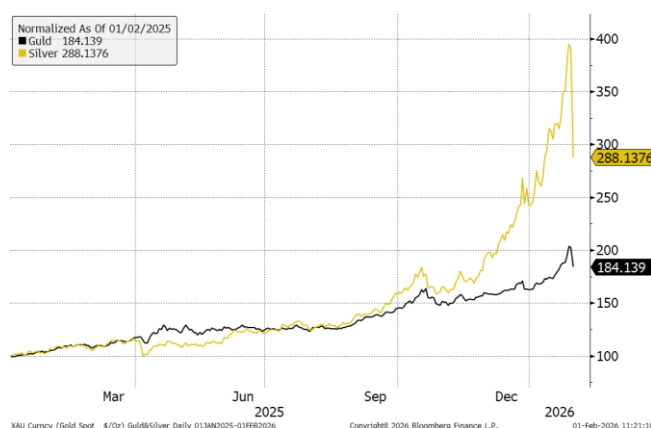


Källa: Alpcot, Bloomberg

Nacklinjen i den huvudskuldra som byggts upp bröts, vilket tekniskt sett indikerar potential ned till drygt \$41000, men samtidigt är krypton kraftigt översåld med ett RSI på 27, vid vilken nivå den ofta rekylet upp igen.

Under fredagen den 30 januari så rekylet både Guld och Silver tillbaka, vilket bör ses i ljuset av en parabolisk rörelse och att Kevin Warsh blev vald, och hans tidigare anseende som en räntehök. Den industriella efterfrågan på silver är mångfalt högre än för guld, vilket förstås driver priset över tid. Guldets prisutveckling är mer komplicerat eftersom det också drivs av FOMO.

Guld & Silver

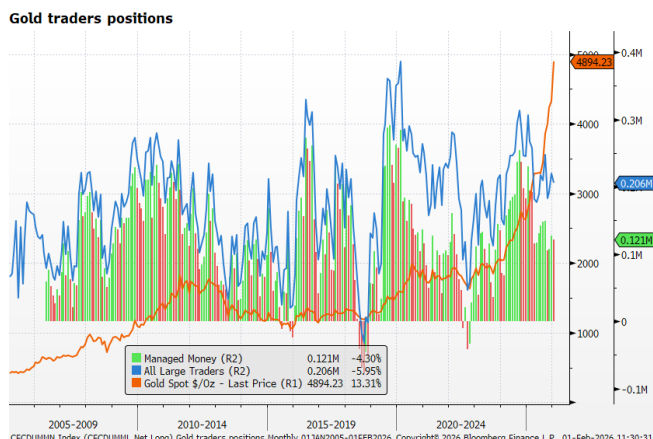


Källa: Alpcot, Bloomberg

Viktigt att följa är positioneringsdata för guld för att bättre förstå vad som driver rörelserna. Under 2024 började centralbanker, förvaltare och

spekulanter att köpa guld. I januari i år så minskade både stora handlare och förvaltare sina positioner.

Guldhandlares positioner



Källa: Bloomberg, Alpcot

Industrimetaller har unisont lyft de senaste månaderna, men kopparpriset har stigit sedan i början av 2025. En del kan förstås förklaras av opportunistisk spekulation, med förhoppning att konjunkturen globalt sett skall ta fart.

Industrimetaller



Källa: Bloomberg, Alpcot

Sammanfattning

Vi gör inga nya stora förändringar i nuvarande allokering, vilket är ett aktivt beslut. Vi bedömer att våra fondportföljer är rätt positionerade för att ta del av förutsättningarna vi bedömer ligger framför oss. Vi utvärderar dock portföljerna för eventuellt optimeras för en starkare konjunktur.

Kommentar räntemarknaden

Ränteläget och makrobilden

Berg-och-dalbanan med nya överraskningar nästan varje söndag kväll fortsatte under januari. Vi fick hålla till godo med nya attacker på Federal Reserve, (FED) samt direkta hot om att USA skulle kunna ta över Grönland och de länder som ställde sig emot skulle få extra handelstullar. Eskalera för att sedan kunna de-eskalera. Vi har hört den förut, men problemet kvarstår eftersom det är världens mäktigaste land och landschef som står bakom hoten. Därför måste vi och marknaden ändå ta hoten på allvar och marknaden reagerar alltså fortfarande på dessa galna utspel ifrån USA. Ädelmetallerna har blivit de stora vinnarna på det osäkra marknadsläget.

Vi fick även stora ränterörelser i japanska statspapper, samt rejäla svängningar i USD/JPY och EUR/USD. Guld det klättrade återigen till nya högsta nivåer och även amerikanska börser satte nya rekord (i USD). Det goda risksentimentet fortsatte under månaden i stort, men för svenska investerare i utländska marknader har dock vinsterna mestadels gått upp i rök på grund av den rejäla SEK-förstärkningen mot USD (och delvis även mot EUR) på över 20 procent sedan mitten av förra året. Under januari månad gick marknadsräntorna uppåt i USD, men i SEK och EUR tickade räntorna ned en liten bit. FED ligger stilla på 3,50 procent i nuläget och den Europeiska centralbanken (ECB) samt Riksbanken (RB), har pausat styrräntorna på 2,0 procent respektive 1,75 procent. Sammantaget för Sverige borde det lägre kortränteläget, sänkt matmoms och lägre amorteringskrav kunna stödja de svenska hushållen framgent, med ökad konsumtion som drivkraft för BNP.

Dock kommer den betydligt starkare svenska kronan att minska inflationsförväntningarna och ställa till det för svenska exportbolag. Detta ökar utrymmet för ytterligare penningpolitiska stimulanser framgent, förutsett att tillväxten inte tar fart under

2026. Valutgången i höst kan också komma att ställa till det i form av ökat sparande (mindre konsumtion) för att möta ett eventuellt förhöjt skatteläge vid en röd-grön regering, som kan ge ytterligare en anledning för RB att sänka styrräntan.

Risker och möjligheter under 2026

Det föreligger en viss risk att den amerikanska konjunkturen utvecklas starkare än förväntat och att inflationsförväntningarna tar fart igen, vilket skulle innebära färre sänkningar. Normalt sett borde detta leda till en förstärkning av USD, men i nuläget fortsätter USD att försvagas mot de största valutorna och deras handelspartners. Flertalet faktorer tros ligga bakom detta. Bland annat en misstänkt japansk FX intervention i JPY i slutet av månaden, där man stödköpte JPY och sålde USD. Trump uttalade att USA gynnas av en svag USD, vilket spädde på USD fallet ytterligare. Amerikanska treasury sekreteraren Bessent uttalade senare att USA alltid har en stark USD policy, för att släta över lite. Skadan var dock redan skedd. Andra faktorer som driver på USD försvagningen är den så kallade "debasement traden", där de som tappat förtroendet för statsbackade valutor med en centralbank som styr priset (räntan) och storleken på utbudet (antal pengar som cirkulerar i ekonomin), istället köper inflationsskydd i form av reala tillgångar i ädelmetaller, fastigheter och andra tangerbara tillgångar. Även den så kallade "sälj USA" traden, där utländska investerare minskar exponeringen mot amerikanska tillgångar då man tröttnat på den amerikanska administrationens spretiga in- och utrikespolicy generellt. Detta skulle också leda till USD försäljningar. Oavsett vad man tycker om USA:s politik, så finns de största, mest vinstinbringande företagen inom den hetaste sektorn till stor del (Tech/AI) i USA. Investerare har högst troligen inte råd att inte vara investerade i denna marknad och tappa performance över tid. Detta talar emot en USD kollaps som är drivet av investerarutflöden. Huvudscenariot är en något starkare konjunktur än konsensus och att inflationen förblir hyfsat i schack (omkring 3 procent där vi är nu), borde det innebära

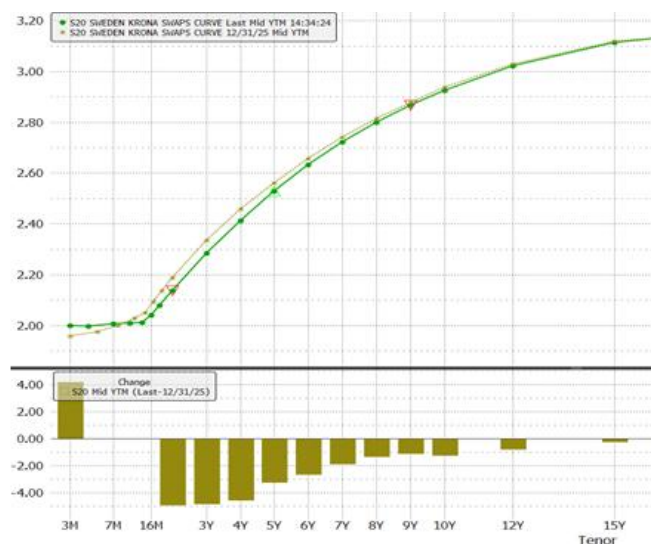
fortsatt bra risksentiment under 2026. Större korrekationer i råvarutillgångar kan inte uteslutas framgent och det kommer sannolikt innebära stora sättningar i tex ädelmetaller. Dock kan rallyt i råvaror troligen köra på ett tag till. Historiskt sett har det varit lönsamt att ta rygg på stimulerande centralbanker som göder ett frodande risksentiment och köpa eventuella dippar i riskfyllda tillgångar. Detta scenario gäller fortfarande. Men vi närmar oss slutet på FED stimulanser så sakteliga, och man bör vara mycket vaksam på minsta tecken som tyder på att FED är klara med sina räntesänkningar. Möjligheterna finns fortfarande i till exempel kvalitetsbolag med starka marknadspositioner, som därmed har möjlighet att bibehålla- och sätta egna prisnivåer, med höga marginaler och bra kassaflöden. Vi gillar fortsatt bank-, finans- och försäkringssektorn. De längre räntorna har fortsatt att ticka uppåt. Därför positionerar oss i den kortare delen av kurvan mellan cirka 1–3 år i både SEK, EUR och USD.

Marknaden, yield-kurvor, centralbanker och positionering

Vi gillar fortsatt att rida yield-kurvorna någonstans ifrån mitten- och kortändan omkring 1–3 år. Selektivt finns värden HY- och IG företagsobligationer i sektorer såsom bank, försäkring, 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), samt tar inte skada av de högre räntorna i den pågående brantningen av yield-kurvorna. Företagsobligationer i säkrare segmentet Investment Grade (IG) bör fortsatt kunna ha en god avkastningspotential framöver. Kredit-spreadar inom High Yield (HY)-obligationer gick ihop något under månaden och ligger kvar på historiskt tajta nivåer som en följd av det goda risksentimentet. Vi gillar sedan gammalt också sektorer såsom Industri, infrastruktur och kommunikation inom Europa och Sverige. Dessa sektorer kan komma att gynnas av de

pågående penningpolitiska- och finanspolitiska stimulanserna framöver. Generellt gillar vi kapitalintensiva branscher som gynnas av lägre finansieringskostnader. Under 2026 borde de tidigare räntesänkningarna i kombination med de finanspolitiska åtgärderna få genomslagskraft i den svenska ekonomin, och därmed gynna branscher som till exempel bygg- och infrastruktur.

SEK Swap räntekurva; förändring under januari.



Källa: Alpcot, Bloomberg

Under januari flyttades kurvan nedåt med 2- till 4 baspunkter och förblev i stort sett oförändrad till sitt utseende. Vi ser fortsatt bra möjligheter i företagsobligationer i den kortare delen av kurvan omkring 1-3 år då kurv-brantningen kan komma att fortsätta under året. På kortare sikt finns det viss möjlighet för att swap-räntorna kan komma att falla tillbaka en bit. Framför allt om RB behöver sänka ännu en gång under andra halvan av året.

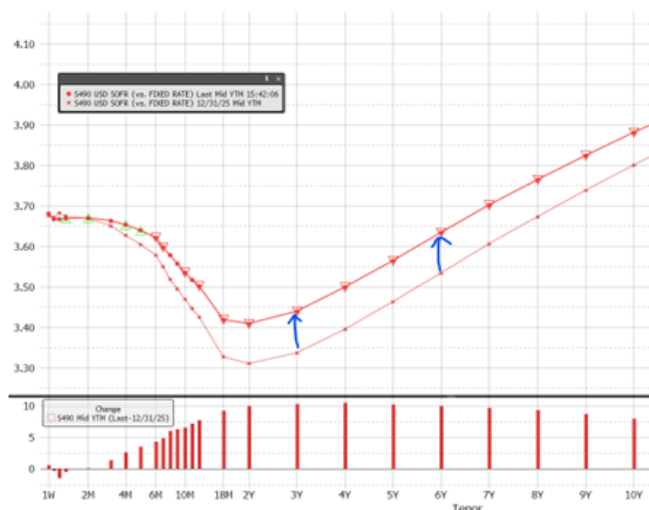
Riksbanken, styrränta (blå), SEK Swap räntor; 2år (röd), 5år (grön) och 10-år (lila)



Källa: Alpcot, Bloomberg

Riksbanken behöll styrräntan på 1,75 procent. Inflationsförväntningarna kan bli något lägre (bland annat på grund av den starka svenska kronan). Planerade finanspolitiska stimulanser (lägre matmoms) väger också tillfälligt ned inflationsförväntningarna. Risken är som tidigare nämnt att den svenska tillväxten inte blir så stark som förväntat om konsumtionen inte tar fart. Omvärldsläget med riskerna både utomlands och i Sverige, kan komma att påverka tillväxten åt olika håll. Inflationstrycket ser svagare ut med starkare SEK (ingen importerad inflation via en svag valuta) och konjunkturutsikterna ser nu något osäkrare ut (tuffare för exportbolagen). Detta skulle kunna leda till ytterligare en räntesänkning under 2026 som vi ser det, till en styrränta på 1,50 procent (röd horisontell linje till höger).

USD Swap-räntekurva, förändring under januari



Källa: Alpcot, Bloomberg

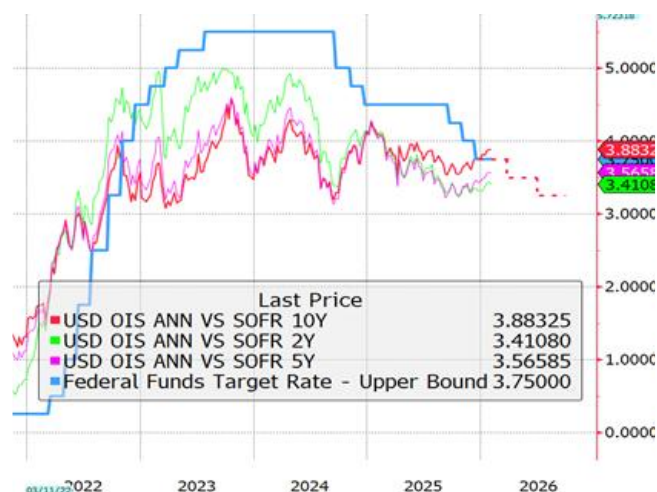
USD swap-kurvan är inverterad till omkring 2år och de längre delarna av kurvan har blivit brantare igen. Detta kurv-brantnings scenario ser ut att kunna fortsätta under 2026 i gradvis takt. Så länge ytterligare räntesänkningar förväntas i USA kommer den kortare delen av kurvan fortsätta att gynnas.

Om marknaden tror att FED riskerar att överstimulera (risk för att inflationen tar fart igen), kommer de längre löptiderna att fortsätta uppåt i allt snabbare takt. USA:s dubbla underskott påverkar också kurvans utseende, då obligationsinvestorer framgent troligen kommer att fortsätta att kräva högre ränta i de längre löptiderna (brantare kurva) om underskotten inte ser ut att kunna minskas över tid. Vi undviker således USD statsobligationer med lång duration. FED's tidigare räntesänkningar medför att det blir billigare för USA att återfinansiera skulden i de kortare löptiderna, men de längre löptiderna rår FED inte på.

Vi har tidigare skrivit om att FED skulle kunna återinföra QE, som en åtgärd för att kunna påverka räntenivåerna i den längre delen av yield-kurvan. När Powell lämnar över till en ny ordförande som högst troligen blir mera "duvaktig", ökar sannolikheten för nya stimulanser i form av QE köp av långa statspapper i till exempel 10- till 30-års segmentet för att få ned räntenivåerna där.

På detta sätt blir det även billigare att återfinansiera USA:s enorma statsskuld över tid. När detta är på väg att ske, kommer de längre statspapperna i USD bli mycket attraktiva att investera i igen, när USD yield-kurvan konstgjort kommer att plattas till (igen). Dock kommer detta nog inte att ske ännu på ett tag.

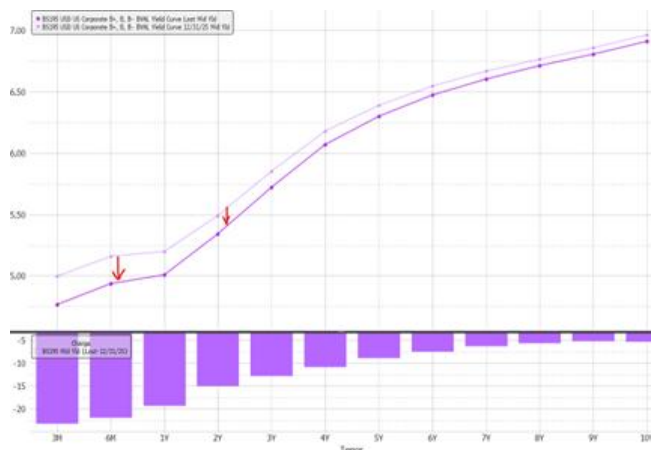
FED Funds styrränta (blå), USD Swap-räntor: 2 år (grön), 5år (lila), 10år (röd)



Källa: Alpcot, Bloomberg

FED, bibehöll räntan på 3,75- till 3,50 procent vid deras möte den 28/1 och marknaden prisar fortfarande omkring två sänkningar till med -0,25 procentenheter vardera under andra halvan av 2026 (röd streckad linje t.h.). Risk föreligger att det blir färre sänkningar på grund av den amerikanska tillväxten kan komma att bli starkare än väntat. Vi föredrar positioner på den främre delen av USD yield-kurvan, med löptider mellan 1- och 3 år i företagsobligationer.

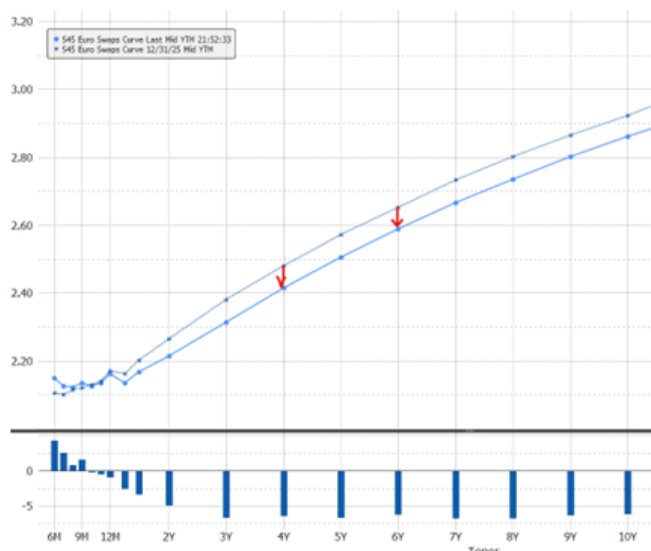
Kreditspreadar; USD HY "single-B" yield curve.



Källa: Alpcot, Bloomberg

Det positiva marknadssentimentet i kreditmarknaden hängde kvar in på nya året och High Yield spreadarna gick ihop något i januari. USD HY "single-B" kurvan ovan visar vid vilka räntenivåer amerikanska bolag med B-, B och B+ rating kan finansiera sig på olika löptider. Den övre kurvan visar per 31/12 och den undre per 28/1.

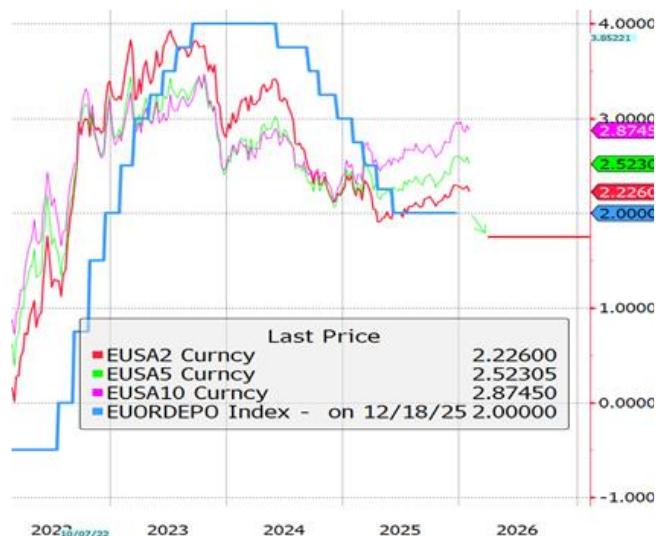
EUR Swap-räntekurva, förändring under januari



Källa: Alpcot, Bloomberg

Under januari flyttades kurvan nedåt med 4- till 6 baspunkter och förblev i stort sett oförändrad till sitt utseende.

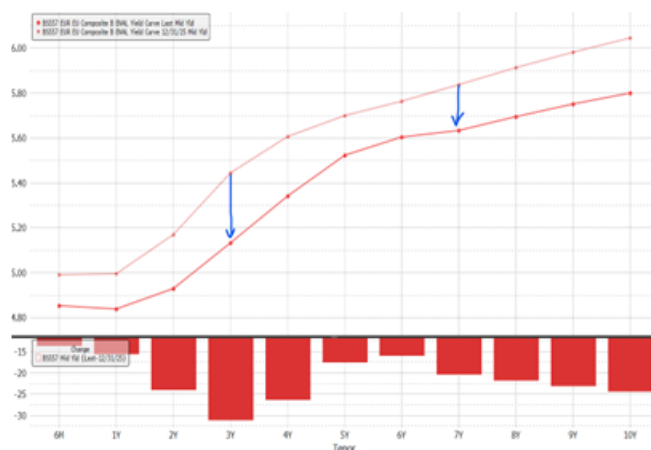
ECB styrränta (blå), EUR Swap-räntor; 10år (lila), 5år (grön) och 2-år (röd)



Källa: Alpcot, Bloomberg

ECB har pausat på 2,0 procent, men utsikterna för tillväxten i Europa är fortfarande modesta och hoppet vilar till stora delar på tyska finanspolitiska stimulanser som går ganska långsamt. Inflationen verkar även ha stabiliserat sig runt 2,0 procent. Därför anser vi att det borde finnas en viss möjlighet till ytterligare en sänkning under 2026, till 1,75 procent (röd horisontell linje t.h.). Vi föredrar företagsobligationer i den kortare delen av kurvan omkring 1-3 år.

Kreditspreadar; EUR HY "single-B" yield curve.



Källa: Alpcot, Bloomberg

EUR HY "single-B" kurvan ovan visar vid vilka räntenivåer europeiska bolag med B-, B och B+ rating kan finansiera sig på vid olika löptider. Den övre kurvan visar per 31/12 och den undre per 28/1. Lägre kredit-spreadar reflekterar att investerarna anser att osäkerheten för framtida konkurser har minskat och kräver något mindre i kreditpremium när man lånar ut till företag. Detta ger även en god indikation om vad en obligationsinvestor kan förvänta sig för avkastning, givet olika löptider vid HY "Single-B" risknivån.

Yield-kurvans lutning i USA och Japan.

Japan

Japanska räntor har tickat uppåt under en längre tid. Men sedan Sanae Takaichi utlyste nyval och utlovade en reformagenda med expansiv finanspolitik, så har både JPY och de längre delarna av yield-kurvan pressats upp hårt av marknaden. Långräntorna med 30-åringen i spetsen flög upp med omkring 30 baspunkter, ifrån 3,45 procent till 3,75 procent på bara ett par dagar. Samtidigt försvagades JPY till den grad att Takaichi själv intervenerade verbalt fredagen den 23/1, och sedan verkar det som att Ministry of Finance gav order till Bank of Japan (BOJ) att stödköpa JPY på måndagen som följde.

Oftast säljs USD och till viss del även EUR för att köpa JPY, vilket ytterligare försvagade USD och tryckte EUR/USD högre. Det gick även rykten om att New York FED hade ringt runt till de större FX deskarna och frågat efter priser i USD/JPY. Detta indikerar att det kan ha varit en koordinerad aktion ifrån både BOJ och FED för att stärka JPY och även att försvaga USD.

Yield-kurvans utseende kan ofta ge en ganska bra bild över hur marknadsförväntningarna ligger på framtida inflation och tillväxtutsikter. Japan upplever i nuläget en ganska dramatisk kurv-

brantning, som delvis beror på det kommande nyvalet och framtida löften om finanspolitiska stimulanser som kanske ännu inte är fullt ut finansierade i statsbudgeten. Då kräver obligationsinvestorerna mera betalt i form av högre ränta i de längre löptid.

Vid en brant yield-kurva förväntas en god ekonomisk tillväxt och högre inflation i framtiden. Investerare vill ha högre räntor på långfristiga obligationer för att kompensera för den ökade risken med att hålla dessa investeringar under en längre tid.

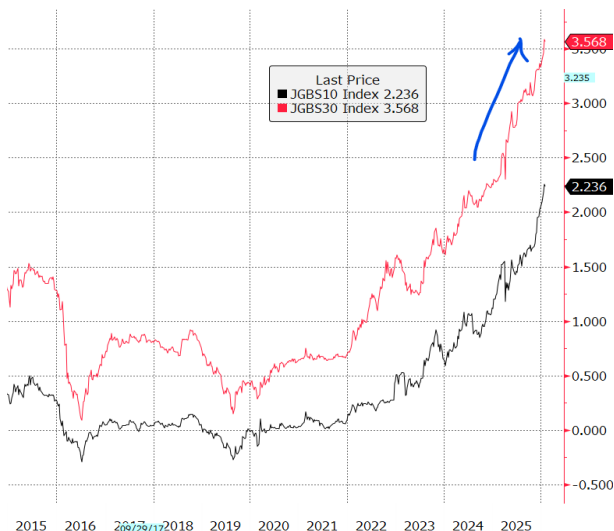
En för snabb tillväxt kan utlösa för hög inflation och en överhettning av ekonomin, vilket leder till en ännu brantare yield-kurva och ofta börsfall som följd. I Japan ser det mer och mer ut som att Bank of Japan (BOJ) ligger efter i räntehöjningscykeln och inflationen riskerar att ta fart igen efter en lång dvala.

Kurvlutning 2år mot 10år JPY statspapper



Källa: Alpcot, Bloomberg

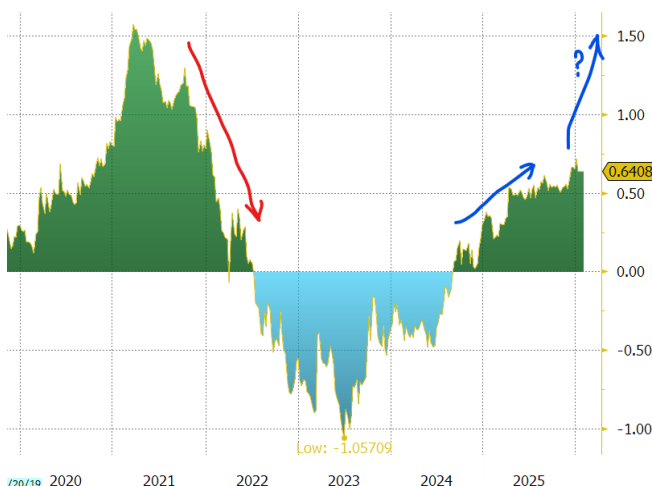
10- och 30 års japansk statspapper yield.



Källa: Alpcot, Bloomberg

USA

Kurvlutning 2år mot 10år USD statspapper yield



Källa: Alpcot, Bloomberg

Lutningen på USA:s statspapper 2år- 10år har svängt om rejält ifrån att ha varit flackare (röd pil) och sedan inverterad (blått fält), till att nu bli brantare och brantare (blåa pilar).

Flackare/inverterad yield-kurva kan vara ett varningstecken på att en recession kan vara på väg snart. Investerare är villiga att acceptera lägre avkastning på långsiktiga investeringar på grund av oro över de kortsiktiga ekonomiska utsikterna.

Eftersom vi nu ser en brantare och brantare kurva ta form och vissa paralleller med Japanska yield-kurvan, uppstår frågan om det japanska scenariot kanske kan bli vägvisare för vårt USA:s ekonomi är på väg framgent. Likt Japan har USA har också en tuff reformagenda inrikes och expansiv finanspolitik med dubbla underskott som växer. Lägg till att FED:s oberoende kan fortsätta att vackla när Powell är borta, vilket kan leda till ännu mera osäkerhet om inflationsförväntningarna framöver.

Alpcot Fixed Income

Under januari månad gick marknadsräntorna uppåt i USD, men i SEK och EUR tickade räntorna ned en liten bit under januari månad. Något tajtare kredit-spreadar gynnade portföljen till viss del. Vi ser fortsatt en viss potential nedåt i de kortare delarna och mitten av kurvan både i USD, EUR och SEK, vilket bör gynna vår kreditportfölj. Valutarörelsen nedåt i USD/SEK har haft negativ påverkan på totalavkastningen i SEK-andelsklassen, men underliggande portföljinhav har presterat riktigt bra i lokal valuta, vilket syns i EUR-andelsklassen.

Den stora rörelsen i USD/SEK är förmodligen över för denna gång. I nuläget ser vi över möjligheterna att vara mera dynamiska i valutaexponeringen framöver.

Vi anser fortfarande att något kortare duration kommer att kunna avkasta bättre än lång duration en tid framöver. Vi föredrar företagsobligationer inom IG och till viss del även selektivt i HY, framför statspapper och håller oss i den kortare delen av yield-kurvan. Selektivt finns vissa möjligheter till tajtare kredit-spreadar i vissa sektorer. Till exempel i banker, finans och försäkring samt i viss industri och även selektivt i fastigheter som vi har större sektorvikter i. Vi har medvetet kvar en viss underliggande FX exponering i USD och EUR, då vi även kan generera överavkastning med relativ valuta performance. Sektormässigt ser finans- och försäkringsbolagen fortsatt intressant ut i starkare motparter. Vi fokuserar på stora likvida utgåvor i

kreditmotparter inom Investment Grade (IG) i välskötta bolag med starka marginalutsikter (pricing power) och bra kassaflöde. Kredit-spreadarna nere på historiskt tajta nivåer igen, vilket är ett tecken på mera stabilitet i marknaden.

Under januari månad var vi aktiva i både primär- och sekundärmarknaden och köpte bland annat:

ZIKLO Bank, SEK FRN, Feb-2031, +94bp över 3mth Stibor, motsvarar en yield på cirka 2,95%. Finansiering och leasing för mobilitetslösningar inom fordonsindustrin.

PRUFIN, USD 4 7/8, T2 PERP. på en yield på cirka 5,60%. Prudential är ett livförsäkringsbolag med verksamhet globalt.

Catella, SEK FRN, Jun-2028 på en yield på cirka 3,20%. Catella är verksam inom asset management och finansiella tjänster.

BNP, USD 5 1/8 AT1 Perp. På en yield på cirka 5,75%. BNP är en fransk bank med ett globalt fotavtryck.

GM, USD 5 3/4 Perp. På en yield på cirka 5,90%. General Motors är verksam inom fordonsindustrin.

TRATON, SEK FRN på en yield på cirka 2,77%. Traton är verksam inom tung fordonsindustri.

Bilia SEK FRN, Jun-2028 på en yield på cirka 3,17%. Bilia är verksam inom fordons leasing.

DURAN Life, EUR FRN på en yield på cirka 8,25%. Duran Life science är verksam inom pharma industrin.

BBVA, USD 5 7/8 T2, Sep-2034 på en yield på cirka 5,80%. BBVA är en spansk bank med verksamhet i den spansktalande delen av världen.

Vi sålde: **Storebrand**, SEK AT1 perp, **SANTANDER**. USD 4.25 April 2027. **BBVASM**, USD 6.138 Sep-2028. **LANDSHYPO**, SEK FRN Perp. **DnB** SEK FRN Perp. **NCC** SEK FRN, Apr-2027.

Målsättningen i Alpcot Fixed Income är att ha en portfölj med huvudsakligen räntebärande värdepapper som är väl diversifierad över bolag, sektorer, regioner och valutor. Per slutet av januari hade fonden 72 olika innehav och en genomsnittlig rating på Investment Grade (IG) eller motsvarande kreditkvalitet i interna modeller. Genomsnittlig ränteduration är 1,5 år och den genomsnittliga yelden är +5,4 procent. Valutaexponeringen i underliggande värdepapper i Alpcot Fixed Income var per den 29/1: 59% SEK, 23% USD och 18% EUR.

Förändringar i Alpcot Equities

Under december har vi sålt Munic RE och köpt ACS, Ralph Lauren, BE Semiconductor, Laureate Education och Lundin Gold.

Utveckling Alpcot Equities under månaden

Under januari steg Micron mest och med hela 45 procent följt av Lam Research, Coreweave, Royal Caribbean och ABB, där de sistnämnda steg med 12 procent eller mer. Svagast gick det för Raysearch, Spotify, Microsoft, Doordash och Sea Ltd, alla ned med 8 procent eller mer.

Rapportutfallen har börjat bra för året och 77 procent av bolagen har rapporterat bättre resultat än väntat, medan 8 procent (1 st) har underträffat förväntningarna.

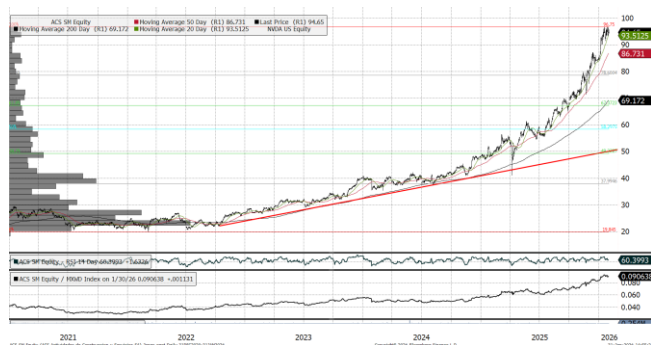
Fondens nyckeltal, på innehavsnivå, anser vi vara fortsatt mycket attraktiva med en genomsnittlig vinsttillväxt på 36 procent för 2025, och 19 respektive 16 kommande 2 år, en försäljningsökning om 19, 34 respektive 12 procent för 2025-2027, samt ett p/e på 26, 21 respektive 18. Detta ger följande PEG-tal 0,7, respektive 1,1 och 1,1 för 2027. Portföljen har nu ett betavärde på 1.14. Dollarexponering utgör 65 procent, svenska kronor 16 procent och euro 14 procent av fondens tillgångar.

Kommentarer nya bolag

Actividades de Construcciones Y Services (ACS)

är en spansk infrastrukturaktör, men med hela 60 procent av sin verksamhet i USA. Verksamheten är uppdelad i Integrated Solutions, Engineering & Construction, Infrastructure Investments. Inom Integrated Solutions ingår det amerikanska infrastrukturbolaget Turner som bland annat bygger datacenters, åt exempelvis Meta, samt batterifabriker. Bolaget har historiskt sett varit en pålitlig rapportör som ofta slår marknadens förväntningar, inte minst i den senaste q3-rapporten. Bolaget förväntas växa vinsten med 26 procent under 2026 och försäljningen med 9 procent. Aktien värderas till p/e 23 och de delar ut motsvarande 2-3 procent.

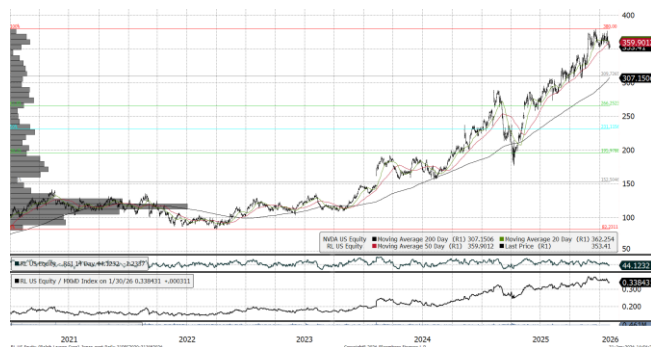
Kursutveckling för ACS



Källa: Alpcot, Bloomberg

Ralph Lauren är en amerikansk detaljist som under drygt 50 år lyckats navigera modeskiftningar bland konsumenter genom att, med deras ord, fokusera på stil snarare än mode. De designar och säljer kläder, skor, parfymer och heminredning, samt driver några profilerade restauranger. Genom att hålla en försiktig guidningsprofil har de för vana att slå marknadsförväntningarna, dvs lova tunt och leverera runt. De väntas öka vinsten med goda 26 procent för innevarande verksamhetsår (-26) samt försäljningen med cirka 10 procent, till ett p/e på 23.

Kursutveckling för Ralph Lauren



Källa: Alpcot, Bloomberg

BE Semiconductor producerar

chipmonteringsmaskiner till kunder inom mobiltelefoni, datorer och fordon. De är särskilt dominanta inom det som kallas hybrid bonding som är en ny form av paketeringsteknik på själva chipet. Detta efterfrågas särskilt mycket av kunder inom hög bandbredd och AI-acceleratorer, dvs den hetaste delen av marknaden. När industrin nu går från mognare tillverknings sätt och när beräkningsmarknaden ökar sin efterfrågan kraftfullt borgar det för en flerårig god efterfrågan. På 2026 års estimat värderas aktien till p/e 49, vilket sjunker till 33 året därpå. Vinsten bedöms växa med 95 procent samt 47 procent året därpå. Försäljningen tar ett ordentligt kliv i år med en ökning på 44 procent samt 29 procent året därefter.

Kursutveckling för BESE



Källa: Alpcot, Bloomberg

Laureate Education är ett bolag som driver privata skolor i Mexico och Peru. De har 50 campus varav

fyra kvalar in som Universitet. Privata skolor suger upp 57 procent av hela utbildningsmarknaden i de båda länderna, trots att skolgång är gratis i de båda ländernas publika skolor. Problemet är kapaciteten, därav privata aktörer. De har drygt 500 000 elever och drygt 30 000 lärare som utbildar i IT & Kommunikation, pedagogik, företagsekonomi, juridik, ingenjörsvetenskap, konst, hälsovård, djursjukvård mm. Bolaget bedriver en aktieägarvänlig politik med kontinuerliga aktieåterköp, vilket ryms inom kassaflödet. Inklusive återköp ökar vinsten med drygt 20 procent årligen och underliggande tillväxt är strax under 10 procent. De värderas till p/e 20 på fjolåret och till cirka 16 på 2026 års prognoser, samt så delar de ut 34 procent årligen.

Kursutveckling för Laureate

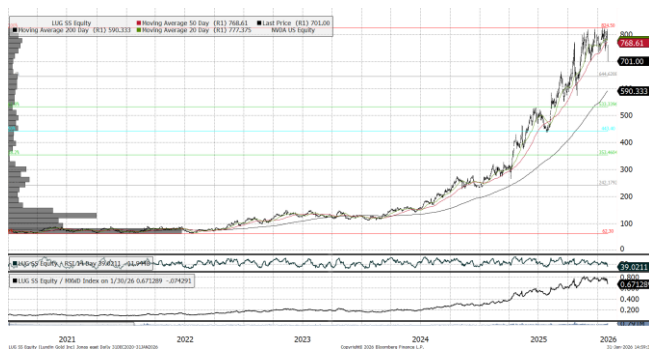


Källa: Alpcot, Bloomberg

Lundin Gold är ett kanadensiskt gruvbolag som startades av familjen Lundin och som utvinner guld i sydöstra Ecuador (i gruvan Fruta del Noete). De menar själva att de bearbetar den billigaste gruvan i världen med de högsta halterna någonstans. De sannolika reserverna uppgår till 4,92 miljoner ounces med en guldgrad på 8,7 gram per ton. (i ounce motsvarar 28,35 gram, vilket innebär att det teoretiskt skulle finnas 139.457.400 kilo guld att hämta upp). Bolaget uppdaterade nyligen om sin produktion för kommande året till att försöka utvinna 475000 till 525000 ounces, till en utvinningskostnad på \$900-960 per ounce, eller till \$1110-1170 per ounce i totalkostnad, på ett antaget guldpris på \$4000/ounce. De avser ta ett eventuellt

expansionsbeslut att kunna processera > 5500 ton berg/dag, med beslut under andra halvåret (vilket bland annat beror av ett rekordstort borrhprogram). På nu gällande estimat värderas Lundin Gold till p/e 24 för 2025 och till 20 för 2026 då vinsten antas öka med 83 procent 2025 och 22 procent 2026.

Kursutveckling för Lundin Gold



Källa: Alpcot, Bloomberg

Kommentarer rapporterade bolag

Lam Research passade på att klå förväntningarna i sitt andra kvartal för 2026 och utsikterna ser allt robustare ut med stor installerad bas och en klar förbättring från kunder inom NAND. Nya verktyg för att framställa DRAM-chip samt logik-chip skapar en ännu starkare plattform att växa ifrån. För tredje kvartalet så prognosticerade bolaget en tillväxt på 21 procent, 6 procentenheter över konsensus. På gällande estimat växer bolaget nu vinsten med 27 procent i år och med 30 procent 2027 samt försäljningen med 21 respektive 23 procent, och detta innan vi fått kvitto på den breddade kundbasmöjligheten. Vi bedömer att det finns goda möjligheter till fortsatta överraskningar kommande kvartal. Analytikerna lovordade resultatet och höjde prognoserna.

IBM överraskade på mjukvaruförsäljningen snarare än inom konsultverksamheten, där den sistnämnda växte med beskedliga 1 procent, detta trots AI-relaterade orders på \$2 miljarder under kvartalet. Det marknaden nu räknar med är att såväl marginaler som kassaflöde kommer att förbättras för bolaget

under året, vilket vi bedömer kommer kunna premieras på börsen. I förhållande till förväntningarna så slog bolaget på alla punkter, vilket var glädjande och analytikerna höjde förstås sina estimat. För de som inte känner IBM och vill lära sig mer om AI sår deras hemsida en guldgruva för de nyfikna. IBM jobbar även med superdatorer.

Danska försäkringsbolaget Alm Brand kom med en bra rapport där vinsten före skatt översteg förväntningarna liksom försäljningen. De passade på att meddela prognoser för 2026 som också de låg högre än förväntningarna. De meddelade även om ett återköpsprogram om DKK1,5 miljarder, varav DKK1 miljard var extraordinärt. Analytikerna skruvade upp sina estimat något med anledning av rapporten.

American Express kom med högre försäljning, men lägre vinst än väntat, samtidigt som de lämnade prognoser för 2026 som i sitt mittintervall var något högre än väntat. För 2025 växte de med 10 procent, vilket de indikerar för 2026 också, medan vinsten ökar något mer än för 2025. De höjer även utdelningen med 16 procent till \$0,95. De har tecknat ett flerårigt avtal med British Airways Cobrand Card partnership och har introducerat flera agentic-AI initiativ som exempelvis Dining Companion samt så utvecklar de lösningar för agent-driven kommersiell handel. Bolaget kvalar in som nr 10 på Fortunes 2026 mest beundrade företag, ett gott kvitto anser vi. På förekommen anledning så kommenterade VDN Trumps påhitt om att sätta ett tak på kreditkortsräntan som negativt för industrin, men är knappast något som påverkar bolagets prioriterade kundkategori, höginkomsttagare och förmögna personer.

Royal Caribbean kom med en förvisso blandad rapport, vinst något bättre, försäljning något lägre, men stoltserade med en fantastiskt bra bokningsperiod som nu innebär att de bokat upp 2/3-delar av hela 2026 års kapacitet. Framtidsutsikterna var också ljusare än de som analytikerna hade föreställt sig, vilket fick ordentligt avtryck i aktiekursen. Det mesta går bolagets väg

med ökad efterfrågan och högre kommers ombord på fartygen. De ser sig nu runt för att eventuellt öka kapaciteten. Med sig fick bolaget stigande vinstprognoser från analytikerna.

BE Semiconductor passade på att komma med en orderuppdatering innan rapporten, där det visade sig att kvartalets orders hade ökat med 43 procent i förhållande till tredje kvartalets och med hela 105 procent i förhållande till motsvarande kvartal året innan. De menade även att intäkterna bör hamna i övre spannet på deras tidigare lämnade prognos. Orsaken till den kraftiga orderuppgången var att högbandbreddsefterfrågan skjuter i taket, med tanke på den kraftiga efterfrågan inom AI-relaterad verksamhet. Ordinarie rapport presenteras som väntat den 19e februari.

Världens viktigaste bank, JP Morgan, kom med en riktigt stark rapport för det fjärde och sista kvartalet. Även om vinsten vid första inblick såg lägre ut än väntat så var det pga en reservering för kreditförluster som inte låg i estimaten. Detta är dock inte kassaflödesgrundande och övrig sifferskörd kom in snyggt över förväntan. Det som procentuellt steg mest i relation till motsvarande kvartal året innan var aktiesidan inklusive trading med en uppgång på 40 procent. Även räntedelen, inklusive råvarurelaterad handel och valutahandel utvecklades starkt i kvartalet med en uppgång på 7,5 procent å/å. Med en balansreserv enligt CET på hela 14,5 procent finns det marknadsförhoppningar om ytterligare aktieägarvänliga åtgärder under året. VDN nämnde att konsumenterna fortsätter att konsumera även om arbetsmarknaden blivit lite lugnare och de ser gynnsamma makroförutsättningar i ett åtminstone kortsiktigt perspektiv. Den amerikanska ekonomin anser han också vara fortsatt motståndskraftig. För kommande året guidade de högre för räntenetto än marknaden väntat sig. Till riskerna räknade han upp geopolitik och högre inflation som två tydliga orosmoln.

Chiptillverkaren TSMC kom som väntat med en överraskande stark rapport där de trots allt

rapporterar försäljningssiffrorna månadsvis, ändock lyckades slå marknadens prognoser. Nu utgör AI-relaterade kunder 55 procent av omsättningen, smarttelefoner 32 procent och fordon etc resten. Området HPC (High Performance Computing) växte med 4 procent under kvartalet, upp från sidledes kvartalet innan. Amerikanska kunder står nu för 75 procent av TSMC:s försäljning, följt av Kina på 9 procent, övriga Asien på 9 procent, Japan på 4 procent och EMEA på 3 procent. Leveransdagsnivån ligger nu på 74 mot tidigare upp emot 90 dagar, vilket innebär att de fått upp leveranskapaciteten ordentligt. Bolaget passade på att höja sina prognoser för det närmaste kvartalet, väl över marknadsförväntningarna på samtliga punkter. Brutto- och vinstmarginalen bedöms uppgå till 63-65 procent respektive 54-45 procent. De förväntar sig expandera försäljningen med cirka 30 procent under året. För att klara det och framtida produktion så förväntar de sig investera \$52-56 miljarder vilket är mer än marknaden hade förväntat sig. Samtidigt har bolaget \$90 miljarder i kassan. Bolaget förväntar sig en klart förhöjd investeringsbudget kommande 3 år, mest för att expandera kapaciteten genom att bygga fabriker. Analytikerna höjde sina estimat med anledning av rapporten och många halvledarutrustningsbolag gynnades i dess kölvatten.

Goldman Sachs hade bra fart på handlargolven under årets sista kvartal och kunde avsluta med ett riktigt kanonresultat, drivet av aktie-, ränte- och råvaruhandeln och som också överträffade förväntningarna. Korttransaktioner, exklusive Apple Card som de tappar som kund till JPM) överträffade också förväntningarna. Banken passade på att höja utdelningen till \$4,50 från tidigare \$4, ett välkommet besked. Dessutom såg bolaget mycket goda möjligheter inom investment banking under året, vilket är anledningen till att vi först investerade i banken. Orderboken är den högsta på fyra år. Som väntat höjde analytikerna estimaten och justerade upp riktkursen.

Investor levererade en högre totalavkastning (13 procent) än börsen med sina 6 procent. VD-ordet i sig var dock ingen särskilt munter läsning där han sa att valutamotvind, ökade tullar, avvaktande efterfrågan och oförutsägbart geopolitik nog består in i 2026. Analytikerkommentarer var exempelvis att de onoterade innehaven fortsätter att tynga utvecklingen där det viktiga Mölnlycke fortfarande sackar efter. Några tidigare positiva analytiker passade på att sänka sina rekommendationer till behåll på värderingsgrunder.

SEB kom in med ett rörelseresultat under förväntningarna. Omsättningen som till största delen består av provisionsnetto och räntenetto kom in något lägre än förhandstipsen. Provisionsnettot var något högre medan räntenettot var lite lägre. Kreditförlusterna kom in något högre än väntat, medan kostnaderna var något lägre än väntat. Banker ser ännu inga tydliga tecken på att affärsaktiviteten verkligen skjutit fart, men hoppas om hela VD-kollektivet på stockholmsbörsen att så blir fallet. På utdelningsfronten levererades samma utdelning som föregående år (8,50) och en extrautdelning på 2,50 kronor (tidigare 3 kronor). Samtidigt meddelar de om ett kvartalsvist återköpsprogram om 1,25 miljarder kronor fram till och med den 23e mars 2027.

För **Swedbank** så uppvisades, till skillnad från SEB, bättre rapportutfall i förhållande till förväntningarna på nästan samtliga poster. Högre intäkter, lägre kostnader och kreditförluster samt en klart högre utdelning om sammanlagt 29,80 kronor som ett resultat i minskad osäkerhet i de amerikanska utredningarna, där den ena (av amerikanska justitiedepartementet) lagts ned. Samtidigt så pågår det en annan utredning av Department of Financial Services i New York, vilket innebär att de fortfarande buffrar en del medel för detta osäkerhetsmoment. I likhet med bankkollegan SEB så nämner Swedbank att det finns en ljusnande framtidsförhoppning, men att denna ännu inte satt avtryck i affären.

Volvo uppvisade bättre lönsamhet för både lastvagnar och anläggningsmaskiner än väntat och passade äntligen på att uppjustera sina försäljningsprognoser för lastvagnar i Europa från 295000 till 305000 stycken samt i USA från 250000 till 265000 stycken. För anläggningsmaskiner höjs prognoserna för samtliga regioner utom Sydamerika. Vi hade hoppats att så skulle skett redan 2025, men tullkaoset kom emellan. Nu ser läget betydligt ljusare ut och analytikerna var inte sena på bollen att höja sina prognoser och riktkurser för Volvo.

Munters kom med svagare siffror än analytikerna hade penslat in för såväl försäljning som vinst, men stoltserade istället med klart bättre ordersiffror än väntat. Nu tog valutaeffekter 8 procent på omsättning så missen kan förklaras. Orders ökade med explosiva 191 procent jämfört med motsvarande kvartal förra året. Här är det främst datacenterverksamheten som ökar och kunderna betalar i förskott. Skrämselskottet från NVIDIA att nästkommande GPU kommer kräva betydligt minde kylning ser för kylleverantörer ut som en väldigt liten risk, eftersom väldigt många komponenter i ett datacenter behöver kylning. Analytikerna justerade ned vinstestimatet för 2026, men kraftigt upp för 2027.

Nordea levererade i likhet med Swedbank bättre siffror än analytikerna hade penslat in för kvartalet med högre rörelseresultat, provisions- och räntenetto, samt lägre kostnader. Kreditförlusterna var marginellt högre än väntat. Även utdelningen var högre än väntat och än förra året med 0,96 euro, uppdelat på 2 tillfällen. Med tanke på bankens uttalande om utlåning så förefaller Nordea tagit marknadsandelar bland större företag eftersom den förbättring som skedde i tredje kvartalet fortsatte in i fjärde kvartalet med tilltagande utlåning.

ABB är ett bolag som nu gynnas av datacenterstrenden där man måste antingen uppgradera eller tillföra helt nya energilösningar. Många orders ligger norr om \$100 miljoner styck och bolaget ser ingen avmattning, eller brist på vilja att

bygga datacenters världen över, mycket förstås drivet av hyperscalers. Bolaget slog förväntningarna på samtliga punkter och det som överraskade mest var orderingången som nu hamnar bekvämt över omsättningen. De passade på att höja utdelningen från chf 0,9 till 0,94 samt annonsera ett återköpsprogram på motsvarande \$2 miljarder. Med en siffersamling och utsiktshöjning så hade analytikerna inget annat att göra än att höja sina estimat och riktkurs.

Meta slog förväntningarna i vanlig ordning på både försäljning och resultat. Initialt togs rapporten emot negativt, men i takt med att VD lagt ut orden om framtiden så tillskyndade investerarna och aktien steg kraftigt. Bolaget uppvisar tillväxt i samtliga regioner och i samtliga vertikaler. Inom Family of Apps så är det reklam som står för den absoluta majoriteten av intäkterna. Reality Labs tappar fortfarande pengar, men växer samtidigt snabbt. De har nu bränt \$75 miljarder sedan dess tillblivelse 2020. Investeringarna steg med 85 procent över året och har från tid till annan fått investerarna att sätta kaffet i vrångstrupen. Men samtidigt så växer antalet användare som nu uppgår till 3,58 miljarder dagliga användare i någon av bolagets appar. Parallellt pågår det en debatt om det beroendeframkallande i app-användandet och särskilt då bland yngre människor, vilket fått exempelvis Australien att förbjuda sociala medier för barn, något som kan ta fäste på sikt. Mot detta står att göra tjänsterna smartare och lättare att använda i andra sammanhang än rent socialt. Analytikerna gav tummen upp och höjde sina estimat.

Microsoft levererade fortsatt mycket starka tillväxttal i sin senaste rapport med vinst och omsättning över marknadens högt uppskrivade förväntningar. Azure växte med 39 procent, strax ovan bolaget förväntningar. Samtidigt så uppgick investeringarna till 37,5 miljarder vilket var högre än analytikerna hade hoppats på, vilket marknaden tog negativ fasta på och skickade ned aktien som vore det en vinstvarning. Med en investeringsökning på 65,9 procent att jämföra med en tillväxt för Azure på

38 procent så föreföll marknaden tro att de inte får betalt för sina investeringar. Samtidigt så kommer ju resultaten först efter att investeringar gjorts och bolaget menade även att de förflyttat resurser internt, vilket höll tillbaka tillväxten för Azure-verksamheten. Tvärt emot kursreaktionen så höjde analytikerna sina vinstprognoser för bolaget på argument att de fortfarande ser en mycket god tillväxt för bolaget under året. Bolaget är inne i sin 2026 som avslutas sista juni. På årets estimat handlas Microsoft till p/e 26 vilket sjunker till 22 för 2027. De ökar omsättningen med 16 procent i år och med 15 procent året efter, samtidigt som vinsten bedöms öka med 21 procent i år och med 14 procent nästa år. Microsoft har i vanlig ordning en nettokassa, så knappast ett bolag i kris!

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 fluktuerar. 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 30 januari 2026 om inget annat framgår. Nedan finner du aktieportföljmandaten **Alpcot Aktiv Säkerhet**, **Alpcot Nordiska utdelare**, **Alpcot Global Selection** och **Alpcot Svenska småbolag**, samt globalfonden **Alpcot Equities** och deras innehav.

Observera att de diskretionära portföljerna inte går att köpa digitalt. Skulle du vara intresserad av våra tjänster ber vi dig kontakta oss på 010-4550500. Läs

även mer på vår hemsida, www.alpcot.se.

Alpcot 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	PE 25	PE 26	PE 27	Beta
ABB LTD-REG	4.3%	66.66	11.5	12.6	11.7	24.6	12.6	33.5	16%	8%	9%	4%	14%	6%	29.2	27.1	24.9	1.0
ACS ACTIVIDADES CONS Y SERV	0.5%	94.65	0.4	11.5	32.9	56.7	11.5	92.1	20%	21%	13%	22%	9%	8%	29.2	24.1	21.3	0.9
ADVANCED MICRO DEVICES	1.7%	236.73	-8.8	10.5	-7.6	34.3	10.5	104.2	20%	67%	57%	33%	33%	40%	59.5	35.7	22.7	1.6
AL SYDBANK	0.9%	571.5	1.9	0.3	3.3	17.6	0.3	49.5	-14%	8%	16%	-5%	48%	3%	12.9	11.9	10.3	0.7
ALLIANZ SE-REG	0.9%	371.3	1.6	-4.9	6.4	6.9	-4.9	18.5	13%	8%	7%	-3%	11%	11%	13.1	12.1	11.4	0.9
ALM. BRAND A/S	0.5%	17.45	-3.9	-7.7	-4.3	-3.4	-7.7	16.3	7%	12%	12%	7%	9%	3%	15.8	14.1	12.7	0.6
ALPHABET INC-CL A	5.4%	338	3.1	8.0	20.2	76.1	8.0	65.7	32%	8%	19%	14%	15%	14%	30.9	28.6	24.1	1.0
AMAZON.COM INC	2.3%	239.3	0.1	3.7	-2.0	2.2	3.7	0.7	29%	9%	22%	12%	11%	11%	27.4	25.1	20.6	1.3
AMERICAN EXPRESS CO	1.4%	352.17	-2.6	-4.8	-2.4	17.7	-4.8	10.9	14%	14%	11%	9%	19%	7%	20.0	17.6	15.8	1.1
ARISTA NETWORKS INC	2.3%	141.74	4.0	8.2	-10.1	15.0	8.2	23.0	31%	17%	20%	28%	22%	20%	49.5	42.4	35.5	1.8
AXA SA	1.5%	38.43	1.9	-6.2	2.1	-10.0	-6.2	4.9	14%	2%	8%	0%	-1%	8%	9.6	9.3	8.7	1.0
BANCO SANTANDER SA	2.0%	10.78	2.9	7.1	22.1	43.0	7.1	117.2	17%	9%	14%	0%	-1%	4%	12.2	11.2	9.8	1.4
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES	0.6%	164.5	-6.0	23.0	11.4	38.1	23.0	31.9	-22%	95%	47%	-4%	44%	29%	96.1	49.3	33.6	1.7
BONESUPPORT HOLDING AB	0.5%	185	-4.8	-1.6	-16.5	-44.0	-1.6	-46.9	29%	100%	60%	30%	30%	31%	74.0	37.0	23.2	0.5
BOSTON SCIENTIFIC CORP	1.4%	93.53	1.1	-1.9	-7.1	-10.9	-1.9	-8.6	23%	14%	13%	21%	11%	10%	30.8	26.9	23.8	0.9
BROADCOM INC	2.2%	331.3	3.5	-4.3	-10.4	12.8	-4.3	49.7	49%	41%	26%	23%	112%	20%	33.1	23.5	18.6	2.0
CAMURUS AB	0.8%	667.5	-3.1	8.4	6.9	-2.6	8.4	12.0	99%	56%	65%	32%	36%	43%	51.0	32.6	19.8	0.8
CBRE GROUP INC - A	0.8%	170.33	0.7	5.9	11.7	9.4	5.9	17.7	26%	16%	17%	14%	10%	9%	26.9	23.2	19.9	0.9
CENCORA INC	1.6%	359.22	1.6	6.4	6.3	25.6	6.4	41.3	10%	11%	11%	10%	13%	7%	20.4	18.4	16.6	0.4
COREWEAVE INC-CL A	1.3%	93.19	0.2	30.1	-30.3	-18.3	30.1	n.a.	n.a.	-88%	n.a.	n.a.	138%	62%	n.a.	n.a.	44.6	n.a.
DOORDASH INC - A	1.2%	204.62	-1.3	-9.7	-19.6	-18.2	-9.7	8.4	45%	13%	29%	40%	30%	19%	40.0	35.4	27.4	1.3
ELI LILLY & CO	2.0%	1037.15	-2.6	-3.5	20.2	40.1	-3.5	27.9	82%	41%	24%	42%	22%	17%	44.3	31.3	25.3	0.8
ESSILORLUXOTTICA	1.8%	257.9	-2.7	-4.4	-18.7	-1.0	-4.4	-2.9	1%	13%	15%	6%	9%	10%	37.3	33.2	28.8	1.0
GOLDMAN SACHS GROUP INC	2.7%	935.41	1.8	6.4	18.5	29.3	6.4	46.1	20%	12%	5%	12%	13%	0%	16.0	14.3	13.7	1.2
HSBC HOLDINGS PLC	0.8%	1285.4	4.4	9.5	20.9	39.3	9.5	52.0	11%	7%	8%	4%	2%	3%	12.3	11.5	10.6	1.3
ING GROEP NV	3.4%	24.82	2.8	4.1	15.1	22.0	4.1	55.6	10%	17%	15%	1%	12%	6%	10.8	9.2	8.1	0.9
INTERVACC AB	0.0%	0.869	-2.9	-6.0	-14.1	-22.3	-6.0	9.5	-64%	-26%	-17%	92%	104%	108%	n.a.	n.a.	n.a.	0.9
INTESA SANPAOLO	1.8%	5.966	3.1	0.8	7.0	12.7	0.8	42.3	9%	8%	8%	1%	3%	3%	11.4	10.5	9.8	1.2
INTL BUSINESS MACHINES CORP	1.8%	306.7	4.9	3.5	-0.2	21.2	3.5	19.9	9%	8%	11%	7%	11%	5%	24.8	23.0	20.7	0.8
INVESTOR AB-B SHS	1.3%	343.2	1.3	3.9	9.5	20.6	3.9	8.5	-15%	-28%	n.a.	10%	10%	11%	9.4	13.0	n.a.	1.0
JPMORGAN CHASE & CO	1.2%	305.89	2.7	-5.1	-1.7	3.3	-5.1	14.4	6%	8%	11%	4%	11%	5%	14.3	13.3	12.0	1.1
LAM RESEARCH CORP	2.3%	233.46	7.1	36.4	48.3	146.2	36.4	188.0	31%	29%	16%	23%	50%	11%	44.2	34.2	29.5	1.7
LAUREATE EDUCATION INC	0.7%	34.3	-1.0	1.9	18.2	51.8	1.9	83.2	-5%	29%	13%	8%	10%	8%	21.0	16.3	14.5	0.9
LUNDIN GOLD INC	0.8%	701	-10.3	-11.0	9.0	56.7	-11.0	154.1	84%	22%	1%	48%	23%	2%	24.4	20.0	19.7	0.5
MCKESSON CORP	1.6%	831.21	1.3	1.3	2.4	19.9	1.3	39.8	18%	13%	13%	16%	22%	8%	21.5	19.0	16.7	0.5
MERCADOLIBRE INC	1.9%	2147.79	0.5	6.6	-7.7	-9.5	6.6	11.7	23%	46%	39%	39%	29%	22%	52.5	36.0	25.9	0.9
META PLATFORMS INC-CLASS A	2.8%	716.5	8.8	8.5	10.5	-7.4	8.5	4.0	7%	16%	24%	22%	45%	17%	22.0	19.1	15.4	1.2
MICRON TECHNOLOGY INC	4.2%	414.88	3.8	45.4	85.4	280.1	45.4	354.7	306%	31%	2%	49%	155%	1%	12.7	9.7	9.5	2.1
MICROSOFT CORP	2.5%	430.29	-7.7	-11.0	-16.9	-19.3	-11.0	3.7	23%	15%	17%	14%	35%	16%	26.0	22.7	19.4	1.0
MUNTERS GROUP AB	1.2%	175.5	-0.2	2.1	8.3	27.2	2.1	-1.2	40%	43%	17%	0%	29%	9%	26.8	18.7	16.0	1.3
NORDEA BANK ABP	0.9%	171.9	-2.5	-1.2	5.9	20.0	-1.2	30.4	1%	6%	6%	-3%	6%	4%	11.5	10.8	10.2	0.9
NVIDIA CORP	4.4%	191.13	1.8	2.5	-5.6	7.5	2.5	59.2	61%	65%	29%	119%	155%	28%	40.8	24.7	19.2	1.8
PALO ALTO NETWORKS INC	3.0%	176.97	-1.8	-3.9	-19.6	1.9	-3.9	-4.0	18%	12%	13%	15%	30%	13%	45.8	40.8	36.2	1.2
QUANTA SERVICES INC	1.0%	474.63	1.3	12.5	5.7	16.9	12.5	54.3	22%	16%	16%	18%	12%	11%	44.7	38.6	33.2	1.3
RALPH LAUREN CORP	0.9%	353.41	-3.8	-0.1	10.6	18.3	-0.1	41.5	29%	9%	12%	6%	17%	5%	22.7	20.8	18.6	1.1
RAYSEARCH LABORATORIES AB	0.6%	190.2	-8.8	-16.6	-15.1	-43.5	-16.6	-19.4	17%	32%	30%	10%	12%	15%	30.6	23.1	17.9	0.8
ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD	1.6%	324.65	13.5	16.4	13.2	2.1	16.4	21.8	14%	15%	16%	9%	18%	9%	18.2	15.8	13.7	1.4
SEA LTD-ADR	1.6%	116.49	-6.6	-8.7	-25.4	-25.6	-8.7	-4.4	83%	38%	35%	35%	24%	18%	32.1	23.2	17.2	1.3
SKANSKA AB-B SHS	1.1%	270.9	0.3	7.4	4.4	18.8	7.4	13.8	11%	20%	7%	6%	6%	5%	17.8	14.9	13.9	0.9
SPOTIFY TECHNOLOGY SA	1.1%	500.35	-2.5	-13.8	-23.6	-20.1	-13.8	-8.8	26%	65%	29%	10%	14%	14%	57.9	35.1	27.2	1.0
SWEDBANK AB - A SHARES	1.9%	346.7	1.2	8.0	20.0	32.8	8.0	43.6	-4%	7%	5%	-6%	6%	4%	13.0	12.1	11.5	0.9
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	3.5%	330.56	-1.3	8.8	10.0	36.8	8.8	57.9	37%	23%	15%	32%	63%	18%	23.4	19.0	16.6	1.5
UBER TECHNOLOGIES INC	0.6%	80.05	-2.7	-2.0	-17.0	-8.8	-2.0	19.7	72%	4%	22%	19%	16%	15%	22.1	21.3	17.5	1.2
UBS GROUP AG-REG	2.7%	36.39	-2.1	-1.5	18.4	19.5	-1.5	14.3	46%	25%	23%	3%	3%	4%	18.4	14.8	12.0	1.3
VOLVO AB-B SHS	1.4%	324	2.8	9.5	23.7	15.2	9.5	9.7	16%	16%	6%	-9%	8%	4%	15.5	13.4	12.7	1.2
WALMART INC	0.6%	119.14	1.2	6.9	17.8	21.6	6.9	21.4	6%	13%	11%	6%	10%	5%	45.0	40.0	36.0	0.8
Kassa	4.1%		0%	9%	13%	52%	9%	85%	36%	19%	16%	19%	34%	12%	26	21	18	1.14

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	PE 25	PE 26	PE 27	Beta
ATI INC	120.3	-2.6	4.8	21.6	56.4	4.8	110.7	40%	22%	21%	7%	9%	9%	37.7	30.9	25.5	1.4
DASSAULT AVIATION SA	319.8	-4.3	16.8	14.7	17.4	16.8	46.8	9%	28%	14%	17%	23%	12%	24.6	19.2	16.9	0.8
CHEMRING GROUP PLC	498.5	-4.9	5.5	-13.0	-9.4	5.5	56.3	4%	25%	17%	0%	24%	11%	25.1	20.1	17.1	1.0
CSG NV	30.555	-7.0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
FINCANTIERI SPA	16	-6.2	-4.2	-28.1	-5.9	-4.2	113.1	294%	28%	42%	12%	4%	8%	40.2	31.3	22.0	0.8
GENERAL DYNAMICS CORP	351.09	-3.4	4.3	1.8	12.7	4.3	36.6	7%	11%	8%	10%	10%	4%	21.3	19.1	17.7	0.7
GENERAL ELECTRIC	306.79	4.4	-0.4	-0.7	13.2	-0.4	50.7	19%	14%	13%	21%	26%	9%	41.6	36.4	32.2	1.2
HENSOLDT AG	83.2	-4.6	13.4	-10.2	-12.6	13.4	117.3	-1%	25%	29%	9%	10%	18%	56.4	45.0	34.8	1.4
HOWMET AEROSPACE INC	208.08	-3.2	1.5	1.0	15.7	1.5	64.4	39%	21%	18%	11%	12%	11%	56.3	46.6	39.5	1.2
KITRON ASA	82.45	-0.7	13.4	9.2	30.3	13.4	112.4	23%	52%	23%	11%	27%	21%	36.1	23.8	19.4	0.6
LEONARDO SPA	56.3	-3.0	14.5	10.7	19.1	14.5	86.1	20%	19%	17%	11%	9%	7%	29.3	24.5	21.0	1.0
MTU AERO ENGINES AG	374.5	-0.9	5.4	-1.0	-1.0	5.4	13.2	25%	7%	10%	17%	9%	10%	21.4	20.1	18.3	1.0
RENK GROUP AG	54.36	-8.5	1.4	-18.0	-19.9	1.4	121.7	38%	25%	26%	18%	15%	17%	40.5	32.4	25.8	1.4
RHEINMETALL AG	1774.5	-3.0	13.7	3.8	2.6	13.7	135.7	26%	56%	48%	18%	36%	36%	66.7	42.9	28.9	1.1
RTX CORP	200.93	2.6	9.6	12.6	27.5	9.6	55.8	10%	11%	7%	9%	14%	5%	29.5	26.6	24.8	0.8
SAAB AB-B	693.3	-3.5	29.0	32.3	29.9	29.0	188.3	35%	25%	27%	25%	19%	18%	64.4	51.6	40.5	0.9
SAFRAN SA	301	-3.0	1.2	-2.2	4.0	1.2	25.5	20%	27%	15%	15%	12%	9%	36.2	28.5	24.7	1.0
THALES SA	256	-1.0	11.4	3.7	8.6	11.4	64.0	15%	16%	13%	9%	8%	8%	26.9	23.3	20.6	0.8
TRANSDIGM GROUP INC	1427.54	0.6	7.3	9.1	-5.1	7.3	12.7	7%	18%	16%	11%	22%	7%	36.4	30.9	26.6	0.9
VSE CORP	218.57	6.1	26.5	21.0	39.6	26.5	113.6	23%	24%	22%	2%	19%	11%	60.3	48.5	39.9	1.2
Medel		-2.3	9.2	3.6	11.7	9.2	80.3	0.3	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1	39.5	31.7	26.1	1.0

Alpcot Nordiska utdelare	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 25/24	EPS 26/25	EPS 27/26	Sales 25/24	Sales 26/25	Sales 27/26	PE 25	PE 26	PE 27	Beta	Utd 25	Utd 26	Utd 27
ALM. BRAND A/S	17.45	-3.9	-7.7	-4.3	-3.4	-7.7	16.3	7%	12%	12%	7%	9%	3%	15.8	14.1	12.7	0.6	4.2%	4.6%	5.0%
AL SYDBANK	571.5	1.9	0.3	3.3	17.6	0.3	49.5	-14%	8%	16%	-5%	48%	3%	12.9	11.9	10.3	0.7	4.1%	4.0%	4.9%
DANSKE BANK A/S	321.5	0.7	0.9	11.1	23.4	0.9	53.0	3%	3%	7%	1%	2%	3%	11.7	11.4	10.7	0.8	6.1%	6.4%	6.5%
GIENSIDIGE FORSIKRING ASA	273.8	3.2	-9.3	0.4	0.4	-9.3	18.4	18%	6%	7%	10%	13%	4%	17.1	16.1	15.1	0.5	4.9%	5.2%	5.6%
MOWI ASA	221.4	4.8	-9.0	-0.5	14.4	-9.0	-2.6	-11%	64%	14%	2%	20%	4%	21.0	12.8	11.2	0.8	2.8%	4.2%	5.2%
NCC AB-B SHS	228.4	1.2	3.7	5.0	22.9	3.7	28.9	-17%	20%	7%	-7%	6%	3%	16.8	13.9	13.0	0.8	4.1%	4.3%	4.6%
SAMPO OYJ-A SHS	9.4	1.6	-9.0	-2.8	-0.2	-9.0	18.1	36%	-8%	6%	9%	7%	5%	15.4	16.7	15.8	0.6	4.0%	4.3%	4.5%
SCANDIC HOTELS GROUP AB	88.9	-1.6	-8.6	-3.9	9.2	-8.6	15.0	14%	30%	22%	1%	11%	27%	18.0	13.8	11.3	0.9	3.1%	3.8%	4.5%
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	191.35	-4.5	-1.9	5.5	11.6	-1.9	24.2	4%	9%	8%	-5%	6%	4%	11.7	10.6	9.9	1.0	5.1%	5.3%	6.2%
STOREBRAND ASA	168.5	-0.1	-2.4	7.3	14.4	-2.4	26.2	-4%	9%	10%	-22%	10%	15%	15.8	14.5	13.2	0.8	3.2%	3.6%	4.0%
SWEDBANK AB - A SHARES	346.7	1.2	8.0	20.0	32.8	8.0	43.6	-4%	7%	5%	-6%	6%	4%	13.0	12.1	11.5	0.9	6.9%	7.0%	7.2%
TELENOR ASA	162	4.6	10.4	7.6	2.1	10.4	17.1	-39%	14%	8%	0%	-2%	2%	19.2	16.9	15.6	0.5	6.0%	6.0%	6.3%
TELE2 AB-B SHS	162.95	0.5	5.4	8.3	7.7	5.4	32.1	14%	8%	7%	0%	4%	2%	20.4	18.9	17.6	0.5	6.1%	6.5%	6.5%
TRYG A/S	153.1	0.1	-8.0	-4.1	-3.0	-8.0	4.9	-3%	6%	8%	4%	10%	5%	16.5	15.6	14.4	0.6	5.6%	5.9%	6.1%
VOLVO AB-B SHS	324	2.8	9.5	23.7	15.2	9.5	9.7	16%	16%	6%	-9%	8%	4%	15.5	13.4	12.7	1.2	5.0%	5.5%	5.8%
Medel		0.8	-1.2	5.1	11.0	-1.2	23.6	1%	14%	10%	-1%	10%	6%	16.0	14.2	13.0	0.7	4.7%	5.1%	5.5%
VINX Bench EUR PI	241.76	-0.4	5.4	10.5	19.1	5.6	6.1											3.4	3.6	3.7
XACT NORDIC HIDIV LOVOL ETF	160.48	0.2	0.1	3.3	7.1	0.1	8.4													

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	PE 25	PE 26	PE 27	Beta
ABB LTD-REG	767.4	12.5	11.6	8.8	19.3	11.6	26.4	16%	8%	9%	4%	14%	6%	29.2	27.1	25.0	1.0
ALPHABET INC-CL A	338	3.1	8.0	20.2	76.1	8.0	65.7	32%	8%	19%	14%	15%	14%	30.9	28.6	24.1	1.0
AMAZON.COM INC	239.3	0.1	3.7	-2.0	2.2	3.7	0.7	29%	9%	22%	12%	11%	11%	27.4	25.1	20.6	1.3
ADVANCED MICRO DEVICES	236.73	-8.8	10.5	-7.6	34.3	10.5	104.2	20%	67%	57%	33%	33%	40%	59.5	35.7	22.7	1.6
ARISTA NETWORKS INC	141.74	4.0	8.2	-10.1	15.0	8.2	23.0	31%	17%	20%	28%	22%	20%	49.5	42.4	35.5	1.8
BANCO SANTANDER SA-SPON ADR	12.75	2.8	8.7	25.6	48.1	8.7	150.5	17%	9%	14%	0%	-1%	4%	12.0	10.9	9.6	1.0
BROADCOM INC	331.3	3.5	-4.3	-10.4	12.8	-4.3	49.7	49%	41%	26%	23%	112%	20%	33.1	23.5	18.6	2.0
CBRE GROUP INC - A	170.33	0.7	5.9	11.7	9.4	5.9	17.7	26%	16%	17%	14%	10%	9%	26.9	23.2	19.9	0.9
COREWEAVE INC-CL A	93.19	0.2	30.1	-30.3	-18.3	30.1	n.a.	n.a.	-88%	n.a.	n.a.	138%	62%	n.a.	n.a.	44.6	n.a.
DANSKE BANK A/S	321.5	0.7	0.9	11.1	23.4	0.9	53.0	3%	3%	7%	1%	2%	3%	11.7	11.4	10.7	0.8
DOORDASH INC - A	204.62	-1.3	-9.7	-19.6	-18.2	-9.7	8.4	45%	13%	29%	28%	30%	19%	40.0	35.4	27.4	1.3
ELI LILLY & CO	1037.15	-2.6	-3.5	20.2	40.1	-3.5	27.9	82%	41%	24%	42%	22%	17%	44.3	31.3	25.3	0.8
EQT AB	338	-7.7	-7.1	2.5	2.8	-7.1	-7.3	19%	49%	11%	12%	48%	9%	24.1	16.2	14.6	1.3
ESSILORLUXOTTICA	257.9	-2.7	-4.4	-18.7	-1.0	-4.4	-2.9	1%	13%	15%	6%	9%	10%	37.3	33.2	28.8	1.0
GOLDMAN SACHS GROUP INC	935.41	1.8	6.4	18.5	29.3	6.4	46.1	20%	12%	5%	12%	13%	0%	16.0	14.3	13.7	1.2
HSBC HOLDINGS PLC	1285.4	4.4	9.5	20.9	39.3	9.5	52.0	11%	7%	8%	4%	2%	3%	12.3	11.5	10.6	1.3
JPMORGAN CHASE & CO	305.89	2.7	-5.1	-1.7	3.3	-5.1	14.4	6%	8%	11%	4%	11%	5%	14.3	13.3	12.0	1.1
MASTERCARD INC - A	538.79	2.7	-5.6	-2.4	-4.9	-5.6	-3.0	18%	16%	17%	17%	27%	12%	27.8	24.0	20.5	0.8
MCKESSON CORP	831.21	1.3	1.3	2.4	19.9	1.3	39.8	18%	13%	13%	16%	22%	8%	21.5	19.0	16.7	0.5
META PLATFORMS INC-CLASS A	716.5	8.8	8.5	10.5	-7.4	8.5	4.0	7%	16%	24%	22%	45%	17%	22.0	19.1	15.4	1.2
MICROSOFT CORP	430.29	-7.7	-11.0	-16.9	-19.3	-11.0	3.7	23%	15%	17%	14%	35%	16%	26.0	22.7	19.4	1.0
NORDEA BANK ABP	171.9	-2.5	-1.2	5.9	20.2	-1.2	30.4	1%	6%	6%	-3%	6%	4%	11.5	10.8	10.2	0.9
NVIDIA CORP	191.13	1.8	2.5	-5.6	7.5	2.5	59.2	61%	65%	29%	119%	155%	28%	40.8	24.7	19.2	1.8
QUANTA SERVICES INC	474.63	1.3	12.5	5.7	16.9	12.5	54.3	22%	16%	16%	18%	12%	11%	44.7	38.6	33.2	1.3
RALPH LAUREN CORP	353.41	-3.8	-0.1	10.6	18.3	-0.1	41.5	29%	9%	12%	6%	17%	5%	22.7	20.8	18.6	1.1
SPOTIFY TECHNOLOGY SA	500.35	-2.5	-13.8	-23.6	-20.1	-13.8	-8.8	26%	65%	29%	10%	14%	14%	57.9	35.1	27.2	1.0
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	330.56	-1.3	8.8	10.0	36.8	8.8	57.9	37%	23%	15%	32%	63%	18%	23.4	19.0	16.6	1.5
UBER TECHNOLOGIES INC	80.05	-2.7	-2.0	-17.0	-8.8	-2.0	19.7	72%	4%	22%	19%	16%	15%	22.1	21.3	17.5	1.2
UBS GROUP AG-REG	36.39	-2.1	-1.5	18.4	19.5	-1.5	14.3	46%	25%	23%	3%	3%	4%	18.4	14.8	12.0	1.3
WALMART INC	119.14	1.2	6.9	17.8	21.6	6.9	21.4	6%	13%	11%	6%	10%	5%	45.0	40.0	36.0	0.8
Medel		0.3	2.5	1.8	13.9	2.5	33.2	27%	17%	18%	18%	31%	14%	29.4	23.9	20.9	1.2
MSCI ACWI	1044.26	0.6	2.4	3.8	13.8	2.9	20.3										
MSCI ACWI Equal Wgt Net	7974.32	0.3	4.0	6.2	14.5	4.7	26.2										

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	PE 25	PE 26	PE 27	Beta
AMBEA AB	136	1.2	-3.8	5.7	10.5	-3.8	46.1	24%	20%	10%	13%	7%	4%	15.4	12.8	11.6	0.7
AQ GROUP AB	195.9	6.8	-0.7	-0.2	-2.0	-0.7	23.2	0%	12%	10%	5%	7%	7%	26.4	23.6	21.5	1.1
AVANZA BANK HOLDING AB	347.5	3.1	-1.6	-5.4	-4.0	-1.6	4.0	4%	12%	11%	17%	17%	10%	20.1	18.0	16.2	0.9
BHG GROUP AB	30.72	-3.1	-4.0	6.6	31.7	-4.0	13.4	30%	28%	19%	8%	13%	6%	17.1	13.3	11.2	1.0
BONESUPPORT HOLDING AB	185	-4.8	-1.6	-16.5	-44.0	-1.6	-46.9	29%	100%	60%	30%	30%	31%	74.0	37.0	23.2	0.5
BUFAB AB	98.88	0.9	-1.7	-5.8	1.7	-1.7	5.8	4%	29%	13%	1%	8%	6%	31.2	24.1	21.3	1.0
CAMURUS AB	667.5	-3.1	8.4	6.9	-2.6	8.4	12.0	99%	56%	65%	32%	36%	43%	51.0	32.6	19.8	0.8
CLOETTA AB-B SHS	43.54	1.4	7.6	23.0	38.1	7.6	53.9	33%	0%	4%	-1%	2%	2%	18.1	18.1	17.4	0.4
CLAS OHLSON AB-B SHS	305	1.6	0.5	-12.1	-10.6	0.5	29.2	26%	3%	5%	13%	12%	4%	17.7	17.3	16.4	0.7
DYNAVOX GROUP AB	87.5	-9.4	-14.2	-10.8	-30.9	-14.2	17.0	16%	105%	40%	27%	19%	20%	53.4	26.1	18.7	1.1
KARNOV GROUP AB	97.9	-5.0	-2.7	-13.2	-15.7	-2.7	9.1	57%	5%	15%	3%	1%	5%	20.8	19.8	17.2	0.6
MUNTERS GROUP AB	175.5	-0.2	2.1	8.3	27.2	2.1	-1.2	40%	43%	17%	0%	29%	9%	26.8	18.7	16.0	1.3
MYCRONIC AB	205.8	-2.7	-7.8	-8.2	-3.4	-7.8	-8.1	7%	2%	7%	15%	3%	6%	24.0	23.4	22.0	1.1
NELLY GROUP AB	134	13.6	23.4	42.6	85.6	23.4	262.7	116%	29%	12%	14%	8%	7%	25.2	19.5	17.4	0.9
NORDNET AB PUBL	288.4	6.9	6.7	4.9	8.8	6.7	9.1	8%	15%	13%	6%	21%	11%	22.6	19.6	17.4	0.9
RVRC HOLDING AB	68.25	23.9	2.2	4.9	53.2	2.2	37.9	23%	15%	13%	4%	20%	10%	20.6	17.9	15.9	1.0
SCANDIC HOTELS GROUP AB	88.9	-1.6	-8.6	-3.9	9.2	-8.6	15.0	14%	30%	22%	1%	11%	27%	18.0	13.8	11.3	0.9
STORYTEL AB	84.5	-0.5	0.8	-5.1	-1.2	0.8	7.0	33%	38%	20%	6%	9%	8%	20.8	15.1	12.6	0.9
SYNSAM GROUP AB	65.5	-2.4	-3.0	8.6	22.4	-3.0	32.9	22%	36%	18%	11%	8%	6%	21.6	15.9	13.6	0.6
TF BANK AB	171.84	-3.2	4.9	-7.6	27.1	4.9	41.6	32%	25%	21%	17%	50%	19%	13.2	10.5	8.7	0.6
Medel		1.2	0.4	1.1	10.1	0.4	28.2	31%	30%	20%	11%	16%	12%	26.9	19.9	16.5	0.8

NASDAQ OMX SC Sweden PI	2530.43	-2.1	-2.9	-6.5	-5.2	-4.3	-11.4
XACT NORDIC HIDIV LOVOL ETF	160.48	0.2	0.1	3.3	7.1	0.1	8.4
MSCI SWEDEN SMALL CAP	840.7	-0.8	0.6	1.0	3.8	-0.4	9.5
Carnegie Small Cap (SEK)	1713.48	-2.1	-3.1	-5.6	-3.5	-4.2	-7.8
Carnegie Real Estate SEK	2076.6	0.8	0.9	-3.1	-1.5	-0.4	-11.8

See Last Actuals

	Real GDP (yoy %)			CPI (yoy %)			Policy Rate (%)			Unemployment (%)			Curr Acct (% of GDP)			Budget (% of GDP)			3-Month Rate (%)			2-Year Note (%)			10-Year Note (%)			FX forecasts					
	26	27	28	26	27	28	26	27	28	26	27	28	26	27	28	26	27	28	26	27	28	26	27	28	26	27	28	26	27	28			
LatAm	2.38	2.47		6.57	5.20		10.36	8.73		6.72	6.96		-1.86	-1.98		-5.24	-4.86							12.12	11.61								
Argentina	3.15	3		24	15		Deposit 10Y Rate	22.5	10	7.16	7		-1.53	-1.77		0	0										USD/ARS	1667.5	1875				
Brazil	1.8	1.9		4	3.92		SELIC Rate	12.24	10.39	6	6.5		-2.8	-2.84		-8.1	-7.62							12.01	10.82		USD/BRL	5.53	5.45	5.13			
Chile	2.2	2.38		3	3		Monetary Policy Rate	4.27	4.22	8.2	7.75		-2.4	-2.5		-1.9	-1.5										USD/CLP	883	870	859			
Colombia	2.8	2.8		4.7	4.1		Deposit Rate	10.25	9.22	9	9.2		-2.9	-2.9		-6.83	-6.11										USD/COP	3850	3747.5	4100			
Mexico	1.3	2		3.8	3.7		Overnight rate	6.5	6.38	3.25	3.38		-0.5	-0.71		-4	-3.6		6.84	6.8				8.52	8.42		USD/MXN	18.35	18.63	18			
Panama	4	4.15		1.3	1.7								-1.82	-2		-3.7	-3.5										USD/PAB						
Peru	3	3		2	2.3		Reference Rate	4.03	4.15	6	6.06		1.55	0.8		-2.05	-1.8										USD/PEN	3.35	3.35	3.38			
Venezuela	-1.5	2.1		65			Deposit Rate						0.5														USD/VEF						
E. Europe & Africa	2.55	2.75		8.65	7.03			12.16	9.52	6.37	6.47		-0.63	-0.50		-4.14	-3.70				14.68	10.58		13.30	11.37								
Czech Republic	2.4	2.6	2	2.2	2.23	2.01	2w Repo rate	3.4	3.29	4.6	4.51		0.81	0.9	1.07	-2.51	-2.55	-2.7	3.52	3.53		3.62	3.63		4.35	4.35		EUR/CZK	24.05	24.3	24.05		
Hungary	2.3	2.6	2.8	3.6	3.55	3.1	Base Rate	5.72	4.85	4.3	4.3		1.7	1.6	1.68	-5.3	-4.5	-4.3	5.77	4.68					6.45	6.2		EUR/HUF	382.5	383.5	383		
Poland	3.6	3.05	2.7	2.5	2.5	2.5	Reference Rate	3.46	3.45	5.6	5.5		-1.2	-0.9	-0.9	-6.5	-6.1	-5.4	3.59	3.54		3.67	3.46		4.93	4.69		EUR/PLN	4.27	4.25	4.13		
Slovakia	1.3	2.2		3.5	2.8		Key policy rate			5.7	5.7		-3.3	-2.7		-4.4	-4.3									4.01	4.16		EUR/SKK				
Russia	1	1.3	1.8	5.52	4.5	4.21	Refinance Rate	12.6	8.5	2.5	2.9		1	1.34		-2.1	-1.65				12.83	10.43		12.41	9.71		USD/RUB	86	96				
Turkey	3.5	4		25.6	20		1wk Repo Rate	28.43	22.4	8.5	8.5		-1.7	-1.8		-3.49	-3.5							26.7	18.8		USD/TRY	51	56.4	57.64			
Iceland	1.7	2.4		3.27	3.21		1wk Repo Rate			4.3	4.07		-1.95	-1.75														USD/ISK					
Israel	4.2	3.7	3.7	2	2	2	Discount Rate	3.38	3.25	3.1	3.25		2.6	2.6	2.45	-4	-3.5	-3										USD/ILS	3.15	3.15			
South Africa	1.6	1.9		3.3	3.35		Repo Rate	6.15	5.81	32.5	32.1		-1.1	-1.35		-4.1	-3.5		6.38	5.55		6.84	6.49		8.35	7.9		USD/ZAR	16.35	16.22	16		
Mid/East	4.41	4.05		3.05	2.25				5.11	3.78			2.11	2.51		-2.2	-2.11																
Bahrain	3	2.8		1.4	1.65		O/N Repo Rate						2.75	1.6		-7.4	-6.55											USD/BHD					
Egypt	4.7	5.2		11.8	9.1		Re Discount Rate			6.2	6.15		-3.35	-2.8		-6.85	-6												USD/EGP				
Kuwait	3.3	3.2		2.3	2.3		Discount rate						19.45	19.9		-7.1	-5												USD/KWD				
Oman	3.25	2.8		1.4	1.6		Repo Rate						-3.6	-4.3		-1.45	-1.6												USD/OMR				
Qatar	5.1	7.2		1.8	2.2		Repo Rate						14.1	15.4		1.65	2.2												USD/QAR				
Saudi Arabia	4.4	3.6		1.9	2		Re Repo Rate			5.8	3.25		-3.1	-1.8		-4.2	-3.35												USD/SAR	3.75			
United Arab Emirates	5	4		1.95	2		1wk Repo Rate			9.5	10.5		9.5	10.5		4.05	3.7													USD/AED			
Asia	4.70	4.47	4.58	1.16	1.68	2.00		3.17	3.15	4.60	4.61		2.93	2.72	1.96	-4.82	-5.01	-4.61				1.48			2.75	2.83							
China	4.5	4.35	4.5	0.65	1	1.4	Lending Rate	2.83	2.74	5.1	5.1	5	2.8	2.6	2.7	-5.8	-6.2	-4.7	1.35	1.29		1.26	1.24		1.71	1.78		USD/CNY	6.85	6.85	6.84		
Hong Kong	2.5	2.4	2.6	1.7	1.81	1.8	Base Rate			3.55	3.42		11.2	11.8		-1.35	-0.65		2.54	2.61		2.55			2.95	2.75		USD/HKD	7.78	7.8	7.78		
India	7.45	6.6	6.6	2	4	4.2	Reverse Repo Rate	5.15	5.3				-0.8	-1.1	-1.2	-4.4	-4.25	-4.2							6.49	6.33		USD/INR	90.65	89.8	88		
Indonesia	5	5.02	5	2.7	2.65	2.8	Reference Rate	4.29	4.48	4.9	4.9		-0.8	-1		-2.85	-2.8		5.44	5.33		4.3	4.77		6.01	6.13		USD/IDR	16750	16100	16321		
South Korea	2	1.8	1.8	2	1.9	2	Base Rate	2.35	2.34	2.8	2.8		5	4.95		-2.1	-2.2		2.49	2.56					2.97	2.92		USD/KRW	1405	1350	1290		
Malaysia	4.4	4.3	4.5	1.8	2	2.3	BN Interbank ON	2.66	2.75	3.2	3.2		2	1.9		-3.5	-3.3		3.12						3.38	3.58		USD/MYR	4	3.95	3.9		
Philippines	5.2	5.95	6	2.6	3	3	Repo Rate	4.22	4.2	4.2	4.3		3.34	3.4		-5.3	-4.75								5.39	5.82		USD/PHP	59.5	57.4	55		
Singapore	2.6	2.4	2.5	1.4	1.58	1.7	Domestic IBOR Rate			2.12	2.1		16.7	17		0.2	0.32		1.68	2.13		1.6	2.1		2.12	2.77		USD/SGD	1.28	1.26	1.25		
Taiwan	3.9	2.55	2.3	1.55	1.6	1.5	Discount Rate	1.91	1.88	3.3	3.32		16.5	15.95		-0.4	-0.2		1.57	1.48		1.18	1.15		1.31	1.33		USD/TWD	31.05	30.45	29		
Thailand	1.7	2.2	2.7	0.5	0.95	1.07	Repurchase Rate	1.03	1.09	1.05	1.1		2.3	2.5		-4.3	-3.65		1.28	1.6		1.15	1.7		1.39	2.3		USD/THB	32.05	32	30.5		
Vietnam	7.1	6.65	6	3.5	3.5	4	Base Rate	4.44	4.46	2.2	2.2		4.05	4		-3.95	-4											USD/VND	26550	26750	25600		
G-10	1.79	1.71		2.29	2.23			2.65	2.68	5.02	4.85		-0.44	-0.63		-4.42	-4.49					2.80	2.90		3.59	3.61							
USA	2.4	2	1.8	2.7	2.47		Fed Funds Rate	3.26	3.24	4.5	4.3		-2.91	-3.14		-6.25	-6.5		3.16	3.18		3.32	3.4		4.11	4.12		EUR/USD	1.21	1.22	1.22		
Japan	0.8	0.9		1.9	2		BOJ overnight rate	1.06	1.19	2.5	2.4		4.5	4.35		-3	-2.8		1.29	1.36		1.29	1.32		2.18	2.3		USD/JPY	148	145	139		
Euro	1.2	1.4	1.15	1.8	2	2.05	ECB Rate	1.97	2.04	6.3	6.18		2.05	1.95		-3.4	-3.4	-3.7	2.07	2.2								EUR/USD	1.21	1.22	1.22		
United Kingdom	1	1.4	1.5	2.4	2.1	2.04	Official Bank Rate	3.27	3.24	5.12	5		-2.5	-2.54		-3.65	-3.18	-2.79	3.3	3.38		3.47	3.35		4.36	4.18		USD/GBP	1.36	1.38	1.37		
Canada	1.2	1.8		2.1	2.01		Overnight lending rate	2.33	2.64	6.64	6.33		-1.38	-1.59		-2	-1.9		2.32	2.69		2.68	2.9		3.43	3.58		USD/CAD	1.35	1.33	1.3		
Australia	2.2	2.28	2.5	3.2	2.57	2.2	RBA Cash Rate	3.78	3.8	4.39	4.44		-2.3	-2.3		-1.5	-1.2		3.93	3.69		4.12	4.08		4.51	4.49		USD/AUD	0.69	0.7	0.72		
Sweden	2.4	2.2	1.7	0.78	1.9		Decision Rate	1.84	2.05	8.5	8		5.7	5.3		-2.25	-1.9		2.13	2.15		2.19	2.19		2.92	3.19		USD/SEK	8.82	8.69	9		
New Zealand	2.4	2.6	2.82	2.3	2.1	2	Cash Rate	2.39	3.06	5	4.7		-3.3	-3.4		-2.8	-1.8		2.74	3.4					4.26	4.44		USD/NZD	0.6	0.62	0.62		
Switzerland	1.2	1.5	1.6	0.4	0.7	0.8	Reference Rate	-0.01	0.1	3.2	3		5.7	5.25		0.1	0.2		-0.03	0.1		0.15	0.4		0.44	0.59		USD/CHF	0.8	0.8	0.84		
Denmark	2.2	1.9		1.3	1.85		Discount rate	1.6	1.5	6.3			11.75	11.4		0.9	0.8		2.11						2.75	2.81		USD/DKK	6.22	6.11			
Norway	1.5	1.6	1.7	2.33	2.3	2.2	Deposit Rate	3.54	3.48	4.3	4.1		12.25	12.5		10.1	9.29		3.95	3.45					3.65	4		USD/NOK	9.5	9.19	9.22		
Germany	0.97	1.5	1.4	2	2.1	2.2	ECB Rate	1.97	2.04	6.22	5.95		4.55	4.25		-3.5	-3.9	-4				2.19	2.24		3.03	3.03		EUR/USD	1.21	1.22	1.22		
France	1	1.11	1.1	1.3	1.65	1.86	ECB Rate	1.97	2.04	7.7	7.6		-0.1	-0.3		-5.3	-5	-5				2.32	2.36		3.65	3.48		EUR/USD	1.21	1.22	1.22		
Italy	0.7	0.9	0.7	1.3	1.8		ECB Rate	1.97	2.04	6.14	6.12		1.2	1.2		-2.8	-2.8	-2.8				2.33	2.32		3.6								