

ALPCOT

December 2025

Marknads -insikter -utsikter

”- Halvvägs i 2020-talet”

Jonas Olavi, CIO, Alpcot AB

Uppdaterad per 2025-11-30



Dåtid och framtid

2020 var sista året i Trumps första ämbetsperiod och året började bra fram till i slutet av februari. Då såg Covid dagens ljus. Detta fick börserna att falla handlost eftersom det inte fanns något botemedel och man inte visste hur snabb spridningen skulle komma att bli. Från den 21 februari till den 16e mars föll Stockholmsbörsen med 32 procent som mest, för att därefter inleda en formidabel återhämtning när centralbankerna vaknade till och paniksänkte räntorna för att stimulera ekonomin. Börsen steg med hela 50 procent från botten och året slutade med en uppgång på 6 procent.

Under **2021** inleddes en konjunkturell återhämtning när vaccinen började administreras efter en rekordsnabb framtagning. Eftersom den globala ekonomin totalt kollapsade så innebar de massiva stimulanserna att återhämtningen blev rekordstark. Nyvalde presidenten Biden initierade ett antal stimulanspaket. Alla dessa stimulanser i USA, och på andra håll, ledde till en av de kraftigaste inflationsbrasorna i modern tid. Så mot slutet av året började centralbankerna höja räntorna.

Detta fick börserna att falla kraftigt under **2022**. När konjunkturen faller och det tom landar i recession så mår sällan börserna bra. Att Ryssland inledde en invasion av Ukraina var också ett sänke för börssentimentet. Till slut var pessimismen så djup att minsta lilla förbättring tockades positivt. De negativa nyheterna blev mindre negativa, inflationen såg ut att toppa ur, vilket ökade förhoppningar om en räntetopp. Många hedgefonder låg korta i marknaden och började stänga sina positioner.

Den goda börstrenden fortsatte sedan in i **2023**, inflationen bedarrade och räntorna började falla tillbaka. Mångas blickar riktades mot de amerikanska techjättarna och de sk Magnificent 7 (Apple, Alphabet, Amazon, Meta, NVIDIA, Microsoft och Tesla) rusade på börserna. Kina öppnade äntligen upp efter de drakoniska covidrestriktionerna och ett

hopp tändes om en ordentlig come-back för den kinesiska ekonomin och för dess börser, något som dock blev kortvarigt.

Under **2024** blev det allt tydligare att det skulle bli mjuklandningar i flera ekonomier, vilket också fick centralbankerna att mjukna och inleda sänkningar. Denna relativa optimism underbyggde börsuppgångarna och särskilt starkt gick techbolagen. Under hösten blev det allt mer uppenbart att Trump kunde vinna presidentvalet. Det marknadsn hoppades på var att det skulle bli en liknande ämbetsperiod som under Trumps första, men så fel de hade skulle det visa sig.

2025 inleddes starkt på börserna. Trump installerades och rivstartade sin ämbetsperiod med att skriva på ett stort antal presidentordrar och att hota alla sina handelspartners med kommande tullar. Den 1a april presenterades löjeväckande höga tullar och börserna föll ytterligare. Under Trumps första ämbetsperiod togs börsutvecklingen som ett kvitto på hans förda politik. Eftersom han spelade tuff under hela våren misströstade investerarna, men redan efter en vecka så beslöt sig Trump att han skulle skjuta upp införandet av tullar under en begränsad period så att man kunde föra förhandlingar under ordnade former. Så den 8 april blev botten i den djupa börsrekyl som tullkaoset ledde till. Samma dag som Trump installerades presenterade ett kinesiskt bolag, DeepSeek, en billigt framställd chatbot, vilket slog ned som en bomb på marknaden. Frågorna var många, men få svar fanns eftersom techbolagen ännu inte hade rapporterat, och inte kunde gå i svaromål tätt inpå sina rapporter. Detta var startskottet på nedgången som bottnade på ovan nämnda dag.

Framtiden då

Som man kan förstå av ovan genomgång av första halvan av decenniet är det svårt att sia om framtiden. Få av händelserna gick att förutse, men ett antal lärdomar kan man göra. Marknaderna svänger alltid mer än konjunkturbilden motiverar. Att

sprida riskerna och att inte ta för stora enskilda risker är det viktigaste och att alltid vara exponerad mot aktiemarknaden. Den trista klyschan, att ha is i magen och att inte fatta beslut under hög stress, höll för tidens tand även denna gång.

De faktorer som är viktigast att hålla koll på är riktningen, snarare än nivån, för konjunkturen och inflationen. Dessa båda faktorer avslöjar hur man skall ställa sig till vilken typ av aktier, branscher och länder som kan vara av intresse att investera i. Att handla med, och inte emot, centralbankerna är också mycket viktigt eftersom deras agerande förstärker eller försvagar konjunkturen och därmed inflationen. Att handla med vinstprognoserna, men inte emot, ökar också dina chanser att uppnå en god avkastning över tid.

Utifrån nu gällande konjunkturbedömning bör utsikterna för aktier se goda ut 1-2 år framöver, därefter kan man föreställa sig att centralbankerna börjar höja räntorna igen och vi kommer in i en avkylningsperiod. Men med tanke på hur de första fem åren sett ut är det förnuftigt att inta en ödmjuk inställning inför prognosmakandets träffsäkerhet.

Men tråkigt kommer det inte att bli!

Alpcots analyskoncept

Marknad-Värdering-Sentiment

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

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

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

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

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

Alpcots analysprocess

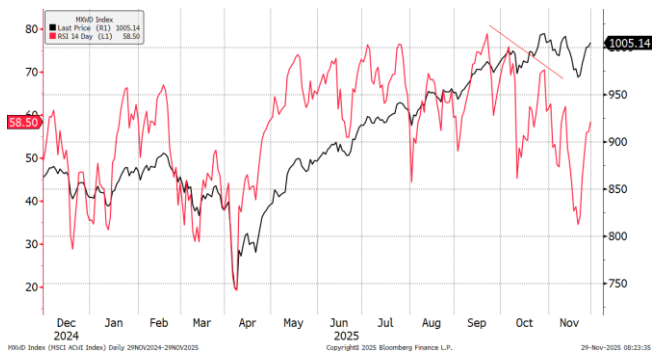


Källa: Alpcot

MARKNAD

Volatiliteten gjorde ett ovälkommet återbesök under månaden. Vi blev varse om varningstecknen när världsindex toppade till i slutet av oktober efter att momentumindikatorer som RSI (relativt styrkeindex) tappat fart och i motsats till världsindex började notera fallande toppar. I den tekniska analysens värld tolkas detta som ett svaghetstecken när "kraftindikatorer" signalerar avtagande kraft i uppgången. Ofta brukar man säga att allt färre bolag deltar i uppgången.

RSI varnade innan toppen



Källa: Alpcot, Bloomberg. RSI (röd), MSCI World AC (svart)

På aktiemarknaden och i finanspress har temat "bubbla" inom tech-investeringar (främst datacenters) gått varma och även om det finns likheter med tidigare bubbelperioder så finns det också olikheter.

Om vi börjar med värderingarna så är de ledande bolagen inte lika dyra som de var vid tidigare, numera klassiska bubbler.

Inte lika dyra aktier som vid tidigare bubbler

	Size		Valuation	
	Market weight	Market Cap (\$ Bn)	*24m fwd P/E	*24m fwd EV/Sales
Magnificent 7 (2025)				
Nvidia	7.8%	4509	26.1	14.5
Microsoft	6.8%	3929	27.2	10.2
Apple	6.6%	3809	29.1	8.3
Alphabet	4.9%	2822	20.8	2.8
Amazon	4.1%	2356	24.9	2.8
Meta Platforms	2.7%	1552	21.2	6.0
Tesla	2.6%	1507	135.2	11.6
Magnificent 7 (2025) Aggregate	35.6%	20485	26.8	6.1
Tech Bubble Leaders (2000)				
Microsoft	4.5%	581	53.2	19.2
Cisco Systems	4.2%	543	101.7	17.5
Intel	3.6%	485	42.1	11.5
Oracle	1.9%	245	84.6	19.0
IBM	1.7%	218	23.5	2.3
Lucent	1.6%	206	37.9	4.1
Nortel Networks	1.5%	199	86.4	6.4
Tech Bubble Leaders (2000) Aggregate	19.0%	2437	52.8	8.2
Japan Financial Bubble (1989)				
Nippon Telegraph and Telephone	6.9%	157	100.1	
Industrial Bank Of Japan	4.6%	105	154.2	
Sumitomo Mitsui Banking	3.4%	77	49.2	
Bank of Tokyo-Mitsubishi	3.3%	75	49.8	
Fuji Bank	3.1%	71	52.8	
Dai-ichi Kangyo Bank	2.9%	65	44.0	
Sakura Bank	2.8%	62	62.1	
Japan Financial Bubble (1989) Aggregate	27.0%	613	67.0	
Nifty 50 (1973)				
IBM	7.1%	48	35.5	
Eastman Kodak	3.6%	24	43.5	
Sears Roebuck	2.7%	18	20.2	
General Electric	2.0%	13	23.4	
Xerox	1.8%	12	45.8	
3M	1.4%	10	39.0	
Procter & Gamble	1.4%	9	29.8	
Nifty 50 (1973) Aggregate	19.9%	135	34.3	

Källa: Goldman Sachs

Bolagen idag är betydligt lönsammare om man exempelvis mäter avkastning på eget kapital och nettomarginaler. De har också mer likvida medel som andel av marknadsvärdet och de har i de flesta fall en nettokassa (tillgångar minus skulder).

Lönsamt och solitt gäng

Next 12 month estimate for Big Tech & last 12 months for Tech Bubble

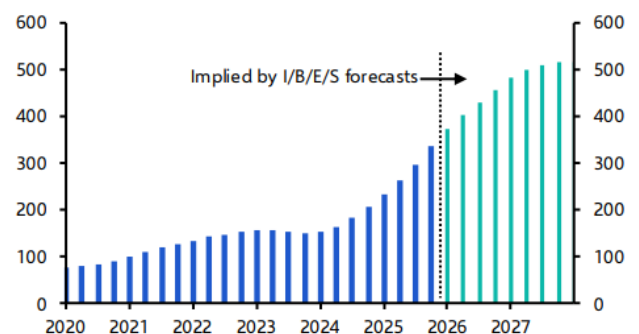
	Market Weight (%)	Cash as % of Market Cap	Net Debt to Equity	Return on Equity (%)	Net Income Margin (%)
Magnificent 7 (2025)					
Microsoft	6.8%	2.5%	-22%	25%	36%
Apple	6.6%	1.8%	-11%	150%	27%
Nvidia	7.8%	3.5%	-65%	65%	55%
Amazon	4.1%	5.0%	-12%	18%	10%
Alphabet	4.9%	2.1%	-17%	27%	29%
Meta Platforms	2.7%	2.0%	-6%	26%	34%
Tesla	2.6%	1.8%	-21%	9%	8%
Magnificent 7 (2025) Aggregate	35.6%	2.7%	-22%	46%	29%
Tech Bubble Leaders (2000)					
Microsoft	4.5%	3.0%	-63%	35%	39%
Cisco Systems	4.2%	0.4%	-17%	22%	17%
Intel	3.6%	2.5%	-33%	26%	25%
Oracle	1.9%	1.0%	-61%	39%	15%
IBM	1.7%	2.7%	111%	39%	9%
Lucent	1.6%	0.9%	38%	36%	9%
Nortel Networks	1.5%	1.1%	-3%	-1%	-1%
Tech Bubble Leaders (2000) Aggregate	19.0%	1.7%	-4%	28%	16%

Källa: Goldman Sachs

Oron i marknaden är att de stora investeringarna inte bär sig i form av ökade intäkter, vilket iof inte är så märkligt eftersom det först måste byggas ett datacenter innan det fungerar att sälja tjänster från det. Under varje kvartal i år har hyperscalerbolagen (Amazon, Google, Meta, Alphabet) höjt sina investeringsbudgetar.

Första gången (och efter chatGPT) som hyperscalers höjde sina prognoser stod analytikerna frågande. Då svarade bolagen att de ville investera innan de fick kapacitetsbrist. På bara ett kvartal efter detta blev det kapacitetsbrist, och varje kvartal efter det så har de höjt sina investeringsprognoser under förklaringen att det är just kapacitetsbrist och att de därför måste investera för att mätta efterfrågan.

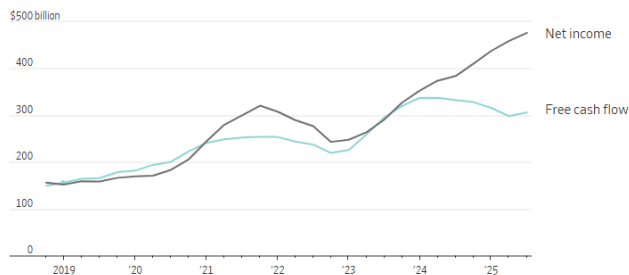
Aggregerade investeringar av de 4 hyperscalers, i mdr USD



Källa: LSEG, Capital Economics

De stora investeringarna tär också på kassaflödet, vilket också skapat en tilltagande värderingsoro.

Nettointäkter och fritt kassaflöde för Alphabet, Amazon, Apple, Microsoft och Meta



Källa: FactSet, bolagen

En klassisk varningssignal vid bubblor är när det emitteras nya aktier i stora kvantiteter. Så skedde exempelvis i samband med IT-bubblan. När bolagen väl säljer aktier för att hämta in nytt kapital och gör det samtidigt som "alla andra" så är det värt att dra öronen åt sig eftersom talesättet – "smart money sells, dumb money buys" förutspått toppen på ett flertal bubblor historisk sett.

Idag så köper istället de stora tech-bjässarna tillbaka aktier, uppenbarligen eftersom de tycker att de är billiga.

Däremot har de börjat emittera obligationer, vilket dock inte är samma "problematik". Så länge de anser att aktier är mer värda än obligationer så bör man inte vara för orolig för en större bubbla, även om det förstås inte garanterar att börserna inte kan falla.

Lån för att finansiera datacenters sköt fart i september

IG bond market supply from META (\$30bn), ORCL (\$18bn) and RPLDQ (\$27bn) totaled \$75bn, and that's not counting the \$38bn loan tied to Oracle.

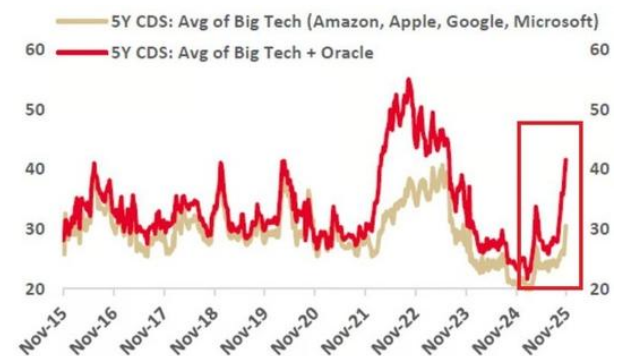


Note: "AI big tech firms" include the following: AMZN, GOOGL, META, MSFT, ORCL.

Källa: BofA Global Research

Oron kring finansieringen spred sig också till obligationsmarknaden, därav den ökade uppmärksamheten.

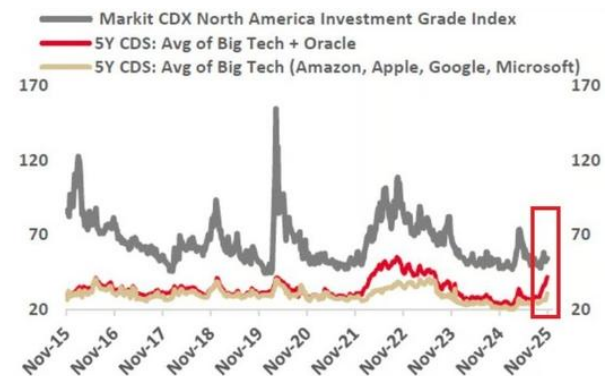
Big techbolagens CDS:er når 2-årshögsta



Källa: Bloomberg, SG Cross Asset Research

Men trots uppgången är CDS:erna betydligt lägre än för amerikansk genomsnittlig IG. Förklaringen till uppgången stavas Oracle som har betydligt svagare finanser än övriga big-tech.

Lägre CDS:er än IG p.g.a. starka kassaflöden



Källa: Bloomberg, SG Cross Asset Research

Nyckeltalstabell för utvalda big-tech

Bolag	P/E 25	P/E 26	P/E 27	EPS 25	EPS 26	EPS 27	Oms 25	Oms 26	Oms 27	Nettoskuld/omsättning 26
Alphabet	30	29	24	10%	8%	17%	17%	14%	13%	-14%
Amazon	33	29	24	20%	9%	22%	12%	11%	11%	8%
AMD	55	34	21	20%	64%	56%	32%	31%	40%	-29%
Apple	34	34	31	10%	10%	11%	6%	8%	7%	-8%
ASML	37	34	28	29%	6%	24%	15%	6%	14%	-24%
Broadcom	60	43	32	39%	40%	32%	23%	38%	31%	22%
Intel	118	64	37	n.m.	84%	71%	-1%	5%	10%	113%
Meta	27	22	19	-5%	16%	14%	21%	18%	16%	-8%
Micron	28	13	11	538%	112%	21%	49%	47%	17%	-7%
Microsoft	34	31	26	16%	17%	17%	15%	16%	15%	-20%
NVIDIA	44	28	23	130%	57%	63%	114%	63%	52%	-39%
Oracle	33	30	25	8%	13%	17%	8%	17%	25%	141%
Tesla	263	192	138	-32%	37%	39%	-3%	14%	19%	-34%
TSMC	29	24	20	42%	18%	19%	30%	22%	20%	-53%
Genomsnitt	59	43	33	63%	35%	30%	24%	22%	21%	3%
Genomsnitt ex Tesla	43	32	25	71%	35%	30%	26%	23%	21%	6%
Nasdaq100	34	29	24	16%	20%	13%	11%	11%	10%	
S&P500	24	23	20	11%	14%	10%	7%	7%	6%	

Källa: Bloomberg, Alpcot

Som framgår av tabellen ovan så är bolagen generellt högre värderade än börserna Nasdaq100 och S&P500, men samtidigt är både omsättnings- och vinsttillväxten betydligt högre. Det marknaden fokuserar på är när tillväxttakten avtar, vilket den naturligtvis kommer göra på sikt. Alla bolag går igenom cykler, även de i tabellen.

Kortsiktigt så förefaller tabellbolagen överträffa analytikernas förväntningar ganska brett, vilket innebär att estimaten är för låga ännu ett tag. Vi följer utvecklingen noga.

Säsongseffekten talar för bra årsslut

Index	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
MSCI World AC, 1 USD	-2.52	-2.91	1.97	1.87	-2.51	-2.8	1.34	-0.46	-1.50	92	1.74	1.17
Jan	3.29	-7.0	-4.15	7.7	5.51	4.36	1.28	2.36	3.49	2.18	-1.1	
Feb	3.3	4.17	2.93	-3.94	3.82	2.10	1.51	2.40	2.17	-2.29	3.03	-2.45
Mar	7.10	-2.98	2.82	1.27	-1.32	5.64	3.55	-2.96	-4.27	-3.07	9.07	4.70
Apr	-4.96	-2.70	1.94	8.14	-1.1	-8.58	6.86	-3.86	-9.34	5.96	7.60	-4.05
May	-5.2	2.21	2.46	8.24	1.27	1.20	5.9	2.36	-4.26	5.03	-2.51	2.90
Jun	-1.17	-8.21	13.73	10.58	4.15	3.03	5.14	5.97	-3.37	-2.50	12.24	4.53
Jul	7.80	2.50	1.81	3.30	-6.23	6.36	1.7	-2.57	1.91	2.64	2.30	3.39
Aug	5.58	-4.36	-2.37	7.7	-3.0	-7.0	2.80	0.9	26	7.57	1.30	-7.17
Sep	2.68	2.63	0.8	1.40	1.89	-2.8	2.69	-1.7	1.77	2.00	1.78	1.50
Oct	-6.59	-9.0	7.16	1.36	-1.19	-3.8	4.21	3.7	44	-1.77	-5.9	2.05
Nov	-1.03	5.90	-1.78	2.72	-4.1	-2.53	7.7	-7.04	-3.80	-5.8	1.53	
Dec	-4.07	4.65	-2.2	-7.5	1.80	1.71	-1.33	2.01	-3.41	62	1.52	-2.04
Jan	4.83	-1.9	1.59	2.68	-6.9	-3.10	4.69	-2.28	4.97	3.94	1.24	1.62
Feb	5.72	4.03	-4.1	-1.39	-9.34	4.74	1.25	1.94	2.93	-7.6	1.08	2.14
Mar	1.49	2.75	-3.4	3.86	-2.52	-1.75	-1.73	-7.53	-9.65	10.61	-3.21	-3.1
Apr	-4.28	1.11	6.18	-0.2	-9.82	-3.22	8.01	-3.69	9.25	-2.54	-2.40	7.22
May	-8.63	-10.02	7.94	11.46	9.57	-7.3	8.67	3.37	4.41	-1.63	3.97	1.96
Jun	-8.36	-13	-1.73	5.31	1.16	-8.34	-2.72	-2.25	-12.68	19.91	-6.80	3.47
Jul	8.0	-4.5	1.77	4.22	2.65	-4.3	-1.61	-4.7	3.22	1.81	-4.57	-1.19
Aug	4.85	-2.8	1.87	3.15	-4.25	-1.9	5.9	2.38	1.04	3.69	2.65	2.15
Sep	-2.19	3.30	-2.43	-2.43	1.60	8.5	3.61	3.6	2.87	-2.75	3.46	2.38
Oct	1.62	1.69	0.8	-2.52	5.4	1.83	-3.29	4.3	1.95	2.36	3.28	3.28
Nov	-3.02	-1.90	-7.2	8.63	5.51	1.71	2.08	2.16	-4.8	5.95	1.36	6.22
Dec	-2.62	-0.8	-4.31	-2.32	-0.26	-8.69	-4.9	-11.12	7.04	3.21	-4.89	
Jan	-2.47	-8.51	-6.93	7.18	-1.37	-3.19	-1.66	-4.77	-9.26	2.09	6.02	8.9
Feb	-5.50	-2.4	6.46	-4.59	-2.71	3.26	-3.04	3.00	-5.39	-2.06	6.30	1.55

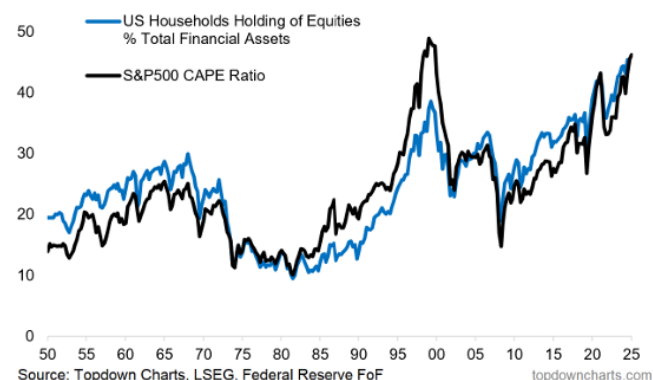
Källa: Bloomberg, MSCI World AC, 1 USD

Som framgår blev november en negativ börs månad mätt i USD, vilket är ovanligt men inte omöjligt. Också december har goda odds, medan januari-februari kan vara lite beskedligare.

Det som talar för en viss försiktighet, eller oro om man så väljer är att allokeringen till aktier är hög, inte

minst i USA (vilket förstås beror mycket på de stigande börserna). Detta sammanfaller också med höga värderingar mätt som CAPE-kvoten.

Värdering vs allokering



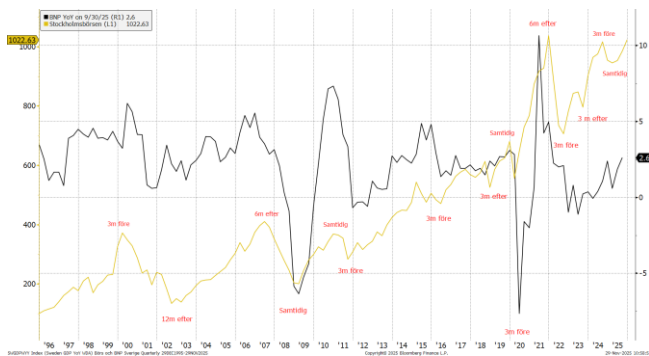
Källa: Topdown Charts

Att allokeringen är hög och att värderingarna är höga säger förvisso inte i sig att det är en bubbla, men att vid tidigare bubbler så har dessa förhållanden rått.

Utifrån ett allokeringsperspektiv gäller det att ställa in portföljerna för 2026, som för många ekonomier kommer vara ett år av accelererande tillväxt. Detta innebär sannolikt att uppgångarna kommer breddas och inte bara drivas av ett fåtal megatech-bolag.

Att börsen relaterar till konjunkturen är självklart, men det varierar i träffsäkerhet vad beträffar tajmingen. Sedan 1995 har 15 stycken toppar och bottnar identifierats som trendändrande. Börsen ligger i genomsnitt 3 månader före en topp i konjunkturen, medan bottenarna är lite mer svårträffade. Här ligger börsen ibland före, ibland efter konjunkturen. När börsen ligger efter i vändningarna har det varit med ungefär 5 månader i genomsnitt. I allra senaste bottenkänningen av konjunkturen (under 1a kvartalet i år) så vände börsen upp samtidigt. Att börsen sedan haft svårt att lyfta beror på att återhämtningen kom av sig tack vare tarifferna.

Svensk börs och BNP

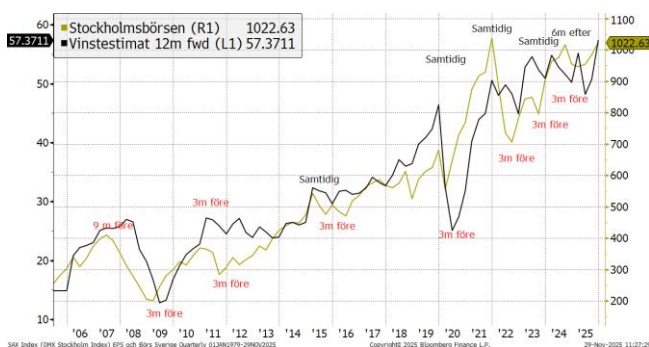


Källa: Alpcot

Avseende vinsterna så tenderar börsen vara bättre på att förutspå toppar och bottenar och tenderar att ligga ca 3 månader före vändningspunkterna.

Vinsterna bottnade i somras i botten på tariffkonjunkturförsvagningen.

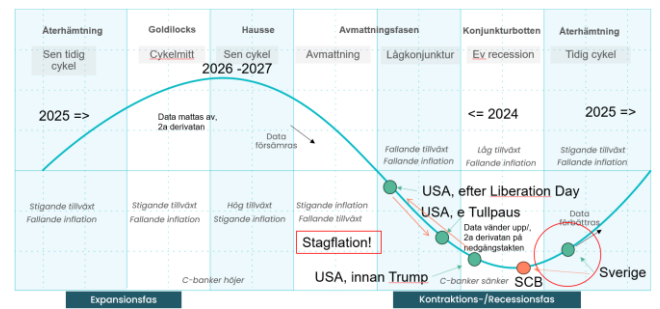
Svensk börs och vinstprognoser



Källa: Alpcot

Konjunkturutsikterna åskådliggjort med nedan graf ser alltså bra ut för Sverige där vi står inför ett konjunkturyft under 2026. Enligt nu gällande prognoser så förstärks USA:s tillväxt marginellt under 2026, vilket innebär att de är nära botten i diagrammet.

Väldigt börs goda konjunkturförutsättningar



Källa: Alpcot

Om historien upprepar sig ser förutsättningarna goda ut för aktier, vilket framgår av nedan historiska tabell. Vi befinner oss i fas 1 längst till vänster i matrisen nedan.

Historisk utveckling under olika konjunkturscenario

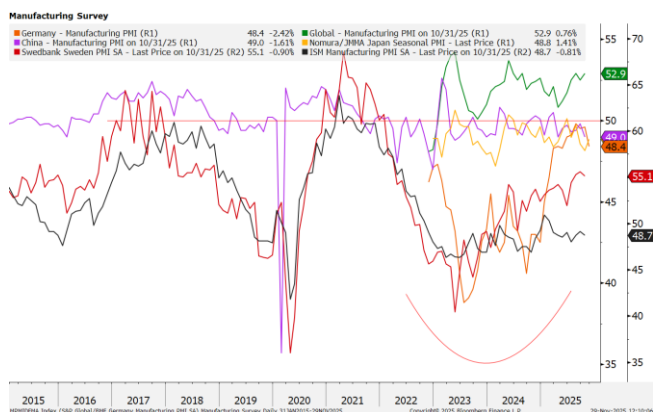
Rate of Change Growth & Inflation	Average Returns (%)				Median Returns (%)				Volatility (%)				# of observations			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
GDP	5.7%	4.4%	1.5%	0.7%	6.2%	4.5%	-0.9%	2.2%	11.6%	10.1%	11.1%	12.1%	62	35	62	51
S&P 500	4.0%	2.6%	1.9%	0.4%	3.9%	3.0%	0.7%	1.0%	6.8%	7.4%	7.1%	6.7%	62	35	62	51
MSCI World	3.4%	1.9%	0.8%	0.3%	3.6%	3.4%	-0.1%	0.2%	6.0%	6.8%	7.4%	8.1%	62	35	62	51
Dollar Index	6.4%	-0.4%	-0.6%	0.4%	0.1%	0.0%	-0.3%	-0.3%	6.4%	2.0%	1.4%	4.7%	62	34	66	56
Global Bond Index Europe	1.9%	1.1%	0.8%	1.5%	1.5%	1.5%	0.7%	1.2%	2.4%	1.9%	3.0%	2.6%	62	35	62	51
10-Year Yield	1.1%	4.1%	-0.9%	-1.3%	-0.3%	1.6%	-1.0%	-2.1%	12.3%	14.1%	10.3%	13.7%	62	35	62	51
Dollar Index	6.4%	-0.4%	-0.6%	0.4%	0.1%	0.0%	-0.3%	-0.3%	6.4%	2.0%	1.4%	4.7%	62	34	66	56
Commodities	0.8%	5.3%	3.2%	0.9%	0.1%	6.6%	3.6%	1.0%	8.8%	7.8%	13.5%	13.9%	62	35	62	51
Soft Commodities	0.7%	2.4%	2.5%	-0.5%	-0.4%	1.3%	1.4%	0.3%	12.3%	8.9%	14.1%	6.5%	62	35	62	51
Brent	4.4%	4.5%	6.8%	0.8%	1.7%	2.8%	1.9%	-0.8%	12.3%	12.0%	14.1%	8.9%	62	35	62	51
Gold	1.1%	3.1%	3.4%	2.5%	-0.4%	0.4%	-0.3%	2.2%	6.3%	14.1%	13.6%	8.2%	62	35	62	51
Oil	2.1%	2.2%	3.4%	1.1%	1.4%	1.7%	2.4%	1.0%	12.4%	11.6%	16.3%	12.0%	62	35	62	51
Silver	1.0%	6.8%	2.9%	1.9%	-1.1%	-0.8%	0.1%	-0.4%	14.4%	22.2%	24.6%	14.0%	62	35	62	51
EU Bank	3.9%	2.4%	0.5%	-0.2%	5.1%	1.7%	0.3%	1.2%	10.5%	10.4%	13.1%	14.2%	62	33	60	48
EU Basic Materials	3.9%	3.0%	0.3%	0.4%	5.6%	3.3%	-0.1%	0.6%	8.4%	11.2%	10.6%	11.0%	62	33	60	48
EU Consumer Discretionary	4.4%	3.2%	0.3%	0.8%	5.6%	6.0%	-0.2%	1.3%	8.8%	9.2%	11.2%	11.2%	62	33	60	48
EU Consumer Staples	4.4%	1.2%	0.1%	1.6%	4.5%	3.6%	-1.3%	0.1%	10.8%	8.9%	11.2%	11.1%	62	33	60	48
EU Energy	3.0%	6.3%	0.5%	0.8%	4.0%	6.6%	1.0%	1.5%	8.2%	12.0%	10.7%	12.0%	62	33	60	48
EU Finance	3.4%	3.0%	0.7%	0.2%	3.7%	2.6%	0.8%	1.6%	9.5%	9.5%	11.5%	11.1%	62	33	60	48
EU Health Care	3.5%	3.0%	1.6%	1.2%	4.2%	3.2%	0.6%	1.2%	7.8%	7.2%	10.8%	7.6%	62	33	60	48
EU Industrials	4.0%	3.7%	1.1%	0.5%	4.2%	2.8%	0.0%	2.0%	8.8%	10.2%	10.4%	11.0%	62	33	60	48
EU Real Estate	1.0%	3.0%	1.7%	0.4%	2.9%	2.1%	1.6%	2.0%	10.3%	11.1%	14.7%	12.7%	62	33	60	48
EU Retailers	4.5%	3.8%	0.6%	0.9%	5.5%	1.9%	-1.5%	1.6%	9.3%	9.9%	11.7%	12.4%	62	33	60	48
EU Technology	5.1%	5.7%	1.3%	1.9%	5.2%	2.7%	-2.2%	2.2%	15.6%	14.9%	16.4%	14.5%	62	33	60	48
EU Telecom	2.3%	2.8%	0.4%	1.3%	1.9%	0.9%	-0.4%	0.2%	9.0%	11.5%	12.6%	11.4%	62	33	60	48
US Banks	4.9%	1.9%	1.1%	-0.9%	3.1%	2.2%	1.4%	1.2%	10.7%	9.6%	11.0%	11.1%	62	33	60	48
US Basic Materials	5.0%	2.2%	0.8%	-0.3%	4.7%	3.2%	0.1%	-0.8%	6.8%	10.6%	9.7%	12.0%	62	33	60	48
US Consumer Discretionary	5.1%	1.5%	0.8%	1.1%	4.6%	1.1%	1.1%	1.4%	8.7%	9.8%	8.1%	9.3%	62	33	60	48
US Consumer Staples	3.8%	0.7%	2.7%	1.3%	5.5%	1.4%	2.4%	1.6%	6.4%	7.2%	7.9%	7.5%	62	33	60	48
US Energy	2.3%	5.5%	0.8%	0.8%	2.2%	7.4%	1.7%	0.6%	6.0%	10.9%	4.3%	12.4%	62	33	60	48
US Finance	5.3%	3.0%	1.2%	0.7%	4.9%	2.9%	2.0%	1.8%	6.2%	6.4%	8.0%	10.3%	62	33	60	48
US Health Care	4.0%	1.2%	2.2%	1.9%	4.3%	2.0%	3.6%	2.2%	6.6%	6.8%	6.3%	7.6%	62	33	60	48
US Industrials	5.0%	3.8%	1.0%	0.3%	4.4%	3.0%	1.9%	3.4%	6.0%	6.9%	6.9%	11.4%	62	33	60	48
US Real Estate	5.3%	1.5%	1.3%	1.2%	3.7%	2.8%	2.3%	3.8%	12.1%	12.3%	15.2%	13.6%	62	33	60	48
US Retailers	5.2%	1.0%	1.2%	2.1%	4.7%	1.1%	0.1%	2.3%	12.3%	11.4%	16.4%	9.9%	62	33	60	48
US Tech	6.9%	5.2%	0.2%	-0.1%	6.7%	6.1%	-0.9%	1.0%	10.9%	11.5%	12.0%	12.5%	62	33	60	48
US Telecom	1.8%	0.9%	0.5%	2.1%	1.7%	0.6%	0.9%	3.6%	7.8%	7.2%	7.7%	6.9%	62	33	60	48
US Utility	4.6%	0.3%	1.3%	1.9%	4.1%	3.6%	1.3%	1.5%	7.0%	7.0%	6.4%	6.9%	62	33	60	48

Källa: Neuroquant

Inköpschefen och deras förutsägelser

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

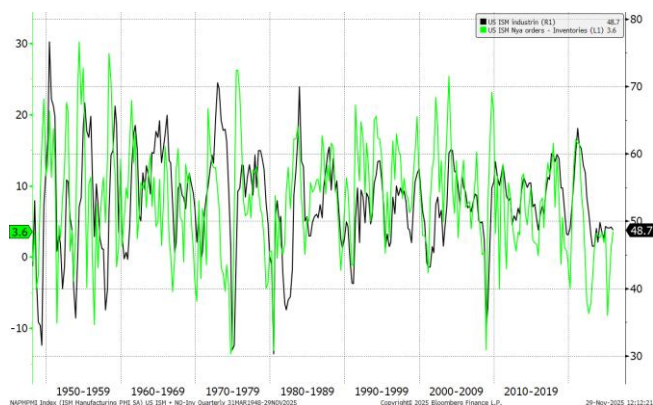
PMI – industrin, indikerar sakta bättre tider



Källa: Alpcot, Bloomberg

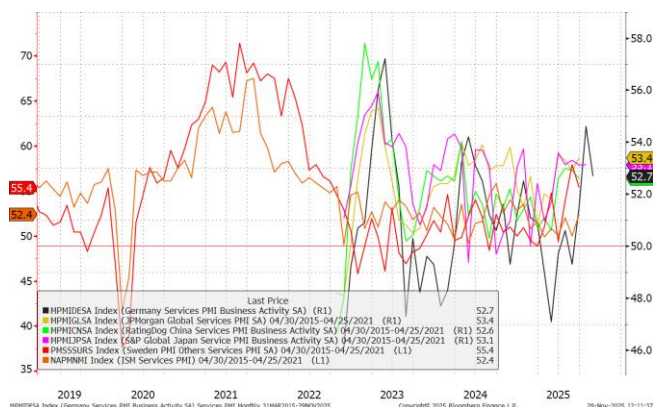
För USA, som ligger strax under 50, ser indikatorserien Nya orders minus Lager lovande ut för riktningen på huvudindexet kommande månader.

USA PMI vs Nya orders-Lager



Källa: Bloomberg, Alpcot

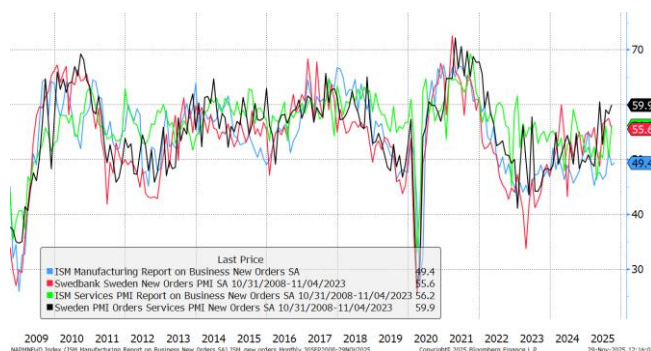
Tjänstesektorns PMI sidledes men i expansionsfas



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

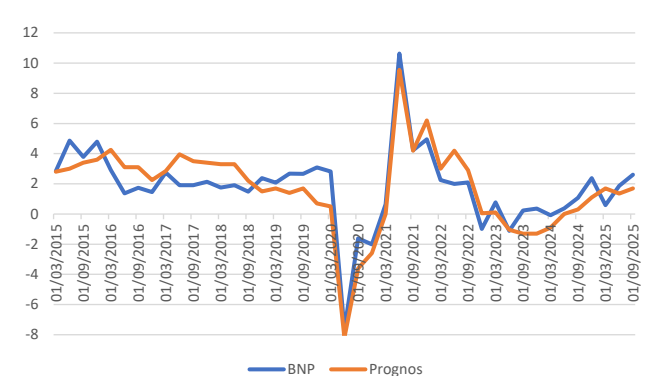
Nya orders, USA & Sverige, åt rätt håll



Källa: Alpcot, Bloomberg

För Sverige ser konjunkturläget klart bättre ut när avläsningen för tredje kvartalet överraskade på uppsidan.

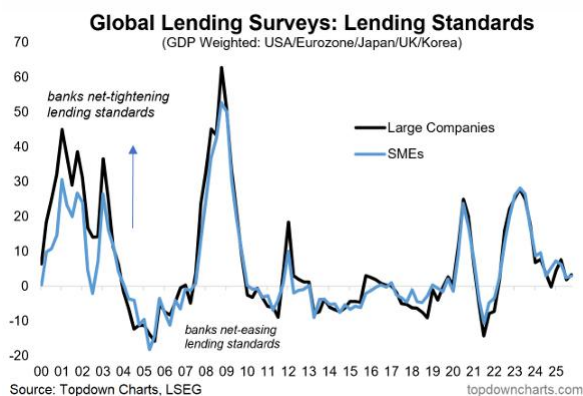
Svensk BNP överraskar



Källa: SCB, Bloomberg, Alpcot

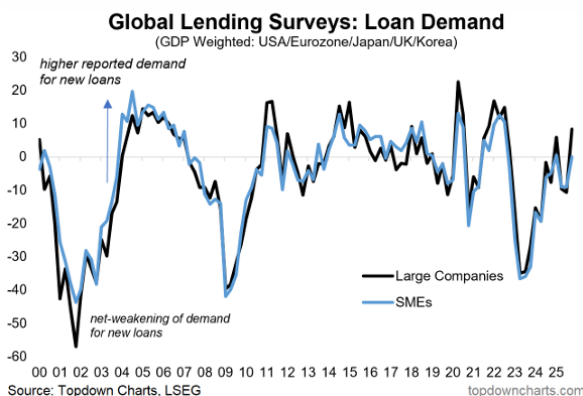
Andra globala drivkrafter för tillväxt är att kreditvillkor hos banker rört sig mer eller mindre sidledes senaste året, varken strängare eller lättare, samt att efterfrågan på krediter vänder upp, vilket kanske är det viktigaste i allt, att företag vill göra affärer igen efter tariff-tokerierna.

Kreditvillkor mer sidledes



Källa: Topdown Charts

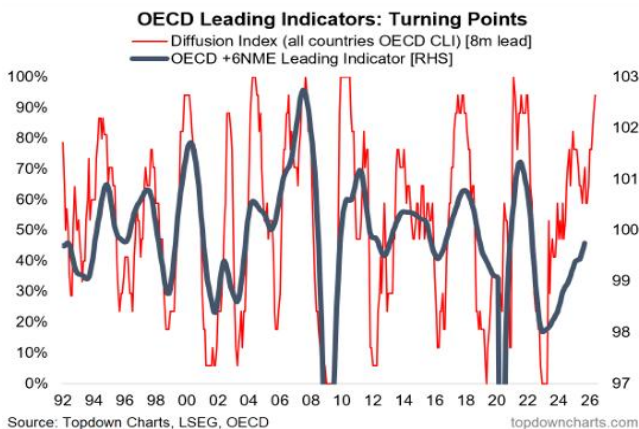
Global låneefterfråga stiger



Källa: Topdown Charts

Att ledande indikatorer vänt upp pekar också på ett återaccelerationsscenario kommande året.

Nu vänder det, ledande indikatorer skjuter fart



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 i rekylfas



Källa: Alpcot, Bloomberg

Under månaden ökade volatiliteten för börserna och ett par lägre toppar har bildats, i den annars starka underliggande trenden. Fördelen är att det tidigare överköpta läget rensats ut, vilket vi blev varse om när momentumindikatorerna tappade kraft innan kurserna gjorde det. RSI har nu gjort en botten i översålt territorium och då brukar en motreaktion uppåt följa. Intressant i det kortare perspektivet är om det etableras fler fallande toppar och botten, eller om vi finner en stabilitet i risksentimentet.

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

Värdering globala aktier > snittet

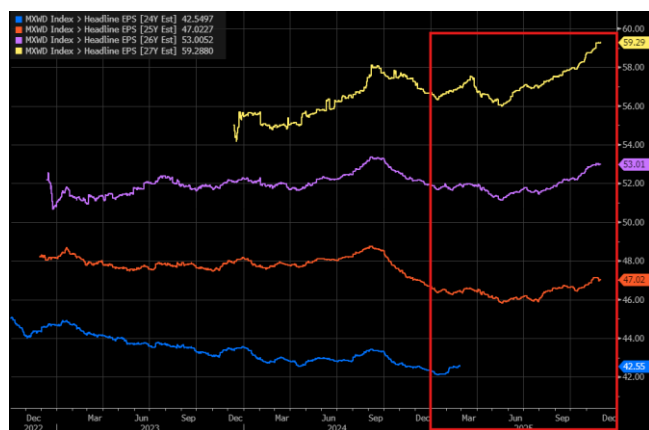


Källa: Bloomberg, Alpcot

Värderingarna rekylerade tillbaka när kurserna föll under månaden, medan vinstprognoserna fortsatt upp. Så länge som vinsttrenden är intakt kommer marknaden att klättra på "väggen av oro".

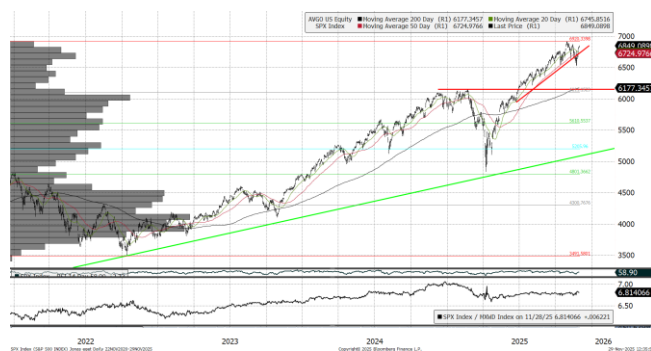
Vinstestimaten för respektive kalenderår är nu på väg uppåt och ger stöd för fortsatta börsuppgångar. För i år och kommande två år estimeras högre än vid årets början, vilket är ett riktigt styrketecken.

Vinstestimat globala aktier



Källa: Alpcot, Bloomberg

S&P500 i rekyrfas och formering



Källa: Bloomberg, Alpcot

S&P500 föll tillbaka under månaden under värderingsturbulensen och har nu åter börjat vända upp. Utsikterna för ett nytt ATH ser onekligen goda för årets avslutande månad.

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

Värdering amerikanska aktier > snittet



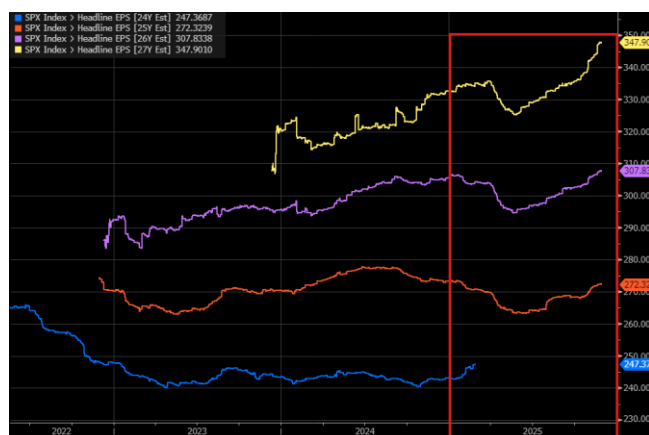
Källa: Alpcot, Bloomberg.

Trots att värderingen kommit ned något från senaste toppen är den onekligen fortfarande hög. Samtidigt klättrar vinsterna fortsatt norrut.

Vinstestimaten per kalenderår bottnade i maj och

har sedan dess reviderats upp, vilket understödjer både börsuppgång och en positiv börssyn.

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



Källa: Alpcot, Bloomberg

Amerikanska Nasdaq100

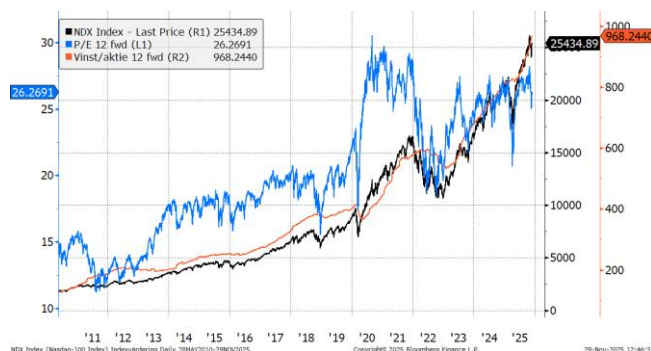


Källa: Alpcot, Bloomberg

Nasdaq100 trendar fortsatt på efter sin rekyl på nästan 8 procent under månaden. Index noteras åter över sina medelvärden och bör kunna tangera ett nytt ATH under december.

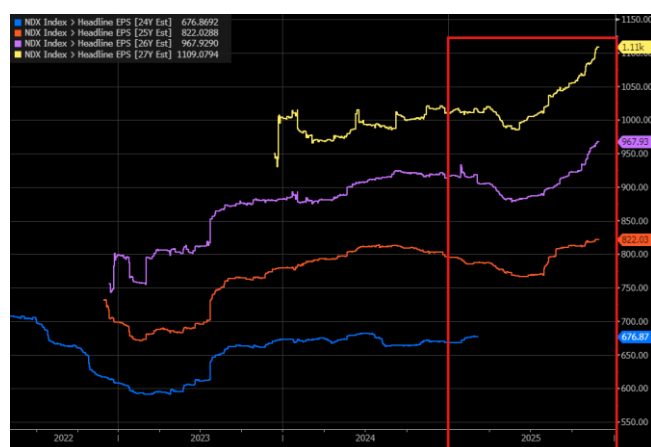
Nasdaq100s värdering ligger under månaden innan på grund av rekyl och de stigande vinstestimaten.

Värdering av Nasdaq100 hög men inte högst



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstprognoser för Nasdaq100



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstestimaten står nu klart högre än vid årets början och särskilt markant är vinstupprevideringen för 2027.

Amerikanska småbolag fullbordade H&S



Källa: Alpcot, Bloomberg.

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

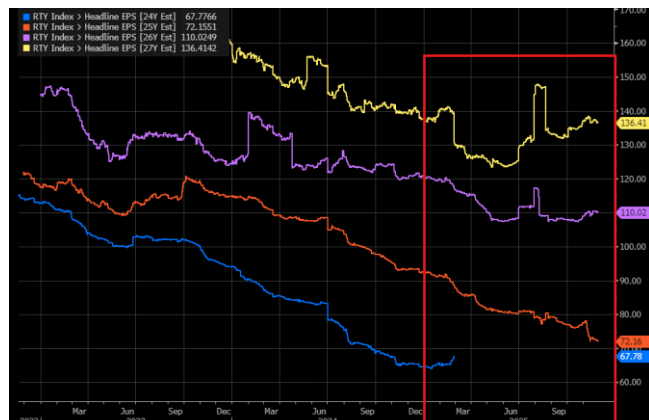
Amerikanska småbolag lite smådyra



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

Fallande vinstprognoser



Källa: Alpcot, Bloomberg

Svenska SAX-index testar motståndet



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Återigen ser det ut som om vi får en test på ett genombrott av den envisa sidledes kanalen. I nästan två år har svenska börsen rört sig sidledes och varit generellt svårhandlad, eftersom fallen kommer snabbt och djupt, medan klättringen varit mödosam. Att vara aktiv har varit en förutsättning för att lyckas på svenska börsen. Om konjunkturen verkligen skjuter fart under 2026 bör börsen kunna trenda uppåt i en lugnare oscillering, men det återstår förstås att se.

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

Värdering Stockholmsbörsen > snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

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

Vinstestimattrenderna har heller inte sett särskilt lockande ut, även om en tydlig återhämtning skett från aprilbotten på årets vinstprognos. I bästa fall planar estimaten ut och kan börja klättra nästa år. Svenska aktier KAN bli en intressant investering, men än är det endast nyansskillnader som avgör en mindre pessimistisk syn.

Årliga vinstestimater för SAX-index, bottenkänning?

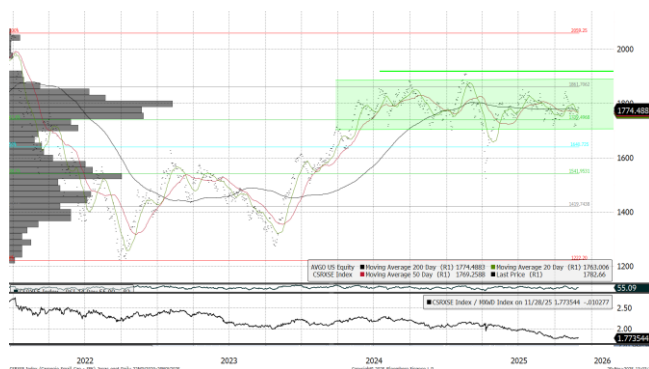


Källa: Bloomberg

Svenska småbolag

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

Carnegie Small Cap-index



Källa: Alpcot, Bloomberg

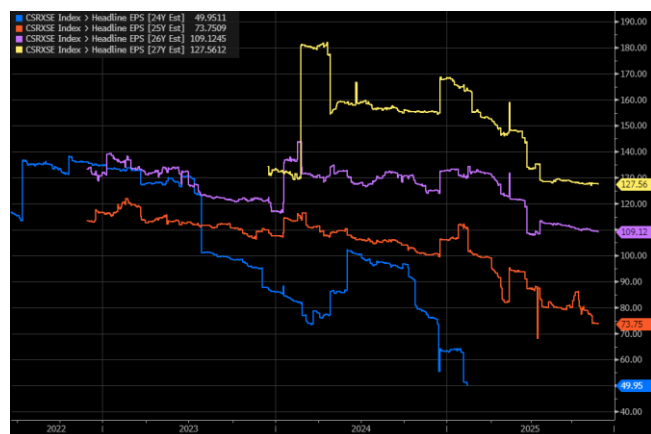
Svenska småbolags värdering = snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg

Glädjande nog så klättrade vinstestimaten under månaden när kurserna stod stilla, vilket innebär att värderingen sjunkit tillbaka och inte känns särskilt utmanande för närvarande.

Vinstprognoserna för svenska småbolag



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

Europa klättrar försiktigt vidare



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

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

Värdering > snittet

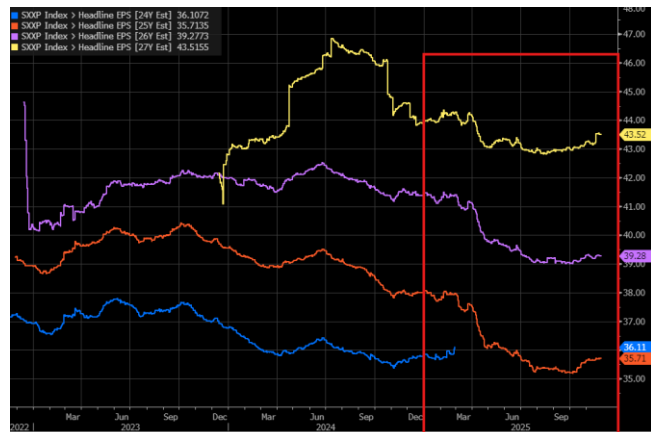


Källa: Bloomberg

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

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

Vinstprognoser för Europa

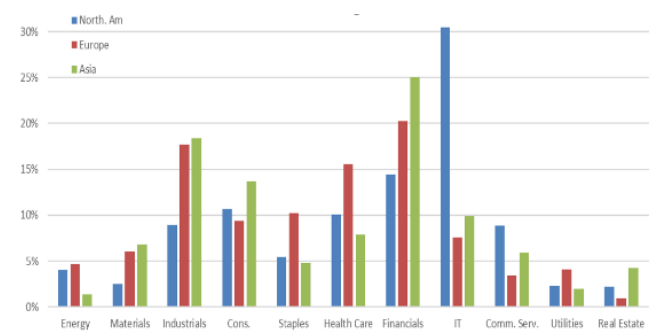


Källa: Alpcot, Bloomberg

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

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

Sektorvikter USA, EU, Asien



Källa: Alpcot

Japanska aktier bryter upp ur konsolideringen



Källa: Alpcot, Bloomberg

Japanska börsen har fortsatt stiga, underbyggt av stimulanspaketet som är det största sedan pandemin. Det marknaden oroar sig för är den politik som Bank of Japan för som syftar till att normalisera räntorna när inflationen tryckts upp. Vissa motåtgärder kommer från regeringens sida där höjda minimilöner och vissa mindre resurseffektiviseringsåtgärder genomförs, vilket kan förbättra den svaga privatkonsumtionen. Den pressade yenen importerar inflation och en höjd styrränta kan komma att påverka yenen i positiv riktning, vilket kan drabba räntekänsliga sektorer och inte minst techbolag eller andra med hög värdering. Kring japanska aktier kan både ett tydligt bullcase och ett tydligt bearcase tecknas upp.

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

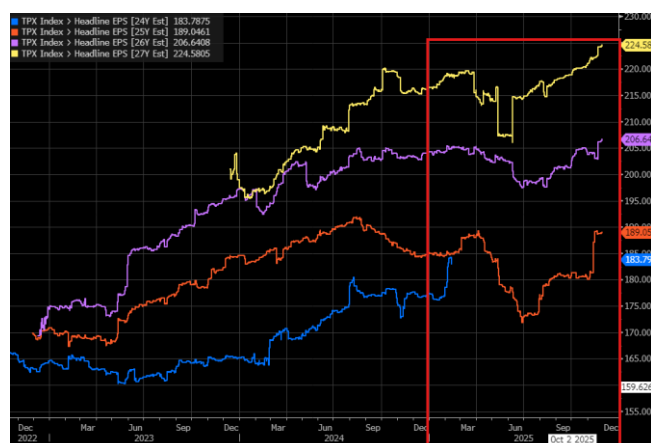
Vinster åter uppåt i Japan?



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Vinstestimaten på rullande 12 månader har fortsatt att justeras upp, vilket har lett till att börsen nu, efter en stark kursutveckling, handlas på historiskt höga nivåer värderingsmässigt (senaste 25 åren).

Vinstprognoser allt muntrare för Japan



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

Tillväxtmarknadsaktier bryter uppåt

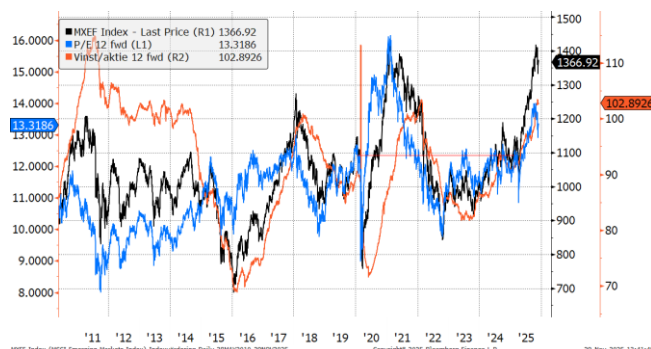


Källa: Alpcot, Bloomberg

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

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

Em-värderingen > snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

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

Vinstprognoser för EM



Källa: Alpcot, Bloomberg

Hongkongbörsen möter lite motstånd



Källa: Alpcot, Bloomberg

Hongkong-klättrar har rört sig mer sidledes under senaste månaderna även om stigande trenden fortfarande råder. Med en position i våra diskretionära portföljer så följer vi utvecklingen noga.

Hongkong, börs, p/e, eps



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

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

Vinstprognoser för Hongkong-börsen



Källa: Alpcot, Bloomberg.

SENTIMENT

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

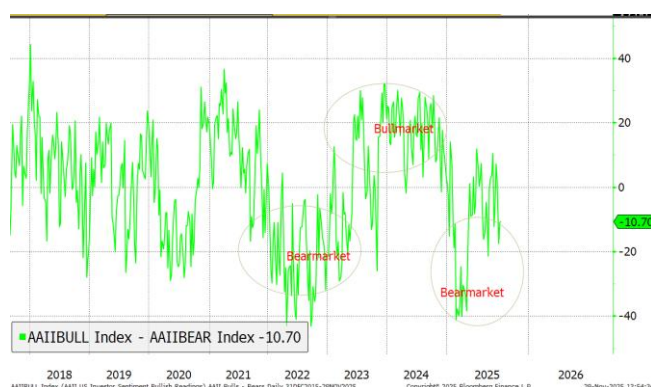
Volatilitetsindex, -5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

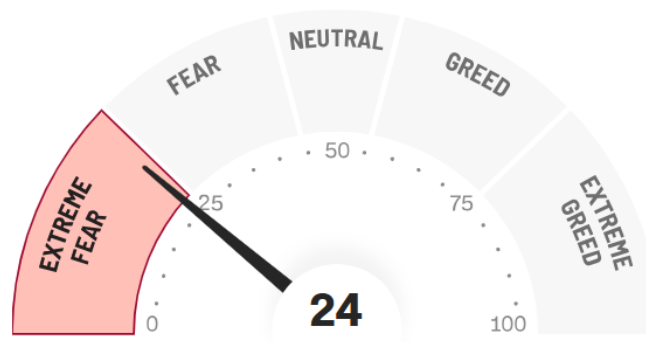
Enligt AAI (privata investerare) så har de fastnat lite åt det pessimistiska hållet. När börsen klättrar vidare blir det snabbt till en känsla av FOMO (fear-of-missing-out), vilket för börsens riktning bör tolkas positivt eftersom fler kan bidra till uppgången när de nu uppenbarligen har sparat en del krut till happy days.

AAI Bull & Bear-indikatorn visar mer potential

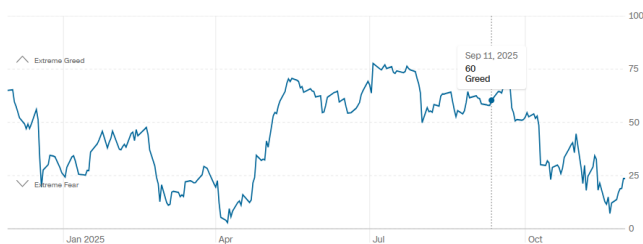


Källa: Bloomberg, AAI

CNN Money Bull& Bear-indikator



Last updated Nov 28 at 6:59:46 PM ET



Last updated Nov 28 at 6:59:46 PM EST

Källor: CNN Money

CNN Money Bull& Bear-indikatorn förefaller ha bottnat och börjar klättra, vilket ger stöd för en optimistisk syn på årets avslutande börs månad.

Kapitalflöden

Genom att studera etf-flöden kan man bättre förstå vad investerarna gör, snarare än vad de säger. ETF-flödena har lyst med sin frånvaro, vilket visar att utländskt intresse inte är särskilt högt för Sverige fn.

Nettoutflöden ur Sverige efter stark start

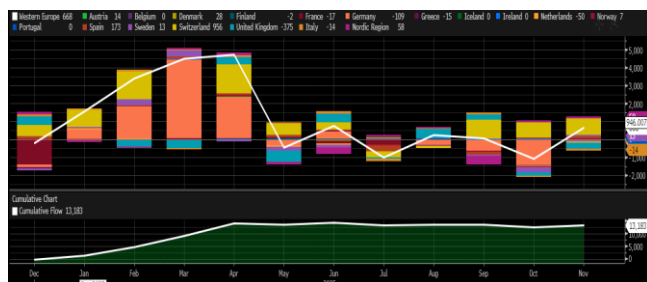


Källa: Alpcot, Bloomberg

Europa har totalt sett fått ökande inflöden senaste månaden, och i år. Tyska aktier var initialt på modet,

för att sedan bli omodernt och stället så favoriserades schweiziska aktier, vilket varit på modet i princip hela året.

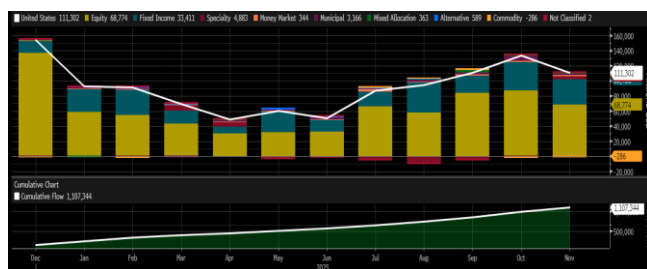
Flöden till Europa steg under månaden



Källa: Alpcot, Bloomberg

Aktier fortsätter att gillas av investerare i USA, men även obligationer har haft inflöden. Netto har USA tilldragit sig betydligt mer inflöden än ryktet kanske gör gällande när man studerar svenska fondflöden (se längre ned).

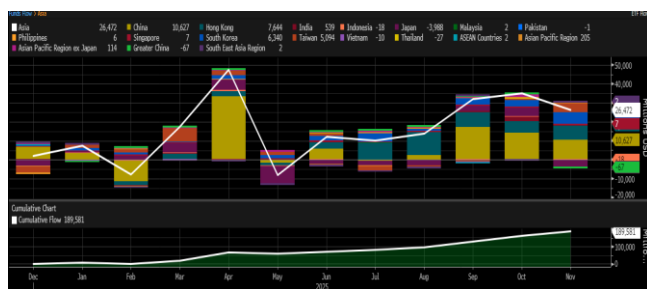
Flöden till USA



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

Flöden till Asien



ALPCOT

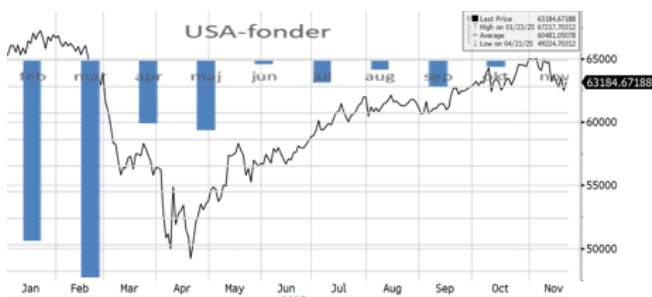
Alpcot AB, Grev Turegatan 18, 2tr, 114 46 Stockholm | 010-4550500 | info@alpcot.se | www.alpcot.se

Källa: Alpcot, Bloomberg

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

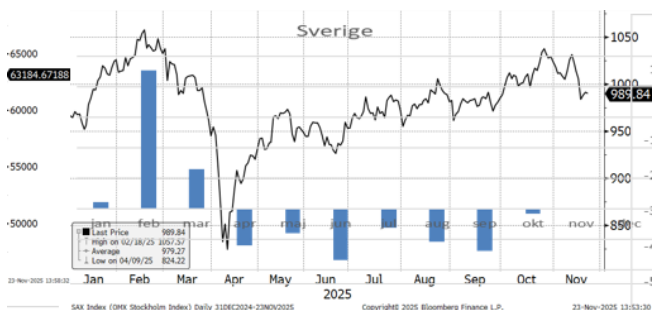
Hur har då svenska investerare placerat? Det visar sig att svenskarna sålde amerikanska aktier och köpte primärt svenska aktier samt globala aktiefonder (!?) i början av året. Så även om de gjorde rätt i att ta hem vinster i amerikanska aktier och istället köpa svenska aktier så hängde de inte riktigt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

Amerikanska fonder



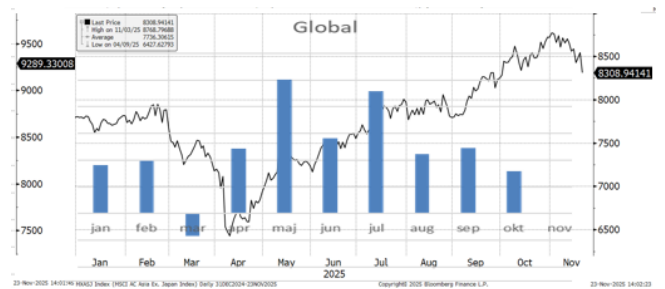
Källa: Fondbolagens förening, Bloomberg, Alpcot

Svenska fonder



Källa: Fondbolagens förening, Bloomberg, Alpcot

Globala fonder



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. Det blev inte så starkt denna gång, men åtminstone plus.

S&P500, -25 år

	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Juli	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
1929	-19	-46	1.33	1.65	24	-25	1.31	109	1.51	1.31	2.30	21
1930	27.02	2.42	5.25	-26	6.82	6.89	7.27	8.91	3.32	2.64	-10	-10
1931	1.59	5.17	3.85	-4.36	4.80	3.47	1.13	2.36	2.02	-99	5.73	-2.50
1932	6.88	-2.61	3.51	1.46	25	6.47	3.11	-1.77	-4.89	-2.50	8.86	9.40
1933	-5.26	-3.34	3.36	-4.68	01	-8.29	9.11	-4.24	-9.24	7.99	5.38	-5.90
1934	-1.11	2.61	4.24	5.24	55	2.22	2.27	2.80	4.76	6.91	40	4.36
1935	-10	-6.40	12.51	12.68	4.52	3.88	3.31	7.01	1.92	3.77	30.30	3.71
1936	7.87	2.07	1.79	3.03	-6.58	6.89	1.31	-1.81	1.72	2.04	3.40	2.86
1937	5.82	3.89	-2.69	27	1.36	40	2.60	3.60	41	6.94	1.79	-9.88
1938	7.79	3.72	0.94	-91	1.34	40	1.89	1.09	2.22	2.81	2.81	2.81
1939	-5.07	-41	6.80	27	1.53	09	3.56	-12	-12	1.94	3.42	1.82
1940	-3.10	3.98	5.24	80	1.02	-2.10	1.17	-6.36	2.64	8.36	-05	1.79
1941	-3.58	4.31	49	42	2.10	1.91	-1.53	3.77	1.53	2.32	2.45	-42
1942	3.08	1.11	3.68	1.81	2.86	1.50	4.96	-11.12	2.87	4.46	2.80	2.36
1943	4.98	4.86	3.13	-75	-6.27	3.96	1.36	1.98	2.42	1.98	38	71
1944	2.26	3.20	-10	2.85	1.30	-1.83	-2.13	-5.48	7.18	10.77	-51	25
1945	3.49	2.40	5.86	1.46	8.20	-5.29	6.88	-4.79	8.76	3.46	-23	6.53
1946	-8.57	10.09	8.04	8.38	5.71	02	7.41	3.36	3.57	1.98	5.74	1.78
1947	-6.12	3.40	4.49	4.25	1.87	-8.60	-99	2.22	1.86	-26.06	-7.46	79
1948	1.41	-2.18	1.00	4.31	3.25	-1.78	-3.00	1.79	3.58	1.48	-4.40	-36
1949	2.05	04	1.11	1.23	-3.09	01	31	1.33	2.46	1.15	1.40	1.26
1950	-2.53	1.89	-1.19	2.03	3.09	-01	3.60	-1.12	09	1.77	3.52	-18
1951	1.73	1.32	-1.64	-1.68	1.21	1.80	-3.43	23	04	1.40	3.86	3.25
1952	2.74	1.20	24	18.38	5.09	1.13	1.42	7.79	1.19	3.60	-71	3.48
1953	1.56	-2.08	3.67	-6.34	-91	-7.25						

Källa: Bloomberg.

För svenska börsen stundar nu en potentiellt behagligare resa om historiken är att luta sig emot oktober till februari har i genomsnitt varit positiva börs månader. Som av en ren händelse så har svenska börsen stigit med 7 procent fyra gånger de senaste 25 åren, senast var det i år. Får vi se en upprepning 2026?

Svenska börsen, -25 år

[illegible]

Källa: Bloomberg

SAMMANFATTNING

Marknad-Värdering-Sentiment

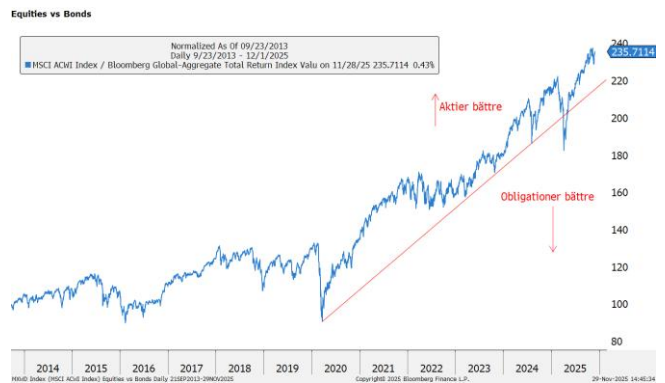
Stödet till finansmarknaderna har fortsatt att stärkas, såväl penningpolitiker som folkvalda hjälper till att knuffa igång konjunkturen och inflationen har bedarrat från skräckåren, räntorna har fallit tillbaka och arbetsmarknaden har visat sig vara relativt robust. De allra flesta räknar med stigande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

Mot bakgrund av detta gör vi följande inom
allokeringen;

ALLOKERING

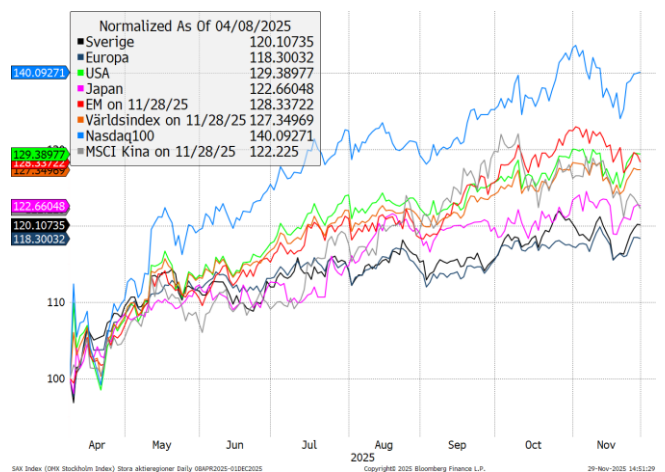
Som ovan konstateras handlar mycket av allokeringsöverbäganden om hur man skall positionera sig för vintersäsongen på börsen, en period som traditionsenligt brukar vara starkare än sommarperioden. Vår bedömning är att nuvarande allokering är välavvägd för att möta vår bedömda marknadsvy. Därför gör vi inga förändringar just nu.

Aktier vs obligationer



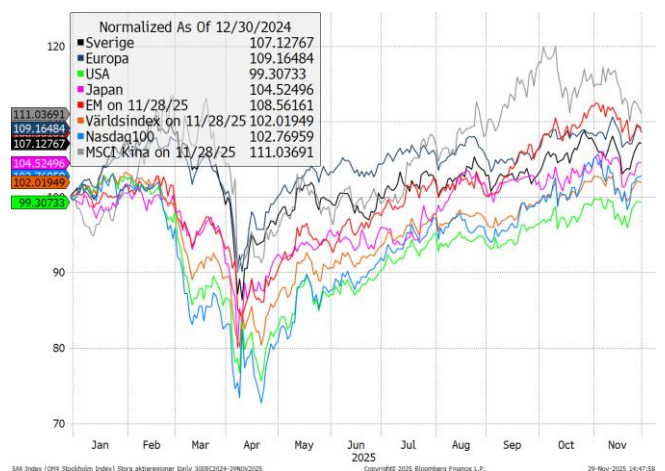
Källa: Alpcot, Bloomberg

Större aktiemarknader, - från 8 april, i SEK



Källa: Bloomberg, Alpcot

Större aktiemarknader, - i år, i SEK



Källa: Bloomberg, Alpcot

I år har kinesiska aktier utvecklats bäst medan amerikanska och indiska aktier utvecklats relativt sett svagare. Men sedan botten i april är det primärt amerikanska aktier och särskilt de index med mycket tech som drivit utvecklingen. Svenska och europeiska aktier har inte riktigt hängt med.

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

Allokering huvudtillgångar

Tillgångsfördelning	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	5D	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Aktier						4.8	0.7	2.5	3.0	72.0	↗	↗
Obligationer						-8.0	0.8	-0.4	-9.5	-4.9	↘	↘
Kassa						2.0	0.1	0.0	2.2	9.2	↗	↗
Alternativa investeringar						-1.6	3.4	0.5	-2.4	58.3	↘	↘

Källa: Alpcot, i SEK.

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

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

Regionala allokeringen ser ut som följer;

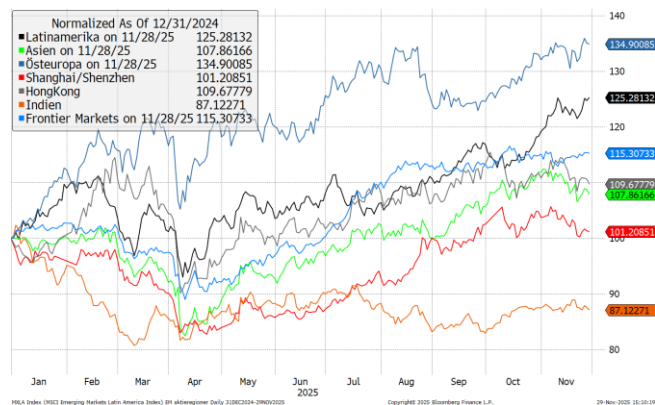
Regional allokering

Regionala aktier	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	5D	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Norden						-3.9	0.9	3.1	-9.2	25.8	↘	↘
Europa						9.2	1.1	2.2	8.0	54.9	↗	↗
USA (S&P500)						1.8	0.9	3.7	0.0	98.2	↗	↗
USA (Nasdaq100)						6.4	-0.8	4.7	8.0	115.4	↗	↗
Japan						7.2	-0.4	1.4	10.0	65.2	↗	↗
Tillväxtmarknader						12.4	-1.7	1.4	13.2	22.8	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Vi gör ingen förändring i den regionala allokeringen denna gång.

Tillväxtmarknader, hittills i år, i SEK



Källa: Alpcot, Bloomberg

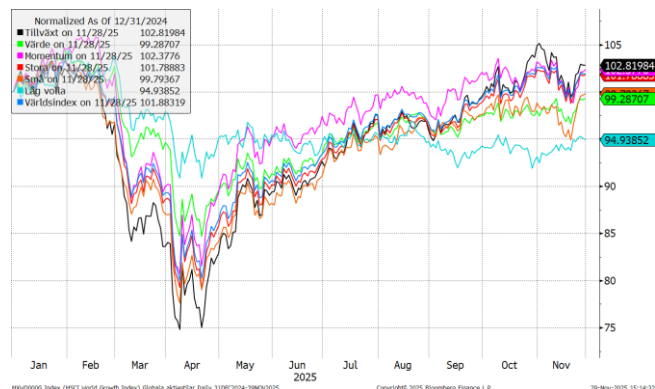
Vi gör ingen förändring i nuvarande allokering för tillväxtmarknader.

Allokering tillväxtmarknader

Tillväxtmarknader, ex RU	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	5D	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
- Latinamerika						32.2	6.5	3.4	22.6	30.1	↗	↗
- Indien						-10.9	0.6	-0.5	-13.0	110.7	↘	↘
- Frontier Markets						20.5	1.6	1.0	21.7	43.5	↗	↗
- Hong Kong						14.1	0.4	1.4	19.6	8.0	↗	↗
- Asien						11.8	-2.1	1.5	13.1	22.4	↗	↗
- Östeuropa ex Ryssland						36.7	2.4	2.5	38.0	93.4	↗	↗
- Kina (ShanghaiShenzhen)						3.1	-1.4	0.9	4.1	-7.3	↘	↘

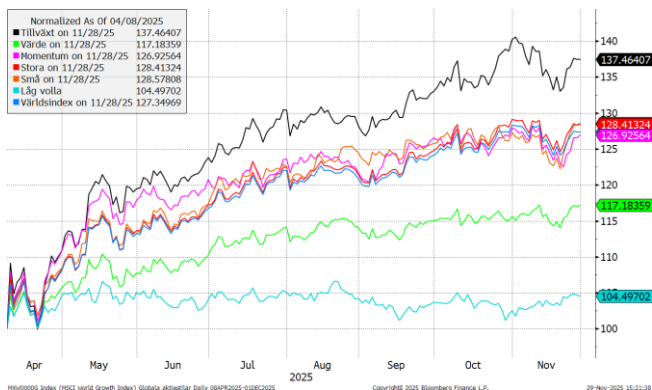
Källa: Alpcot, i SEK

Stilar, - i år



Källa: Alpcot, Bloomberg, i SEK

Stilar from 8 april i år



Källa: Bloomberg, Alpcot

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

Vi gör inga ändringar i vår stilpreferens.

Stiltabell och senaste förändringarna

Aktiestilar	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	5D	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
GLOBAL GROWTH							5.9	-0.5	3.2	7.5	91.4	↗	↗	↗
-US Growth							7.2	-0.6	3.3	10.3	126.5	↗	↗	↗
-EU Growth							1.0	-0.8	2.4	-0.5	40.8	→	↘	↘
-Nordic Growth I \$							-12.7	1.1	3.6	-21.2	23.7	↘	↘	↘
GLOBAL VALUE							1.8	2.7	1.8	-3.9	64.8	↗	↗	↗
-US Value							-2.5	2.5	1.8	-9.2	77.0	↗	↗	↗
-EU Value							17.4	2.9	1.8	16.6	71.1	↗	↗	↗
-Nordic Value I \$							26.1	2.3	2.9	23.7	83.1	↗	↗	↗
GLOBAL MOMENTUM							5.4	0.7	3.9	3.4	82.0	↗	↗	↗
-US momentum							3.3	-0.6	3.9	0.5	76.0	↗	↗	↗
-EU Momentum							17.4	0.9	3.1	16.3	87.8	↗	↗	↗
GLOBAL LARGE CAP							4.7	0.9	2.6	3.3	86.3	↗	↗	↗
-US Large cap							1.3	0.9	3.8	-0.9	92.7	↗	↗	↗
-EU Large Caps							8.3	1.3	2.1	7.1	59.3	↗	↗	↗
-Nordic Large Cap							-10.5	0.3	2.9	-17.8	32.4	→	↘	↘
GLOBAL SMALL CAP							2.4	2.4	3.8	-3.6	48.5	↗	↗	↗
-US Small Cap							-2.5	1.7	7.4	-10.8	47.3	↗	↗	↗
-EU Small Cap							7.6	0.2	3.4	6.5	27.0	↗	↗	↗
-Nordic Small cap							6.1	0.5	3.5	5.3	20.2	→	↘	↘
GLOBAL LOW VOLATILITY							-3.3	3.4	0.3	-7.7	49.9	→	↘	↘
-US Low Volatility							-10.1	4.8	1.2	-15.8	n.a.	→	↘	↘
-EU Low Volatility							10.3	1.0	0.7	8.5	56.9	→	↘	↘
-Nordic Low volatility							8.4	1.1	2.0	5.6	26.6	→	↘	↘

Källa: Alpcot, I SEK

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

Branschutveckling, - i år



Källa: Alpcot, Bloomberg, i SEK.

Branschutveckling, from 8 april i år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Branschpreferens

Branscher	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	5D	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Consumer Discretionary						Ned	-8.2	-0.9	3.6	-4.6	48.8	↗	↗	↗
Consumer Staples							-6.8	4.6	0.5	-10.5	27.2	→	↘	↘
Energy							-4.5	2.9	0.3	-11.9	124.3	→	↘	↘
Financials							5.9	2.7	2.4	1.8	102.2	↗	↗	↗
Health care							-0.5	8.8	0.9	-6.4	43.4	↗	↗	↗
Industrials							6.3	-0.8	2.2	0.2	75.4	↗	↗	↗
Information Technology							8.5	-3.9	3.3	10.5	141.2	↗	↗	↗
Materials							4.1	4.8	4.2	-4.6	35.8	→	↘	↘
Communication Services							17.9	5.0	4.2	21.9	94.1	↗	↗	↗
Utilities						Upp	10.8	2.8	1.5	3.0	46.8	↗	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Vilken typ av ränteeponering då?

Utveckling olika ränteklasser, - i år, i SEK



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

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

Fördelning mellan olika ränteklasser

Globala räntor	-	0	+	Förändring	I År	1M	3D	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Statsobligationer					-8.0	0.8	-0.4	-9.5	-4.9	→	↘
Investment grade					-6.8	1.0	-0.4	-7.9	1.9	→	↘
-US IG					-6.7	1.5	-0.4	-7.6	11.7	↗	↗
-EU IG					-2.6	0.3	-0.1	-4.2	-1.7	→	↘
High Yield					-3.7	1.4	-0.3	-3.2	35.6	↗	↗
-US HY					-6.7	1.4	-0.2	-6.0	37.2	→	↗
-EU HY					0.0	0.5	0.1	0.2	27.6	↗	↗
E. M. Obligationer					-4.0	1.0	-0.7	-4.2	20.0	→	↗
-EM Lokal valuta					3.3	1.0	0.1	-8.0	-15.0	↘	↘
-EM Hårdvaluta					-1.5	0.9	-0.5	-1.9	19.6	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Vilka alternativa tillgångar då?

Utveckling alternativa tillgångar, - i år



Källa: Alpcot, Bloomberg, i SEK

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

Fördelning alternativa tillgångar

Alternativa investeringar	-	0	+	Förändring	I År	1M	3D	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Global REITS					-2.5	2.9	1.1	-8.7	31.3	↗	↗
EU Reits					-1.7	1.1	1.9	-7.3	-13.9	→	↘
US Reits					-12.8	2.9	2.2	-19.8	30.0	→	↗
Nordic Reits					-8.2	-2.2	1.4	-12.6	-17.7	↘	↗
Commodities					3.5	4.0	1.5	3.8	85.3	↗	↗
Precious metals					45.7	9.3	4.9	42.7	104.1	↗	↗
Industrial metals					-4.9	1.0	1.7	-7.5	26.6	→	↗
Energy					-19.8	2.9	-0.9	-12.9	49.0	↘	↗
Global hedge					-3.7	0.8	-1.1	-3.1	51.8	↗	↗
Multi Strategy					-6.5	0.8	-1.1	-6.8	30.2	↗	↗
Macro Hedge					-7.4	0.8	-1.1	-6.5	41.7	↗	↗
Equity Long/Short					0.3	0.8	-1.1	0.5	57.3	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Andra notabla tillgångar

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

Oljepriset, Brent, -5y



Källa: Bloomberg, Alpcot

Oljepriset fortsätter att falla, vilket bland annat beror på en något lägre efterfråga med en svag konjunktur, men också på grund av bristande enighet och strategi inom OPEC+. Strävanden från den amerikanska administrationen att avsluta kriget i Ukraina och snabbt föra in Ryssland i värmen igen spelar också roll eftersom Ryssland får sin olja exporterad till länder som Indien, Kina och några fler trots embargon. Säsongsmissigt brukar hösten innebära fallande oljepriser (när semestersäsongerna avslutats). I början av året tenderar oljepriset att stärkas.

Oljepriset brukar falla under hösten

	Jan	Feb	Mär	Apr	Maj	Juni	Juli	Aug	Sep	Ok	Nov	Dec
SEK	2,22	1,81	2,87	4,06	2,67	2,40	2,07	1,39	1,57	1,77	2,32	2,63
USD	2,84	2,46	2,12	15,25	2,29	2,81	2,78	4,08	2,51	2,31	2,82	3,02
EUR	6,06	2,34	4,62	4,3	7,10	5,87	6,58	2,38	6,52	5,94	7,30	2,33
GBP	1,65	1,71	4,91	1,79	6,65	3,08	14,23	1,52	9,73	6,29	5,24	6,99
JPY	12,27	10,72	6,85	1,33	12,35	4,54	4,18	12,29	6,84	7,81	9,91	26
CHF	7,88	10,34	5,92	5,84	3,08	8,38	1,60	4,38	7,38	7,46	16,37	10,22
HKD	21,86	21,14	29,69	11,12	28,61	16,47	5,22	4,27	7,56	8,52	27,68	8,22
SGD	13,04	6,69	5,57	6,45	11,41	3,19	2,87	2,37	5,8	5,65	5,72	5,72
INR	3,26	4,74	6,80	6,97	3,52	2,38	6,53	4,27	6,85	6,76	22,21	6,36
AUD	1,97	2,0	4,95	2,68	2,75	4,75	9,87	5,3	9,85	6,66	5,58	5,19
NZD	6,81	1,54	10,09	21,54	3,24	6,02	14,53	10,79	4,29	1,55	4,49	13,58
CAD	1,57	18,18	11,46	21,18	1,43	3,08	17,88	3,72	10,17	2,46	9,89	16,43
MXN	3,97	2,51	1,29	2,9	1,24	2,70	5,64	2,67	6,26	9,31	18,30	18,28
BRL	4,00	2,63	1,22	4,95	1,93	1,76	5,40	5,86	4,95	4,3	7,8	1,01
RUB	3,35	10,52	18	2,39	14,73	4,00	7,28	9,20	1,98	1,38	2,33	1,1
TRY	6,61	10,68	4,97	7,27	7,28	2,64	3,79	1,62	10,53	6,62	3,8	2,84
PLN	6,30	1,8	6,39	3,79	14,63	4,8	4,22	4,53	10,28	1,02	3,32	10,28
CZK	6,4	1,02	6,21	3,19	10,98	5,77	3,46	2,86	8,83	6,88	4,30	2,69
HUF	1,75	6,56	2,01	11,80	14,74	9,43	11,34	8,01	11,92	10,46	18,11	14,77
RON	5,69	7,92	10,03	4,46	2,8	4,75	7,98	5,46	8,91	10,68	2,62	6,33
ISK	11,89	6,41	6,72	10,80	2,88	4,40	2,23	4,52	11,06	5,52	6,86	5,29
PHP	15,49	10,02	14,45	5,40	2,70	1,56	6,82	12,20	2,28	2,48	5,22	7,24
VND	3,38	10,45	2,23	9,43	6,09	5,69	16,63	1,85	17,09	5,41	7,08	11,10
IDR	8,51	1,43	17,11	12,88	11,15	7,64	1,4	3,95	4,38	3,7	2,71	6,65
THB	3,45	11,21	21,52	2,15	7,43	4,62	4,62	5,5	7,88	4,66	10,54	7,18
MYR	11,69	4,09	3,23	12,73	5,30	11,11	5,33	6,97	11,83	12,42	4,04	3,97
SGD	3,55	4,16	11,02	12,25	10,50	7,98	11,03	12,79	5,43	3,88	3,66	12,43

Källa: Bloomberg

Valutasyn

Valutor (frt USD)	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	3D	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
SEK						-18,4	-0,7	-0,8	13,9	-5,4	↘	↘	↘
EUR vs SEK						-5,1	-1,4	-0,3	5,6	-4,7	↘	↘	↘
EUR						12,6	-0,6	0,5	-4,4	4,9	↗	↗	↗
USD						-9,0	0,5	-0,3	-17,6	11,3	↘	↘	↗
Bitcoin						22,9	3,9	5,1	53,3	777,2	↗	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK.

Den svenska kronan har stärkts under första

ALPCOT

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

halvåret och sedan rört sig mer sidledes. Sedan 1993 har kronan sett både toppar och dalar (nedåt är kronförstärkning) och för närvarande handlas kronan gentemot alla våra handelspartners ca 6 procent starkare i år och nära snittet sedan 1992.

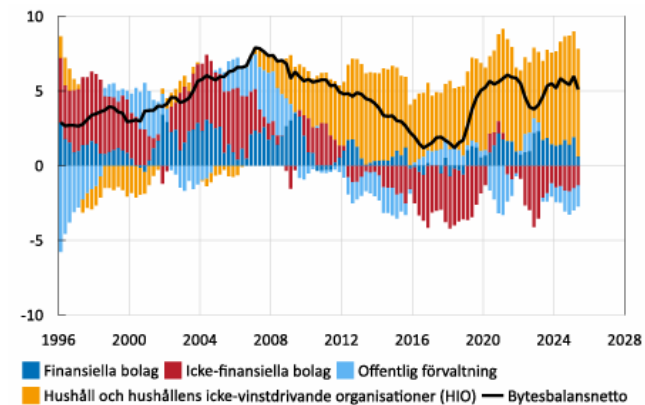
Riksbankens kronindex, fr 1992



Källa: Bloomberg

I en analys från Riksbanken så förklaras kronans utveckling helst i efterhand, eftersom orsakerna är lättare att se i efterhand än just på förhand. Prognoser är ju svåra att ställa, särskilt sådana om framtiden.

Diagram 2. Bytesbalans och finansiellt sparande fördelat efter sektor
Procent av BNP



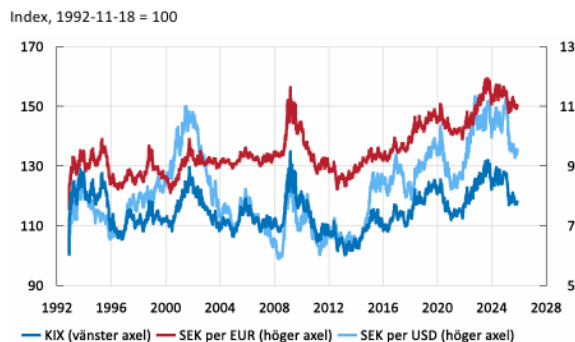
Anm. Kvartalsdata.

Källor: SCB och Riksbanken

En förklaring till en långsiktig försvagningstrend är att svenska sparare investerar mycket globalt sett, inte minst inom pensionsplaceringarna. Detta leder till en strukturell press på kronan eftersom man växlar bort kronor för att kunna köpa tillgångar i annan valuta. Förvisso så omplacerades amerikanska fondplaceringar till ganska stora

kvantiteter i början av året, men sedan investerades det i globala fonder. Den initiala effekten var att kronan stärktes för att sedan plana ut.

Kronan, krona/usd och krona/euro



Anm. KIX (kronindex) är ett viktat genomsnitt mot valutor i 32 länder som är viktiga för Sveriges handel med omvärlden. Sedan 28 mars 2022 är indexet beräknat mot 31 länder, eftersom den ryska rubeln exkluderats. Helt dragen linje avser utfall och streckad linje avser Riksbankens prognos från den penningpolitiska rapporten i september. De grå linjerna är från tidigare prognosomgångar.

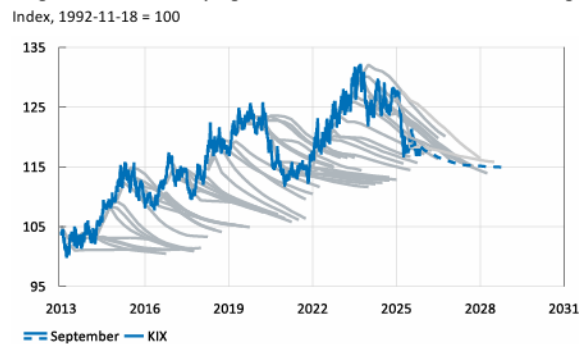
Källa: Riksbanken, Macrobond

Sedan kronan släpptes fri har den trendmässigt försvagats mot euron, medan riktningen mot dollarn varit mer oklar. De senaste åtminstone 10 åren har svenskarna köpt mycket dollar-denominerade fonder. Parallellt så förde Riksbanken en expansiv penningpolitik i samband med eurokrisen där styrräntan sänktes och de köpte finansiella tillgångar i marknaden. Dessutom kommunicerade Riksbanken mellan 2016 och 2019 att de avsåg att intervensera på valutamarknaden om kronan blev för stark. Genom obligationsköp minskade också attraktiviteten i svenska statspapper p.g.a. likviditetsaspekten.

Dessa drivkrafter, förutom vårt utlandssparande är borta, vilket kan tala för att kronan fortsätter att förstärkas. Skulle debatten om en euroanslutning komma på tapeten finns det utsikter för en snabbare kronförstärkning.

Enligt BigMac-indexet är kronan dock övervärderad med 20 procent, vilket enligt principen skulle innebära en försvagning. Nu tycker Riksbanken alltid att kronan skall stärkas, vilket framgår av nedan graf.

Riksbankens prognoser om den svenska kronutveckling



Anm. KIX (kronindex) är ett viktat genomsnitt mot valutor i 32 länder som är viktiga för Sveriges handel med omvärlden. Sedan 28 mars 2022 är indexet beräknat mot 31 länder, eftersom den ryska rubeln exkluderats. Helt dragen linje avser utfall och streckad linje avser Riksbankens prognos från den penningpolitiska rapporten i september. De grå linjerna är från tidigare prognosomgångar.

Källa: Riksbanken

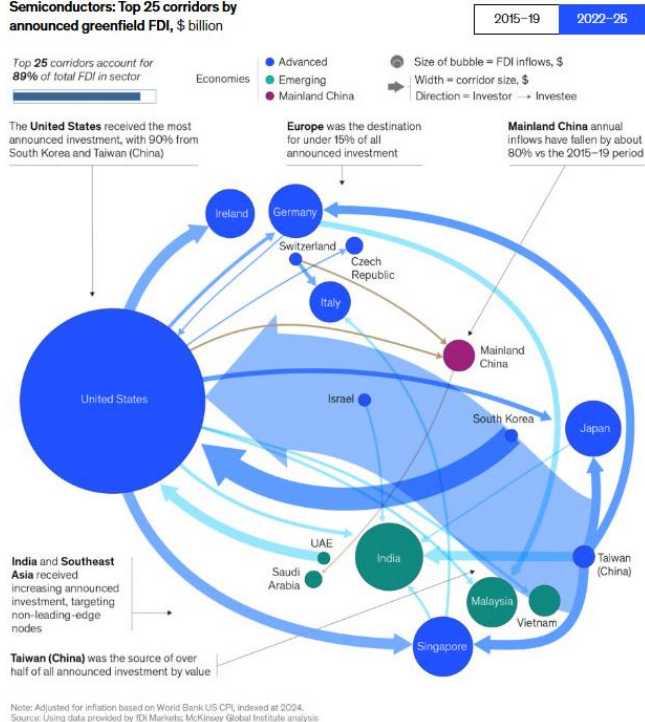
För närvarande pågår olika dragkrafter för den amerikanska dollarns riktning. Så länge som försöken att sparka FED-ledamoten Lisa Cook fortsätter är det en dollarnegativ faktor. Räntesänkningar leder i det kortare perspektivet att ränteskillnadsargumentet också tynar bort (=svagare dollar). Det sistnämnda pågår ofta tills räntesänkningarna börjar tolkas som konjunkturstödande.

Stödande faktorer är de direktinvesteringar som görs och planeras att göras i USA, pådrivet av Trumps piska och morot-politik.

Direktinvesteringar flödar in i USA, vilket stärker \$

FDI in semiconductors reconfigured sharply toward the United States.

Semiconductors: Top 25 corridors by announced greenfield FDI, \$ billion



Källa: McKinsey & Company

USA drar också nytta av ökade investeringar i batteriteknik och flytande naturgas, LNG. Får administrationen igång hjulen som de tänkt på sikt är det dollarpositivt.

Så lite beroende på tidsperspektiv föreställer vi oss att dollarn möjligen kan försvagas på ngn månads sikt och därefter förstärkas. Vi följer löpande utvecklingen, särskilt som vi nu också har mandat att använda valutan som en del i strategin för våra fonder.

US-Dollarn mot handelspartners, - 5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Bitcoin i USD



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

Sammanfattning

Vi gör inga nya förändringar i nuvarande allokering, vilket är ett aktivt beslut. Vi bedömer att våra fondportföljer är rätt positionerade för att ta del av förutsättningarna vi bedömer ligger framför oss.

Kommentar räntemarknaden

Ränteläget och makrobilden

Under november månad föll marknadsräntorna tillbaka lite i USD, men tickade upp något i EUR och i SEK. Den amerikanska statsapparaten vevades

igång igen och några Federal Reserve, FED, ledamöter kom ut med duvaktiga kommentarer i slutet av månaden till förmån för ännu en räntesänkning i december, vilket ledde till fortsatt positivt risksentiment. Även kredit-spreadar gynnades något av detta. Den amerikanska styrräntan ligger nu i intervallet 3,75–4,00 procent. Den Europeiska centralbanken, ECB, samt Riksbanken, RB, har pausat styrräntorna på 2,00 procent respektive 1,75 procent. Finanspolitiken kommer förhoppningsvis att stödja BNP både i Sverige och till viss del i Tyskland under nästa år. Dock föreligger det en viss osäkerhet om konjunkturen verkligen tar fart och konsumtionen står fortfarande relativt avvaktande. Därför ser vi fortfarande att det finns en möjlighet för ytterligare räntesänkningar ifrån RB och ECB under våren 2026.

Risker och möjligheter under 2025

Marknaden prisar omkring ytterligare tre sänkningar till om -0,25 procentenheter ifrån FED, innan de är klara för denna gång. De skulle innebära att FED's styrränta bottnar på omkring 3,00% under hösten 2026. Risken till detta är att den amerikanska konjunkturen utvecklas starkare än förväntat och att inflationsförväntningarna tar fart igen, vilket skulle innebära färre sänkningar. Beroende på om det i huvudsak är starkare *konjunktur*, eller högre *inflation* som medför att FED tvingas pausa sänkingscykeln, kommer marknaden troligen att reagera olika. Styrkan i arbetsmarknaden kan vara den avgörande faktorn för FED framöver. Huvudscenariot med något starkare konjunktur och inflationen hyfsat i schack (omkring 3 procent där vi är nu), borde det innebära fortsatt bra risksentiment med nya högsta nivåer på börserna.

I det andra scenariot där inflationen tar mera fart (kanske triggat av en mindre oberoende FED eller en rotation iväg ifrån AI-narrativet), kan en korrektion inte uteslutas inom de närmast månaderna. Risksentimentet kan få sig en törn med en sättning i riskfyllda tillgångar som följd. Dock bör man inte gå emot stimulerande centralbanker, och med FED i

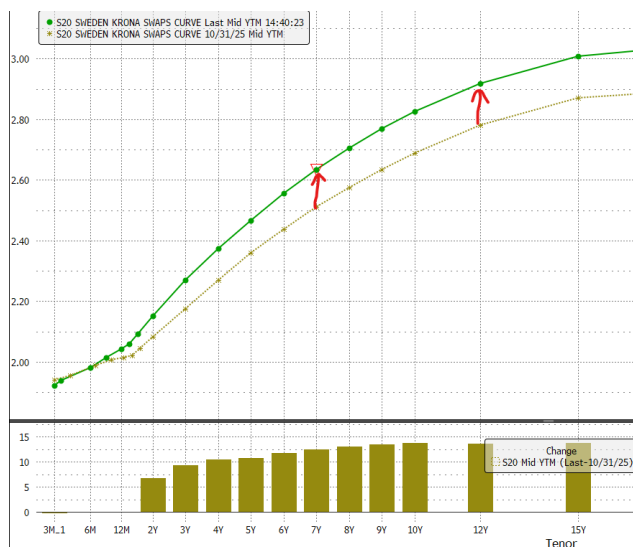
spetsen ser det goda risksentimentet ut att kunna fortsätta ett tag till. Därför har det hittills i år lönat sig att ligga kvar i positioneringen och öka inom riskfyllda tillgångar vid eventuella dippar. Detta ser ut att kunna återupprepas, allt annat lika. Möjligheterna att ta vara på under rådande marknadssentiment ligger fortfarande sannolikt i att selektivt köpa dippar gradvis i riskfyllda tillgångsslag i kvalitetsbolag som har starka marknadspositioner och som därmed har möjlighet att bibehålla- och sätta egna prisnivåer, med höga marginaler och bra kassaflöden som följd. Framgent blir det intressant att följa vilka sektorer och bolag som kan skyffla över prishöjningar till konsumentledet, samt hur stor påverkan (inflation och konsumtion) det får på den reala ekonomin i USA. Vi gillar fortsatt bank-, finans- och försäkringssektorn. Det finns en viss risk att de längre räntorna kan ticka upp en bit framöver. Därför positionerar oss i den kortare delen av kurvan mellan cirka 1–3 år i både SEK, EUR och USD.

Marknaden, yield-kurvor, centralbanker och positionering

Vi gillar fortsatt att rida yield-kurvorna någonstans ifrån mitten- och kortändan omkring 1–3 år. Selektivt finns värden HY- och IG företagsobligationer i sektorer såsom bank, finans, industri, logistik och vissa kommersiella fastigheter, som gynnas av lägre finansieringskostnader framgent samt förhoppningsvis en viss förbättring i tillväxten. Räntefonder med något kortare duration fortsätter att gynnas av det fallande styrränteläget (i kortändan av yield kurvan) och företagsobligationer i säkrare segmentet Investment Grade (IG) bör kunna ha fortsatt god avkastningspotential framöver. Kredit-spreadar inom High Yield (HY)-obligationer gick ihop något under månaden och ligger kvar på historiskt tajta nivåer som en följd av det goda risksentimentet. Vi gillar sedan gammalt även sektorer såsom Industri, infrastruktur och kommunikation inom Europa och Sverige. Dessa sektorer kan komma att gynnas av de pågående penningpolitiska stimulanserna framöver. I övrigt gillar vi sektormässigt fortfarande finans och

försäkring, och till viss del även fastigheter. Det vill säga kapitalintensiva branscher som kommer att gynnas av lägre finansieringskostnader. I övrigt kommer räntesänkningar i kombination med finanspolitiska åtgärder, troligen också att gynna till exempel bygg- och infrastrukturbranscherna under nästa år.

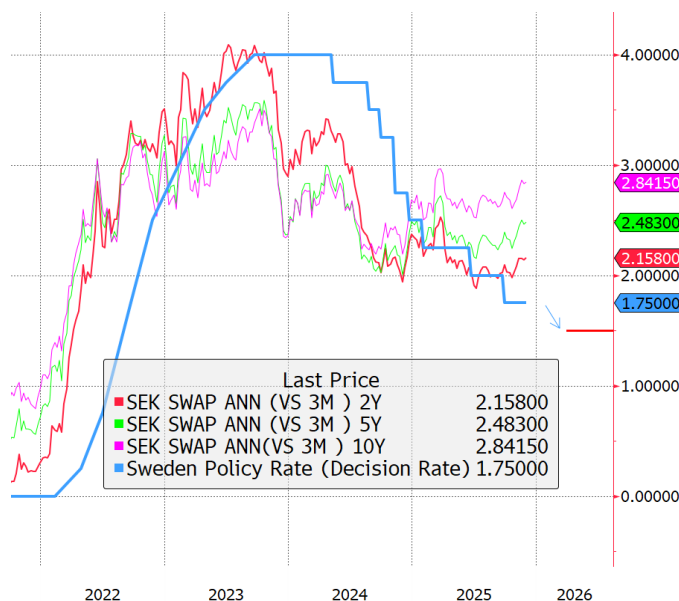
SEK Swap räntekurva; förändring under månaden.



Källa: Alpcot, Bloomberg

Kurvan skiftade uppåt med omkring 10 till 12 baspunkter under november. Trots kommande finanspolitiska stimulanser anser vi fortfarande att risken till viss del ligger på nedsidan för framtida tillväxt under 2026. Detta innebär att ännu en räntesänkning inte kan uteslutas ifrån RB under nästa år. Därför ser vi fortsatt bra möjligheter i företagsobligationer i den kortare delen av kurvan omkring 1–3 år, när den faller tillbaka i samband med att RB sänker något mera framöver.

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



Källa: Alpcot, Bloomberg

De svenska swap-räntorna tickade uppåt en del under månaden och ser nästan ut som att de lämnat "kompisen" reporäntan bakom sig. Här finns det möjligen utsikter för att swap-räntorna kan komma att falla tillbaka framöver. Framförallt om RB behöver sänka ännu en gång under våren 2026, till en styrränta på 1,50 procent (röd horisontell linje till höger).

Kreditspreadar; EUR 5y, CDS iTraxx Xover HY.

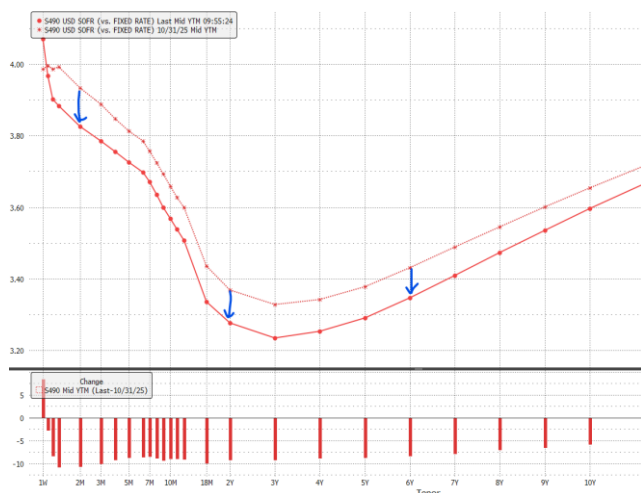


Källa: Alpcot, Bloomberg

Det positiva marknadssentimentet fortsatte att pressa ned EUR High Yield spreadarna under november månad med omkring tio baspunkter lägre,

och EUR HY X-over handlas nu till omkring +257bp. Detta reflekterar att investerarna anser att osäkerheten för framtida konkurser verkar ha minskat och kräver något mindre i kredit-spread när man lånar ut till företag. Det finns fortfarande en bit kvar till tajtaste nivåerna vi såg sommaren 2021, vid omkring +230bp.

USD Swap-räntekurva, förändring under månaden.

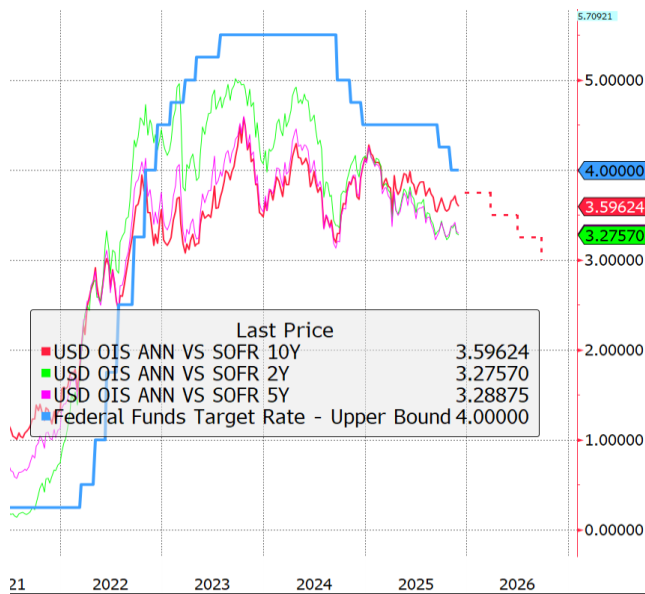


Källa: Alpcot, Bloomberg

USD kurvan är inverterad till omkring 3 år och har fortsatt att skifta nedåt i samband med FED's återupptagna räntesänkingscykel. Den kortare delen fortsätter att pressas ned, vilket kommer att gynna ränteinvesteringar i den delen kurvan, 1-3år. På lite längre sikt spelar USA:s dubbla underskott en roll för kurvans utseende, då obligationsinvestorerna framgent troligen kommer att fortsätta att kräva högre ränta i de längre löptiderna om underskotten inte ser ut att kunna minskas över tid. Vi liksom många andra undviker således USD statsobligationer med lång duration. FED's återupptagna räntesänkningar medför att det blir billigare för USA att återfinansiera skulden i de kortare löptiderna, men de längre löptiderna rör FED inte på. På sikt skulle en "Trump influerad" FED, kunna påbörja nya kvantitativa lättnader, QE, där man köper USD statspapper i den långa- och ultralånga delen av yield-kurvan, för att pressa ned de långa räntorna och därmed minska kostnaderna för USA's enorma statsskuld. Om, eller när detta är

på väg att ske, kommer de längre statspapperna i USD bli mycket attraktiva att investera i igen, när USD yield-kurvan konstgjort kommer att plattas till (igen).

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

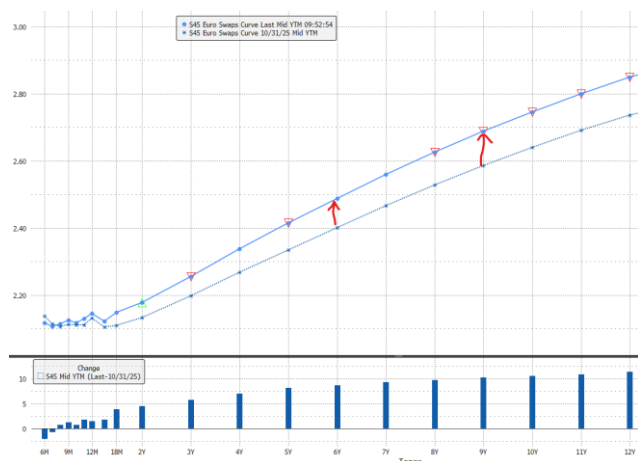


Källa: Alpcot, Bloomberg

Efter FED's sänkning i oktober har räntemarknaden pendlat mellan att det blir ännu en -0,25 procentenhets sänkning den 10/12, och att den inte blir av alls. I nuläget prisas en sänkning vid decembermötet med omkring 80% sannolikhet, vilket medför att det troligen kommer att ske. Ytterligare tre sänkningar är in-prisade i marknaden innan de är klara med sänkningarna för denna gång, för att bottna på omkring 3,00% under hösten 2026 (röd streckad linje t.h.). Även om FED- direktionens framtida sammansättning troligen kommer att bestå av flera duvor än i nuläget, finns det ändå en viss risk att det kan komma att bli något färre sänkningar än vad marknaden förväntar. Detta på grund av styrkan i den underliggande amerikanska ekonomin samt att inflationen fortfarande ser ut att ligga kvar på relativt höga nivåer. Amerikanska data är visserligen tillbaka igen, men det kommande kvartalets datapunkter kommer troligen att vara färgade av

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

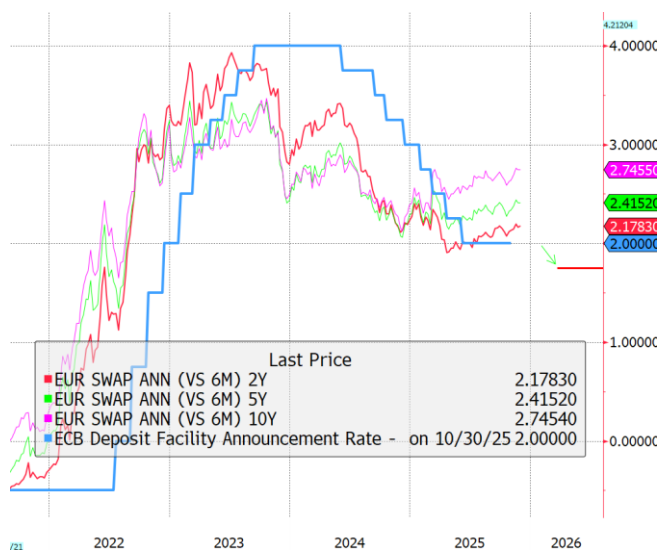
EUR Swap-räntekurva, förändring under månaden



Källa: Alpcot, Bloomberg

Kurvan har skiftade uppåt något över alla löptider under november. Utsikterna för tillväxten är fortfarande relativt modesta och inflationen verkar ha stabiliserat sig runt 2,0 procent. Detta medför att ECB räntesänkningar borde kunna ha utrymme för ännu en sänkning i under våren 2026 och landa på 1,75 procent (röd horisontell linje t.h.). Därför ser vi fortsatt bra möjligheter i företagsobligationer i den kortare delen av kurvan omkring 1–3 år.

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



Källa: Alpcot, Bloomberg

Källa: Alpcot, Bloomberg

Alpcot Fixed Income

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

exponering i USD och EUR, då vi även kan generera överavkastning med relativ valuta performance. Sektormässigt ser finans- och försäkringsbolagen selektivt fortsatt intressant ut i starkare motparter. Vi fokuserar på stora, bättre kreditmotparter inom Investment Grade (IG) krediter i välskötta bolag med starka marginalutsikter (pricing power) och bra kassaflöde. Kredit-spreadarna nere på historiskt tajta nivåer igen, vilket är ett tecken på mera stabilitet i marknaden. Under november månad fortsatte aktiviteten med full fart igen i primärmarknaden, med många nya företagsobligationsutgåvor.

Vi var aktiva och köpte bland annat:

DURAN Life Science, EUR FRN, May-2030, +650bp över 3mth Euribor, motsvarar en yield på cirka 8,30%. Duran tillverkar laboratorieutrustning såsom glaströr, kärl, kranar, högvakuumventiler, plastförslutningar.

I sekundärmarknaden köpte vi:

ALLIANZ 3 7/8, T2 Perp. USD, på en yield på cirka 5,69%. Allianz är ett försäkrings- och asset management bolag med verksamhet globalt.

PRUFIN 4 7/8, T2 PERP. USD på en yield på cirka 5,69%. Prudential är ett livförsäkringsbolag med verksamhet globalt.

Vi sålde: First-Camp, SEK FRN, Apr-2029, samt PEAB, SEK FRN Mar-2028.

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 november hade fonden 75 olika innehav och en genomsnittlig rating på Investment Grade (IG) eller motsvarande kreditkvalitet i interna modeller. Genomsnittlig ränteduration är 1,1 år och den genomsnittliga yelden är +5,6%. Valutaexponeringen i underliggande värdepapper i

Alpcot Fixed Income var per den 28/11: 60% SEK, 22,5% USD och 17,5% EUR.

Förändringar i Alpcot Equities

Under november har vi sålt SEB och istället köpt Swedbank. Vi har även ökat något i AMD.

Utveckling Alpcot Equities under månaden

Under november så steg Eli Lilly, Alphabet, Cencora, McKesson och Walmart med 8 procent eller mer medan Coreweave, 3i, Doordash, Arista och AMD föll tillbaka mest, med 17 procent eller mer.

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

Fondens nyckeltal, på innehavsnivå, anser vi vara fortsatt mycket attraktiva med en genomsnittlig vinsttillväxt på 27 procent i år och 18 respektive 13 kommande 2 år, en försäljningsökning om 19, 22 respektive 13 procent i år och kommande 2, samt ett p/e på 27, 22 respektive 19. Detta ger ett PEG-tal på 1,0 för årets prognoser, 1,22 respektive 1,46 kommande två år. Portföljen har nu ett betavärde på 1.10.

Kommentarer rapporterade bolag

AMD levererade en hög tillväxt i omsättning såväl som resultat som översteg analytikernas förväntningar. Starkast tillväxt hade Client&Gaming som ökade försäljningen med 73 procent år/år. Detta följdes upp av en datacentertillväxt om 22 procent år/år. Marginalerna inom datacenterverksamheten naggades av höga investeringar och produktuppgraderingar. För Q4 väntar sig bolaget en omsättning på \$9,6 miljarder, vilket motsvarar en

tillväxt på 25 procent år/år. Rapportutfallet liksom prognoserna översteg analytikernas förväntningar och estimathöjningar följde i dess spår. I likhet med Nvidia räknar bolaget inte in försäljning till Kina, vilket om restriktionerna lättar, kan erbjuda en extra skjuts i försäljningen för Q4.

Nätverksleverantören Arista levererade sitt 19e kvartal i följd med ökad tillväxt och dessutom strax över marknadens bedömningar. För fjärde kvartalet guidade de också upp över analytikernas förväntningar, ändock sjönk aktien med 9 procent på rapporten. Deras försäljningsguidning var upp 3 procent mer än analytikerna hade räknat med vilket är den procentuella avvikelser som varit genomsnittlig för bolaget. Deras marginalöverträffande låg dock under det historiska snittet på överträffande, men så länge de faktiskt gör så bör man inte vara så orolig för trenden. För 2026 hade de tidigare guidat för en tillväxt på 20 procent, men i om resultatet från en högre nivå. Bolaget har den starkaste positionen på marknaden för närvarande och är därmed också med när nya produkter och tjänster utvecklas inom AI- och molnsfärerna. Analytikerna gjorde få, men positiva estimatändringar.

Cencora levererade återigen ett bra kvartalsresultat (q4) som slog marknadens prognoser, liksom deras prognosuppdatering för det kommande året gjorde. Främst var det den amerikanska verksamheten som glänste och som de nu väljer att investera ytterligare \$1 miljard tom 2030. En segmentsuppdelning görs inför deras nya räkenskapsår, vilket kan försvåra jämförelsetalen något, men åtgärden var att samla de verksamheter som är lite mer perifera i ett affärsområde och sedan potentiellt hitta en annan hemvist för den delen. Analytikerna gillade vad de såg och höjde sina estimat och rikt Kurs.

Doordash kom en mixad rapport med högre försäljning, men lägre resultat än väntat. Bolaget angav ökade investeringar som en förklaring till differensen, men detta syftar till att öka de

långsiktiga förutsättningarna. Under sin historiska utveckling har de lyckats väl med att driva tillväxtsatsningar i mål, men marknaden tog den kortsiktiga ansatsen och straffade aktien. Analytikerna höll inte med marknaden, och även om en del analytiker passade på att sänka riktkursen så tillkom fler med en konstruktiv syn på bolaget och aktien. VDN passade på att säga att han förstås hoppades på att bolaget skulle gå från ett barn till fullvuxen, men att så funkar det inte, utan löpande investeringar måste hela tiden avvägas och göras.

Försäkringsbjässen Allianz lyckades slå högt ställda förväntningar och rapporterade hela 21,5 procents ökning i försäkringsrörelsen. Kapitalförvaltningen lyckades å sin sida attrahera €51 miljarder i nytt kapital under kvartalet. Bolaget är inne i en förädlingsprocess som handlar om att lyfta lönsamheten och som sträcker till 2027 i nuvarande form. De skall nå en eps-nivå på 7-9 procent och en avkastning på eget kapital på 17 procent, något som efter senaste rapporten ser betydligt nåbarare ut. Estimatet höjdes något och någon köpsugen analytiker adderades till de mer optimistiska.

Camurus kom in med en rapport som var bättre än väntat på resultatet, men något lägre försäljning än prognostiserat. Royaltyintäkterna för Brixadi i USA ökade 91 procent till 111 miljoner kronor. I konstant valuta var ökningen 100 procent. Bolaget sänkte också försäljningsprognoserna för helåret till 2,3-2,6 miljarder mot tidigare 2,7-3,0 miljarder. Anledningarna sades vara lägre intäkter från försäljningen av Brixadi i USA samt osäkerhet kring tidpunkten för försäljningsrelaterad milstolpesersättning. Samtidigt så har förseningar skett i Storbritannien kring allokeringen av statlig finansiering till behandlingskliniker. Däremot behölls resultatprognosen för året.

McKessons rapport innehöll mest sött och bara lite salt. Det söta var en robust två-siffrig tillväxt i samtliga tre segment, och att de klart överträffade förväntningarna på såväl vinst som försäljning. Det salta var möjligen att de bedömde att den låga

kostnadsbasen behöver expandera något för resten av deras verksamhetsår och att medvinden från GLP-1 kanske var lite åt det mogna hållet, åtminstone kortsiktigt. Analytikerna tog fasta på det söta och höjde estimaten samt riktkurs.

Tyska försäkringsbjässen Munic Re lyckades slå förväntningarna uppbackat av god utveckling inom sak- och livförsäkring. Att de inte höjde sitt omsättningsmål för Q4 var lite av en besvikelse, men skall ses i ljuset att de har en kapitalmarknadsdag den 11 december där de förväntas presentera en uppdaterad strategi eftersom Ambition 2025 nu uppfyllts. Vi räknar med att de då höjer sina mål istället, och att de enkelt slår prognosen om €6 miljarder i nettovinst, givet det goda momentumet. De justerade ned sina vinstprognoser något pga valutaeffekter för det närmaste kvartalet. Deras Solvensgrad II steg till 293 procent mot väntade 291 procent. Analytikerna höjde sina prognoser med anledning av den solida rapporten.

Nvidia, världens viktigaste bolag, eftersom det är det börsmässigt största, rapporterade ett riktigt bra resultat som slog förväntningarna (igen) på samtliga punkter samt guidar klart högre framgent. VD:n Jensen Huang säger att efterfrågan är exponentiell ("off-the-charts"). Intäkterna steg med 62 procent år/år och med 22 procent från senaste kvartalet. Datacenter steg med 56 procent år/år och 27 procent sekventiellt. Aktien fick ett ljumt mottagande och VD:n noterade att med allt prat om en bubbla så spelade det ingen roll att de återigen slog förväntningarna för då skulle de bara fortsätta blåsa upp bubblan. Hade de kommit in sämre menade han att då hade marknaden tagit det som bevis att nu spricker bubblan. Lose-lose. På den obefogade oron hur länge ett GPU-chip kan fundera så de att de chip de levererade för 6 år sedan fungerar utmärkt än i dag.

Palo Alto slog förväntningarna i sitt senaste kvartal och meddelade att de höjer sina mål till 2030 med anledning av två förvärv som de räknar med dels kommer driva försäljning och dels öka potentialen i

sina egna affärsområden. Bolagen CyberArk och Chronosphere stärker Palo Altos erbjudande inom övervakning (observability) och förvärven förväntas slutföras under H2. Deras nuvarande verksamhet växte stabilt med ytterligare 18 procent fler kunder år/år och 8 procent sekventiellt. Omsättningen steg med 34 procent, vilket var en nedväxling från 35 procent.

Raysearch såg orderingången öka med 17 procent i senaste kvartalet och försäljningen med 13 procent, vilket båda var högre än väntat och högsta någonsin. Rörelseresultatet steg med 44 procent och marginalen stärktes till 27 procent från 21 procent. Hälften av försäljningen kom från existerande kunder och de såg samtidigt ett ökat utbyte av system från Siemens och Pinnacle till RayStation. Bolaget jobbar med att utveckla erbjudandet av sina mjukvaror till andra cancerbehandlingsalternativ, vilket öppnar upp för flera intäktskällor över tid.

Sea Ltd levererade bättre försäljning, men lägre vinst än väntat. Förklaringen till den relativt sett lägre vinsten än väntat hänför sig till ökade investeringar. Samtidigt så steg faktiskt vinsten med 145 procent år/år, vilket dock var en nedväxling med 10 procentenheter. E-handelslösningen Shopee ökar sina marknadsandelar, men fick se sina marginaler minska, vilket berodde på ökade investeringar i otillgängliga områden (för att höja kundupplevelsen och nöjdheten, något jag bedömer kommer gynna bolaget på sikt. Deras digitala betalningslösning Monee ökade omsättningen med 61 procent år/år till \$7,9 miljarder där lån stod för 70 procent. De fick 5 miljoner nya kunder och har nu 34 miljoner "bank"-kunder. Dåliga lån kvarstod på låga 1,1 procent. Spelverksamheten Garena stod ut som lyckoskottet i kvartalet med flera lyckade spellanseringar.

Spotify slog förväntningarna med hästlängder i sitt senaste kvartal. De har nu 700 miljoner kunder och lanserade flera produktuppdateringar under kvartalet. Jobbet med att konvertera allt fler till

premiumkunder pågår oavbrutet för att monetarisera på befintlig kundstock, samtidigt som de förstås också jobbar på att få in nya kunder. Bland annat introducerades Spotify i ChatGPT under kvartalet. Bolaget höjer priserna i Q1 i USA med ca 9 procent, vilket blir första prisändringen sedan 2024. Estimatet som sänktes i förra kvartalet höjdes i detta kvartal, med anledning av den starka rapporten.

Riskkapitalbolaget 3i levererade ett riktigt starkt resultat genom sitt stora portföljbolag, detaljhandelsbolaget Action, som utgör drygt 70 procent av riskkapitalbolagets portföljvärde. Det som dock oroade var att Actions försäljning i Frankrike föll och denna marknad utgör 1/3-del av bolagets försäljning. Mot detta står en offensiv butiköppningsplan och vid årets slut beräknas 13 procent fler butiker finnas runt om i Europa.

Uber klarade att slå förväntningarna i sitt senaste kvartal, men var relativt modesta i sin guidning för årets avslutande kvartal. Framöver kommer de växa inom dagligvaror (grocery & retail) och inom självkörande fordon. Nyheter för säsongen är att de etablerat ett skidortserbjudande där man kan beställa fordon samt köpa liftkort till rabatterade priser, något de kallar Uber Pass.

Walmart levererade ett bra kvartal där deras kunder framför allt levererade i de högre prissegmenten, medan de menade att de med lägre inkomster handlade mindre och ersatte varor med sådana som var lägre prissatta. E-handelsverksamheten växte också starkt (+28%) i kvartalet och den totala omsättningen steg med 6 procent, väl över bolagets och marknadens guidning. På frågan om de satsar betydande belopp på AI nämnde bolaget att de "lånar" investeringskapacitet från hyperscalers så det var ingen stor sak. De passade på att höja sina prognoser för årets avslutande kvartal, också det även marknadens förhoppningar. Deras apoteksverksamhet räknar de med får en påverkan i januari mot bakgrund av de då lägre priser som implementeras som ett led i Trumps strategi, men

att det knappast kommer märkas för Q1 som sådant.

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 översväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot använder som bas för hantering av portföljer, fonder och mandat. Detta dokument har utarbetats enbart för informationsändamål och utgör ingen investeringsrådgivning eller oberoende investeringsanalys.

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

Värdet på dina investeringar kan fluktuera. Tidigare resultat är ingen garanti för framtida avkastning. Det är möjligt att din investering kommer att öka i värde. Det är dock också möjligt att din investering kommer att generera liten eller ingen inkomst och att om tillgångspriset presterar dåligt kommer du att förlora en del eller hela ditt ursprungliga utlägg. Värdet av en investering i en fond kan gå upp eller ner

beroende på marknadsutvecklingen och investerare kanske inte får tillbaka alla sina ursprungliga investeringar. Värdet på en fond med SRI-riskklass 4 kan gå upp eller ner väsentligt på grund av fondens sammansättning och de metoder som används för att förvalta fonden.

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

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

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

Alpcoet Equities	Vikt	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	Eps 25/24	Eps 26/25	Eps 27/26	Sales 25/24	Saels 26/25	Sales 27/26	P/E 25	P/E 26	P/E 27	Beta
ABB LTD-REG	3.8%	57.72	5.7	-3.2	7.5	22.0	17.6	14.8	14%	12%	8%	7%	5%	6%	27.5	24.6	22.8	1.0
ALLIANZ SE-REG	0.9%	371.6	2.0	5.2	2.8	6.8	25.6	27.4	14%	8%	7%	-2%	4%	17%	13.0	12.1	11.3	0.9
ALM. BRAND A/S	0.5%	18.08	1.7	-0.2	1.6	11.3	28.9	32.3	56%	3%	12%	7%	5%	4%	16.7	16.2	14.5	0.7
ALPHABET INC-CL A	5.4%	320.18	10.6	16.6	50.4	86.3	69.1	89.5	32%	8%	18%	15%	14%	13%	29.4	27.1	23.1	1.0
AMAZON.COM INC	2.4%	233.22	7.4	1.3	1.8	13.4	6.3	12.2	26%	9%	22%	12%	11%	11%	27.2	24.9	20.4	1.3
ADVANCED MICRO DEVICES	1.1%	217.53	5.6	-17.7	33.8	92.5	80.1	58.6	19%	64%	56%	33%	31%	40%	54.8	33.5	21.4	1.7
ARISTA NETWORKS INC	2.3%	130.68	9.3	-19.3	-4.3	51.3	18.2	28.8	31%	17%	20%	28%	22%	20%	45.6	39.1	32.7	1.9
AUTOZONE INC	1.6%	3954.33	2.7	6.6	-5.8	7.2	23.5	24.8	5%	18%	12%	2%	16%	8%	25.7	21.8	19.5	0.5
AXA SA	1.6%	38.9	2.0	-0.8	-2.2	-6.2	13.3	18.0	17%	0%	7%	5%	-5%	7%	9.5	9.5	8.8	1.0
BANCO SANTANDER SA	1.8%	9.243	5.0	2.9	13.3	31.5	107.0	111.2	18%	8%	15%	1%	-1%	4%	10.4	9.6	8.4	1.4
BONESUPPORT HOLDING AB	0.5%	201.8	5.4	-10.2	-35.0	-20.9	-47.8	-44.9	32%	106%	61%	31%	33%	35%	79.1	38.3	23.9	0.5
BOSTON SCIENTIFIC CORP	1.7%	101.58	5.2	1.3	-3.7	-2.8	13.7	12.0	23%	14%	13%	21%	11%	10%	33.5	29.3	25.9	0.9
BROADCOM INC	2.9%	402.96	16.2	4.4	35.5	66.5	73.8	148.6	43%	40%	32%	23%	38%	31%	59.7	42.8	32.3	2.1
CAMURUS AB	0.7%	617	1.6	-0.2	-14.3	22.2	9.1	8.2	106%	77%	59%	35%	45%	41%	45.4	25.6	16.1	0.8
CBRE GROUP INC - A	0.8%	161.83	6.8	6.0	-0.2	29.8	23.3	15.6	26%	16%	16%	13%	10%	8%	25.5	22.0	19.0	1.0
CENCORA INC	1.7%	368.93	1.9	10.7	26.5	26.9	64.2	46.7	11%	11%	11%	10%	13%	7%	20.9	18.9	17.0	0.4
COREWEAVE INC-CL A	0.3%	73.12	5.6	-47.7	-29.0	-30.7	n.a.	n.a.	n.a.	-80%	n.m.	n.a.	135%	60%	n.a.	n.a.	37.1	n.a.
DOORDASH INC - A	1.2%	198.37	5.7	-25.4	-19.1	-3.0	18.3	9.9	45%	17%	31%	28%	29%	18%	38.8	33.1	25.3	1.3
ELI LILLY & CO	2.2%	1075.47	3.1	32.2	46.8	48.8	39.3	35.2	84%	34%	22%	41%	20%	16%	45.5	33.8	27.7	0.8
ESSILORLUXOTTICA	2.2%	308.7	0.9	-3.0	18.6	24.6	31.0	34.3	4%	12%	14%	6%	8%	8%	43.7	39.0	34.2	1.0
GOLDMAN SACHS GROUP INC	2.6%	826.04	6.8	5.5	10.8	36.6	44.3	35.7	32%	13%	12%	13%	5%	4%	16.9	14.9	13.3	1.3
INTL BUSINESS MACHINES CORP	2.2%	308.58	6.3	0.1	26.7	19.3	40.4	35.7	11%	7%	6%	7%	5%	4%	27.2	25.3	23.9	0.8
ING GROEP NV	3.2%	22.35	3.9	6.7	9.8	20.1	49.3	54.1	0%	14%	16%	0%	6%	6%	11.0	9.7	8.4	0.9
INVESTOR AB-B SHS	0.0%	321.4	2.8	2.1	10.3	14.0	9.8	7.4	15%	-28%	-3%	10%	10%	4%	9.0	12.5	12.8	1.0
INTESA SANPAOLO	1.7%	5.586	-0.6	-1.5	3.9	15.2	44.6	54.0	11%	7%	7%	1%	3%	3%	10.4	9.7	9.1	1.2
INTERVACC AB	1.2%	0.939	5.0	-6.1	-20.4	-11.6	-6.5	-54.8	-64%	-26%	-17%	92%	104%	108%	n.a.	n.a.	n.a.	0.9
IPMORGAN CHASE & CO	0.7%	313.08	4.9	2.5	3.9	18.4	30.6	25.4	13%	5%	8%	4%	3%	4%	15.5	14.8	13.7	1.1
LAM RESEARCH CORP	1.6%	156	11.8	-2.9	55.8	85.4	116.0	111.2	20%	17%	11%	23%	30%	7%	32.3	27.7	25.0	1.7
MASTERCARD INC - A	1.1%	550.53	4.3	-0.7	-7.5	-4.7	4.6	3.3	14%	16%	16%	17%	12%	12%	33.5	28.8	24.8	0.8
MCKESSON CORP	1.8%	881.12	3.7	9.1	28.3	23.6	54.6	40.2	18%	13%	13%	16%	22%	8%	22.8	20.1	17.7	0.5
MERCADOLIBRE INC	1.9%	2071.78	9.1	-9.8	-16.2	-18.6	21.8	4.4	24%	47%	37%	38%	28%	22%	50.1	34.1	24.9	0.9
META PLATFORMS INC-CLASS A	2.7%	647.95	10.0	-13.8	-12.3	0.4	10.7	12.8	19%	16%	14%	22%	18%	16%	22.6	19.5	17.0	1.2
MICRON TECHNOLOGY INC	2.6%	236.48	17.4	4.3	98.7	144.3	181.0	141.4	118%	21%	4%	49%	73%	-1%	13.5	11.1	10.7	2.1
MICROSOFT CORP	3.0%	492.01	2.8	-9.1	-2.9	7.3	16.7	16.2	19%	18%	18%	14%	34%	16%	30.8	26.2	22.2	1.0
MUNTERS GROUP AB	1.1%	161.3	4.9	1.1	24.8	20.6	-13.3	-7.0	-28%	41%	24%	0%	7%	10%	31.7	22.5	18.2	1.3
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	1.6%	543.8	1.9	-0.4	-0.2	-3.6	11.6	10.1	14%	5%	6%	0%	3%	4%	11.3	10.8	10.1	0.8
NETFLIX INC	0.9%	107.58	1.8	-2.2	-11.0	-9.2	20.7	21.3	18%	27%	15%	16%	13%	12%	45.9	36.1	31.2	1.1
NVIDIA CORP	4.4%	177	-2.0	-14.5	1.6	27.2	31.8	28.0	61%	63%	27%	119%	150%	27%	37.8	23.2	18.3	1.9
PALO ALTO NETWORKS INC	3.1%	190.13	2.7	-12.4	-0.2	2.3	4.5	-1.9	18%	13%	13%	15%	30%	13%	49.4	43.9	38.9	1.2
QUANTA SERVICES INC	1.2%	464.88	8.2	3.6	23.0	36.8	47.1	34.9	22%	16%	16%	18%	12%	11%	43.8	37.8	32.6	1.3
RAYSEARCH LABORATORIES AB	0.8%	232.5	7.1	2.6	-12.4	-23.3	7.6	11.8	17%	32%	30%	10%	12%	15%	37.4	28.3	21.8	0.8
ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD	1.1%	266.25	5.4	-4.9	-26.7	4.6	15.4	9.1	34%	14%	15%	9%	10%	8%	17.0	15.0	13.0	1.4
SEA LTD-ADR	2.0%	139.01	6.1	-10.9	-25.5	-13.8	31.0	22.2	79%	45%	32%	34%	24%	18%	39.1	27.0	20.4	1.3
SERVICENOW INC	1.3%	812.41	1.5	-10.9	-11.5	-20.0	-23.4	-22.6	25%	18%	19%	20%	19%	18%	46.7	39.7	33.4	1.3
SPOTIFY TECHNOLOGY SA	1.4%	598.87	1.6	-10.0	-12.2	-5.9	33.9	25.6	25%	67%	28%	10%	14%	14%	71.1	42.6	33.4	1.0
SWEDBANK AB - A SHARES	1.6%	300.3	4.7	3.7	12.8	17.1	37.6	40.5	-6%	-5%	7%	-6%	0%	4%	10.9	11.4	10.7	1.0
SYDBANK A/S	0.9%	553.5	4.5	-0.4	14.2	26.1	45.7	57.9	-4%	3%	8%	-7%	1%	3%	11.3	11.0	10.1	0.8
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	2.7%	291.51	5.0	-4.5	26.3	47.9	47.6	57.9	42%	18%	20%	31%	22%	21%	28.6	24.4	20.4	1.5
3I GROUP PLC	0.8%	3158	-3.5	-29.0	-21.4	-22.1	-11.4	-14.9	14%	-5%	8%	29%	8%	7%	5.0	5.2	4.8	0.9
UBER TECHNOLOGIES INC	0.7%	87.54	5.0	-8.6	-6.6	3.8	45.1	21.7	176%	-29%	18%	19%	16%	14%	15.1	21.1	18.0	1.2
UBS GROUP AG-REG	2.4%	31.02	4.2	1.4	-4.2	18.1	13.6	10.6	46%	28%	22%	2%	3%	3%	15.1	11.8	9.7	1.2
VOLVO AB-B SHS	1.2%	282.8	5.0	7.8	-2.8	5.8	9.3	8.1	-27%	13%	15%	-9%	2%	7%	15.6	13.8	12.0	1.2
WALMART INC	0.6%	110.51	3.2	7.9	14.0	13.8	22.3	19.5	6%	13%	11%	6%	10%	4%	42.0	37.3	33.5	0.8
Kassa	7.7%	7.7	5.0	-1.2	10.0	23.7	33.7	33.8	26%	18%	13%	19%	22%	13%	27	22	19	1.1

Alpcot Global Selection	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	Eps 25/24	Eps 26/25	Eps 27/26	Sales 25/24	Saels 26/25	Sales 27/26	P/E 25	P/E 26	P/E 27	Beta
ABB LTD-REG	681.4	5.3	-2.7	7.1	23.0	14.4	10.0	14%	12%	8%	7%	5%	6%	27.6	24.7	22.9	1.0
ALPHABET INC-CL A	320.18	10.6	16.6	50.4	86.3	69.1	89.5	32%	8%	18%	15%	14%	13%	29.4	27.1	23.1	1.0
AMAZON.COM INC	233.22	7.4	1.3	1.8	13.4	6.3	12.2	26%	9%	22%	12%	11%	11%	27.2	24.9	20.4	1.3
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	76.16	0.6	-2.3	-6.3	-8.9	4.6	-0.9	36%	14%	12%	2%	3%	6%	11.0	9.7	8.7	0.7
ARISTA NETWORKS INC	130.68	9.3	-19.3	-4.3	51.3	18.2	28.8	31%	17%	20%	28%	22%	20%	45.6	39.1	32.7	1.9
ARTHUR J GALLAGHER & CO	247.62	0.1	-5.5	-18.2	-27.6	-12.8	-20.7	8%	24%	14%	21%	23%	10%	22.9	18.5	16.3	0.6
BANCO SANTANDER SA-SPON ADR	10.73	6.7	3.7	12.6	35.0	135.3	132.3	18%	8%	15%	1%	-1%	4%	10.2	9.5	8.3	0.9
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	513.81	2.5	8.0	2.2	1.5	13.4	6.4	8%	0%	6%	31%	3%	3%	24.2	24.3	22.9	0.6
BROADCOM INC	402.96	16.2	4.4	35.5	66.5	73.8	148.6	43%	40%	32%	23%	38%	31%	59.7	42.8	32.3	2.1
CBRE GROUP INC - A	161.83	6.8	6.0	-0.2	29.8	23.3	15.6	26%	16%	16%	13%	10%	8%	25.5	22.0	19.0	1.0
COREWEAVE INC-CL A	73.12	5.6	-47.7	-29.0	-30.7	n.a.	n.a.	n.a.	-80%	n.m.	n.a.	135%	60%	n.a.	n.a.	37.1	n.a.
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	27.76	0.6	-1.7	-11.3	-16.4	-3.9	-8.2	8%	11%	12%	3%	3%	3%	13.7	12.4	11.1	0.6
DOORDASH INC - A	198.37	5.7	-25.4	-19.1	-3.0	18.3	9.9	45%	17%	31%	28%	29%	18%	38.8	33.1	25.3	1.3
ESSILORLUXOTTICA	308.7	0.9	-3.0	18.6	24.6	31.0	34.3	4%	12%	14%	6%	8%	8%	43.7	39.0	34.2	1.0
GOLDMAN SACHS GROUP INC	826.04	6.8	5.5	10.8	36.6	44.3	35.7	32%	13%	12%	13%	5%	4%	16.9	14.9	13.3	1.3
HSBC HOLDINGS PLC	1070.2	2.8	-0.3	13.0	22.8	36.3	46.1	10%	6%	9%	4%	1%	3%	10.0	9.4	8.6	1.4
JPMORGAN CHASE & CO	313.08	4.9	2.5	3.9	18.4	30.6	25.4	13%	5%	8%	4%	3%	4%	15.5	14.8	13.7	1.1
MASTERCARD INC - A	550.53	4.3	-0.7	-7.5	-4.7	4.6	3.3	14%	16%	16%	17%	12%	12%	33.5	28.8	24.8	0.8
MCKESSON CORP	881.12	3.7	9.1	28.3	23.6	54.6	40.2	18%	13%	13%	16%	22%	8%	22.8	20.1	17.7	0.5
META PLATFORMS INC-CLASS A	647.95	10.0	-13.8	-12.3	0.4	10.7	12.8	19%	16%	14%	22%	18%	16%	22.6	19.5	17.0	1.2
MICROSOFT CORP	492.01	2.8	-9.1	-2.9	7.3	16.7	16.2	19%	18%	18%	14%	34%	16%	30.8	26.2	22.2	1.0
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	543.8	1.9	-0.4	-0.2	-3.6	11.6	10.1	14%	5%	6%	0%	3%	4%	11.3	10.8	10.1	0.8
NVIDIA CORP	177	-2.0	-14.5	1.6	27.2	31.8	28.0	61%	63%	27%	119%	150%	27%	37.8	23.2	18.3	1.9
QUANTA SERVICES INC	464.88	8.2	3.6	23.0	36.8	47.1	34.9	22%	16%	16%	18%	12%	11%	43.8	37.8	32.6	1.3
SERVICENOW INC	812.41	1.5	-10.9	-11.5	-20.0	-23.4	-22.6	25%	18%	19%	20%	19%	18%	46.7	39.7	33.4	1.3
SPOTIFY TECHNOLOGY SA	598.87	1.6	-10.0	-12.2	-5.9	33.9	25.6	25%	67%	28%	10%	14%	14%	71.1	42.6	33.4	1.0
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	291.51	5.0	-4.5	26.3	47.9	47.6	57.9	42%	18%	20%	31%	22%	21%	28.6	24.4	20.4	1.5
UBER TECHNOLOGIES INC	87.54	5.0	-8.6	-6.6	3.8	45.1	21.7	176%	-29%	18%	19%	16%	14%	15.1	21.1	18.0	1.2
UBS GROUP AG-REG	31.02	4.2	1.4	-4.2	18.1	13.6	10.6	46%	28%	22%	2%	3%	3%	15.1	11.8	9.7	1.2
WALMART INC	110.51	3.2	7.9	14.0	13.8	22.3	19.5	6%	13%	11%	6%	10%	4%	42.0	37.3	33.5	0.8
Genomsnitt		4.7	-3.7	3.4	15.6	28.2	28.4	29%	13%	16%	17%	22%	13%	29.1	24.5	21.4	1.1

Alpcot Svenska småbolag	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	Eps 25/24	Eps 26/25	Eps 27/26	Sales 25/24	Saels 26/25	Sales 27/26	P/E 25	P/E 26	P/E 27	Beta
ADDLIFE AB-B	189	5.6	-7.6	6.8	3.1	37.7	42.0	85%	42%	17%	4%	6%	6%	51.3	36.2	31.0	0.8
AMBEA AB	141.1	7.3	10.6	10.6	30.3	46.1	47.0	18%	24%	10%	13%	7%	4%	16.8	13.5	12.3	0.8
AQ GROUP AB	189.9	6.5	-2.0	-2.3	5.5	35.6	42.8	0%	14%	8%	6%	7%	6%	25.6	22.5	20.9	1.1
AVANZA BANK HOLDING AB	370.9	4.9	-0.6	3.8	9.8	35.9	58.5	17%	2%	12%	16%	5%	11%	22.5	22.0	19.6	1.0
BHG GROUP AB	30.94	9.2	6.0	19.0	23.2	61.3	65.5	-134%	67%	27%	8%	7%	6%	27.8	16.7	13.1	1.2
BONESUPPORT HOLDING AB	201.8	5.4	-10.2	-35.0	-20.9	-47.8	-44.9	32%	106%	61%	31%	33%	35%	79.1	38.3	23.9	0.5
BUFAB AB	97.69	3.4	-6.1	4.2	17.6	11.2	19.7	9%	31%	12%	1%	10%	5%	29.4	22.5	20.1	1.1
CAMURUS AB	617	1.6	-0.2	-14.3	22.2	9.1	8.2	106%	77%	59%	35%	45%	41%	45.4	25.6	16.1	0.8
CLOETTA AB-B SHS	39.32	7.1	9.8	21.3	12.0	56.0	51.1	28%	4%	0%	0%	2%	2%	17.1	16.4	16.4	0.5
CLAS OHLSON AB-B SHS	364.8	3.4	4.1	9.0	39.2	73.7	85.2	27%	5%	5%	13%	12%	4%	21.0	20.0	19.2	0.7
DYNAVOX GROUP AB	98.6	11.2	-2.2	-21.7	-4.5	57.5	68.3	21%	102%	38%	28%	20%	19%	57.8	28.6	20.7	1.1
KARNOV GROUP AB	102.2	2.2	-6.9	-13.4	8.7	24.2	25.9	55%	8%	18%	3%	1%	6%	22.0	20.2	17.1	0.6
MUNTERS GROUP AB	161.3	4.9	1.1	24.8	20.6	-13.3	-7.0	-28%	41%	24%	0%	7%	10%	31.7	22.5	18.2	1.3
MYCRONIC AB	218	7.5	-1.4	2.8	12.7	9.7	13.4	5%	0%	-4%	15%	2%	1%	25.9	25.9	26.9	1.1
NORDNET AB PUBL	271	0.6	-2.3	-1.6	5.1	15.4	14.6	6%	5%	16%	6%	6%	13%	23.0	21.8	18.8	0.9
RVRC HOLDING AB	62.4	3.1	-3.6	34.1	38.3	52.3	57.8	22%	15%	13%	4%	21%	10%	19.4	16.9	14.9	1.1
SCANDIC HOTELS GROUP AB	91.6	8.4	5.3	4.4	17.8	33.3	40.5	25%	27%	20%	2%	10%	27%	16.9	13.3	11.0	0.9
STORYTEL AB	78.9	15.0	-9.6	0.1	-21.1	16.1	32.0	30%	40%	23%	6%	9%	9%	19.8	14.2	11.5	1.0
SYNSAM GROUP AB	65.8	3.6	10.0	11.5	30.3	47.7	49.7	23%	40%	23%	10%	8%	6%	21.6	15.4	12.6	0.7
TF BANK AB	165.04	-0.9	-9.0	4.5	35.5	37.5	44.7	27%	32%	25%	17%	25%	21%	16.7	12.6	10.1	0.6
Genomsnitt		5.5	-0.7	3.4	14.3	30.0	35.7	19%	34%	20%	11%	12%	12%	29.5	21.3	17.7	0.9
NASDAQ OMX SC Sweden PI	2649.39	4.0	-2.1	-1.0	-0.5	-1.9	-1.0										
XACT NORDIC HIDIV LOVOL ETF	155.4	2.1	-0.2	0.8	4.1	12.1	10.1										

Alpcot Nordiska utdelare	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	Eps 25/24	Eps 26/25	Eps 27/26	Sales 25/24	Saels 26/25	Sales 27/26	P/E 25	P/E 26	P/E 27	Beta	Utd 25	Utd 26	Utd 27
ALM. BRAND A/S	18.08	1.7	-0.2	1.6	11.3	28.9	32.3	56%	3%	12%	7%	5%	4%	16.7	16.2	14.5	0.7	3.7	4.1	4.4
DANSKE BANK A/S	296	3.6	5.8	12.8	17.9	48.7	54.3	2%	2%	6%	1%	1%	3%	10.9	10.6	10.0	0.9	6.6	6.9	6.9
GIJENSIDIGE FÖRSIKRING ASA	283.2	2.7	2.5	1.4	9.5	41.5	44.8	43%	16%	6%	10%	7%	5%	20.7	17.9	16.9	0.5	4.2	4.7	4.9
NCC AB-B SHS	217	5.0	-2.2	11.8	17.6	35.1	34.7	-14%	17%	7%	-6%	5%	4%	15.4	13.1	12.3	0.8	4.4	4.5	4.7
SAMPO OYJ-A SHS	10.135	1.8	3.9	3.4	7.1	28.7	25.0	34%	-9%	8%	9%	7%	6%	16.9	18.5	17.1	0.6	3.6	3.9	4.2
SCANDIC HOTELS GROUP AB	91.6	8.4	5.3	4.4	17.8	33.3	40.5	25%	27%	20%	2%	10%	27%	16.9	13.3	11.0	0.9	3.2	3.9	4.6
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	187.85	4.9	3.8	7.4	17.2	26.4	26.4	-10%	5%	9%	-5%	2%	4%	11.9	11.4	10.4	1.0	5.1	5.1	3.3
SECURITAS AB-B SHS	144	2.0	2.3	-0.5	0.8	5.2	4.4	5%	8%	8%	-3%	-1%	3%	12.0	11.1	10.3	0.7	3.5	3.9	4.4
STOREBRAND ASA	157.4	-0.6	-1.2	1.8	18.3	29.9	29.9	-4%	7%	10%	-22%	9%	14%	14.8	13.8	12.6	0.8	3.4	3.8	4.2
SWEDBANK AB - A SHARES	300.3	4.7	3.7	12.8	17.1	37.6	40.5	-6%	-5%	7%	-6%	0%	4%	10.9	11.4	10.7	1.0	6.6	7.7	7.5
SYDBANK A/S	553.5	4.5	-0.4	14.2	26.1	45.7	57.9	-4%	3%	8%	-7%	1%	3%	11.3	11.0	10.1	0.8	4.5	4.6	4.9
TELENOR ASA	146.1	0.7	-4.5	-12.8	-5.7	15.1	12.4	-38%	14%	7%	1%	0%	2%	17.1	15.0	14.0	0.5	6.6	6.7	6.8
TELE2 AB-B SHS	150.2	2.5	0.1	-9.8	5.8	37.5	31.2	15%	14%	8%	0%	2%	2%	21.4	18.7	17.3	0.4	5.1	6	6.4
TRYG A/S	159.5	-0.4	-0.7	-4.9	-5.5	5.3	-1.9	6%	0%	5%	4%	4%	4%	17.0	17.1	16.3	0.6	5.1	5.4	5.7
VOLVO AB-B SHS	282.8	5.0	7.8	-2.8	5.8	9.3	8.1	-27%	13%	15%	-9%	2%	7%	15.6	13.8	12.0	1.2	5.1	5.6	6.1
		3.11	1.73	2.71	10.75	28.54	29.36	5%	8%	9%	-2%	4%	6%	15.3	14.2	13.0	0.76	4.7	5.1	5.3
VINX Bench EUR PI	220.08	3.5	0.6	2.9	1.8	0.5	-4.3											3.6	3.9	4
XACT NORDIC HIDIV LOVOL ETF	155.4	2.1	-0.2	0.8	4.1	12.1	10.1													

Avkastning Sedan Start



Information

	Avkastning	Standardavvikelse	Informations kvot	Tracking Error	Genomsnittlig Uppgång	Genomsnittlig Nedgång
Alpcot - Global Selection	46,84%	19,50%	0,90	8,69%	0,72%	-0,72%
iShares MSCI ACWI ETF	34,45%	19,87%	—	0,00%	0,64%	-0,68%

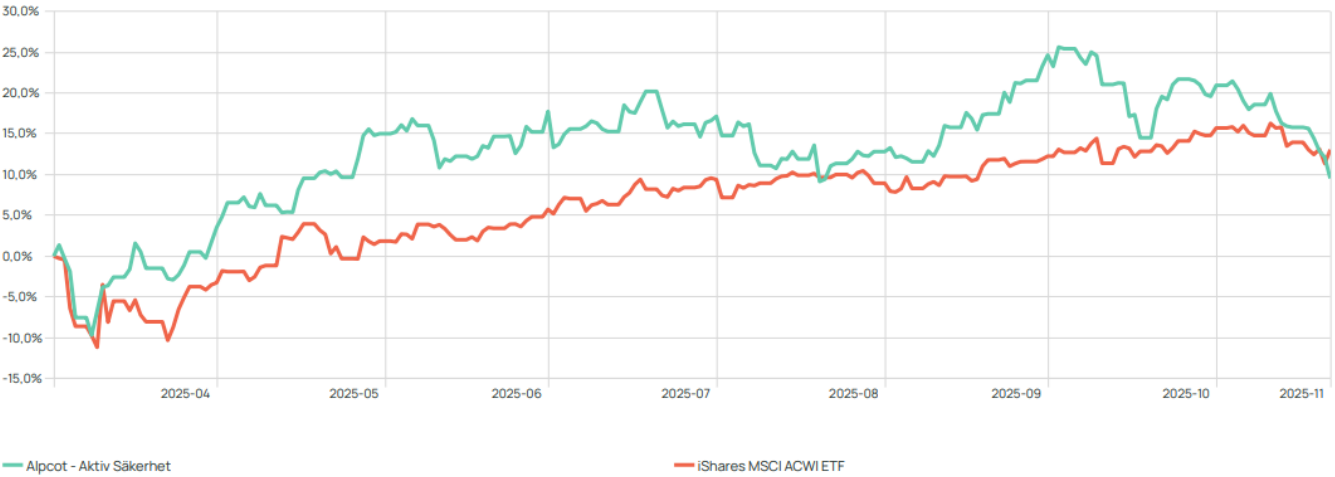
Avkastning Sedan Start



Information

	Avkastning	Standardavvikelse	Informations kvot	Tracking Error	Genomsnittlig Uppgång	Genomsnittlig Nedgång
Alpcot - Utdelande Aktier	39,99%	15,50%	0,46	8,04%	0,57%	-0,61%
XACT Nordic High Div Low Vol ETF	31,72%	13,16%	—	0,00%	0,50%	-0,52%

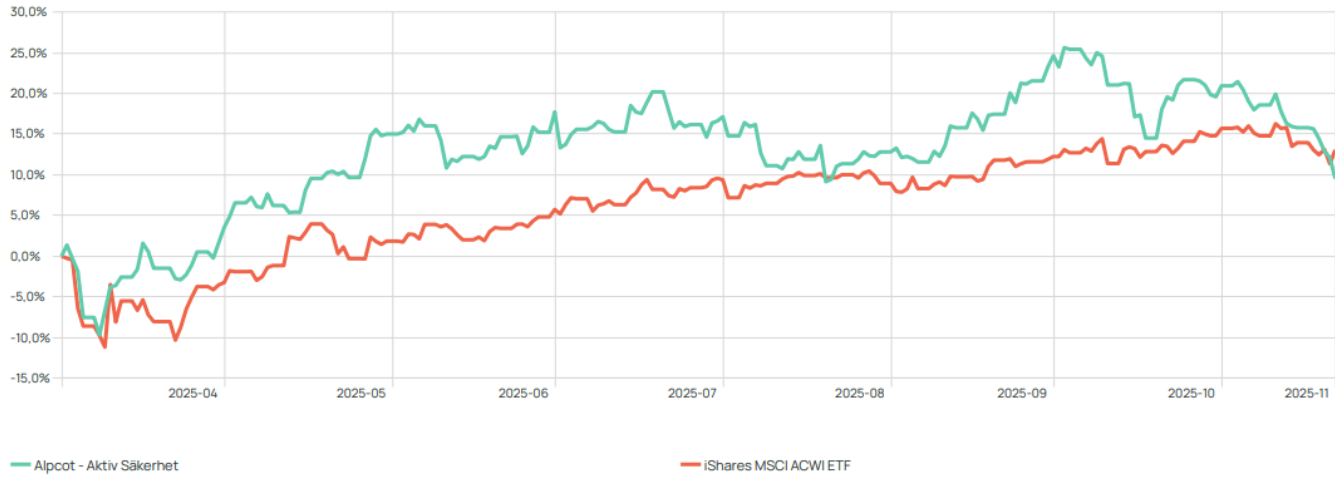
Avkastning Sedan Start



Information

	Avkastning	Standardavvikelse	Informations kvot	Tracking Error	Genomsnittlig Uppgång	Genomsnittlig Nedgång
Alpcot - Aktiv Säkerhet	9.53%	27.24%	-0.31	29.19%	1.10%	-1.06%
iShares MSCI ACWI ETF	13.06%	25.17%	—	0.00%	0.81%	-0.81%

Avkastning Sedan Start



Information

	Avkastning	Standardavvikelse	Informations kvot	Tracking Error	Genomsnittlig Uppgång	Genomsnittlig Nedgång
Alpcot - Aktiv Säkerhet	9.53%	27.24%	-0.31	29.19%	1.10%	-1.06%
iShares MSCI ACWI ETF	13.06%	25.17%	—	0.00%	0.81%	-0.81%

LatAm	25	26	27	25	26	27	25	26	27	25	26	27	25	26	27	25	26	27	25	26	27	25	26	27	
	2.71	2.31	2.45	9.51	6.15	5.08	14.48	12.12	8.70	6.82	6.97	7.32	-2.01	-1.87	-2.32	-5.41	-5.17	-4.94				13.42	12.12	11.61	
Argentina	4.2	3	2.85	41.6	21.81	15.13	26	22.5	10	7.4	7.18	7.14	-1.58	-1.47	-1.8	0.1	0	-0.7				USD/ARS	1495	1710	1875
Brazil	2.2	1.7	1.9	5.02	4.2	3.9	15	12.14	10.83	6.07	6.18	7	-1.2	-2.7	-2.7	8.1	-8.02	-7.58				USD/BRL	5.4	5.51	5.51
Colombia	2.2	2.2	2.4	8.17	4.17	3.9	4.48	4.21	4.07	8.41	8.22	7.99	-2.5	-2.47	-2.48	2.15	-2.15	-2.15				USD/COP	925	925	925
Colombia	2.6	2.8	2.9	5.1	4.2	3.5	9.23	8.37	7.14	9.1	9.35	9.6	-2.55	-2.85	-2.9	-7.2	6.5	-5.1				USD/COP	3829	4020	4085
Mexico	0.5	1.3	2	3.8	3.7	3.71	7.01	6.44	6.28	2.79	3.33	3.66	-0.4	-0.6	-0.9	-4	-4.1	-3.6				USD/MXN	18.5	18.67	19.65
Panama	4	4	4.15	0.45	1.4	1.5							-1.7	-2.6	-3.1	4.1	-3.5	-3.4				USD/PAB			
Peru	3.1	2.9	2.93	1.6	2.1	2.2	4.15	4.08	4.18	6	5.94	5.97	-1.7	-1.4	0.95	-2.6	-2.2	-1.75				USD/PEN			
Venezuela	-1.5	-1.5	2.1	59.1	6.5								0.9	0.5								USD/VEF			
E Europe & Africa																									
European Republic	-2.27	2.55	2.81	12.32	8.11	6.8	15.71	11.97	9.08	4.42	6.65	6.79	-0.11	-0.34	-0.38	-4.49	-3.47	-3.55				18.92	14.74	10.59	
Hungary	2.39	2.35	2.5	2.5	2.2	2.38	2.52	2.38	2.4	2.3	2.3	2.3	0.8	0.8	0.8	3.53	3.52	3.53				6.7	4.35	4.4	
Poland	0.5	2.3	2.55	4.5	3.7	3.68	6.47	5.72	4.85	4.4	4.3	4.25	1.9	1.7	1.6	-4.7	-5.1	-4.5				3.6	3.62	3.63	
Hungary	3.4	3.4	3.4	3.05	3.7	2.8	2.6	Reference Rate		5.4	5.65	5.45	-0.9	-1	-0.8	-6.9	-6.5	-6.05				4.26	4.05	3.94	
Slovakia	0.8	1.45	2.25	4.15	3.5	2.8	5.4	5.7	5.6	-3.15	-3	-2.55	-5	-4.3	-4.1							3.59	4.01	4.16	
Russia	0.85	1.2	1.5	8.8	6	4.6	Refinance Rate			15.88	12.13	7.92	2.3	2.7	3	1.8	1.55	1.6				15.71	12.18	9.59	
Israel	3.41	3.29	4	4	3.5	2.5	37.63	28.13	20.84	8.6	9.1	9.05	-1.25	-1.5	-1.97	-3.77	-3.4	-3.7				22.3			
Turkey	1.54	1.7	2.4	40.5	3.7	3.2	3.8	3.9	3.5	-2.35	-0.9	-0.8										29.89	29.87	20	
Ukraine	2.9	4.3	3.6	2.3	2.2	2.2	4.18	3.36	3.25	3	3.05	3.2	3	2.5	2.7	-4.9	-4	-3.5				2.91	2.84	2.96	
South Africa	1.2	1.5	1.78	3.3	2.6	2.32	6.83	6.2	5.94	32.5	32	32	-1.02	-1.25	-1.35	-4.6	-4.05	-3.65				6.74	6.49	6.13	