

ALPCOT

Oktober 2025

Marknads -insikter -utsikter

”- Dags för upploppet”

Jonas Olavi, CIO, Alpcot AB

Uppdaterad per 2025-09-29



Alpcots analyskoncept

Marknad-Värdering-Sentiment

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

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

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

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

Alpcots analysprocess



Källa: Alpcot

MARKNAD

Även under september steg börserna på de flesta håll, sin säsongsnegativa historik till trots. Detta innebär att kvartalet också slutade på positiva tal på de allra flesta marknader. Globala aktier stärktes exempelvis med ca 6 procent i dollartermen och något mer i kronstermer. Svenska börsen stärktes med knappt 3 procent i SEK. Kronan landade på i princip oförändrat mot amerikanska dollarn efter både upp- och nedgångar under kvartalet.

Säsongseffekten talar för aktier resten av året

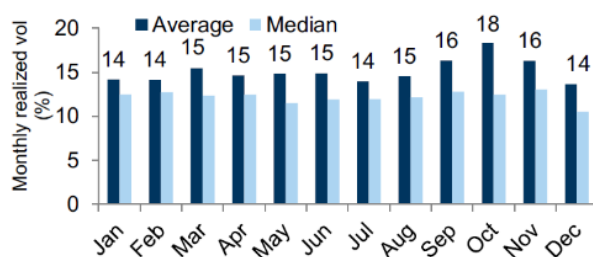


Källa: Bloomberg, MSCI World AC, i USD

Historiskt sett har oktober bjudit på högre volatilitet på de flesta marknader, vilket ibland ger medvind, andra gångar motvind.

Månatlig volatilitet för S&P500

Exhibit 1: SPX average realized volatility by month
S&P 500 monthly realized volatility (1928-2024)



Source: Goldman Sachs Global Investment Research, Bloomberg

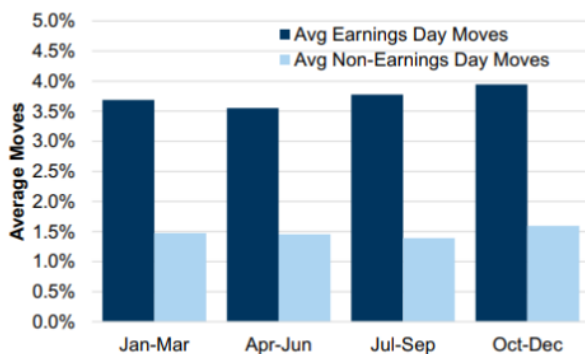
Källa: Goldman Sachs

Under det sista kvartalet så brukar också

rapportreaktionerna vara kraftigare än för andra kvartal. Detta säger ju egentligen ingenting om riktning, snarare som en vänlig påminnelse att det kan vara lite stökigare under sista kvartalet.

Rörelse på rapportdagar

Average earnings day move; Average daily move for 1 month before and after the earnings event; S&P 500 stocks

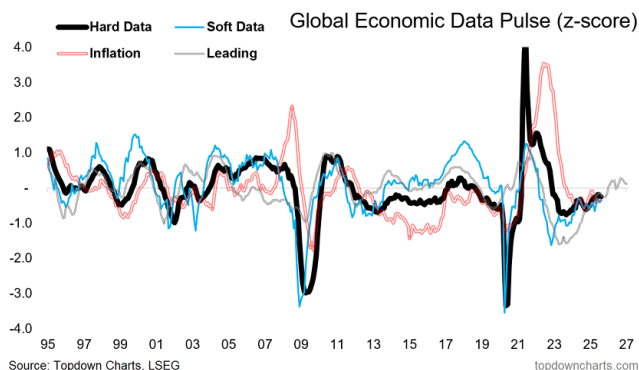


Source: Goldman Sachs Global Investment Research, Bloomberg

Källa: Goldman Sachs.

På ett övergripande plan så följer responsfunktionen för den globala tillväxten sin tänkta plan. Att knuffa upp världsekonomin, efter att först ha förstört tillväxten i samband med inflationskriget, är inget snabbjobb av centralbanker utan kräver långsiktighet, tydlig kommunikation och konkreta åtgärder. I korten ligger således bättre global tillväxt, men svårigheten är att avgöra hur mycket bättre det blir och hur de finansiella marknaderna spelar ut givet förutsättningarna.

Långsamt bättre tider väntas



Källa: Topdown Charts

Utsikterna för Europa

Med ett beslutat, men ännu inte implementerat stimulanspaket i Tyskland står utsikterna och väger för den europeiska konjunkturen för 2026.

Nyckeltal för Europa och Tyskland

Europa	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
BNP YoY%	1.8	1.6	-6.2	6.8	3.8	0.4	1	1.2	1.2	1.5
KPI YoY%	1.9	1.3	0.4	2.5	8.1	5.7	2.3	2.2	1.9	1.9
Arbetslöshet	7.1	6.7	7.1	7	6.1	6.1	6.1	6.3	6.3	6.1
Bytesbalans	2.4	2.3	1.9	3.5	2	2.3	2.5	2.4	2.3	1.9
Budgetbalans	-0.4	-0.6	-7.4	-4.6	-2.3	-3	-2.8	-2.8	-2.8	-2.8

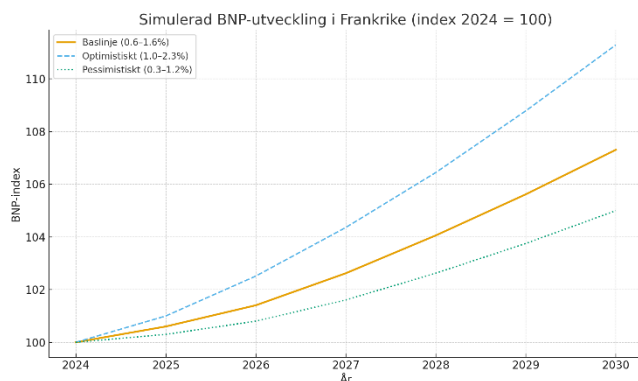
Tyskland	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
BNP YoY%	1	1	-4.1	3.7	1.8	-0.9	-0.5	0.3	1.1	1.6
KPI YoY%	1.9	1.4	0.4	3.2	8.6	6.1	2.5	2.1	2	2
Arbetslöshet	5.2	5	5.9	5.7	5.3	5.7	6	6.3	6.4	6
Bytesbalans	7.3	6.9	6.8	7.1	4.2	5.9	5.7	5.2	4.9	4.3
Budgetbalans	1.9	1.3	-4.4	-3.2	-2.1	-2.5	-2.8	-3	-3.6	-3.7

Källa: Bloomberg

Just nu prognostiseras BNP öka 2026 och 2027, men det kommer vara avhängigt när stimulanserna (infrastruktur och försvar) implementeras. Med tanke på att försvarsmateriel som stridsvagnar och stridsflygplan tar tid att producera är det en stor risk att tillväxtuppsvinget låter vänta på sig under 2026 också, vilket också riskerar att hämma tillväxten i Sverige.

I Frankrike har de svaga statsfinanserna och det bräckliga regeringsunderlaget med ny tillsatt premiärministern Sébastien Lecornu skapat problem att gå i tandem med övriga Europa. Regeringen planerar att minska budgetunderskottet till omkring 4,7 procent under 2026, men varje förslag på reform som försämrar för fransoserna möts med högljudda och segslitna protester, inte minst genom rörelsen Bloquons tout ("blockera allt"). Lecornu fick snabbt backa på förslaget att införa förmögenhetsskatt. Som ett resultat av de svaga statsfinanserna och de små statsfinansiella möjligheterna att manövrera så graderade Fitch ned Frankrikes kreditbetyg från AA till det lägre A+, något som pressar upp räntorna.

Simulerad tillväxtprognos för Frankrike



Källa: ChatGPT, Alpcot, OECD

I ett optimistiskt, men mindre troligt perspektiv så accelererar tillväxten till 2 procent drivet av politisk stabilitet, reformgenomslag och ökade investeringar. I ett negativt scenario så lyfter Frankrike inte ur sin kroniska stagnation med fortsatta skuldbegränsningsproblem, låga investeringar och reformtröghet. I ett normaliserat scenario så sker en gradvis återhämtning till en tillväxttakt på 1,5-1,6 procent per år. Vi har en realistiskt låg förväntan på Frankrike som bidragande tillväxtmotor för Europa kommande åtminstone 2 år framåt.

Utsikterna för Sverige

För svensk ekonomi så hägrar åter ett tillväxtlyft (som vi hoppades skulle komma under 2025, men blev snuvade på av Trumps burdusa agenda).

Svensk tillväxt lyfter (hoppas vi)

Sverige	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
BNP YoY%	2.1	2.6	-2.2	5.9	1.4	0.1	0.8	1.2	2.1	2
KPI YoY%	2	1.8	0.5	2.2	8.3	8.6	2.9	0.8	1.4	2
Arbetslöshet	6.4	6.9	8.5	8.9	7.5	7.7	8.4	8.7	8.4	7.8
Bytesbalans	2.5	5.3	5.6	6.2	4	5.8	5.9	6.8	8.4	7.8
Budgetbalans	0.8	0.4	-3.3	-0.2	1.1	-0.5	-1	-1.4	-1	-0.8

Källa: Bloomberg

Med ett tillväxtlyft på 2,1 procent från 1,2 och en inflationsuppgång till 1,4 från 0,8 procent så ser mixen aptitlig ut. I normalfallet sägs det i makroanalyskretsar att Sverige är en Kanariefågel

för den globala tillväxten eftersom vi är en liten öppen ekonomi och en förbättrad tillväxt märks snabbt i tillväxttalen. Det må så vara, men en försvarlig del av tillväxtlyftet är satsningar syftade att stärka den inhemska konsumtionen.

I huvuddrag uppskattas reformutrymmet till 80 miljarder kronor, samt så föreslås satsningar på ytterligare 50 miljarder kronor riktade på försvar och bidrag till Ukraina.

Område	Åtgärder	Syfte / effekter
Hushållen / konsumtion	- Nytt jobbskatteavdrag - Höj grundavdrag - Sänkt skatt på sjuk- och aktivitetsersättning - Sänkt elskatt - Maxtaxa för förskola/fritids - Sänkt matmoms - Höj kostnadsutlöst mot höga elpriser (om spotpris över 1.5 kr/kWh) - Bostadsbidragshöjning för barnfamiljer	Syftar till att få mer pengar i hushållens plånbok, stimulera konsumtion och lindra kostnadstryck. Regeringen räknar med att exempelvis en tvåbarnsfamilj för ~1 800 kr mer/mån i nettoeffekt (via skattesänkningar och avgiftslättnader).
Välfärd och offentlig sektor	- Satsningar för att korta värdetider och öka tillgängligheten i sjukvården - Ökade resurser till vård, skola och tandvård - Höj budget för miljö / klimat - Utbyggnad av kärnkraftsflöde - Energinvesteringar (t.ex. Kraftlyftet, Klimatklivet)	Avsikten är att stärka basinfrastruktur, social trygghet och kapacitet i statliga och kommunala funktioner.
Energi & klimat / infrastruktur	- Ökning av anslag till Kraftlyftet (stöd till elsystem, energilagrar, kraftvärme) - Höjda anslag till Klimatklivet - Satsningar på kärnkraftsinvesteringar - Reform av energibesiktning (elektrisk, metallurgisk processbesiktning etc.)	Dessa satsningar syftar till att stärka energisäkerhet, grön omställning och infrastrukturkapacitet — viktiga på lång sikt för produktivitet och konkurrenskraft.

Källa: Regeringskansliet, PwC

Eftersom flera åtgärder är stimulanser snarare än strukturella reformer (exempelvis utbildningsförbättringar och arbetsmarknadsreformer) som kan bidra till en långsiktigare förstärkt tillväxt så kan utländska potentiella investerare se mindre positivt på tillväxtlyftet än annars.

De extra slantar som det kommer innebära för de allra flesta kanske inte konsumeras i den utsträckning som regeringen önskar utan sparas istället till en ökad buffert i det fall det blir regeringsskifte igen nästa år till ett mer bidragsinriktat och skattehöjande alternativ. Vi ställer oss både försiktigt optimistiska, och försiktigt realistiska till händelseutvecklingen. Vi överraskas gärna av ett starkare scenario där näringslivssatsningar förstärker multiplikatoreffekten, men kommer noga följa kapitalflöden innan vi intar en mer konstruktiv inställning till den svenska aktiemarknaden.

Utsikterna för USA

Många av Trumps inhemska förslag siktar tydligt in sig på att stärka amerikansk produktion, kapacitet, teknologiskt ledarskap och konkurrenskraft. Om de genomförs effektivt kan de ge höjd tillväxtpotential,

särskilt i produktions- och teknikintensiva sektorer.

Nyckeltal för USA:s ekonomi

USA	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025e	2026e	2027e
BNP YoY%	3	2.5	-2.1	6.2	2.5	2.9	2.8	1.7	1.8	2
KPI YoY%	2.5	1.8	1.2	4.7	8	4.1	3	2.8	2.9	2.5
Arbetslöshet	3.9	3.7	8.1	5.4	3.6	3.6	4	4.3	4.4	4.3
Bytesbalans	-2.1	-2.1	-2.8	-3.7	-3.8	-3.3	-4.1	-4.4	-3.8	-3.5
Budgetbalans	-4.2	-4.7	-15.2	-10.4	-5.3	-6.3	-6.9	-6.3	-6.5	-6.5

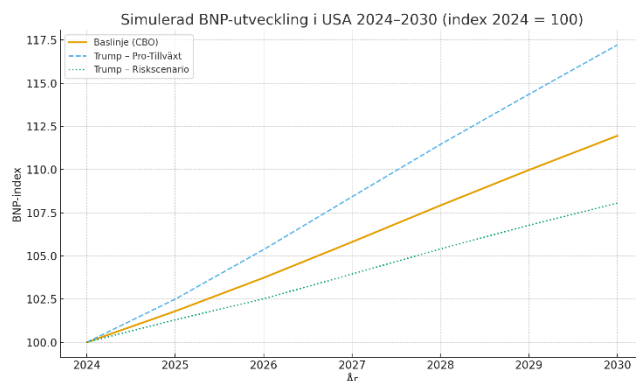
Källa: Bloomberg

Men vägen dit kan visa sig vara lång. De skattesänkningar och permanenta skattelättnader som föreslås och genomförs ger på marginalen en ökad köpkraft, men man skall komma ihåg att skattelättnaderna egentligen skulle avslutats nu, vilket hade ökat skattetrycket, helt enkelt uteblivna höjningar. Det andra stora arbetet som gjorts är att minska regleringar för företag som upplevs som ett hinder för ökad tillväxt. Det kan röra sig om miljöregler, arbetsregler och finansiella regler.

En annan satsning är att underlätta för ökade investeringar i strategiska sektorer som teknik, försvar och infrastruktur. Det har säkert inte undgått någon att staten köpt in sig i den falnande bjässen Intel som nu används som ett verktyg för de ökade satsningarna. Det sistnämnda är förstås en balansgång eftersom statskontrollerade företag (SOEs) ofta handlas till rabatt.

Det finns många alternativa vägar för den amerikanska tillväxtbanan och med det ytterligare lager av tariffer, förolämpningar och hot som berör utrikespolitiken och handelsrelationerna kan såväl risker som möjligheter målas upp för den framtida banan.

Simulerad tillväxtbana för USA



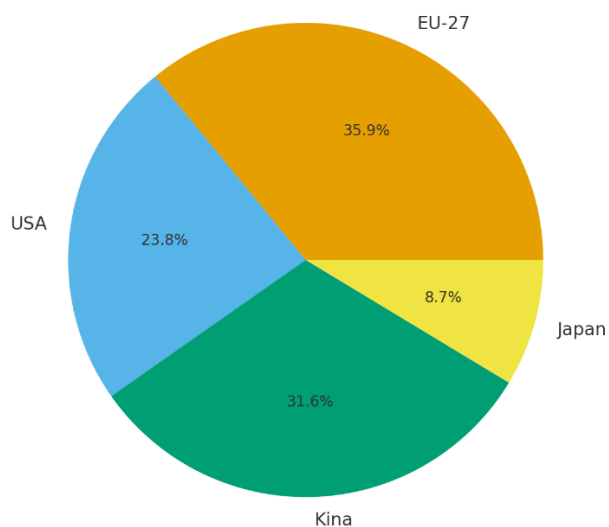
Källa: ChatGPT, Alpcot, CBO

I ett optimistiskt scenario så höjs produktiviteten, avregleringarna biter och skattesänkningar driver på inhemsk konsumtion, vilket ger ett tillväxtbidrag som landar BNP på 2,5-2,9 procent per år. I ett riskscenario, där inget eller väldigt lite går USAs väg så kan tillväxten hamna kring 1,2-1,4 procent årligen, där osäkerhet kring institutionerna driver bort externt kapital, högre räntor ökar skulderna, vilket minskar reformutrymmet. I CBO:s (kongressens budgetkontor) förväntas en tillväxt kring 1,8-2 procent årligen, vilket är OK, men knappast "bra". Men om alternativet annars vore recession är det alldeles förträffliga siffror.

Kring den amerikanska ekonomins potential är frågetecknen fler än på mycket länge, vilket gör det svårt att ställa några prognoser med högre träffsäkerhet. Svårigheten är att inte påverkas av budskapets framförande, utan istället se på reella effekter av de förslag som implementeras. Potentialen i alla de förslag som hittills kommunicerats får ändå anses som hög. Vi följer händelseutvecklingen med stort intresse särskilt som den amerikanska börsen utgör ca 62 procent av marknadsvärdet på världens börser mätt som MSCI World AC. USA står för cirka 23 procent av världshandeln (varor + tjänster), vilket ger deras börser en oproportionerlig betydelse. EU:s andel av världshandeln uppgår till hela 36 procent (varor och tjänster), medan börsandelen av världsindex motsvarar mediokra 13 procent.

Världshandelns giganter

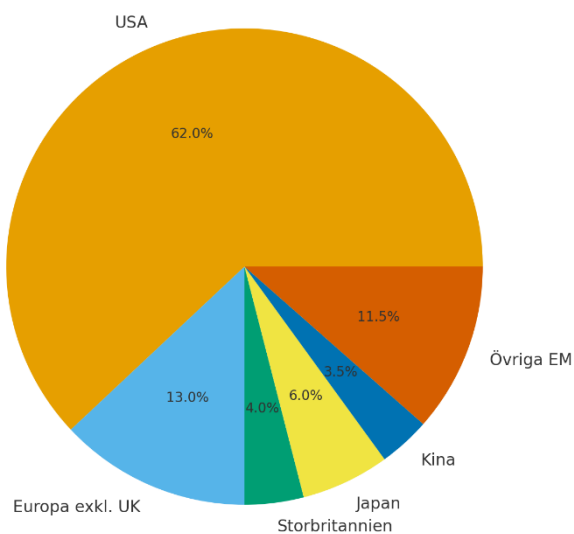
Andel av världshandeln - Totalt (2022)



Källa: WTO samt Eurostats/UNCTAD

Ungefärlig landsvikt i MSCI World AC

Ungefärlig lands-/regionsvikt i MSCI ACWI (2025)



Källa: MSCI

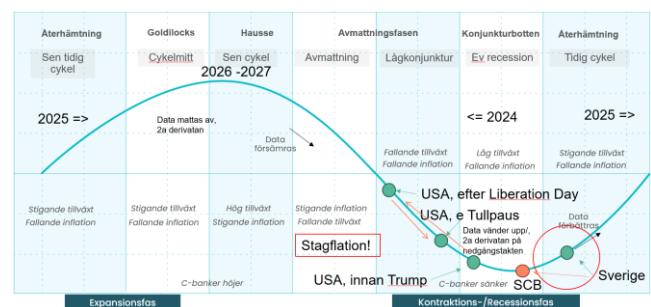
Tull-läget per 2025-09-26

Land / Region	Reciprok tull	Sektorsspecifik tull	Kommentar / Undantag
EU	15%	Bilar och bildelar: 15%	Avtal formaliserat 1 aug 2025
Kanada	35%	Stål & aluminium: 50% (232-tullar)	10% för energi, 0% USMCA
Kina	30%	Elektronik undantagna	Fentanyltullar och fler tillägg
Indien	50%	—	Höjning från 27 aug 2025
Japan	15%	—	Förhandlad nivå
Israel	15%	—	Förhandlad nivå
Indonesien	19%	—	Reducerad från 32%
Schweiz	39%	—	Höjd nivå
Taiwan	20%	—	Justerad nedåt
Bangladesh	20%	—	Tidigare 37%
Kambodja	19%	—	Tidigare 49%
Thailand	19%	—	Reducerad
Sydkorea	15%	—	Förhandlad ned
Vietnam	20%	—	Reducerad från 46%
USA – Globalt	—	Stål/aluminium: 50%, Koppar: 50%, Bilar: 25%, Möbler: upp till 50%, Läkemedel: upp till 100%	Basreciprok tull: 10% på allt utan avtal

Källa: Chat GPT

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

Väldigt borsgoda 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.

Utveckling under olika konjunkturscenarios

Rate of Change Growth & Inflation	Average Returns (%)				Median Returns (%)				Volatility (%)				# of observations			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
CMAX30	5.7%	4.6%	1.5%	1.7%	8.3%	4.5%	-0.0%	2.2%	11.0%	10.1%	11.1%	12.1%	86	35	61	51
S&P 500	4.0%	2.0%	1.0%	0.4%	3.9%	3.0%	0.7%	1.6%	6.8%	7.4%	7.1%	8.7%	86	35	62	51
MSCI World	3.4%	3.5%	0.0%	0.3%	3.0%	3.4%	-0.1%	0.2%	6.0%	6.8%	7.4%	8.1%	86	35	61	51
Dollar Index	0.4%	-0.4%	-0.0%	0.4%	0.3%	0.0%	-0.3%	-0.3%	4.4%	4.2%	4.3%	4.7%	86	34	60	50
Global Bond Index Europe	1.0%	1.1%	0.8%	1.5%	1.5%	1.5%	0.7%	1.2%	2.4%	1.9%	2.0%	2.0%	86	35	62	51
30-Year Yield	1.1%	4.1%	-0.0%	-1.1%	-0.3%	1.0%	-1.0%	-0.1%	12.0%	14.1%	10.3%	13.7%	86	35	62	51
Dollar Index	0.4%	-0.4%	-0.0%	0.4%	0.3%	0.0%	-0.3%	-0.3%	4.4%	4.2%	4.3%	4.7%	86	34	60	50
Commodities	0.8%	0.5%	0.2%	0.9%	0.1%	0.0%	0.0%	1.0%	6.8%	7.8%	7.8%	13.5%	86	35	61	51
Soft Commodities	0.7%	2.4%	2.2%	-0.0%	-0.4%	1.3%	1.4%	0.3%	12.3%	8.9%	14.1%	8.5%	86	35	61	51
Energy	2.4%	0.5%	-0.0%	0.8%	1.7%	2.8%	1.9%	-0.6%	13.3%	12.0%	10.4%	15.9%	86	35	61	51
Gold	1.1%	3.1%	3.4%	2.2%	-0.4%	0.4%	-0.3%	2.2%	8.3%	14.1%	13.0%	8.2%	86	35	62	51
Copper	2.1%	2.2%	2.4%	-0.1%	1.4%	1.7%	2.4%	1.8%	12.4%	11.8%	10.2%	12.0%	86	35	62	51
Silver	1.6%	0.9%	2.9%	1.0%	1.7%	-0.0%	0.2%	-0.4%	14.4%	27.2%	21.6%	14.0%	86	35	62	51
EU Bank	3.0%	2.4%	0.5%	-0.7%	0.1%	1.7%	0.3%	1.2%	10.0%	10.4%	13.1%	14.2%	86	33	60	48
EU Basic Materials	3.0%	3.0%	0.0%	-0.4%	3.0%	2.3%	-0.1%	0.0%	8.4%	11.2%	10.8%	12.0%	86	33	60	48
EU Consumer Discretionary	-4.4%	3.2%	0.3%	0.8%	6.0%	6.0%	-0.2%	1.3%	8.6%	9.2%	11.2%	11.3%	86	33	60	48
EU Consumer Staples	-4.4%	1.2%	0.1%	1.8%	4.5%	3.0%	-0.3%	0.1%	10.8%	8.9%	11.2%	13.1%	86	33	60	48
EU Energy	3.0%	0.0%	0.5%	0.8%	4.5%	0.3%	1.0%	1.5%	8.2%	12.0%	10.7%	12.0%	86	33	60	48
EU Finance	3.4%	3.0%	0.7%	0.2%	3.7%	2.8%	0.8%	1.8%	9.5%	9.5%	11.5%	13.1%	86	33	60	48
EU Health Care	3.5%	3.6%	1.6%	1.2%	4.2%	3.2%	0.6%	1.2%	7.8%	7.3%	10.6%	7.4%	86	33	60	48
EU Industrials	4.0%	3.7%	1.1%	0.3%	4.2%	2.8%	0.6%	1.2%	6.8%	10.2%	10.4%	11.6%	86	33	60	48
EU Real Estate	1.0%	3.9%	1.7%	0.4%	2.8%	2.1%	1.6%	2.0%	10.9%	11.1%	14.7%	12.7%	86	33	60	48
EU Retailers	4.5%	3.8%	0.0%	0.0%	5.0%	1.9%	-1.0%	1.8%	9.3%	9.9%	11.7%	12.4%	86	33	60	48
EU Technology	5.1%	3.2%	1.3%	1.8%	5.2%	2.7%	-0.2%	2.0%	15.4%	14.0%	16.4%	14.0%	86	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%	86	33	60	48
US Banks	4.0%	1.9%	1.1%	-0.0%	3.1%	2.2%	1.4%	1.2%	10.7%	9.8%	11.0%	13.1%	86	33	60	48
US Basic Materials	5.0%	2.2%	0.8%	0.3%	4.7%	3.2%	0.1%	-0.4%	8.8%	10.8%	9.7%	12.0%	86	33	60	48
US Consumer Discretionary	5.1%	1.5%	0.8%	1.1%	4.8%	1.1%	1.1%	1.4%	6.7%	9.6%	6.1%	9.3%	86	33	60	48
US Consumer Staples	3.8%	0.7%	2.7%	1.3%	5.5%	1.4%	2.4%	1.8%	6.4%	7.9%	7.9%	7.2%	86	33	60	48
US Energy	2.3%	0.5%	0.8%	0.8%	2.2%	-0.0%	1.7%	0.6%	8.0%	10.9%	8.3%	12.4%	86	33	60	48
US Finance	5.0%	3.0%	1.2%	0.7%	4.9%	2.5%	2.0%	1.8%	6.2%	6.4%	8.0%	10.3%	86	33	60	48
US Health Care	4.0%	1.2%	2.3%	1.9%	4.3%	2.9%	3.0%	2.2%	6.8%	6.8%	6.2%	7.6%	86	33	60	48
US Industrials	5.0%	3.8%	1.0%	0.3%	4.4%	5.9%	1.0%	0.4%	8.0%	9.9%	8.9%	10.4%	86	33	60	48
US Real Estate	5.3%	1.5%	1.3%	1.2%	3.7%	2.8%	2.3%	3.0%	12.1%	12.3%	15.2%	13.0%	86	33	60	48
US Retailers	6.3%	1.0%	1.2%	2.1%	4.7%	1.5%	0.9%	2.3%	12.3%	11.4%	10.4%	9.9%	86	33	60	48
US Tech	5.9%	5.2%	0.2%	-0.3%	6.7%	6.1%	-0.9%	1.0%	10.9%	9.1%	12.0%	12.5%	86	33	60	48
US Telecom	1.6%	0.5%	0.5%	2.1%	1.7%	0.8%	0.9%	3.0%	7.8%	7.2%	7.7%	8.9%	86	33	60	48
US Value	4.6%	3.3%	1.5%	1.8%	1.1%	3.8%	1.3%	1.5%	7.0%	7.5%	6.4%	8.9%	86	33	60	48

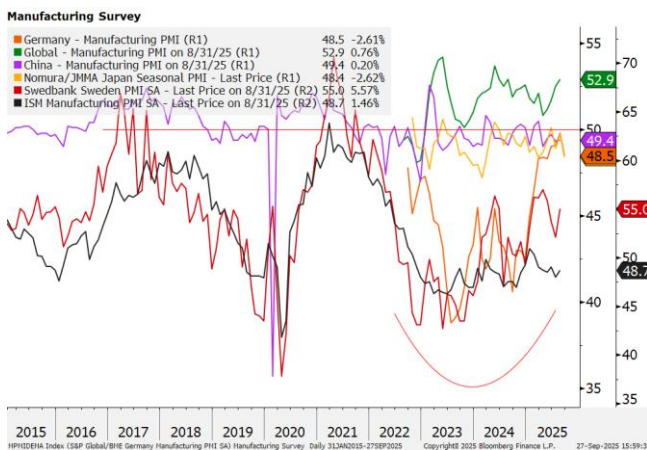
Fokusering: 1. Aversitet (dividat)
+ inflation +1, 2. Expansion (dividat)
+ inflation +1, 3. Aversitet
(dividat + inflation +1, 4.
Kontraktion (dividat + inflation +1).
Bakgrunden är baserad på data
sedan 1970.

Källa: Neuroquant

Inköpschefen och deras förutsägelser

Vi hävdar att den underliggande trenden är stigande för de flesta länder. Från månad till månad kan det fladdra lite, men det är viktigt att titta på rätt delfaktorer och dessa ser alltjämt konstruktiva ut.

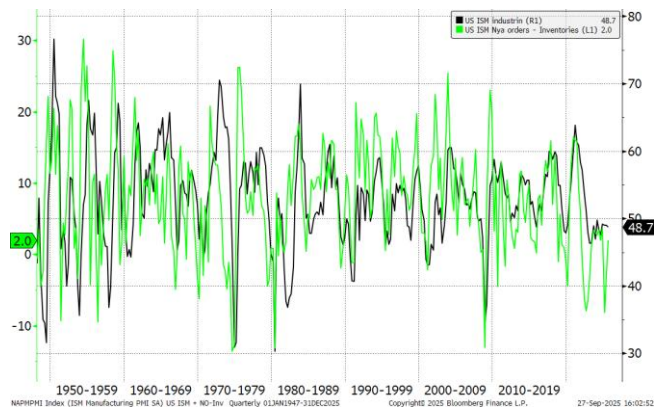
PMI – industrin, indikerar sakta bättre tider



Källa: Alpcot, Bloomberg

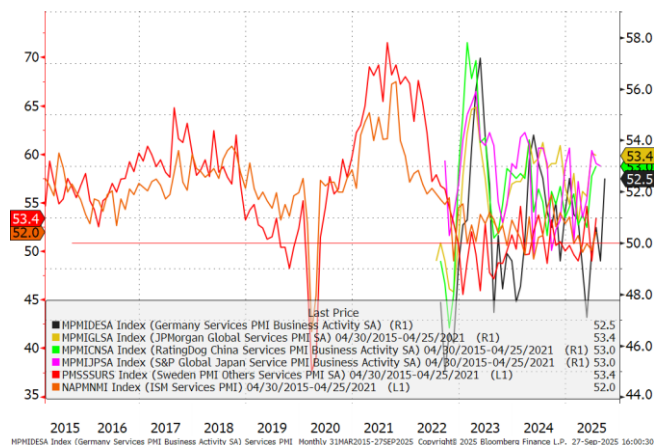
För USA, som ligger under 50, ser indikatorserien Nya orders minus lager lovande ut för riktningen på huvudindexet kommande månader.

USA PMI vs Nya orders-lager



Källa: Bloomberg, Alpcot

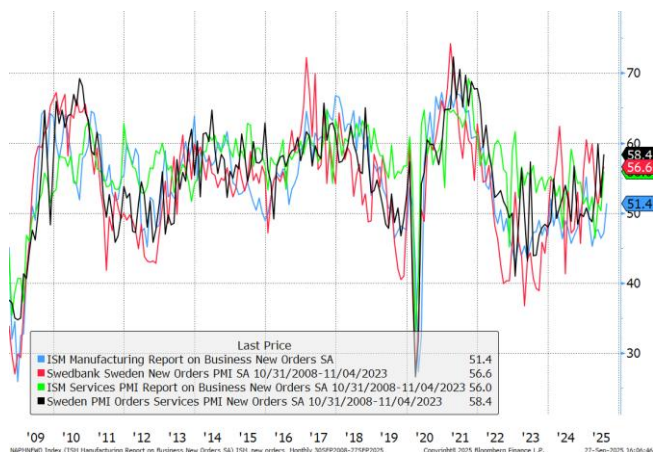
Tjänstesektorns PMI sidledes i expansionsfas



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

Nya orders, USA & Sverige, åt rätt håll

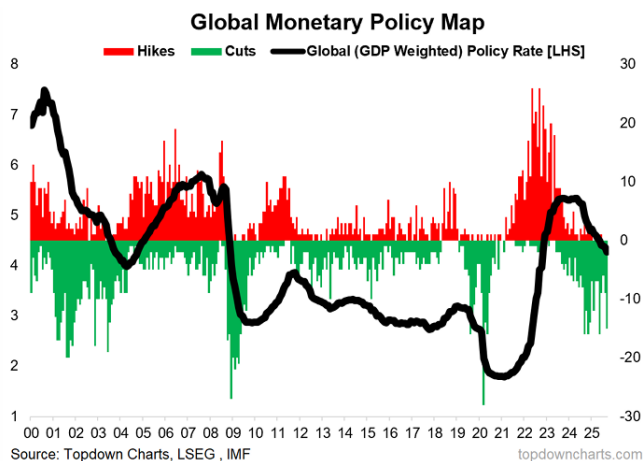


Källa: Alpcot, Bloomberg

Penningpolitiken stödjer åter

Förutom finanspolitik så har också penningpolitiken en stor betydelse för konjunkturutvecklingen. Efter att ha sänkt i en första omgång när inflationen bedarrade så pågår nu fas nummer två där det sänks som ett svar på tullar och en avvaktande konsumtion.

Räntesänkningarna fortsätter



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 på nya ATH



Källa: Alpcot, Bloomberg

Världsindeks nådde nya höjder under månaden och i sin senkomna rekyl vädrades det överköpta läget ut. Risken för en rekyl ökar när marknaden rör sig på nivåer den inte tidigare nått, men tekniskt sett visas inga varningstecken som förutspår en snar trendändring.

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

Värdering globala aktier > snittet

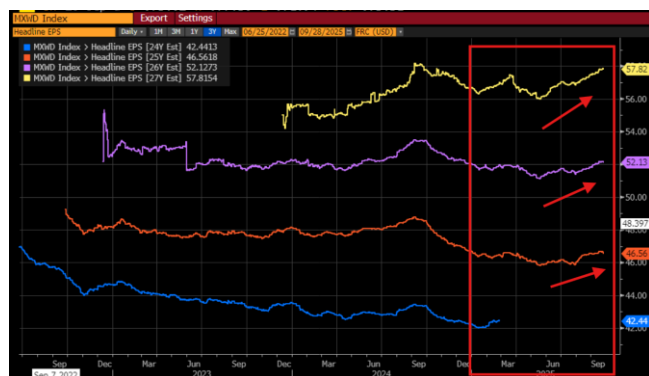


Källa: Bloomberg, Alpcot

Värderingarna klättrar vidare i takt med att kurserna följer vinsttrenden. Vi befinner oss strax under pandemitoppen, vilken i ärlighetens namn nog inte skall ses som en adekvat jämförelsepunkt. Höga värderingar är i sig ingen säljsignal, utan snarare än varningssignal.

Vinstestimaten för respektive kalenderår är nu på väg uppåt och ger stöd för fortsatta börsuppgångar.

Vinstestimat globala aktier



Källa: Alpcot, Bloomberg

S&P500 nådde nytt all-time-high



Källa: Bloomberg, Alpcot

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

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

Värdering amerikanska aktier > snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

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

Vinstestimaten per kalenderår bottnade i maj och har sedan dess reviderats upp, vilket understödjer

både börsuppgång och en positiv börssyn.

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



Källa: Alpcot, Bloomberg

Amerikanska Nasdaq100



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

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

Värdering av Nasdaq100 hög men inte högst



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstprognoser för Nasdaq100



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

Amerikanska småbolag fullbordade H&S



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Amerikanska småbolag har med råge tagit tillbaka det som tappades under de dramatiska

tariffveckorna. Den identifierade huvudskuldraformationen är nu fullbordad och index befinner sig strax under decembertoppen. Ett genombrott på uppsidan ger en förnyad köpsignal.

Amerikanska småbolag lite smådyra



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

Fallande vinstprognoser



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstprognoserna har justerats ned för året, liksom de följande två åren, något som inte stödjer stigande kurser.

Svenska SAX-index fast i konsolideringsintervallet



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

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

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

Värdering Stockholmsbörsen > snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Trots en betydligt lägre värdering än de amerikanska börserna så tillskyndar inte utländska investerare i någon större utsträckning till svenska aktier. Vinstestimatrenderna ser heller inte särskilt lockande ut.

Årliga vinstestimat för SAX-index, lite deppiga

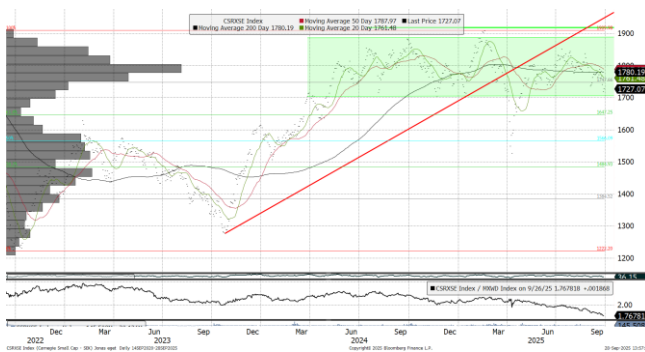


Källa: Bloomberg

Svenska småbolag

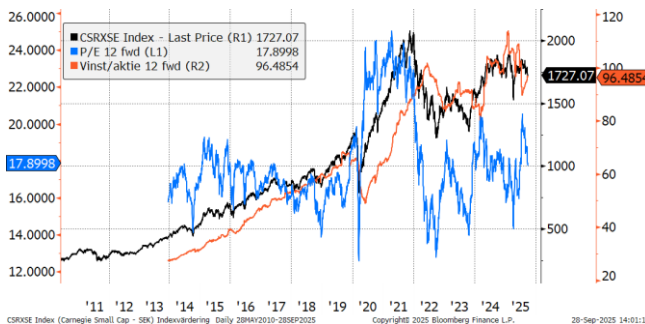
Svenska småbolag oscillerar i nedre delen av sin sidledes trendkanal. Index har nu brutit ned under 200-dagars glidande medelvärde och noteras på minus sedan årsskiftet.

Carnegie Small Cap-index



Källa: Alpcot, Bloomberg

Svenska småbolags värdering = snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg

ALPCOT

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

Värderingen ser inte särskilt lockande ut för svenska småbolag för närvarande. Den efterlängtade konjunkturuppgången låter vänta på sig är budskapet och då kan det vara mer intressant att söka småbolagsexponering först när konjunkturtecknen verkligen börjar bli fastare i sin konsistens.

Vinstprognoserna för svenska småbolag



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

Europa vid motstånd

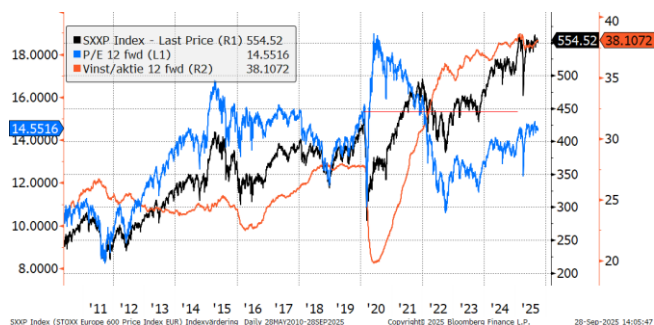


Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Europeiska aktier konsoliderar i en relativt smal

trendkanal, vilket gör att börsen halkar efter globala aktier som i stället stiger.

Värdering > snittet



Källa: Bloomberg

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

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

Vinstprognoser för Europa

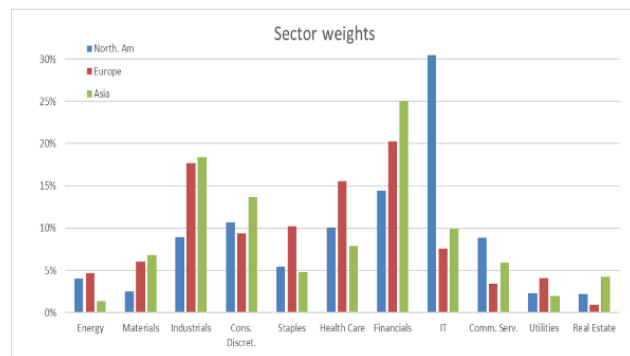


Källa: Alpcot, Bloomberg

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

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

Sektorvikter USA, EU, Asien



Källa: Alpcot

Japanska aktier bryter upp ur konsolideringen

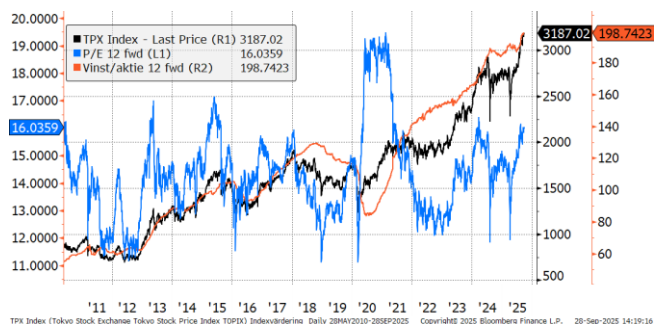


Källa: Alpcot, Bloomberg

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

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

Vinster åter uppåt i Japan?



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Vinstestimaten på rullande 12 månader har fortsatt att justeras upp, vilket har lett till att börsen nu, efter en stark kursutveckling, nu handlas på historiska toppnivåer.

Vinstprognoser för japanska börsen bottnar ur



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

Tillväxtmarknadsaktier bryter uppåt

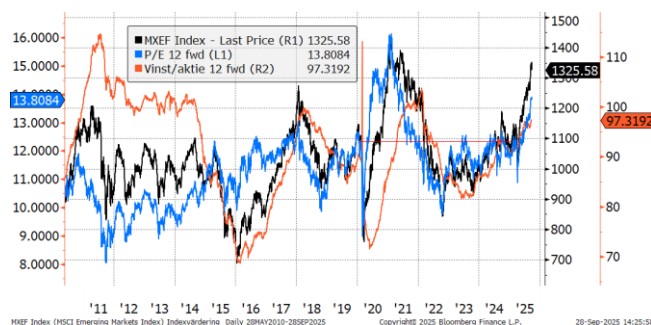


Källa: Alpcot, Bloomberg

Tillväxtmarknadsindex har understötts av en svag dollar och på att främst kinesiska aktier lyft. Index har varit extremt överköpt och en reky är rimligt att förvänta sig.

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.

Vinstprognoser för EM



Källa: Alpcot, Bloomberg

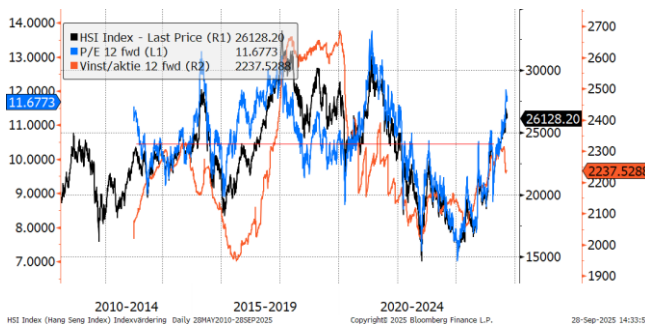
Hongkongbörsen möter lite motstånd



Källa: Alpcot, Bloomberg

Hongkong-börsen har vädrat ut det överköpta läget och handlats något mer volatilt i sin stigande trendrörelse. Vi ser i dagsläget inga varningssignaler som visar på ett nära förestående trendomslag.

Hongkong, börs, p/e, eps



Källa: Alpcot, Bloomberg

Estimaten på rullande 12 månader har justerats ned

senaste veckorna för Hongkongbörsen. Detta innebär att värderingen stigit, om än inte till sina historiska toppnivåer.

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

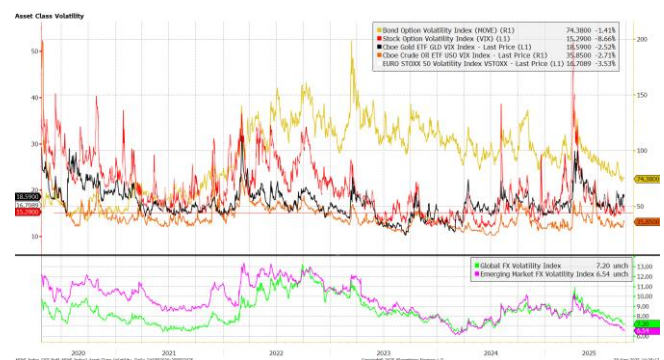


Källa: Alpcot, Bloomberg.

SENTIMENT

Upplevd volatilitet är nu på oroväckande låga nivåer, vilket alltid gör marknaden känslig i händelse av en rekyt.

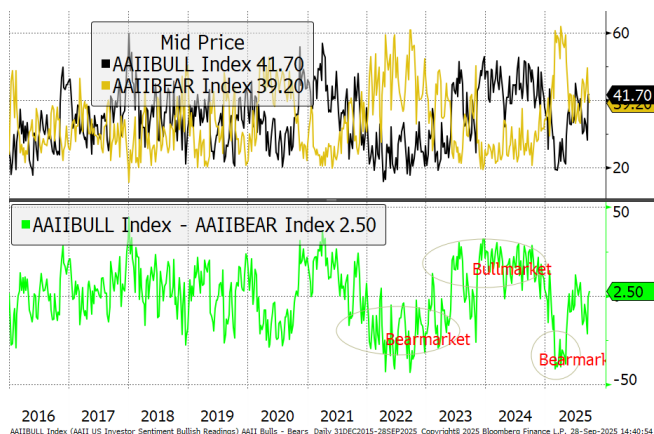
Volatilitetsindex, -5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

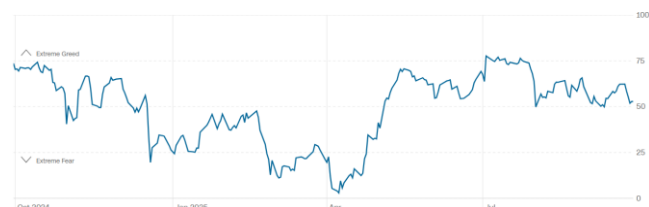
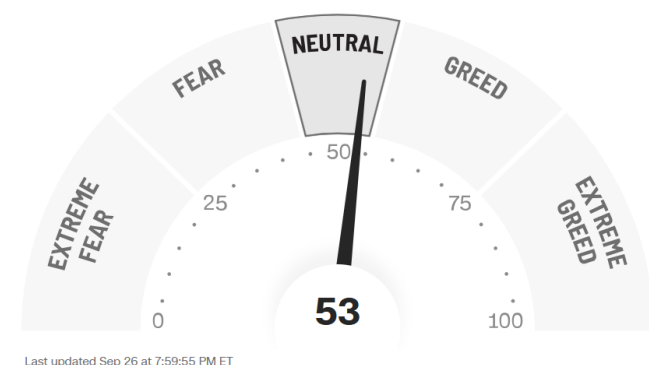
Enligt AAll visar den att børsoptimisterna blev fler under sommaren och pessimisterna färre. Denna trend har förstärkts under den gångna månaden.

AAII Bull & Bear-indikatorn visar mer potential



Källa: Bloomberg, AAI

CNN Money Bull & Bear-indikator



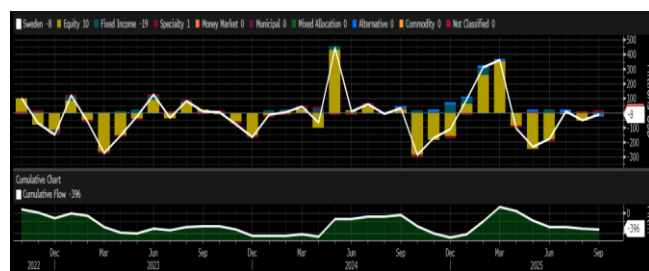
Källor: CNN Money

CNN Money Bull&Bear-indikatorn har nu kommit ned på neutrala nivåer, vilket innebär att det inte är så girigt som man kan föras till tro när man studerar exempelvis AAI.

Kapitalflöden

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

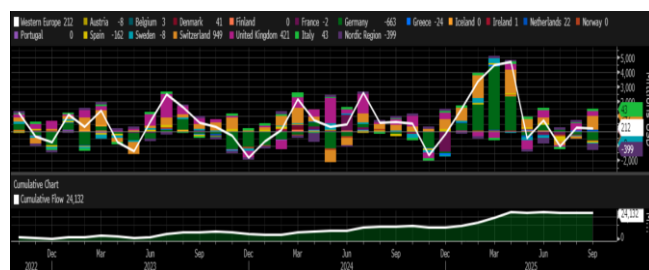
Inget sug efter svenska aktier



Källa: Alpcot, Bloomberg

Europa har totalt sett fått inflöden under september, men tyska och nordiska aktier har sett utflöden, medan schweiziska och brittiska aktier fått se stora inflöden.

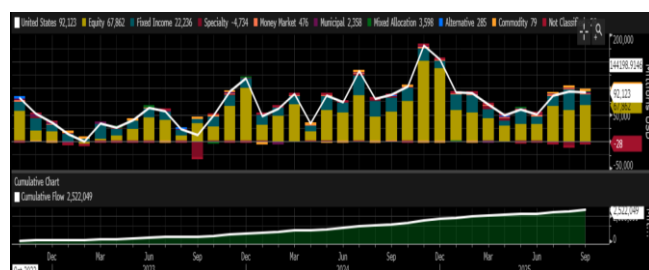
Flöden till Europa steg under månaden



Källa: Alpcot, Bloomberg

September var ytterligare en i raden av månader med inflöden i amerikanska aktier.

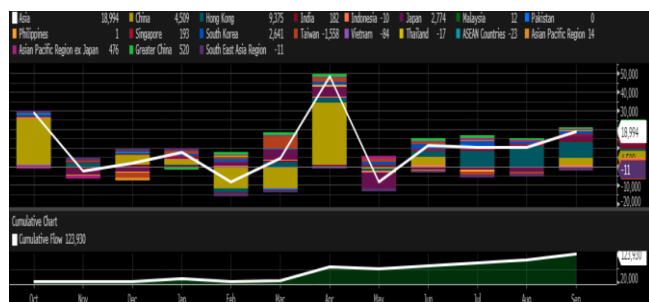
Flöden till USA



Källa: Alpcot, Bloomberg

Till Asien har det primärt satsats på aktier i Hongkong, fastlandskina, Sydkorea och Japan. Kapitalet flödade ut ur Taiwan under september.

Flöden till Asien



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

Säsongsmönster

Historien upprepar sig inte men det sägs att den rimmar och det är tydligt att det finns en typ av rytm i marknaden som man kan utnyttja. För amerikanska börsen har oktober till december varit den bästa perioden där november i genomsnitt är den starkaste börs månaden på året.

S&P500, -25 år



Källa: Bloomberg.

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

Svenska börsen, -25 år



Källa: Bloomberg

SAMMANFATTNING

Marknad-Värdering-Sentiment

Vi befinner oss i en utdragen vändningsfas för konjunkturen i de flesta länder världen över. Med stimulerande centralbanker och folkvalda politiker som gör vad de kan för att få igång konsumtionen efter inflationschockåren ser förutsättningarna alltjämt goda ut. Vi hyser förvisso en viss skepticism att tillväxttalen blir så goda som prognosticeras för 2026, men bedömer ändå att det kommer se bättre ut nästa år än i år. Utifrån ett börsperspektiv är det goda förutsättningar som bara hindras av att värderingarna redan prisar in en förbättrad ekonomi och högre företagsvinster. Det kommer således krävas att vinsterna verkligen vänder upp och att USA inte bromsar in i en recessionsliknande fas för att börsresan skall bli behaglig in på det nya året.

Mot bakgrund av detta gör vi följande inom allokeringen;

ALLOKERING

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

Aktier vs obligationer



Källa: Alpcot, Bloomberg

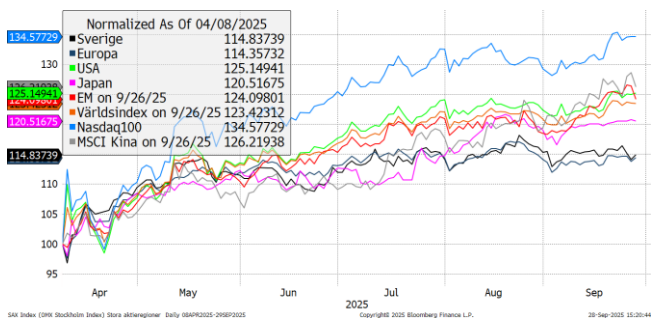
Givet var vi är i konjunkturfasen så är aktier att föredra framför obligationer, viktmässigt. Vi gillar båda tillgångsslagen, men är fn **överbiktade aktier**. Detta innebär att vi positionerar våra diskretionära fondmandat högre upp inom respektive riskklass. Vi gör ingen förändring i vår övergripande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

Allokering huvudtillgångar

Tillgångsfördelning	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Aktier					11	1.1	-0.6	7.5	76.7	↗	↗	↗
Obligationer					-8.4	-1.8	-0.7	-6.9	-11.8	↘	↘	↘
Kassa					1.7	0.2	0.1	2.4	8.8	↗	↗	↗
Alternativa investeringar					-5.7	-0.2	0.6	-2.3	56.1	↗	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK.

Större aktiemarknader, - sedan 8 april i år i SEK



Källa: Bloomberg, Alpcot

Även om amerikanska aktier har utvecklats svagare än exempelvis svenska aktier i år så haltar jämförelsen om man mäter från rekylbotten i april. Då leder amerikanska aktier utveckling, även beaktat kronan.

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;

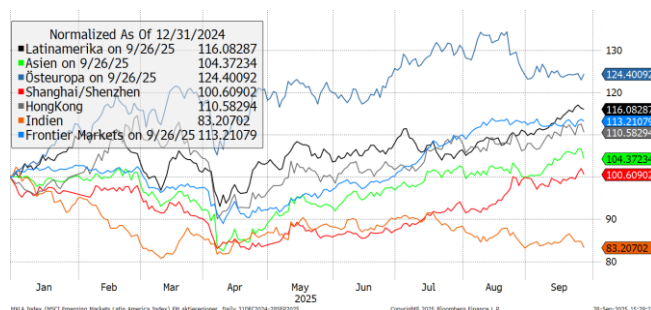
Regional allokering

Regionala aktier	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Norden					-7.1	-1.0	-1.8	-15.5	23.7	↘	↘	↗
Europa					5.3	-0.3	-0.3	2.4	57.1	↘	↘	↗
USA (S&P500)					-2.1	1.3	-0.4	8.8	102.2	↗	↗	↗
USA (Nasdaq100)					1.6	3.1	-0.6	15.5	119.5	↗	↗	↗
Japan					3.8	0.7	-0.2	6.4	65.0	↗	↗	↗
Tillväxtmarknader					8.2	3.8	-1.2	5.9	27.1	↘	↘	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Vi gör ingen förändring i den regionala allokeringen.

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	SD	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
- Latinamerika					21.5	3.8	0.0	4.9	43.4	↗	↗	↗
- Indien					-15.7	-1.4	-3.6	-19.7	126.6	↘	↘	↗
- Frontier Markets					18.1	-0.9	-0.5	23.8	40.7	↗	↗	↗
- Hong Kong					15.1	2.8	-1.7	19.7	14.9	↗	↗	↗
- Asien					-7.7	3.4	-1.7	6.4	25.7	↗	↗	↗
- Östeuropa ex Ryssland					25.6	-0.3	0.1	22.0	94.0	↘	↘	↗
- Kina (ShanghaiShenzhen)					2.6	-0.1	0.8	14.3	-2.3	↗	↗	↘

Källa: Alpcot, i SEK

Stilpreferenser, - 1 år



Källa: Alpcot, Bloomberg, i SEK

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

Vi gör inga ändringar i vår stilpreferens.

Stiltabell och senaste förändringarna

Aktiestilar	++	+	0	-	--	Förändring	1 År	1M	3M	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
GLOBAL GROWTH							1.1	1.9	-0.9	13.3	91.5	↗	↗
-US Growth							1.5	2.8	-0.7	20.0	128.2	↗	↗
-EU Growth							-0.8	0.4	-0.9	-4.9	37.6	↘	↘
-Nordic Growth I \$							-12.7	-1.7	-3.7	-25.9	23.2	↘	↘
GLOBAL VALUE							-0.6	-0.4	0.0	2.0	73.6	↘	↘
-US Value							-4.0	-0.2	-0.1	0.7	87.2	↘	↘
-EU Value							11.6	-0.7	0.3	9.8	81.0	↘	↘
-Nordic Value I \$							19.0	0.5	0.7	14.5	92.3	↘	↘
GLOBAL MOMENTUM							4.0	2.1	-0.5	11.5	84.4	↗	↗
-US momentum							3.3	2.8	-0.5	13.2	79.7	↗	↗
-EU Momentum							16.5	1.3	0.6	18.1	85.0	↗	↗
GLOBAL LARGE CAP							0.7	1.2	-0.5	8.7	89.7	↗	↗
-US Large cap							-2.2	1.2	-0.5	9.0	98.7	↗	↗
-EU Large Caps							4.4	0.1	-0.3	1.1	61.2	↗	↗
-Nordic Large Cap							-11.0	-0.2	-2.9	-20.3	31.6	↘	↘
GLOBAL SMALL CAP							-0.6	-0.3	-0.8	3.8	59.9	↗	↗
-US Small Cap							-5.9	1.3	-0.7	2.4	64.8	↗	↗
-EU Small Cap							6.0	-1.6	-1.3	1.9	34.1	↗	↗
-Nordic Small cap							3.6	-3.0	-2.7	-4.5	21.5	↗	↗
GLOBAL LOW VOLATILITY							-4.7	-2.1	0.0	-1.2	46.8	↗	↗
-US Low Volatility							-11.0	-2.1	0.7	-5.2	n.a.	↘	↘
-EU Low Volatility							7.8	-2.1	-0.1	7.2	48.3	↗	↗
-Nordic Low volatility							6.2	-2.5	-0.4	-0.2	19.0	↗	↗

Källa: Alpcot, I SEK

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

Branschutveckling, -5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg, i SEK.

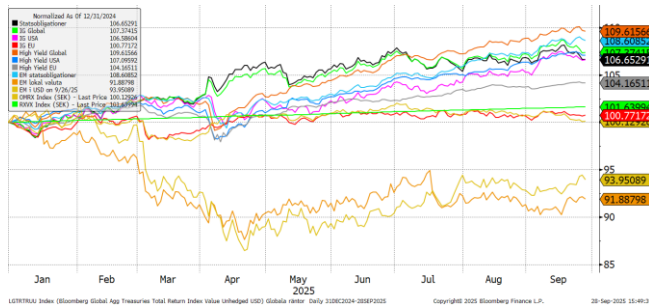
Branschpreferens

Branscher	++	+	0	-	--	Förändring	1 År	1M	3M	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Consumer Discretionary							-8.2	1.2	-1.0	7.7	57.3	↗	↗
Consumer Staples							-10.1	-4.4	-1.4	-9.7	20.7	↘	↘
Energy							-3.6	0.6	3.9	1.1	165.1	↗	↗
Financials							5.3	-1.1	-0.5	17.6	132.2	↗	↗
Health care							-14.9	-3.2	-1.8	-18.4	24.6	↘	↘
Industrials							5.5	-0.4	-0.1	7.2	86.4	↗	↗
Information Technology							4.8	4.4	0.0	18.5	145.5	↗	↗
Materials							0.8	-0.9	0.0	-8.5	37.7	↘	↘
Communication Services							11.1	3.9	-2.6	27.8	100.3	↗	↗
Utilities							3.7	1.0	2.3	1.6	41.5	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Vilken typ av räntexponering 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.

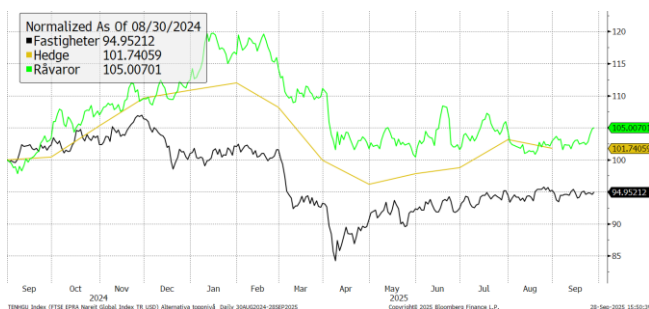
Fördelning mellan olika ränteklasser

Globala räntor	++	+	0	-	---	Förändring	1 År	1M	3M	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Statsobligationer							-8.4	-1.8	-0.7	-6.9	-11.8	→	↘
Investment grade							-7.6	-1.4	-0.6	-5.3	-5.0	→	↘
-US IG							-8.4	-0.3	-0.5	-3.8	4.3	↘	↗
-EU IG							-3.1	-0.9	-0.4	-1.6	-6.1	↘	↘
High Yield							-5.4	-0.9	0.1	2.2	33.0	↗	↗
-US HY							-7.9	-0.9	-0.3	0.3	34.3	↗	↗
-EU HY							0.2	-0.6	-0.4	3.7	29.0	↗	↗
E.M. Obligationer							-6.4	-0.4	0.3	0.0	13.2	↗	↗
-EM Lokal valuta							3.3	1.0	-0.4	-8.0	-15.0	→	↘
-EM Hårdvaluta							-4.5	0.5	0.3	1.2	13.5	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Vilka alternativa tillgångar då?

Utveckling alternativa tillgångar, - 1 år



Källa: Alpcot, Bloomberg, i SEK

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

Fördelning alternativa tillgångar

Alternativa investeringar	++	+	0	-	---	Förändring	1 År	1M	3M	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Global REITs							-4.4	-1.4	-0.3	-7.1	34.5	→	↘
EU Reits							-4.8	-2.8	-0.9	-15.9	-13.1	→	↘
US Reits							-13.9	-1.6	0.7	-12.5	31.6	↘	↗
Nordic Reits							-10.6	-2.1	-2.5	-24.4	-16.8	↘	↘
Commodities							-5.2	1.0	2.1	2.5	77.8	→	↗
Precious metals							26.4	8.3	4.1	29.1	66.3	→	↗
Industrial metals							-11.5	0.4	0.8	-12.8	28.4	→	↘
Energy							-20.2	0.4	3.6	-7.7	44.5	→	↗
Global hedge							-7.6	-1.6	-0.1	3.5	44.7	↘	↘
Multi Strategy							-11.1	-1.6	0.2	-1.7	17.6	↘	↘
Macro Hedge							-12.6	-1.6	0.0	-3.0	28.3	↘	↘
Equity Long/Short							-3.8	-1.6	0.1	7.1	52.6	↘	↘

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, -5%



Källa: Bloomberg, Alpcot

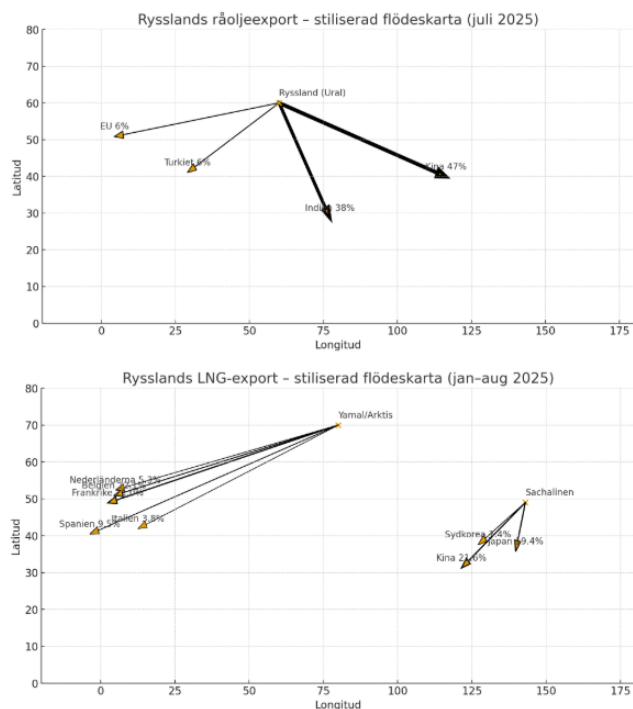
Oljepriset har letat sig högre från botten i maj, men visar få tecken på att bryta upp och förbi fallande motståndstrenden med en dämpad efterfråga och en säsongsmässig motvind framför sig. Svårigheten att styra bort efterfrågan från rysk olja och naturgas fortsätter, men innebär samtidigt att priset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

Oljepriset brukar falla efter sommaren

Oil	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
WTI	2.37	4.83	7.81	4.96	2.49	2.40	2.07	1.19	1.57	1.77	2.32	2.63
Brent	2.94	4.66	2.53	35.55	1.24	5.81	7.28	-0.08	2.95	1.94	-3.9	2.63
WTI	6.06	2.36	4.62	43	7.18	3.87	4.58	9.38	8.54	8.29	-5.24	4.99
Brent	1.65	-7.1	4.91	-29	8.85	3.06	14.23	1.52	9.73	7.46	-16.17	10.22
WTI	12.27	10.72	8.85	12.2	12.25	-6.54	-4.18	12.26	8.84	7.81	-9.81	2.9
Brent	7.88	16.34	3.92	5.84	3.08	8.38	1.60	4.38	7.58	7.46	-16.17	10.22
WTI	11.88	11.94	-24.97	11.13	39.81	16.47	2.22	4.57	4.56	5.52	27.04	8.85
Brent	15.04	6.69	6.95	6.95	39.81	3.19	-2.07	4.57	5.52	5.52	27.04	8.85
WTI	3.26	-4.18	6.85	6.87	3.22	2.18	6.53	4.27	6.85	8.75	-22.21	8.36
Brent	-1.97	-2.9	4.56	2.68	-2.25	4.25	9.07	-3.1	9.85	6.66	3.58	5.19
WTI	-6.81	1.54	10.09	21.54	3.24	-0.2	-14.53	10.79	4.29	-1.55	4.49	12.58
Brent	7.57	18.39	11.98	21.38	-1.83	-3.00	17.98	3.72	10.82	2.46	-9.99	16.43
WTI	-3.97	7.51	1.28	-29	1.24	2.70	-5.64	-2.62	8.26	-9.31	-16.30	-18.28
Brent	4.00	3.41	-1.27	-6.95	-1.03	1.76	5.42	5.86	-4.95	-43	-78	1.01
WTI	3.35	10.53	18	-7.38	-14.73	-4.09	7.28	8.20	1.96	3.24	2.33	-11
Brent	6.61	10.68	4.57	7.27	-7.28	-3.64	3.79	-1.62	-10.53	6.62	38	-2.84
WTI	-9.30	8.98	5.79	5.71	-14.63	49	4.73	4.53	10.28	1.02	3.33	10.28
Brent	4.4	1.02	6.21	3.19	-28.98	5.77	3.46	-2.86	-43	8.88	4.35	-49
WTI	-1.75	8.54	29	11.03	14.74	9.43	-12.24	-8.01	-23.92	-33.66	-10.11	-16.77
Brent	-5.69	7.92	10.03	-66	58	4.95	7.90	-5.66	8.91	14.48	-2.62	4.33
WTI	11.89	-5.41	6.72	10.86	-2.88	4.40	2.23	15.52	-11.06	-5.52	8.86	-5.29
Brent	15.49	9.03	6.45	-5.89	-70	9.56	6.57	12.89	-5.28	-8.48	-5.25	7.14
WTI	-3.28	10.45	-2.23	9.43	6.09	-5.69	16.03	-1.05	17.09	5.41	-7.08	-11.10
Brent	8.53	5.42	-23.12	12.88	11.55	7.64	-14	3.95	4.36	33	2.71	4.65
WTI	-3.62	11.21	21.52	2.17	-7.63	4.62	-55	7.98	4.66	-10.54	-2.18	13.91
Brent	11.89	-1.49	-3.25	12.73	5.20	-11.11	5.33	6.97	-11.97	17.42	-4.04	3.97
WTI	3.55	8.36	11.62	-3.55	18.36	7.96	-11.91	17.79	-5.92	3.98	3.64	-25.13

Källa: Bloomberg

Den ryska oljan och naturgasens väg



Källa: Energy & Clean Air 2025, EIA

Valutasyn

Valutor (ifrt USD)	10	10	10	10	Förändring	1 År	1M	5D	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
SEK						-17.7	-1.6	-0.1	7.5	-3.0	↗	↗	↘
EUR vs SEK						-4.1	-1.1	-0.5	2.7	-3.6	↘	↘	↘
EUR						13.0	0.5	-0.4	-2.3	3.7	↘	↘	↗
USD						-9.5	-0.1	0.5	-9.4	6.8	↗	↘	↗
Bitcoin						16.8	-2.2	-2.2	59.8	910.3	↘	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK.

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

Svenska kronan har stärkts med hela 17,7 procent mot dollar och med 4 procent mot euron. Mot euron har dollar tappat 13 procent så det har varit en anseelig rörelse, om det varit det omvända hade lett till anklagelser om valutamanipulation från amerikansk sida.

Valutor balanseras till stor del av räntedifferenser och på synen vad landets centralbank bedriver för penningpolitik. När man går in på djupet är det få tecken på att det sker en av-dollarisering globalt

sett. Det land som tydligast försökt minska dollarexponeringen är Ryssland. Andelen dollar som hålls hos centralbanker har förvisso minskat sedan år 2000 då den utgjorde drygt 70 procent mot dagens dryga 55 procent. En av många förklaringar är att dollar påverkats av dess minskade andel av den globala handeln, men även på den växande andelen dollarlån och på börsens riktning. Den starka USA-börsen har i detta avseende inte hjälpt valutan som istället försvagats.

Även om det inte kan uteslutas att dollar tappat mer, ned mot 95-nivån på dollarindex, så befinner sig valutaindexet nära den långsiktiga trenden och på snittet de senaste 10 åren. Detta talar för att den stora rörelsen sannolikt är över. Starkare amerikansk tillväxtdata och en fortsatt stark börs kan vända till medvind för dollar in på nästa år.

US-Dollar mot handelspartners, - 10 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

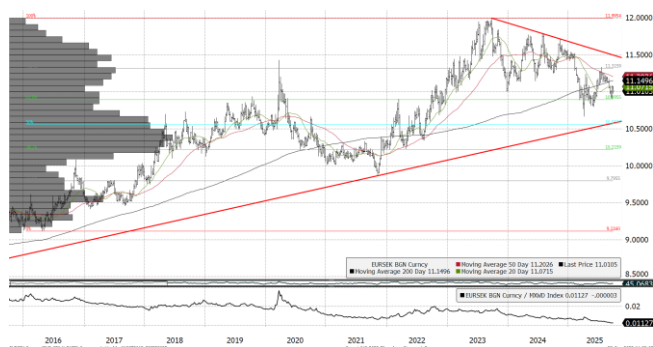
Svenska kronan mot handelspartners



Källa: Alpcot, Bloomberg

Gentemot de handelspartners som ingår i Riksbankens kronindex är förstärkningen mer beskedliga cirka 7 procent.

EUR/SEK, fr 2015



Källa: Alpcot, Bloomberg

Mot euron säger den tekniska analysen att kronan kan komma att stärkas till ca 10,50 där den bör möta motstånd.

EUR/USD, -5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Tekniskt sett har euron förstärkningspotential till 1.20-1.22 gentemot dollarn, samtidigt börjar kraften i rörelsen att avta, vilket kan innebära att det inte blir så mycket euroförstärkning kvar.

Bloomberg Bitcoin Index



Källa: Alpcot, Bloomberg

Bitcoin visar alltjämt risk-off-tendenser genom att toppa ur efter att ha uppvisat negativa divergenser tidigare (kraften i uppgången har minskat när priset steg. Stöd finns på indexnivå kring 135000-nivån.

Sammanfattning

Vi gör inga 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

De svenska och europeiska marknadsräntorna tickade upp något under månaden som gick, men i USA föll räntorna tillbaka en del under september månad. Sannolikt mestadels på grund av förväntade FED sänkningar framöver. Framgent finns det fortfarande utrymme för både monetära-, och till viss del finanspolitiska (ökad tysk finanspolitik) stimulanser framgent ifrån både ECB och FED. I Sverige levererades en höstbudget med finanspolitiska stimulanser som behövs för att stärka ekonomin under 2026. Det är ett steg i rätt riktning, men eftersom tillväxten och konsumtionen ännu inte riktigt verkar vilja ta fart, finns det fortfarande en viss sannolikhet att Riksbanken (RB) kan komma att behöva sänka ännu en gång i år. Trots att deras räntebana visar att de nu är klara

med deras räntesänkingscykel för den här gången. Trumps pågående attacker på enskilda FED-ledamöter, med syfte att få bort de som är "hökar" och ersätta dem med sina egna nomineringar som sannolikt är "duvor", utgör ett allvarligt hot mot FED oberoende ställning. Ännu så länge har marknaden tagit detta med viss ro, men man bör vara observant på skenande USD-långräntor, högre inflationsförväntningar eller en USD försvagning som alla kan ge tidiga signaler på marknadsmissnöje och riskaversion.

Risker och möjligheter under 2025

FED återupptog som väntat deras räntesänkningar igen och under hösten kommer troligen en eller två till sänkningar till. Inflationsförväntningarna i både EUR och USD är mera dämpade i nuläget, efter att flertalet handelsuppgörelser är på plats på betydligt lägre procentsnivåer än initialt flaggat för. Den amerikanska 5åriga inflations-swapen ligger på omkring 2,47 procent och motsvarande i Euro-area ligger på cirka 2,1 procent. Stabilare inflationsutsikter med skiftat FED fokus till tillväxt och jobbmarknad, kombinerat med det så kallade "AI-narrativet" med tech bolagen i spetsen, ser detta ut att kunna driva på det positiva risksentimentet ett tag till. ECB låg still med räntan vid deras möte den 11/9 och de har kommunicerat att det ligger nära deras botten (ledamoten Makhoul, FT 29/9). Mediokra tillväxtprognoser och inflation som ligger nära eller på målet om 2,0 procent, borde innebära att ECB har utrymme att sänka ännu en gång under 2025. Vi tror att det kan komma att ske vid deras möte den 18/12. Styrräntan skulle i så fall sluta året på 1,75 procent (deposit ränta). Trots den svenska regeringens egen septemberprognos om en tillväxt på hela +3,1 procent för 2026 och en KPIF på låga +1,3procent, tror vi att RB kan komma att sänka ännu en gång med 0,25 procentenheter i år (18/12), och sluta 2025 på en styrränta på 1,75 procent. Risker ligger påtagligt på nedsidan för tillväxten, men KPIF ser ut att ha stabiliserats sig omkring målvariabeln om 2,0 procent. Flera aktieindex har testat nya "all-time-

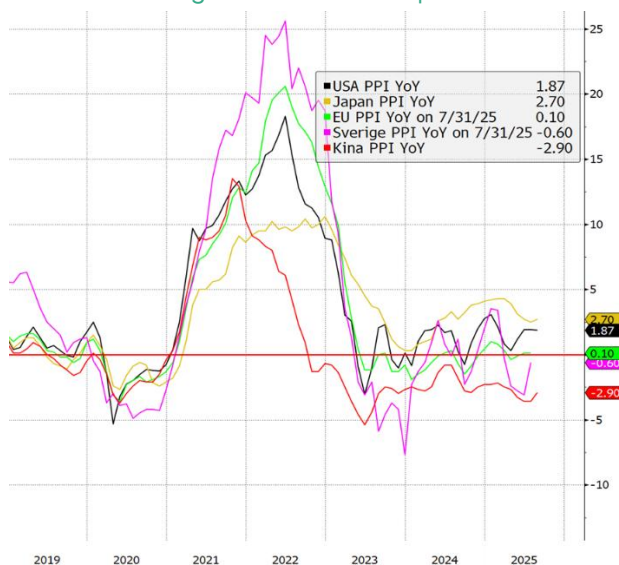
highs" och kredit-spreadar är nere på historiskt tajta nivåer. FED's återupptagna sänkingscykel kan fortsätta att driva på det positiva risksentimentet ett tag till, men en korrektion kan inte uteslutas inom de närmast månaderna. Dock har det hittills i år lönat sig att ligga kvar i positioneringen och öka inom riskfyllda tillgångar vid eventuella dippar. Detta ser ut att kunna återupprepas, allt annat lika. Möjligheterna att ta vara på under rådande markandsentiment ligger fortfarande sannolikt i att selektivt köpa dippar gradvis i riskfyllda tillgångsslag i bolag som har starka marknadspositioner och som därmed har möjlighet att bibehålla- och sätta egna prisnivåer, med höga marginaler och bra kassaflöden som följd. Framgent blir det intressant att följa vilka sektorer och bolag som kan skyffla över prishöjningar till konsumentledet, samt hur stor påverkan (inflation och konsumtion) det får på den reala ekonomin i USA. Vi gillar fortsatt bank-, finans- och försäkringssektorn, som har gått bra på grund av det volatila marknadsklimatet. Det innebär bland annat bredare köp-sälj spreadar (högre marginaler), samt mera volym att handla, för bankernas tradingavdelningar som tjänar mycket bra på att företagen tvingas hedga deras finansiella risker i större utsträckning än tidigare. Finanssektorn gynnas till viss del även av att yield-kurvorna blir brantare (högre ränta i de längre löptiderna och lägre ränta i de kortare). Det vill säga att det går att låna in pengar kort till låg ränta, och låna ut detsamma på längre tid till en högre förräntning. De längre räntorna ser ut att kunna fortsätta upp ett tag till, varför vi hellre positionerar oss i den kortare delen av kurvan mellan cirka 1-3 år.

Marknaden, 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 på historiskt tajta nivåer som en följd av det goda risksentimentet. Vi gillar sedan gammalt sektorer såsom Industri, infrastruktur och kommunikation inom Europa och Sverige. Dessa sektorer kan komma att gynnas inför troligen kommande lägre styrräntor framöver. I övrigt gillar vi sektormässigt fortfarande finans och försäkring, och till viss del även fastigheter. Det vill säga kapitalintensiva branscher som kommer att gynnas av lägre finansieringskostnader. I övrigt kommer räntesänkningar i kombination med finanspolitiska åtgärder, troligen också att gynna till exempel bygg- och infrastrukturbranscherna framöver.

PPI i USA, Sverige, EU, Kina och Japan

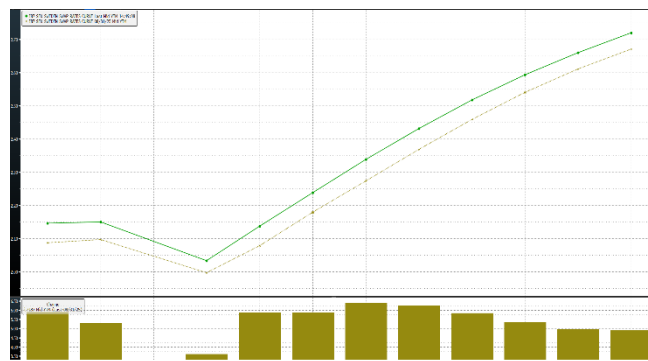


Källa: Alpcot, Bloomberg

Producentpriser brukar vara en bra ledande indikator på vart inflationen i konsumentledet ska ta vägen. Visserligen pekar den svenska PPI siffran uppåt något, men den är fortfarande -0,6 på procent. BNP siffrorna i Sverige har fortsatt att vara relativt svaga och inflationen ligger kvar på en låg nivå. Detta borde innebära att det finns utrymme för ännu en

sänkning ifrån Riksbanken framöver. Vi fick rätt i att Riksbanken (RB) sänkte med 0,25 procentenheter den 23/9 och anser att det finns rum för en sänkning till vid mötet den 18/12, ned till en styrränta på 1,50 procent.

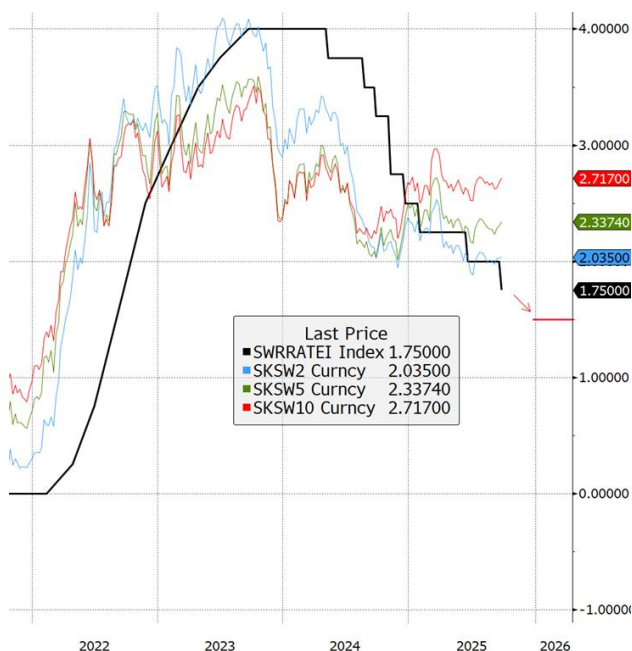
SEK Swap räntekurva; förändring under månaden.



Källa: Alpcot, Bloomberg

Kurvan skiftade uppåt något under augusti och bibehöll ungefär samma utseende som tidigare med en knicks vid 2årspunkten. Trots finanspolitiska stimulanser och ännu en räntesänkning ifrån RB, anser vi fortfarande att risken till viss del ligger på nedsidan för framtida tillväxt under 2026. Detta innebär att ännu en eller flera räntesänkningar inte kan uteslutas ifrån RB. 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.

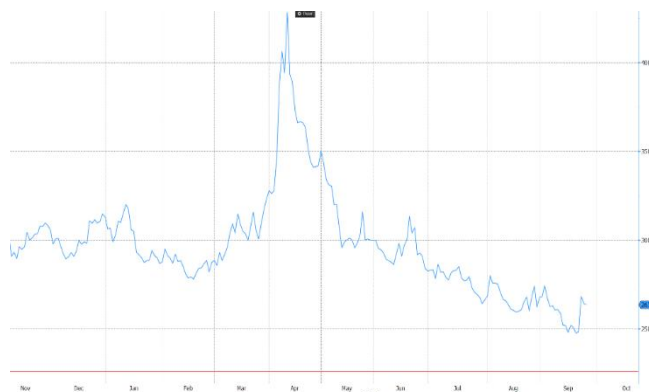
Riksbanken, styrränta (svart), SEK Swap räntor; 2år (blå), 5år (grön) och 10-år (röd)



Källa: Alpcot, Bloomberg

Riksbankens (RB) sänkte reporäntan som vi förutspådde till 1,75 procent den 23/9 och swap räntorna gick upp något under månaden. Riksbankens egen räntebana visar att de nu är klara med sänkningsscykeln och att detta därmed var den sista i raden av sänkningar. Regeringens egen prognos uppgraderades i samband med att höstbudgeten med till en BNP tillväxt på +3,1% för 2026 och KPIF på låga 1,1%. Den svenska BNP tillväxten ser dock ut att ha avstannat, vilket medför att risken för att tillväxten inte når regeringsmålet är relativt stor. Därför kan RB komma att behöva sänka ännu en gång i december, till en styrränta på 1,50 procent (röd horisontell linje till höger) i slutet av 2025.

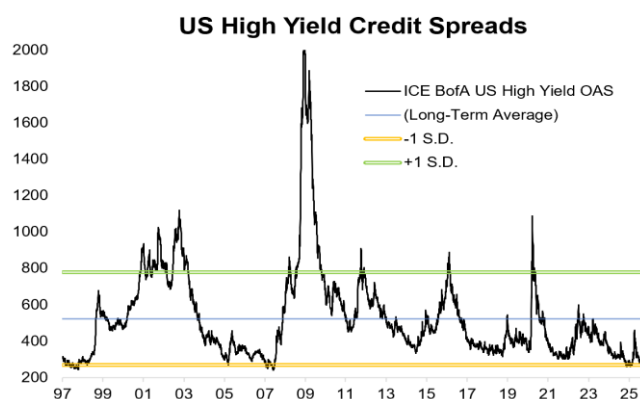
Kreditspreadar; EUR 5y, CDS iTraxx Xover HY.



Källa: Bloomberg

EUR HY spreadarna gick ihop något jämfört med förra månaden, i takt med det positiva marknadssentimentet och EUR HY X-over handlas nu till omkring +263bp. 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.

Kredit-spreadar; US High Yield



Källa: Topdown Charts

USD HY spreadarna ligger också nära historiskt tajta nivåer, i takt med det positiva marknadssentimentet i USA. Detta reflekterar att investerarna anser att osäkerheten för framtida företagskonkurser är relativt låg.

Kurvlutning 2y – 10y i USA



Källa: Alpcot, Bloomberg

På räntemarknaden fortsätter "kurv-brantningen", vilket innebär att man efterfrågar mera "term-premium", dvs att man vill få mera betalt för att låna ut i de längre löptiderna för att bli kompenserad för den ökade risken över tid. Detta fenomen kan man se i ränteskillnaden i statspapper i löptiderna 2år jämfört med 10år (+0,55 procentenheter). Här spelar USA:s dubbla underskott en roll, då obligationsinvestorer troligen kommer att fortsätta att kräva högre ränta i de längre löptiderna om underskotten inte ser ut att kunna minskas. 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 rår FED inte på.

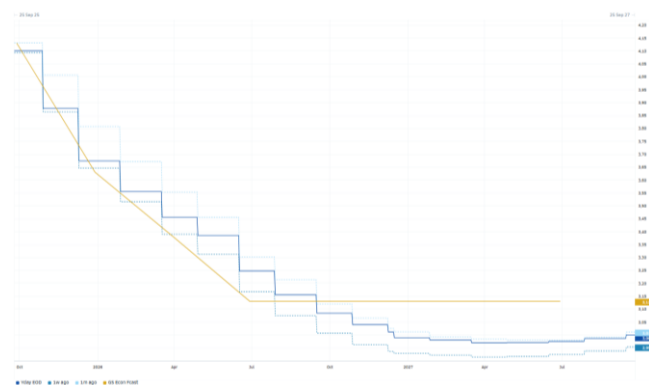
De prisas av marknaden. Därför skulle på sikt en "Trump influerad" FED, kunna påbörja nya kvantitativa lättnader, QE, där man köper USD statspapper i den långa- och ultralånga delen av yield-kurvan, för att pressa ned de långa räntorna och därmed minska kostnaderna för USA's enorma statsskuld. Om, eller 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).

USA:s räntekostnad för statsskulden i förhållande till BNP



Källa: GS/Marquee

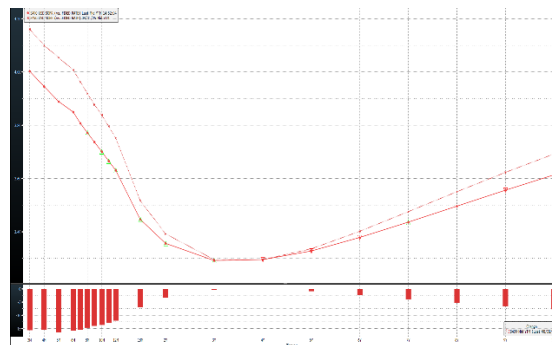
FED prisat i marknaden & GS forecast (gul)



Källa: GS/Marquee

Marknaden prisar att FED bottnar omkring 3,00 procent under 2027. Vi liksom till exempel Goldman Sachs har en något försiktigare prognos, där botten kommer i mitten av 2026 på omkring 3,25–3,50 procent i styrränta.

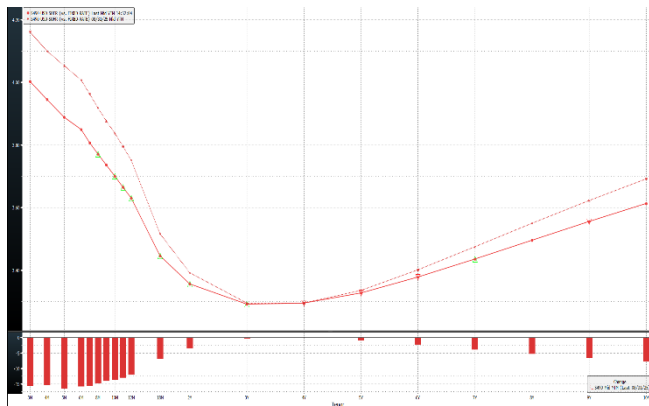
Inprisade sänkningar av FED



Källa: Goldman Sachs/Marquee

Marknaden prisar att FED bottnar omkring 3,00 procent under 2027. Vi, liksom till exempel Goldman Sachs, har en något försiktigare prognos, där botten kommer i mitten av 2026 på omkring 3,25–3,50 procent i styrränta.

USD Swapräntekurva, förändring under månaden



Källa: Alpcot, Bloomberg

USD kurvan är inverterad till omkring 3 år och har fortsatt att skifta nedåt i samband med FED's återupptagna räntesänkingscykel. Sakteliga trycks därför den kortare delen ned, vilket kommer att gynna ränteinvesteringar i den delen kurvan, 1- 3år.

FED Funds styrränta (röd), USD Swapräntor 2 år (Gul), 5år (svart), 10år (lila)

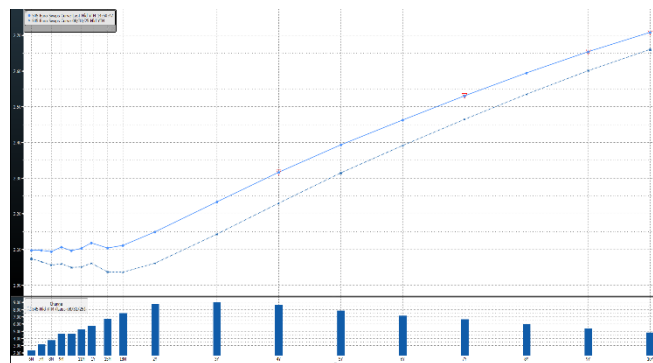


Källa: Alpcot, Bloomberg

FED sänkte med -0,25 procentenheter den 17/9, som väntat och i nuläget prisas ungefär ytterligare två sänkningar innan årsskiftet, för att sluta året på 3,50–3,75 procent i styrränta.

Det finns fortfarande en hel del osäkerhet och det föreligger en viss risk att det kan komma att bli färre sänkningar och i långsammare takt, då inflationen fortfarande är relativt hög samt att ekonomin går på högvarv. Arbetsmarknaden kommer troligen att visa vägen för FED under resten av hösten och nyckeldata framöver är jobbddata (Non-Farm Payrolls), samt inflationsdata i form av hushållens inflation (PCE). De kortare USD räntorna kan troligen fortsätta att falla tillbaka i detta scenario, med brantare yield-kurvor som följd. Därför gillar vi positioner på den främre delen av USD yield-kurvan, med löptider mellan 1- och 3 år i företagsobligationer.

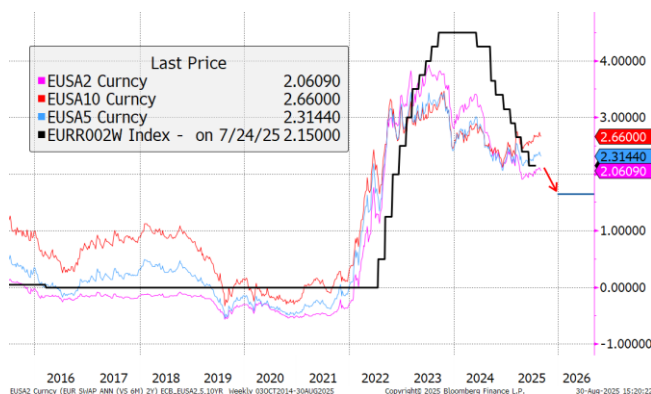
EUR Swapräntekurva, förändring under månaden



Källa: Alpcot, Bloomberg

Kurvan har flyttats uppåt något över hela kurvan under september. Utsikterna för tillväxten är fortfarande relativt modesta och inflationen verkar ha stabiliserat sig runt 2,0 procent. Detta medför att ECB räntesänkningar bör kunna ha utrymme för ännu en sänkning i december. Därför ser vi fortsatt bra möjligheter i företagsobligationer i den kortare delen av kurvan omkring 1–3 år.

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



Källa: Alpcot, Bloomberg

ECB kan komma att sänka ännu en gång till i år och landa på 1,50 procent (blå horisontell linje till höger).

Alpcot Fixed Income

Under månaden föll räntorna i USD, men tickade upp något 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 ligger kvar på oförändrad USD exponering och har medvetet kvar en viss underliggande FX exponering i USD och EUR, då vi även kan generera överavkastning med relativ valuta performance. Sektormässigt ser finans- och försäkringsbolagen

selektivt fortsatt intressant ut i starkare motparter. Vi fokuserar på stora, bättre kreditmotparter inom Investment Grade (IG) krediter i välskötta bolag med starka marginalutsikter (pricing power) och bra kassaflöde. Kredit-spreadarna nere på historiskt tajta nivåer igen, vilket är ett tecken på mera stabilitet i marknaden. Under september månad fortsatte aktiviteten med full fart igen i primärmarknaden, med många nya företagsobligationsutgåvor. Vi var aktiva och köpte bland annat:

Ziklo Bank Green bond, SEK 5Y FRN; +98 över swaps, motsvarar en yield på cirka 3,08%. Ziklo (tidigare Volvofinans) är en svensk bank med bland annat fordonsfinansiering, leasing och mobility-lösningar för företag.

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 september hade fonden 73 olika innehav och en genomsnittlig rating på Investment Grade (IG) eller motsvarande kreditkvalitet i interna modeller. Genomsnittlig ränteduration är 0,84 år och den genomsnittliga yelden är +5,20%. Alpcot Fixed Income har en exponering på 2,1% mot andra fonder som passar in i vår övergripande strategi. Valutaexponeringen i underliggande värdepapper i Alpcot Fixed Income var per den 29/9: 62% SEK, 22% USD och 16% EUR.

Förändringar i Alpcot Equities

Under september har vi sålt AJG, AIG, Salesforce, SAP, Deutsche Telecom, Deutsche Börse och Krones. Vi har valt att köpa Raysearch och EssilorLuxottica, samt ökat i Nvidia, IBM, Micron, Intesa Sanpaolo och så har vi minskat i Investor.

Utveckling Alpcot Equities under månaden

Under september steg Micron, Lam, TSMC, IBM, Alphabet och Broadcom mest med 12 procent eller mer. Tyngre denna månad hade Intervacc, Munters, RCL, Raysearch, Boston Scientific och Volvo, alla ned med 6 procent eller mer.

Rapportutfallen har varit goda och 76 procent av bolagen har kommit in bättre än analytikerna hoppats på, 7 procent kom in sämre än väntat och resten lite blandat i förhållande till prognoserna.

Fondens nyckeltal, på innehavsnivå, anser vi vara fortsatt mycket attraktiva med en genomsnittlig vinsttillväxt på 24 procent i år och 20 respektive 15 kommande 2 år, en försäljningsökning om 18, 18 respektive 18 procent i år och kommande 2, samt ett p/e på 29, 23 respektive 19. Portföljen har nu ett betavärde på 1.09, upp från 1.07 månaden innan.

Kommentar nya bolag

EssilorLuxottica är ett världsledande företag inom glasögon (solglasögon, linser etc). Bolaget äger varumärken som Ray-Ban, Oakley, Persol och många andra samt arbetar under lices med varumärken som Ferrari, Jimmy Choo, Armani, Dolce&Gabbana, Versace mfl. Varumärkena uppgår till över 150 stycken. Bolaget har drygt 18000 affärer världen över samt säljer sina produkter hos över 300 000 återförsäljare. Koncernen omsätter drygt 27 miljarder Euro per år och växer med 6-7 procent årligen med en vinstökning på 12-13 procent. Nyligen och före tidtabellen så fick dotterbolaget Stellex FDA-godkännande på en special-lins som syftar att minska takten i utvecklandet av närsynthet hos barn (6-12 år). Enligt studier minskade utvecklandet av närsynthet med 71 procent i genomsnitt över 2 år. Bolaget samarbetar även med Meta och utvecklar smartglasögon där dessa låter dig lyssna på musik, prata i telefon, fotografera och filma, prata med en AI-bot och i realtid översätta språk. Meta har köpt in

sig i EssilorLuxottica och ser stor potential i dessa glasögon.

Raysearch ligger i den absoluta framkanten av framtidens cancervård med sina system som underlättar för kliniker att styra automatiserade dosplaneringsalgoritmer, att automatisera arbetsflöden, integrera planering, analysera klinisk data med sina olika system, såsom Raystation, RayCare, RayIntelligence samt ett system för strålforskning på smådjur. Med hjälp av Raysearch system kan cancerkliniker erbjuda mer individanpassad, effektiv och kraftfull behandling än tidigare. 2025 är lite av ett mellanår intjäningsmässigt, men kommande 2-3 år bedöms försäljningen skjuta fart med 15-16 procent årligen och vinsten med mer än 30 procent årligen. Detta gör att det konstlat höga p/e-talet på 40 för årets prognostiserade vinst snabbt sjunker till 28 respektive 23 kommande 2 år. Till nuvarande riktkurs är det cirka 50-procents uppsida.

Kommentarer rapporterade bolag

Broadcom slog förväntansbilden i sitt senaste bokslut och gav också en optimistisk prognos för kommande kvartal. Bolaget gav också en prognos för tillväxten inom AI-relaterad försäljning för 2026 att överstiga 60 procent, medan analytikerna låg på 58 procent. Deras fjärde GPU-klient bedöms kunna sälja för över \$10 miljarder årligen från sina största ASIC-kunder. Detta bedöms även driva försäljningen av Tomahawk-6 (för uppskalning) och av Jericho 4 (för att skala mellan system). Övrig, icke AI-inriktade chip bedöms ha en beskedligare utveckling, men bör förbättras under H2 2026. Estimatet höjdes ordentligt av analytikerna med anledning av den starka rapporten och de ljusa förutsättningarna.

Autozone avslutade sitt räkenskapsår med ett någonting resultat och försäljning än förväntat, men det beror på att bolaget öppnat hela 304 nya butiker, det största antalet sedan 1996, vilket medför ökade kostnader på kort sikt. Ledningen är konfident att de kan expandera mer med god efterfrågan från

både DIY-segmentet och från den professionella sidan och analytikerna ser ljust på såväl vinst- som försäljningsgenerering från 2026 och framåt. Analytikerna sänkte dock vinstestimatet för 2026 marginellt, men justerade upp riktkursen.

Micron levererade en riktigt stark rapport för sitt avslutande fjärde kvartal och guidade starkare än analytikernas förväntan för Q1. Den goda avvikelserna berodde på bättre DRAM-tillväxt och höjda priser på NAND. AI fortsätter ge mycket god medvind för bolaget och särskilt tekniken HBM (High Band Width) tilldrar sig flera stora kunder (2 till), vilket kommer ge god tillväxtkraft under 2026. Analytikerna gillade vad de såg och justerade upp sina estimat markant, liksom riktkursen.

Alpcots fonder & valbarhet

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

Viktig information

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

Om du emellertid bestämmer dig för att investera i någon produkt av Alpcot Capital Management Ltd och som beskrivs i detta dokument, bör du informera dig själv om de (finansiella) risker och eventuella

begränsningar som du och dina investeringsaktiviteter kan vara föremål för. Du rekommenderas också att läsa KIID, informationsbroschyr och fondregler/prospekt som finns på www.alpcot.com innan du gör någon investering i en investeringsfond.

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

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

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

Data i publikationen är uppdaterat per den 29 september 2025 om inget annat framgår. Nedan finner du aktieportföljmandaten Aktiv Säkerhet, Utdelningsportföljen, Global Selection, Svenska småbolsportföljen samt globalfonden Alpcot Equities innehav per 2025-09-29, 15.00.

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.

Nordiska utdelare	Last Price	%SD	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 25/24	EPS 26/25	EPS 27/26	Sales 25/24	Sales 26/25	Sales 27/26	P/E 25	P/E 26	P/E 27	Beta	Utd 25	Utd 26	Utd 27
ALM. BRAND A/S	18	-1,5	1,0	6,8	8,3	28,2	34,5	52%	7%	11%	7%	5%	4%	17,2	16,1	14,5	0,7	4,85	5,06	5,28
DANSKE BANK A/S	273,7	2,3	4,5	5,6	18,1	37,7	43,4	1%	1%	6%	1%	0%	3%	10,2	10,1	9,5	0,9	7,08	7,37	7,34
GIENSIDIGE FORSIKRING ASA	293,6	5,6	4,9	15,3	22,3	46,4	50,0	53%	8%	5%	9%	7%	5%	20,1	18,5	17,6	0,5	4,08	4,42	4,68
NCC AB-B SHS	212,4	0,8	9,4	22,6	11,9	32,3	26,9	-12%	8%	9%	-4%	3%	5%	14,7	13,6	12,4	0,8	4,47	4,63	4,8
SAMPO OYJ-A SHS	9,752	1,6	-0,7	7,1	9,9	23,7	15,7	15%	7%	7%	9%	6%	6%	18,8	17,6	16,4	0,6	3,83	4,09	4,35
SCANDIC HOTELS GROUP AB	90,45	2,6	3,1	10,8	21,0	31,7	32,4	20%	16%	10%	2%	5%	5%	17,4	15,0	13,7	0,9	3,17	3,58	3,92
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	185,9	2,0	5,9	11,6	12,9	24,8	21,4	-11%	4%	8%	-4%	1%	4%	11,8	11,3	10,4	1,0	5,09	5,23	5,44
SECURITAS AB-B SHS	139,55	-0,6	-3,8	-2,6	-1,8	1,8	7,8	7%	8%	8%	-3%	0%	3%	11,4	10,6	9,8	0,7	3,59	4	4,37
STOREBRAND ASA	152,5	1,5	-1,6	8,2	12,8	25,5	31,7	-8%	7%	11%	-25%	-5%	7%	14,8	13,8	12,5	0,8	3,44	3,78	4,17
SWEDBANK AB - A SHARES	282,9	2,1	6,0	12,2	21,7	29,3	29,9	-11%	-1%	7%	-7%	-1%	4%	10,8	10,9	10,3	1,0	6,79	7,43	7,27
SYDBANK A/S	512,5	3,2	5,6	8,6	17,1	34,7	53,4	-7%	5%	8%	-8%	1%	3%	10,7	10,2	9,5	0,8	4,74	4,94	5,31
TELENOR ASA	165,8	0,7	-1,4	6,4	9,9	30,3	22,6	-35%	11%	9%	1%	1%	2%	18,5	16,6	15,3	0,5	5,85	5,9	6
TELE2 AB-B SHS	157,05	1,0	-5,8	11,2	17,5	43,6	37,4	14%	12%	6%	0%	2%	2%	22,5	20,1	18,9	0,5	4,73	5,34	5,81
TRYG A/S	159	-2,6	-5,4	-3,1	-3,9	4,8	-0,4	9%	2%	6%	4%	4%	4%	16,5	16,2	15,2	0,6	5,16	5,41	5,64
VOLVO AB-B SHS	271,6	-0,5	-6,7	0,9	-6,5	4,9	3,4	-19%	16%	10%	-7%	5%	6%	13,5	11,7	10,6	1,2	5,47	6,28	6,54
		1,2	1,0	8,1	11,4	26,6	27,3	5%	7%	8%	-2%	2%	4%	15,3	14,2	13,1	0,8	4,8	5,2	5,4
XACT NORDIC HIDIV LOVOL ETF	152,14	1,1	-1,2	1,9	5,1	9,8	5,2													
VINX Bench EUR PI	212,1	-1,1	0,0	-1,0	-3,3	-3,2	-12,9													

Alpcot Equities	Vikt	Last Price	%SD	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 25/24	EPS 26/25	EPS 27/26	Sales 25/24	Sales 26/25	Sales 27/26	P/E 25	P/E 26	P/E 27	Beta
ABB LTD-REG	3,9%	57,18	0,9	6,5	19,6	21,7	16,5	15,8	13%	9%	9%	7%	6%	5%	27,6	25,4	23,3	1,1
ADDTech AB-B SHARES	1,2%	312,2	-2,6	-5,5	-5,1	6,3	4,0	3,4	12%	12%	10%	7%	12%	6%	39,5	35,3	32,1	1,1
ALFA LAVAL AB	0,9%	426,8	-1,8	-1,0	6,4	-3,7	-7,8	-12,6	11%	7%	5%	2%	6%	4%	20,6	19,2	18,4	1,0
ALLIANZ SE-REG	0,9%	356,9	2,3	-1,4	3,7	0,2	20,4	20,6	11%	8%	6%	-4%	5%	12%	12,8	11,8	11,1	0,9
ALM. BRAND A/S	0,5%	18	-1,5	1,0	6,8	8,3	28,2	34,5	52%	7%	11%	7%	5%	4%	17,2	16,1	14,5	0,7
ALPHABET INC-CL A	4,3%	246,54	-3,2	15,8	38,1	59,7	30,2	50,4	27%	8%	15%	12%	13%	12%	23,6	21,8	19,0	1,0
AMAZON.COM INC	2,3%	219,78	-5,1	-4,0	-1,6	14,0	0,2	16,9	22%	9%	20%	11%	10%	11%	26,5	24,2	20,1	1,2
ADVANCED MICRO DEVICES	0,4%	159,46	1,3	-1,9	10,9	54,5	32,0	-3,0	19%	52%	26%	29%	22%	18%	40,4	26,5	21,1	1,8
ARISTA NETWORKS INC	2,5%	142,5	-4,8	4,4	43,4	82,8	28,9	49,9	28%	16%	21%	26%	21%	20%	50,7	43,5	36,0	1,9
AUTOZONE INC	1,8%	4198,03	1,4	0,0	16,3	11,3	31,1	31,3	7%	16%	12%	2%	15%	8%	26,6	23,1	20,6	0,6
AXA SA	1,7%	40,65	1,2	1,9	-3,4	1,4	18,2	14,1	14%	3%	7%	3%	-6%	7%	10,1	9,9	9,2	1,0
BANCO SANTANDER SA	1,7%	8,821	2,9	7,8	25,0	39,2	97,0	88,9	17%	6%	14%	1%	-1%	3%	10,0	9,4	8,3	1,4
BONESUPPORT HOLDING AB	0,8%	290,8	-1,4	-6,1	3,0	-2,7	-24,6	-2,7	48%	94%	63%	34%	37%	31%	101,5	52,5	32,2	0,4
BOSTON SCIENTIFIC CORP	1,6%	98,18	0,4	-6,9	-7,8	-1,2	9,9	17,8	21%	14%	13%	20%	11%	10%	33,0	28,9	25,5	0,9
BROADCOM INC	2,5%	334,53	-3,0	12,5	24,2	97,8	44,3	93,7	42%	39%	27%	23%	35%	24%	49,7	35,8	28,1	1,9
CAMURUS AB	0,8%	669	-3,7	-6,7	10,6	15,4	18,8	5,0	118%	75%	40%	45%	46%	33%	46,8	26,8	19,1	0,8
CBRE GROUP INC - A	0,8%	158	-3,7	-2,5	13,4	22,0	20,3	28,3	23%	18%	16%	13%	10%	9%	25,6	21,7	18,7	1,1
CENCORA INC	1,4%	307	5,9	5,3	2,5	11,6	36,6	36,5	17%	10%	10%	10%	7%	7%	19,3	17,6	15,9	0,4
DOORDASH INC - A	1,7%	262,47	-1,1	7,0	8,3	43,7	56,5	84,5	18%	37%	24%	23%	21%	19%	63,1	46,0	37,2	1,4
ELI LILLY & CO	1,5%	724,54	-3,7	-1,1	-6,6	-11,9	-6,1	-17,5	77%	32%	21%	37%	18%	15%	31,8	24,1	19,8	0,8
ESSILORLUXOTTICA	2,0%	276,6	0,4	6,1	17,8	3,5	17,1	29,3	3%	11%	12%	5%	6%	7%	39,3	35,3	31,5	0,9
FERRARI NV	1,2%	410,2	1,2	1,1	-2,1	2,3	-0,3	-3,2	9%	16%	9%	8%	11%	7%	46,2	39,8	36,3	0,9
GOLDMAN SACHS GROUP INC	2,5%	802,51	-0,3	7,7	16,2	47,8	40,1	61,0	26%	13%	12%	10%	5%	3%	17,2	15,3	13,6	1,3
INTL BUSINESS MACHINES CORP	2,1%	284,31	6,7	16,8	-1,9	16,5	29,3	28,7	9%	7%	6%	6%	4%	5%	25,5	23,8	22,6	0,7
ING GROEP NV	3,3%	22,23	2,7	8,8	17,7	21,0	48,0	35,4	-3%	17%	15%	0%	6%	6%	11,2	9,6	8,3	0,9
INVESTOR AB-B SHS	0,1%	290,55	1,4	-0,2	3,0	-4,6	-0,6	-6,8	-57%	0%	12%	1%	18%	4%	22,0	21,9	19,5	1,0
INTESA SANPAOLO	1,8%	5,555	1,8	3,3	13,8	15,1	43,7	43,4	12%	6%	6%	2%	2%	2%	10,3	9,7	9,1	1,2
INTERVACC AB	1,1%	1,044	0,6	-11,5	11,1	3,4	4,0	-65,0	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0,8
JPMORGAN CHASE & CO	0,7%	316,06	0,4	4,9	10,1	30,1	31,9	50,1	11%	5%	7%	2%	3%	5%	16,1	15,4	14,3	1,1
LAM RESEARCH CORP	1,3%	128,33	1,1	28,1	32,0	76,7	77,7	55,2	12%	14%	14%	23%	20%	10%	28,6	25,0	21,9	1,7
MASTERCARD INC - A	1,2%	565,13	-3,3	-5,1	2,7	4,5	7,3	14,5	13%	16%	17%	16%	12%	12%	34,6	29,8	25,5	0,9
MCKESSON CORP	1,6%	760,55	8,9	10,8	4,8	13,8	33,5	55,8	17%	13%	14%	16%	22%	8%	19,9	17,6	15,4	0,5
MERCADOLIBRE INC	2,3%	2468,42	0,7	-0,2	-3,6	20,5	45,2	19,6	38%	44%	34%	37%	27%	21%	53,6	37,3	27,9	1,0
META PLATFORMS INC-CLASS A	3,1%	743,75	-4,4	0,7	1,4	29,0	27,0	31,1	39%	6%	17%	20%	16%	15%	22,1	20,9	17,9	1,2
MICRON TECHNOLOGY INC	1,7%	157,27	-3,4	32,1	26,1	77,8	86,9	46,3	92%	15%	-1%	49%	56%	-4%	10,1	8,8	8,9	1,9
MICROSOFT CORP	3,2%	511,46	-1,2	0,9	3,1	35,0	21,3	19,5	17%	17%	17%	14%	33%	15%	32,7	27,9	23,8	1,0
MUNTERS GROUP AB	0,8%	115,1	-15,1	-11,4	-19,4	9,0	-38,4	-49,8	-32%	39%	19%	0%	6%	8%	23,8	17,1	14,4	1,3
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	1,7%	545,4	4,7	-0,1	-1,2	-7,2	11,7	10,4	11%	7%	5%	2%	4%	4%	11,5	10,8	10,2	0,8
NETFLIX INC	1,0%	1210,61	-1,3	0,2	-8,5	29,6	35,8	71,1	35%	22%	20%	16%	13%	11%	45,4	37,2	30,9	1,1
NVIDIA CORP	4,5%	178,19	0,9	2,3	13,0	62,5	32,7	46,8	55%	42%	15%	119%	113%	16%	39,5	27,9	24,2	1,9
PALO ALTO NETWORKS INC	1,3%	202,37	-2,8	6,2	0,9	17,1	11,2	20,5	16%	13%	10%	15%	30%	12%	53,1	47,0	42,8	1,2
QUANTA SERVICES INC	2,8%	405,44	4,3	7,3	6,3	59,4	28,3	36,6	22%	16%	16%	17%	12%	11%	38,2	32,9	28,5	1,3
RAYSEARCH LABORATORIES AB	0,8%	246,5	-5,4	-7,3	-24,7	7,0	13,9	62,9	15%	42%	29%	10%	16%	16%	40,4	28,5	22,2	0,8
ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD	1,4%	326,89	-0,5	-10,0	5,6	57,5	41,7	84,1	34%	16%	15%	9%	10%	9%	20,9	17,9	15,6	1,4
SEA LTD-ADR	2,7%	184,58	-4,2	-1,1	15,9	41,3	74,0	95,7	94%	48%	33%	31%	23%	16%	48,0	32,5	24,5	1,3
SERVENOW INC	1,6%	936	-2,6	2,0	-8,5	17,3	-11,7	6,1	22%	17%	20%	20%	19%	19%	55,2	47,0	39,1	1,3
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	2,1%	185,95	2,0	5,9	11,6	12,9	24,8	21,4	-11%	4%	8%	-4%	1%	4%	11,8	11,3	10,4	1,0
SPOTIFY TECHNOLOGY SA	1,7%	716,53	-2,5	5,1	-7,3	27,7	60,2	94,1	-5%	108%	33%	11%	15%	14%	111,1	53,4	40,0	1,0
SYDBANK A/S	0,8%	512,5	3,2	5,6	8,6	17,1	34,7	53,4	-7%	5%	8%	-8%	1%	3%	10,7	10,2	9,5	0,8
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	2,6%	273,36	3,2	18,4	19,6	65,4	38,4	53,6	33%	15%	19%	28%	17%	20%	27,9	24,3	20,4	1,4
3I GROUP PLC	1,1%	4059	3,2	0,9	-2,5	9,3	13,8	19,7	8%	7%	13%	29%	13%	13%	6,7	6,3	5,6	0,9
UBER TECHNOLOGIES INC	0,8%	98,45	-0,1	5,0	7,6	35,3	63,2	30,0	71%	17%	14%	18%	16%	14%	27,8	23,8	20,8	1,3
UBS GROUP AG-REG	2,6%	32,78	-2,2	1,0	22,1	18,9	19,8	26,6	28%	39%	26%	1%	3%	4%	18,3	13,2	10,4	1,3
VOLVO AB-B SHS	1,2%	271,6	-0,5	-6,7	0,9	-6,5	4,9	3,4	-19%	16%	10%	-7%	5%	6%	13,5	11,7	10,6	1,2
WALMART INC	0,5%	103,16	0,8	6,4	6,1	21,2	14,2	29,3	5%	13%	11%	6%	9%	5%	39,4	35,0	31,4	0,8
			-0,3	4,2	9,8	29,1	28,0	33,9	24%	20%	15%	18%	18%	18%	29,3	23,4	19,8	1,1

Global Selection	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 25/24	EPS 26/25	EPS 27/26	Sales 25/24	Sales 26/25	Sales 27/26	P/E 25	P/E 26	P/E 27	Beta
ABB LTD-REG	673,6	0,9	5,9	18,9	26,0	13,2	14,0	13%	9%	9%	7%	6%	5%	27,6	25,4	23,3	1,0
ALPHABET INC-CL A	246,54	-3,2	15,8	38,1	59,7	30,2	50,4	27%	8%	15%	12%	13%	12%	23,6	21,8	19,0	1,0
AMAZON.COM INC	219,78	-5,1	-4,0	-1,6	14,0	0,2	16,9	22%	9%	20%	11%	10%	11%	26,5	24,2	20,1	1,2
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	77,98	1,3	-4,1	-7,8	-6,7	7,1	6,3	25%	21%	13%	1%	3%	5%	12,2	10,1	8,9	0,7
ARISTA NETWORKS INC	142,5	-4,8	4,4	43,4	82,8	28,9	49,9	28%	16%	21%	26%	21%	20%	50,7	43,5	36,0	1,9
ARTHUR J GALLAGHER & CO	304,15	1,5	0,5	-4,3	-10,7	7,2	8,8	11%	23%	12%	22%	22%	10%	27,4	22,3	20,0	0,6
BANCO SANTANDER SA-SPON ADR	10,38	1,4	8,9	26,0	52,9	127,6	101,9	17%	6%	14%	1%	-1%	3%	9,9	9,3	8,2	0,9
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	500,03	1,5	-0,6	3,0	-5,0	10,3	9,3	5%	5%	5%	31%	3%	-2%	24,1	23,1	22,0	0,7
BROADCOM INC	334,53	-3,0	12,5	24,2	97,8	44,3	93,7	42%	39%	27%	23%	35%	24%	49,7	35,8	28,1	1,9
CBRE GROUP INC - A	158	-3,7	-2,5	13,4	22,0	20,3	28,3	23%	18%	16%	13%	10%	9%	25,6	21,7	18,7	1,1
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	28,72	0,2	-8,2	-7,7	-15,9	-0,6	9,6	5%	11%	11%	2%	2%	4%	14,5	13,1	11,8	0,6
DOORDASH INC - A	262,47	-1,1	7,0	8,3	43,7	56,5	84,5	18%	37%	24%	23%	21%	19%	63,1	46,0	37,2	1,4
ESSILORLUXOTTICA	276,4	0,4	6,1	17,8	3,5	17,1	29,3	3%	11%	12%	5%	6%	7%	39,3	35,3	31,5	0,9
FERRARI NV	410	1,2	1,1	-2,1	2,3	-0,3	-3,2	9%	16%	9%	8%	11%	7%	46,2	39,8	36,3	0,9
GOLDMAN SACHS GROUP INC	802,51	-0,3	7,7	16,2	47,8	40,1	61,0	26%	13%	12%	10%	5%	3%	17,2	15,3	13,6	1,3
HSBC HOLDINGS PLC	1048	1,5	10,6	18,4	18,3	33,4	53,8	6%	4%	10%	2%	1%	4%	10,3	9,9	9,0	1,3
JPMORGAN CHASE & CO	316,06	0,4	4,9	10,1	30,1	31,9	50,1	11%	5%	7%	2%	3%	5%	16,1	15,4	14,3	1,1
MASTERCARD INC - A	565,13	-3,3	-5,1	2,7	4,5	7,3	14,5	13%	16%	17%	16%	12%	12%	34,6	29,8	25,5	0,9
MCKESSON CORP	760,55	8,9	10,8	4,8	13,8	33,5	55,8	17%	13%	14%	16%	22%	8%	19,9	17,6	15,4	0,5
META PLATFORMS INC-CLASS A	743,75	-4,4	0,7	1,4	29,0	27,0	31,1	39%	6%	17%	20%	16%	15%	22,1	20,9	17,9	1,2
MICROSOFT CORP	511,46	-1,2	0,9	3,1	35,0	21,3	19,5	17%	17%	17%	14%	33%	15%	32,7	27,9	23,8	1,0
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	545,2	4,7	-0,1	-1,2	-7,2	11,7	10,4	11%	7%	5%	2%	4%	4%	11,5	10,8	10,2	0,8
VIDIA CORP	178,19	0,9	2,3	13,0	62,5	32,7	46,8	55%	42%	15%	119%	113%	16%	39,5	27,9	24,2	1,9
QUANTA SERVICES INC	405,44	4,3	7,3	6,3	59,4	28,3	36,6	22%	16%	16%	17%	12%	11%	38,2	32,9	28,5	1,3
SERVICENOW INC	936	-2,6	2,0	-8,5	17,3	-11,7	6,1	22%	17%	20%	20%	19%	19%	55,2	47,0	39,1	1,3
SPOTIFY TECHNOLOGY SA	716,53	-2,5	5,1	-7,3	27,7	60,2	94,1	-5%	108%	33%	11%	15%	14%	111,1	53,4	40,0	1,0
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	273,36	3,2	18,4	19,6	65,4	38,4	53,6	33%	15%	19%	28%	17%	20%	27,9	24,3	20,4	1,4
UBER TECHNOLOGIES INC	98,45	-0,1	5,0	7,6	35,3	63,2	30,0	71%	17%	14%	18%	16%	14%	27,8	23,8	20,8	1,3
UBS GROUP AG-REG	32,77	-2,2	1,0	22,1	18,9	19,8	26,6	28%	39%	26%	1%	3%	4%	18,3	13,2	10,4	1,3
WALMART INC	103,16	0,8	6,4	6,1	21,2	14,2	29,3	5%	13%	11%	6%	9%	5%	39,4	35,0	31,4	0,8
	-0,1	4,0	9,5	28,2	27,1	37,3		21%	19%	15%	16%	15%	10%	32,1	25,9	22,2	1,1
MSCI ACWI	976,95	-0,8	2,7	6,8	17,7	16,1	14,6										
MSCI ACWI Equal Wgt Net	7383,55	-0,8	1,1	6,8	16,0	19,6	12,9										

Svenska småbolag	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 25/24	EPS 26/25	EPS 27/26	Sales 25/24	Sales 26/25	Sales 27/26	P/E 25	P/E 26	P/E 27	Beta
ADDLIFE AB-B	180,1	-5,1	1,6	-4,7	22,1	31,0	11,0	139%	37%	12%	4%	6%	6%	37,8	27,6	24,6	0,8
ADDTech AB-B SHARES	312	-2,6	-5,5	-5,1	6,3	4,0	3,4	12%	12%	10%	7%	12%	6%	39,5	35,3	32,1	1,1
AMBEA AB	131,7	-0,9	3,3	17,3	17,1	36,5	48,7	29%	17%	9%	13%	6%	4%	14,4	12,3	11,2	0,8
AQ GROUP AB	185,3	-9,0	-4,2	5,7	12,1	33,0	45,4	2%	12%	8%	6%	7%	6%	24,6	21,9	20,3	1,0
AVANZA BANK HOLDING AB	347,7	0,5	-3,5	8,2	11,4	26,3	36,6	12%	1%	13%	13%	4%	11%	21,9	21,7	19,2	1,0
BONESUPPORT HOLDING AB	290,8	-1,4	-6,1	3,0	-2,7	-24,6	-2,7	48%	94%	63%	34%	37%	31%	101,5	52,5	32,2	0,4
BYGGMAX GROUP AB	56,3	-3,8	-3,4	12,7	7,4	25,3	35,1	125%	25%	19%	6%	6%	4%	16,6	13,3	11,1	0,9
BUFAB AB	88,01	-8,2	-6,0	-1,4	7,1	0,4	19,5	15%	21%	11%	1%	5%	5%	25,3	20,9	18,8	1,1
CAMURUS AB	670	-3,7	-6,7	10,6	15,4	18,8	5,0	118%	75%	40%	45%	46%	33%	46,8	26,8	19,1	0,8
CLAS OHLSON AB-B SHS	369,8	-0,5	10,5	16,1	56,3	76,0	121,3	26%	5%	4%	13%	11%	4%	21,4	20,4	19,6	0,8
DYNAVox GROUP AB	117,8	2,3	-6,7	5,1	88,0	87,7	96,5	41%	84%	41%	29%	21%	20%	59,1	32,1	22,8	1,1
MUNTERS GROUP AB	115,3	-15,1	-11,4	-19,4	9,0	-38,4	-49,8	-32%	39%	19%	0%	6%	8%	23,8	17,1	14,4	1,3
MYCRONIC AB	215,8	-5,9	1,9	6,4	1,0	8,7	9,8	2%	3%	-9%	12%	2%	0%	26,4	25,5	28,1	1,0
NORDNET AB PUBL	268,8	-2,3	-2,7	4,5	14,3	14,1	10,5	5%	4%	16%	5%	5%	13%	22,9	22,0	19,0	1,0
RAYSEARCH LABORATORIES AB	246,5	-5,4	-7,3	-24,7	7,0	13,9	62,9	15%	42%	29%	10%	16%	16%	40,4	28,5	22,2	0,8
SCANDIC HOTELS GROUP AB	90,45	2,6	3,1	10,8	21,0	31,7	32,4	20%	16%	10%	2%	5%	5%	17,4	15,0	13,7	0,9
SECTRA AB-B SHS	311	-2,3	-6,4	-9,8	25,5	12,2	12,1	-10%	37%	27%	15%	27%	16%	113,8	83,3	65,5	0,8
STORYTEL AB	81,8	-2,8	3,8	-13,7	-11,8	20,3	62,4	19%	54%	20%	6%	11%	9%	22,5	14,6	12,2	1,1
TF BANK AB	182,28	7,6	15,5	53,6	64,7	52,1	110,3	-58%	31%	25%	18%	24%	21%	18,5	14,1	11,2	0,6
TELE2 AB-B SHS	157,05	1,0	-5,8	11,2	17,5	43,6	37,4	14%	12%	6%	0%	2%	2%	22,5	20,1	18,9	0,5
	-2,7	-1,8	4,3	19,4	23,6	35,4		27%	31%	19%	12%	13%	11%	35,9	26,2	21,8	0,9
NASDAQ OMX SC Sweden PI	2622,67	-1,6	-2,1	-3,6	0,7	-2,9	-8,3										
MSCI SWEDEN SMALL CAP	814,43	-2,6	-2,4	-4,0	4,0	12,8	-3,6										
Carnegie Small Cap (SEK)	1727,07	-2,0	-3,0	-4,2	0,3	-1,6	-8,2										
CARNEGIE SMABOLAGSFOND-A	708,5593262	-0,5	-0,4	5,0	8,8	16,4	22,3										
Carnegie Real Estate SEK	2041,91	-0,5	-2,1	-9,1	-0,6	-10,6	-24,4										

Aktiv Säkerhet	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 25/24	EPS 26/25	EPS 27/26	Sales 25/24	Sales 26/25	Sales 27/26	P/E 25	P/E 26	P/E 27	Beta
DASSAULT AVIATION SA	288,2	2,1	6,9	-3,3	-6,6	46,3	50,5	10%	30%	13%	14%	27%	12%	22,0	17,0	15,0	0,7
CHEMRING GROUP PLC	572	1,4	7,1	3,4	53,3	75,0	55,2	2%	16%	24%	7%	11%	13%	29,0	25,1	20,2	0,8
FINCANTIERI SPA	22,12	5,9	8,1	40,8	121,0	217,5	363,8	310%	45%	39%	13%	6%	7%	53,1	36,6	26,4	0,8
FORTINET INC	84,32	0,1	7,0	-18,2	-12,7	-10,8	8,9	12%	11%	11%	15%	12%	11%	33,4	30,2	27,2	1,0
GENERAL DYNAMICS CORP	330,34	1,9	1,8	13,6	22,8	25,4	10,1	12%	12%	9%	8%	4%	3%	21,7	19,4	17,8	0,7
GENERAL ELECTRIC	294,98	-2,0	7,2	15,9	47,6	76,9	59,1	37%	17%	15%	18%	11%	9%	50,1	42,9	37,4	1,2
HENSOLDT AG	108,6	9,7	21,9	13,9	70,1	212,8	277,0	4%	35%	29%	11%	15%	17%	69,7	51,8	40,2	1,1
HOWMET AEROSPACE INC	193,15	1,5	10,9	4,5	48,9	76,6	94,7	36%	19%	17%	10%	11%	10%	53,3	44,6	38,2	1,2
KITRON ASA	58,2	-5,9	0,4	-3,1	32,5	73,3	103,5	30%	32%	17%	9%	18%	15%	23,9	18,0	15,4	0,5
LEONARDO SPA	54,36	4,7	11,1	16,1	20,2	108,9	165,4	17%	18%	18%	9%	9%	7%	28,9	24,4	20,8	0,9
MILDEF GROUP AB	196,2	-5,5	27,7	0,5	-5,4	57,3	131,8	n.a.	52%	32%	95%	26%	18%	40,4	26,6	20,1	0,7
MTU AERO ENGINES AG	376,7	4,0	-1,0	0,7	15,5	17,1	34,2	25%	5%	11%	16%	10%	10%	21,7	20,7	18,6	0,9
RENK GROUP AG	85,27	15,3	36,0	28,3	93,9	362,8	282,7	38%	32%	31%	20%	19%	19%	63,1	47,8	36,5	n.a.
RHEINMETALL AG	1999,5	3,2	18,6	13,2	53,1	225,2	314,5	38%	48%	47%	26%	35%	33%	68,9	46,5	31,7	0,8
RTX CORP	163,35	3,2	3,0	12,9	24,0	41,2	35,7	7%	11%	12%	7%	6%	5%	27,4	24,6	22,1	0,7
SAAB AB-B	581,2	4,5	8,2	13,3	47,7	147,8	166,6	36%	22%	24%	22%	16%	17%	53,5	43,7	35,4	0,8
SAFRAN SA	295,7	0,3	3,7	8,5	20,2	39,2	38,4	18%	28%	14%	14%	12%	9%	36,1	28,2	24,7	1,0
THALES SA	262,4	4,4	16,3	6,6	6,2	88,9	81,1	14%	16%	12%	9%	7%	8%	27,9	23,9	21,4	0,7
TRANSIDIGM GROUP INC	1295,72	1,0	-1,0	-7,6	0,6	9,3	4,2	10%	13%	16%	11%	10%	8%	35,2	31,2	27,0	0,9
VSE CORP	164,48	2,2	1,3	26,3	41,0	73,0	98,0	14%	34%	27%	2%	14%	14%	49,1	36,6	28,8	1,1

See Last Actuals

See Last Actuals	Real GDP (yoy %)						CPI (yoy %)						Policy Rate (%)						Unemployment (%)						Curr Acct (% of GDP)						Budget (% of GDP)						3-Month Rate (%)						2-Year Note (%)						10-Year Note (%)						FX forecasts																	
	25	26	27	25	26	27	25	26	27	25	26	27	25	26	27	25	26	27	25	26	27	25	26	27	25	26	27	25	26	27	25	26	27	25	26	27	25	26	27	25	26	27	25	26	27																											
LatAm	2.77	2.28	2.50	10.01	6.34	5.34				14.50	12.20		6.83	7.03	7.23	-1.96	-1.89	-2.09	-5.39	-5.08																																																				
Argentina	4.5	3	2.85	41.5	21.25	15.81				26	22.5	10	7.2	7.02	6.96	-1.5	-1.5	-1.3	0.2	0.1																																																				
Brazil	2.2	1.6	2	5.1	4.22	4				14.87	12.21	10.23	6.12	6.55	7	-3	-2.7	-3	-8.3	-8	-7.12																																																			
Chile	2.4	2.2	2.34	4.3	3.2	3.01				4.46	4.13	4.1	8.35	7.95	7.87	-2.26	-2.3	-2.54	-2	-1.7	-1.55																																																			
Colombia	2.5	2.8	2.9	5	3.85	3.2				9.02	7.7	6.79	9.1	9.5	9.2	-2.6	-3	-2.9	-7.25	-6.65	-5.6																																																			
Mexico	0.5	1.3	2	3.9	3.7	3.5				7.14	6.57	6.39	2.82	3.3	3.15	-0.3	-0.5	-0.1	-4.2	-4	-3.55																																																			
Panama	4	4.15	4.15	1	1.6	1.8										-1.7	-2.6	-3.2	-4.1	-3.5	-2.5																																																			
Peru	3.1	2.9	2.9	1.76	2.13	2.3				4.15	4.08	4.18	6	5.9	5.89	1.4	1.3	0.8	-2.8	-2.3	-1.8																																																			
Venezuela	2.8	2.4		59.1	65											0.9	0.5																																																							
E. Europe & Africa	2.22	2.61	2.88	12.14	8.37	6.58				15.08	10.98	9.34	6.71	6.88	7.03	-0.19	-0.26	-0.26	-4.44	-3.89	-3.54																																																			
Czech Republic	2.1	2.1	2.5	2.5	2.2	2.3				3.39	3.11	3.1	4.4	4.5	4.4	1.2	0.8	0.62	-2.3	-2.25	-2.1																																																			
Hungary	0.75	2.7	2.8	4.6	3.7	3.5				6.13	5.37	4.96	4.45	4.2	4.1	1.55	1.65	1.7	-4.6	-4.5	-3.7																																																			
Poland	3.4	3.3	3.2	3.8	2.9	2.55				4.51	3.66	3.54	5.4	5.5	5.5	-0.9	-0.7	-0.6	-6.8	-6.5	-5.8																																																			
Slovakia	1.3	1.7	2.3	4.1	3	2.5				15.44	10.64	7.96	2.3	2.7	3.05	1.95	2.05	2.6	-2	-1.5	-1.1																																																			
Russia	1	1.2	1.5	8.9	5.5	4.5																																																																		
Turkey	3.3	3.4	4	34.4	24.2	17.85				36.23	26.29	21.33	8.8	9.1	9.3	-1.2	-1.5	-2	-3.9	-3.5	-3.75																																																			
Iceland	1.47	2.25	2.6	3.9	3.5	3.2							3.8	3.9	3.5	-1.8	-0.5	-0.6																																																						
Israel	2.5	4.2	3.8	3.1	2.3	2				4.18	3.55	3.38	3.2	3.5	3.5	3.25	3.05	2.8	-5.5	-4	-3.7																																																			
South Africa	1	1.5	1.8	3.32	3.8	3.5				6.88	6.52	6.3	33	32.75	33.2	-1.1	-1.7	-1.85	-4.8	-4.4	-4.45																																																			
Middle East	3.68	4.20	3.91	3.77	3.72	2.50							3.92	3.91	3.91	1.98	1.94	2.30	-3.07	-2.55	-1.95																																																			
Bahrain	2.8	2.8	2.55	0.7	1.6	1.8													-5.65	-6.1	-5.1																																																			
Egypt	4.1	4.6	5	15.9	11.05	8.95							6.45	6.3	6.2	-4.7	-3.65	-2.8	-7.25	-6.6	-5.1																																																			
Kuwait	2.7	2.7	2.55	2.5	2.3	2.2													-8.9	-9.4	-5.05																																																			
Oman	2.65	3	2.5	0.9	1.3	1													-2.5	-2.8	-7.5																																																			
Qatar	2.6	5.3	6.45	1.35	1.95	2.3													12.75	13.35	16.6																																																			
Saudi Arabia	4.2	4.1	3.5	2.1	2.05	2							3.5	3.3	3.3	-2.95	-2.8	-2	-4.05	-4	-3.3																																																			
United Arab Emirates	4.5	4.6	3.7	1.85	2.05	2										8	7.4	6.7	3.6	3.8	3.6																																																			
Asia	4.4	4.31	4.74	0.25	1.35	1.5				3.20	3.06	3.22	4.67	4.63	4.61	2.82	2.75	1.9	-5.6	-5.7	-5.8																																																			
China	4.8	4.2	4	0.05	0.8	1.25				2.8	2.6	2.7	5.2	5.1	5.1	2	1.5	1.7	-5.6	-5.7	-5.8																																																			
Hong Kong	2.5	2	2.2	1.6	1.8	1.8							3.4	3.3	3.3	10.7	8.6	8.3	-2.65	-1.75	-0.5																																																			
India	6.4	6.5	6.5	4.6	2.75	4.3				5.27	5.26	5.39				-0.8	-1	-1.1	-4.8	-4.5	-4.4																																																			
Indonesia	4.9	4.9	5	1.85	2.6	2.6				4.44	4.32	4.5	5	5	4.9	-0.8	-1.1	-1.5	-2.8	-2.8	-2.8																																																			
South Korea	0.95	1.8	1.85	2	1.8	1.9				2.19	2.01	2.07	2.8	2.9	2.8	4.8	4.4	4.4	-2.3	-2.25	-2.1																																																			
Malaysia	4.2	4.15	4.25	1.8	2.1	2				2.63	2.57																																																													