

April 2026

Marknads -insikter -utsikter

"I tider av osäkerhet"

Jonas Olavi, CIO, Alpcot AB

Uppdaterad per 2026-02-26

Månadens citat: "No wise pilot, no matter how great his talent and experience, fails to use his checklist." - *Charlie Munger*



Marknadskommentar

Detta har hänt: Efter Israels och USA:s attacker mot Iran den 28e februari har världen återigen kastats in i ett kaos av oförutsägbarhet. Efter en intensiv start gentemot en mer eller mindre överrumplad part har det visat sig bli en mer segdragen konflikt än vad aggressorerna nog föreställde sig. Att det är svårt att få fram tillförlitlig information i dessa tidevarv med massiv desinformation, inte så sällan skapat med hjälp av AI, skapar beslutsångest och osäkerhet även bland de bästa av investerare.

Den senaste känslan av stor osäkerhet sträcker sig som bekant blott ett år tillbaka när parodiotiska tullar skulle utdelas som om vore det TV-underhållning. Inte heller då visste marknaden på vilken fot de skulle stå, mer än att försöka lista ut vem som vann och vem som förlorade på tullarna.

Idag, när det rör ett väldigt viktigt nav för världsekonomin råvaruförsörjning, nämligen den oljeproducerande mellanöstern, skapas återigen frågor som – vem förlorar på det, vem vinner och hur illa kan det bli.

Trump's responsfunktion, vilken vi skall vara glada över, har fått akronymen T.A.C.O. (Trump Always Chicken Out) att florera och den innebär att han går ut hårt och när

det barkar söderut så får han kalla fötter och reverserar tidigare beslut/uttalanden. Detta skedde exempelvis i slutet av vecka 12 och ett ultimatum utfärdades om att USA skulle attackera energianläggningar, vilket fick Iran att svara med samma mynt, att regional infrastruktur skulle attackeras. Tidsfristen gällde till strax innan lunch den 23e och då kom plötsligt Trump med beskedet att attacken skulle skjutas upp i 5 dagar, till efter stängning av börserna på fredagen den 27e. Parallellt med detta så ansluter ytterligare amerikanska styrkor till regionen, inkluderat en del marktrupper. Så sent som den 26e mars så uppgav Trump att han förlänger tidsfristen för att attackera energianläggningar till och med den 6 april "på begäran av det iranska styret", något de förstår förnekar skett (se nedan om FIMI). Enligt uppgifter har Iran passat på att förstärka säkerheten kring den viktiga ön Kharg genom att flytta dit fler trupper och minera stränderna runt ön.

Vi tolkar den senaste förlängningen (TACO) som att Trump vill skapa sig ett förbättrat utgångsläge med fler militära möjligheter. Konklusionen blir att kriget förlängs med åtminstone 2 veckor och att dödläget kring Hormuz-sundet fortsätter att försämra de globala tillväxtförutsättningarna genom press uppåt på energirelaterat och dess viktiga sidoprodukter. Se nedan

resonemang kring sidprodukter.

Vad betyder det: Att vi återigen är inne i en kaotisk period när information, sanningsenlig sådan, är betydligt skralare än osann information (benämns som **Foreign Information Manipulation and Interference, FIMI**) gör att också osäkerheten gällande underliggande ekonomiska fundamenta ökar. Det är exakt samma syndrom som gällde under tulfarsen för ett år sedan.

Återigen ifrågasätts BNP-tillväxten, inflationsutvecklingen, centralbankernas responsagenda, vilka sektorer och aktier som det bör satsas på eller inte.

Under tullkaosen så kastades marknaderna in i fas 3 av 4 i en tänkt schematisk konjunkturcykel, där fas 1 är första förstärkningsfasen i konjunkturuppgången (och som vi var i starten av för ett år sedan), vilket en period senare övergår i en välmående konjunkturfase, men där tillväxtmomentet mattas, för att sedan falla ned i en avmattningsfas i vilken tillväxttakten börjar falla och inflationen börjar stiga öka i en accentuerad takt.

Den sista och 4:e fasen är lågkonjunkturfasen, och ibland så illa som recessionsfasen där ekonomin faktiskt krymper. Den 3:e brukar ofta kallas stagflationsfasen

(stigande inflationstakt, fallande tillväxttakt). Och den första för goldilocksfasen.

Det allvarsamma i dagens mellanösternkrig är att det träffar där spridningseffekterna snabbt kan bubbla upp till recessionsskapande effekter. Att bränslepriset vid pumpen stiger är kanske den minsta faktorn, mer allvarigt är faktorer som kommer av attackerna mot Qatars produktionskomplex i Ras Laffan och som delvis förstörts.

Qatar står för 30-35 procent av den globala heliumproduktionen. **Helium** används bland annat i vakuumprocesser som bland annat används i datachipproduktionsprocessen. Det används också för att föra bort värme under etsningsprocessen av själva chipet som annars smälter under de höga temperaturerna. Enligt Samsung och TSMC uppgår heliumlagren till 3-6 månaders användning.

Även om fler kommer försöka tillvarata på heliumet så är det uppenbart att det kan bli en bristvara som höjer priserna kraftigt och sänker möjlig chip-produktion. En global brist på chip kan således stå för dörren senare i höst. Inte något som de massivt investerade kunderna vill höra i dagsläget.

Qatar framställer även **kondensat** som bland annat används för att spå

ut tungolja. **Nafta** som används för att tillverka eten och propan som är grundstenar i plastindustrin. **GTL** (gas to liquids) som används i sin tur för att rena diesel samt till flygbränsle (där vi redan sett stora prisuppgångar). **LPG** (liquified petroleum gas) som används för matlagning, uppvärmning och bränsle, vilket riskerar att pressa upp levnadsomkostnader för länder där användandet är mycket som exempelvis Indien. Qatar är också en av världens största producenter av **svavel** som är en nyckelkomponent för framställandet av konstgödsel. Mindre gödsel leder till sämre avkastning (skörd) med press uppåt på matproduktion etc.

Vad gör vi: Allt ovan känner de inblandade parterna till, vilket gör att Irans situation förmodligen är starkare än vad Israel och USA insåg från början. Krigets utdragenhet stressar kanske främst USA där politiken på hemmaplan påverkas negativt för varje dag som går. Trump är ju ingen traditionell politiker utan vill hellre framstå som en affärsman. Under hela hans karriär har han gått ut hårt för att sedan backa om han inte kan vinna, och sedan ändå försökt få åtminstone en liten fördel. Sällan har ansvaret vilat så tungt på hans axlar som nu när han återigen riskerar att sänka den globala tillväxten och pressa upp priserna, bara 12 månader sedan senast det hände. Med tanke på att kriget ser ut

att dra ut på tiden och att en eskalering allvarligt kan skada energiförsörjningen över en utdragen period. Att det skulle bli ett regimskifte i Iran håller vi till en låg sannolikhet i närtid. *Därför planerar vi att göra portföljerna mer riskneutrala framgent, se mer nedan.*

Den enskilt viktigaste faktorn som kan vända sentimentet och förbättra utsikterna för risktillgångar är att Hormuz-sundet öppnas utan restriktioner eller under andra liknande kontrollerade former.

Alpcots analyskoncept

Marknad-Värdering-Sentiment

I **marknadsdelen** analyseras de konjunkturrella förutsättningarna för att kunna avgöra hur mycket riskexponering som är lämpligt, vilka marknader som är mest intressanta, och vilka tillgångsslag som har bäst förutsättningar att leverera en god riskjusterad avkastning.

I avsnittet **värdering** analyseras vad som är inprisat i rådande marknadsklimat och i den kommande konjunkturutvecklingen.

Avslutningsvis studeras vad alla andra gör, har gjort och förväntas göra, dvs själva **sentimentet** bland investerarna.

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

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

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

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

Alpcots analysprocess



Källa: Alpcot

MARKNAD

Vi noterar att makroekonomerna nu gör sitt bästa för att bedöma tillväxtförutsättningarna givet mellanösternkriget.

För de allra flesta handlar det om scenarioanalys där olika utkomster vägs emot varandra och sedan landar i en prognos. Även om tiden ännu är kort för att bedöma konsekvenserna av ett utdraget krig så finns det

uppenbara nedsidesrisker kopplat till prognoserna.

De finanspolitiska stöden gäller fortfarande och utökas sannolikt på en del håll för att mota kostnadsökningarna på energi, men för penningpolitikerna har situationen kommit i en annan dager. Riskerna är uppenbara att de inte kommer sänka mer i närtid utan att deras mer sannolika nästa åtgärd blir en höjning. Detta kommer bli direkt konjunktturnegativt eftersom högre energipriser och högre räntor inte kommer locka konsumenterna att konsumera.

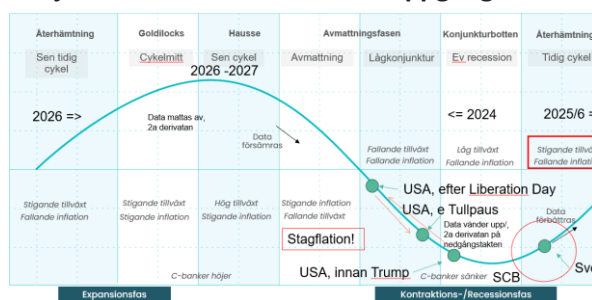
I skrivande stund har det inte hänt så mycket med prognoserna, men vi räknar med åtminstone marginella nedjusteringar av tillväxten och uppjusteringar av inflationen kommande månad.

Konjunkturprognoser, - Sverige

	BNP		KPI	
Prognoser mån	2026	2027	2026	2027
=====				
KI mar	2,5%	2,8%	1,7%	1,6%
Riksbanken mar	2,5%	2,6%	1,5%	1,3%
Regeringen mar	2,8%	2,5%	1,2%	1,6%
Danske Bank mar	3,0%	2,7%	1,1%	1,7%
SEB jan	3,0%	2,9%	1,2%	1,4%
Swedbank jan	2,9%	2,5%	1,0%	1,5%
Nordea jan	3,3%	2,5%	0,9%	1,7%
SHB jan	2,7%	2,2%	1,2%	1,7%
KI dec	2,9%	2,5%	0,9%	1,8%
Riksbanken dec	2,9%	2,5%	0,9%	1,7%
Genomsnitt	2,9%	2,6%	1,2%	1,6%

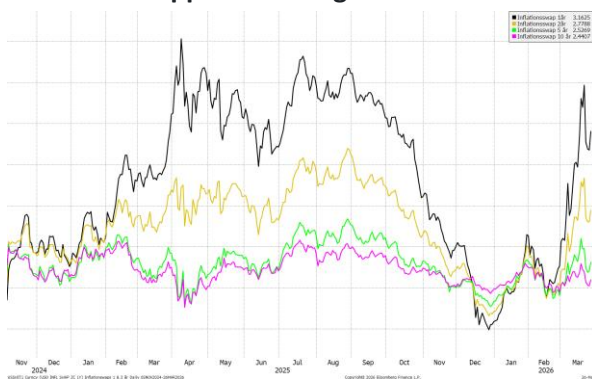
Källa: Nyhetsbyrån Direkt

Konjunkturklockan klämtar för uppgång?



Källa: Alpcot

Inflationssvappar i USA stiger



Källa: Bloomberg, Alpcot.

Inflationssvappar (byte av fast mot rörlig ränta över en viss löptid) är ett instrument som gör det möjligt att i realtid följa inflationsförväntningarna på olika löptider. Som tydligt framgår i grafen så ligger 1-årsförväntningarna på 3,1625 procentenheter och stiger, varefter det sjunker för år 2 till 2,7788 etc. Notabelt är den stora uppgången på 1-årsförväntningarna som tog sin fart vid krigsutbrottet, med start från 2,50-procentsnivån.

Ännu få tecken på oro i industrin



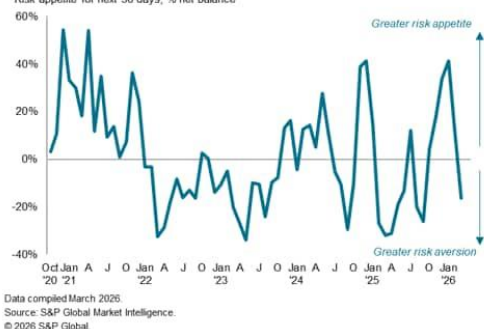
Källa: Bloomberg, Alpcot

Industrins inköpschefer har ännu inte vikt ned framtidsförhoppningarna, vilket är förståeligt av flera skäl. Dels har centralbankerna varit stödjande, medan finanspolitiska stimulanser fortfarande bedömdes som bärande för en betydligt ljusare utveckling 2026 än 2025. S&P Global genomför en enkät riktad till finansmarknaden, vilken benämns Investment Manager Index. Den kommer innan inköpscheferapporten och har en mycket god korrelation till inköpscheferapporten.

Denna har visat på en snabbt avtagande riskaptit bland investerarna och ger en indikation på hur även inköpschefer troligtvis kommer respondera.

Oroligare investeringar

S&P Global IMI Risk Appetite Index
Risk appetite for next 30 days, % net balance*



Källa: S&P Global

IMI leder PMI

S&P Global IMI and global PMI data



Källa: S&P Global

Tjänsteinköpscheferna lite oroligare



Källa: Bloomberg, Alpcot

Säsongseffekten

Mars har en tendens att vara ngt svagare än månaderna innan, men risk-off-beteendet i samband med kriget har sårat marknaden djupt detta år. Notera att även mars förra året var en riktigt svag månad tack vare Trump. April månad är den

genomsnittligt starkaste börsmånaden på året.

3e sämsta mars på 26 år för Sverige

Year	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2026	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2025	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2024	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2023	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2022	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2021	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2020	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2019	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2018	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2017	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2016	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2015	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2014	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2013	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2012	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2011	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2010	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2009	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2008	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2007	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2006	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2005	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2004	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2003	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2002	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2001	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2000	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18

Källa: Bloomberg

I likhet med förra året så blir mars en svag börsmånad, vilket dock inte är gängse historiskt sett. April och maj brukar sedan bjuda på en ljusning, utifrån en historisk betraktelse.

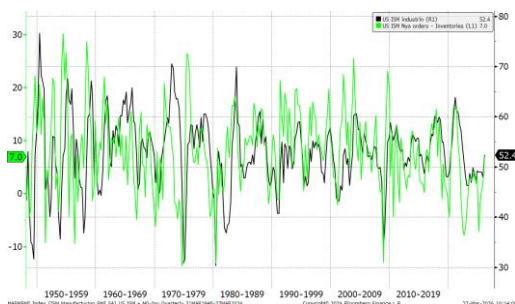
Amerikanska börsen svag i mars, igen

Year	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2026	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2025	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2024	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2023	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2022	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2021	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2020	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2019	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2018	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2017	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2016	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2015	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2014	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2013	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2012	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2011	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2010	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2009	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2008	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2007	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2006	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2005	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2004	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2003	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2002	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2001	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18
2000	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18	1.18

Källa: Bloomberg

Som väntat så leder nya orders minus lager utvecklingen för inköpschefensindex för industrin och nu blir det intressant att studera siffrorna för mars när de kommer i början av april.

USA PMI vs Nya orders-Lager



Källa: Bloomberg, Alpcot

Nya orders, USA & Sverige



Källa: Alpcot, Bloomberg

VINSTER, VÄRDERING & TEKNISK ANALYS

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

Globala aktier i långsiktigt stigande trend



Källa: Alpcot, Bloomberg

USA:s och Israels attack mot Iran ändrade åter spelplanen för den globala återhämtningen och därmed börshumöret.

Världsindex ser misstänkt likt ut som det gjorde för ett år sedan i samband med tullkaoset. Först viker 20 dagars glidande medelvärde ned och igenom 50 dagars och sedan faller börsen till, och igenom 200-dagars glidande medelvärde. En eskalering av kriget och därmed mer bestående skador på energinfrastruktur skulle sannolikt få börserna att tappa ytterligare, medan ett lugnare förlopp förstås hade inneburit en mer sidledes till uppåtriktad utveckling.

Positiva katalysatorer för en fortsatt uppgång skulle vara ett avslutande av det ryska aggressionskriget i Ukraina (tyvärr inte troligt än), kriget mot Iran (tyvärr inte troligt än), stabiliserad inflation (nu press uppåt istället), fallande räntor (nu uppåt istället) och en allt mjukare ton från centralbankerna (nu lite mer hökaktigt nyanserad), tillräckligt robust makrodata (gäller fortfarande men är en laggande indikator), samt

en amerikansk administration som inte stökar till det mer för marknaderna (knappast alls troligt fn).

Värdering globala aktier sjunker snabbt



Källa: Bloomberg, Alpcot

Under månaden har värderingarna fallit tillbaka en hel del i spåren på sjunkande kurser och stigande estimat. För innevarande och kommande två år ser vinstestimattrenden riktigt attraktiv och optimistisk ut. Riskerna består nu förstås i att de närliggande estimaten, dvs för året, risker att justeras ned, men ännu har det inte hänt.

Vinstestimata globala aktier – goda utsikter



Källa: Alpcot, Bloomberg

S&P500 mer sidledes på sistone



Källa: Bloomberg, Alpcot

Amerikanska S&P500 har nu brutit 200 dagars glidande medelvärde och har en viss nedsida innan volymstöd väntar. Index är översålt, men när index trendar kan RSI-indikatorn ha en sämre prognosstatus. Det kan således vara översålt en längre tid

Positiva katalysatorer för en fortsatt uppgång skulle kunna vara fallande inflation (sen mindre sannolikt ut), fallande räntor (snarare tvärt om nu), en stark konsumtion (tveksamt kortsiktigt) och förstås att FED fortsätter att sänka styrräntan (det verkar knappast så) för att inte riskera att ta död på tillväxtmomentumet i den amerikanska ekonomin. Och förstås att Trumps politik verkligen blir tillväxtexpansiv under 2026.

Värderingen på S&P500 sjunker snabbt



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Stigande vinstestimata och fallande

kurser gör underverk för värderingen.

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



Källa: Alpcot, Bloomberg

Amerikanska Nasdaq100



Källa: Alpcot, Bloomberg

Konsolideringstrenden, liksom stigande trenden och 200 dagars glidande medelvärde har nu brutits och 20 och 50-dagars närmar sig 200-dagars för att göra ett sk. döds kors (när de byter igenom).

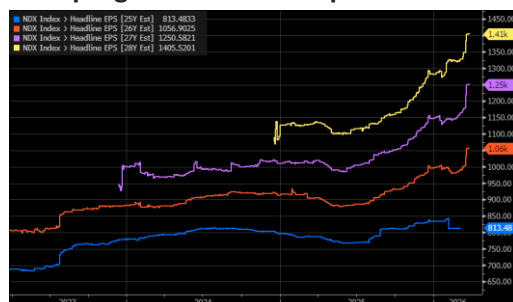
Nasdaq100s värdering har fallit tillbaka ytterligare och är inte längre stressat högt. Vinstestimaten vobblar lite för närvarande, men är i stigande trend alltjämt.

Värdering av Nasdaq100 sjunker snabbt



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstprognoser för Nasdaq100



Källa: Alpcot, Bloomberg

Nasdaq100s vinstestimat har verkligen skjutit i höjden senaste veckorna efter en tveksam start och ser nu riktigt konkurrenskraftiga ut relativt för bara 1-2 månader sedan.

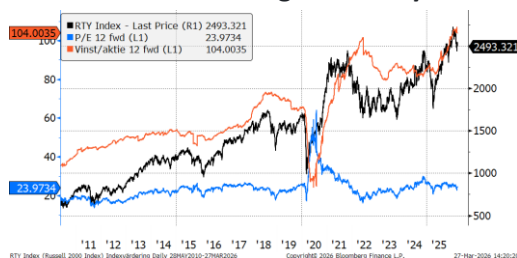
Amerikanska småbolag bröt trend



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Efter en lovande start har nu även småbolagen brutit stigande trenden och utmanar 200-dagars glidande medelvärde.

Amerikanska småbolag lite smådyra

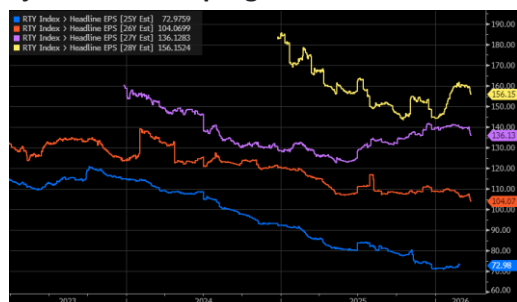


Källa: Alpcot, Bloomberg

Amerikanska småbolags vinstprognostrend har fallit tillbaka något men ligger högre än de flesta andra marknader.

Estimatstrukturen ger inte så mycket stöd för en väldigt ljus syn på amerikanska småbolag.

Sjunkande vinstprognoser i närtid



Källa: Alpcot, Bloomberg

Svenska OMX-index tillbaka på trend 2



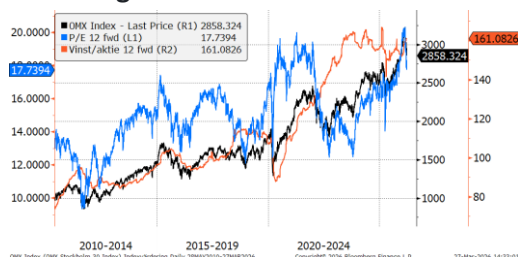
Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Vi befara att svenska börsens trestegsliknande uppgång kunde resultera i en rekyl. Att detta blev helt rätt är lite av en besvikelse, men

Trumps irankrig fick svenska aktier, liksom många andra att sälja av snabbt. Index handlas alltjämt ovanför 200 dagars glidande medelvärde och på steg-2-trendstödet. I ekvationen bör också läggas att utdelningarna för bankerna har avskilts vilket också förklarar svagheten i index.

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

Värdering av OMX i övre intervallet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen för svenska storbolag har kommit ned mer marginellt än för många andra börser och tillhör de åt det dyrare hållet. Vinstestimaten har kommit upp något för innevarande år, medan trenderna för kommande två fortfarande är lite oklar.

Årliga vinstestimat för OMX-index

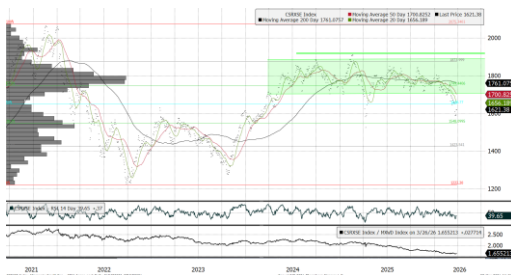


Källa: Bloomberg

Svenska småbolag

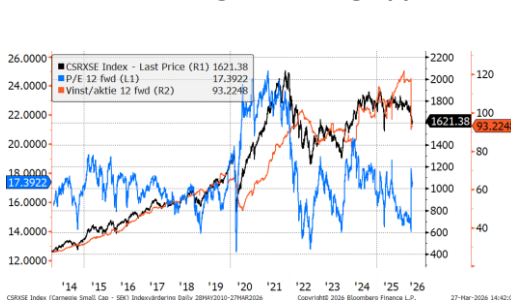
Svenska småbolag fortsätter sin kamp mellan stöd och motstånd och kräver en katalysator för att riktigt orka bryta upp och igenom motståndet. Just nu ligger indexet och flirtar med stödet istället och handlas under 200-dagars glidande medelvärde.

Carnegie Small Cap-index bröt konsolideringen



Källa: Alpcot, Bloomberg

Svenska småbolags värdering upp



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstestimaten har formligen

kollapsat för svenska småbolag och även om den abrupta nedgången inte skall övertolkas eftersom det oftast beror på något större bolag i indexet som har stor påverkan på helheten så ser inte trenden särskilt inspirerande ut.

Vinstprognoserna för svenska småbolag



Källa: Alpcot, Bloomberg

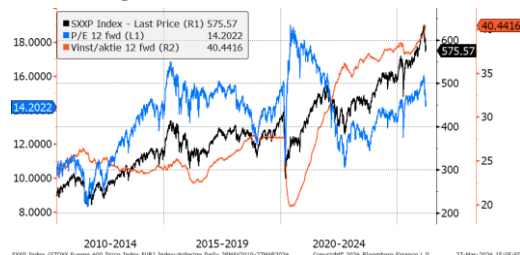
Europa tillbaka på 200MA



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Efter den goda starten så blev det abrupt risk-off och index bröt sin stigande trendkanal och föll tillbaka till 200-dagars glidande medelvärde, liksom för svenska OMXS30.

Värdering < snittet

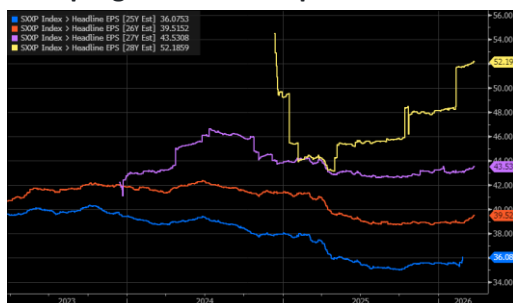


Källa: Bloomberg

Värderingen har fallit tillbaka snabbt när kurserna fallit, men inte vinstestimaten.

Revideringstrenden har fått en mer stigande karaktär i takt med att rapporterna avhandlats för månaden och som erbjudit tillräckligt många betryggande rapporter. För 2028 ser det väldigt muntert ut. Vi räknar dock med att det, nu minst 2 veckor längre kriget, kommer få en påverkan på estimat.

Vinstprognoser för Europa



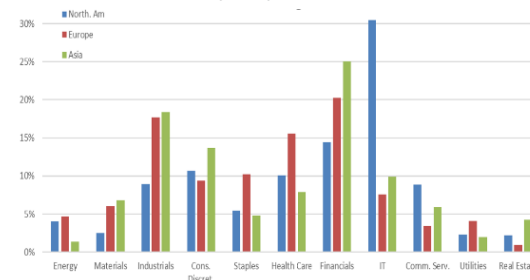
Källa: Alpcot, Bloomberg

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

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

förklaringen till börsutvecklingen för de olika börserna.

Sektorvikter USA, EU, Asien



Källa: Alpcot

Japanska aktier tillbaka på trendstöd

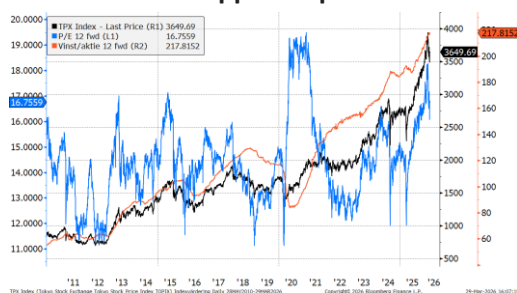


Källa: Alpcot, Bloomberg

Efter en kanske väl stark uppgång så har även japanska aktier fallit tillbaka till sin stigande trend. Börsen är en av de som har mest nedsida innan 200-dagars glidande medelvärde möter upp, vilket är mer av en observation än en prognos.

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

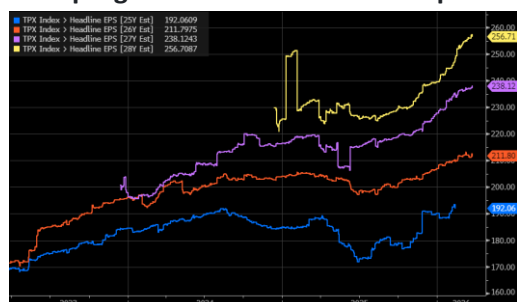
Vinster trendar uppåt i Japan



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Vinstestimaten har fortsatt att klättra i Japan, trots turbulensen, samtidigt som index fallit tillbaka från sitt överköpta läge. Detta har fått värderingarna att komma ned på betydligt attraktivare nivåer.

Vinstprognoser allt muntrare för Japan



Källa: Alpcot, Bloomberg

Får man tro på vinstestimaten så är det mer att hämta utifrån framtidstro.

Tillväxtmarknadsaktier vädrade ut överköpt läge



Källa: Alpcot, Bloomberg

Caset för tillväxtmarknader har inte förlorat, men har möjligen fått sig en

liten törn. Många asiatiska länder är importörer av energi och där en större andel exempelvis gas används inte bara för uppvärmning utan också i matlagningsprocesser. Vi räknar att politiker i dessa länder överbygger höjda energikostnader genom riktade stöd i den mån de kan för att bibehålla tillväxtmomentumet.

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 attraktiv igen



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingarna befinner sig nu på attraktiva nivåer, eftersom estimerarna fortsatt klättra medan kurserna fallit.

Studerar vi varje år för sig råder det inget tvivel om att tillväxtmarknader är där det sker!

Vinstprognoser för EM lyfter starkt

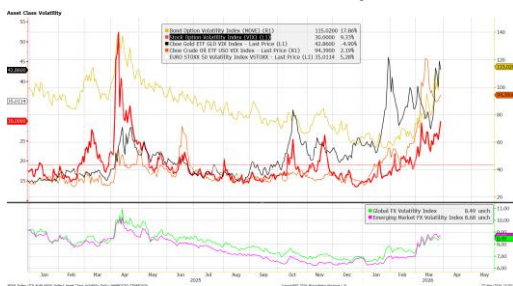


Källa: Alpcot, Bloomberg

SENTIMENT

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

Volatilitetsindex under Trumperan, -5 år



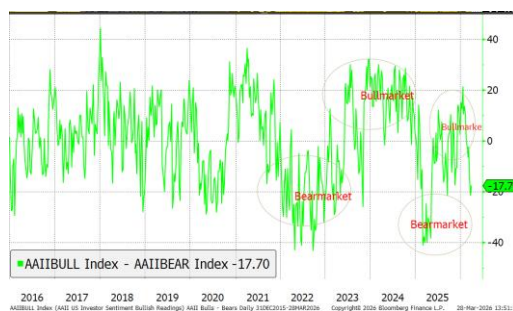
Källa: Alpcot, Bloomberg

Som syns väl i grafen ovan så har volatilitetsuppfattningen höjts många snäpp för i princip alla tillgångar (guld, olja, obligationer, aktier, olika valutor) som har ett VIX kopplat till sig. Höga VIX brukar indikera bra köptillfällen, och den uppenbara frågan är förstås om det är så denna gången också. Utifrån ett spridningsperspektiv kan Iran-kriget skapa en större global impuls än det

ryska aggressionskriget mot grannen Ukraina. Därför är det rimligt att förvänta sig en förhöjd riskuppfattning ett tag till.

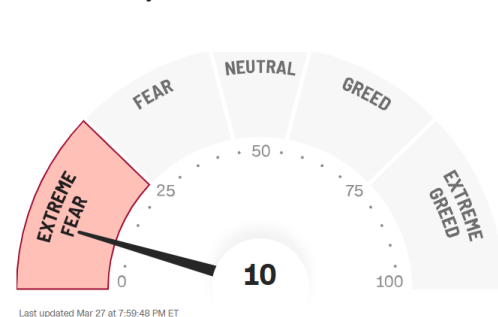
Enligt AAI (privata investerare) så har man sett successivt mer positivt på börsen under vintern och från årsskiftet, men de senaste veckorna så har uppgångsförhoppningen svalnat lite.

AAII Bull & Bear-indikatorn visar stor osäkerhet



Källa: Bloomberg, AAI

CNN Money Bull& Bear-indikator



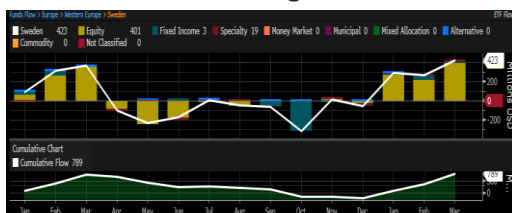
Källor: CNN Money

CNN Money Bull&Bear-indikatorn visar riktigt stressade nivåer.

Kapitalflöden

Genom att studera etf-flöden kan man bättre förstå vad investerarna gör, snarare än vad de säger. ETF-flödena har vänt till inflöden i svenska aktier under årets 3 första månader. Trots det har stockholmsbörsen fallit tillbaka i oron.

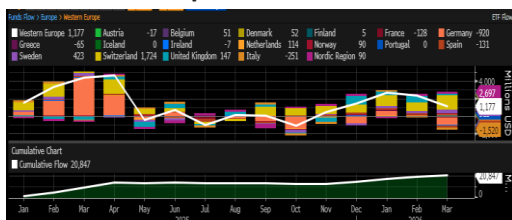
Nettoinflöden in i Sverige i år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Inflödet i europeiska aktier fortsätter in på det nya året och störst flöden får schweiziska, medan tyska aktier fått utflöden.

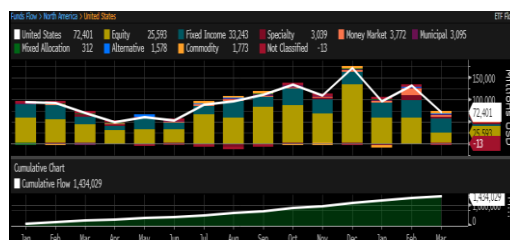
Flöden till Europa under årets start



Källa: Alpcot, Bloomberg

Under mars har det blivit betydligt mindre inflöde i amerikanska aktier medan inflödet i krediter fortsatt.

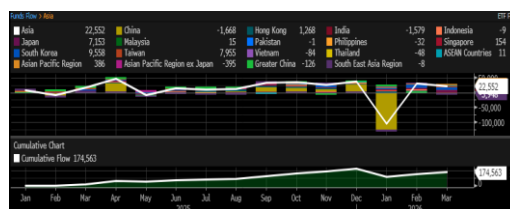
Flöden till USA



Källa: Alpcot, Bloomberg

För närvarande är det väldigt små flöden till asiatiska aktier.

Flöden till Asien

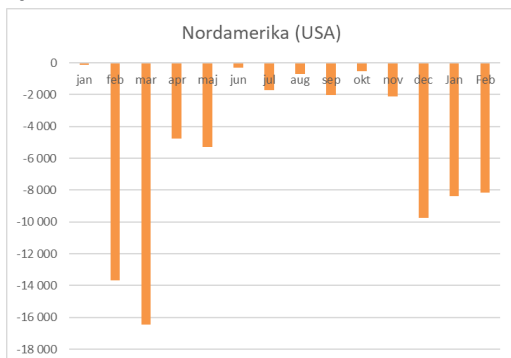


Källa: Alpcot, Bloomberg

Slutsats flöden: Placerarna har fortsatt att minska inflöden till USA och allokerat till Europa och inte minst Sverige.

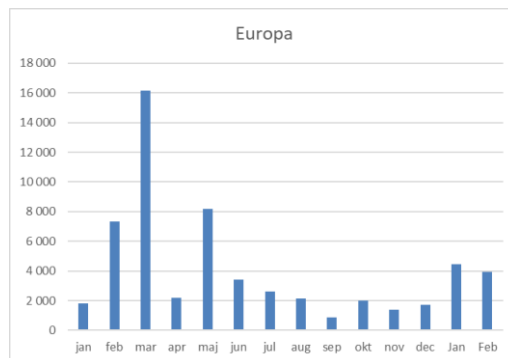
Hur har då svenska investerare placerat? Det visar sig att svenskarna sålde amerikanska aktier och köpte primärt svenska aktier samt europeiska aktiefonder.

Amerikanska fondflöden hos svenska sparare



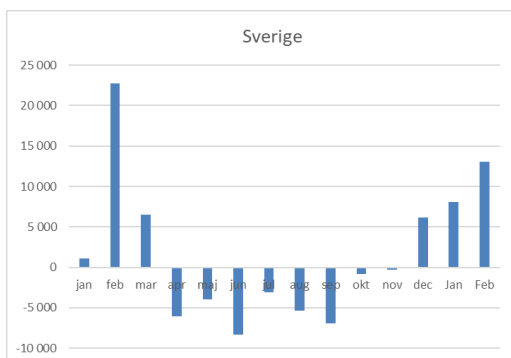
Källa: Fondbolagens förening, Bloomberg, Alpcot

Europeiska fonder hos svenska investerare



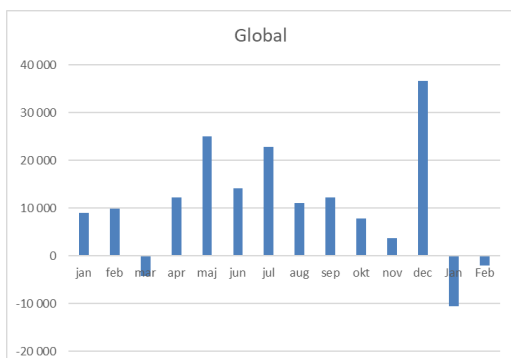
Källa: Fondbolagens förening, Bloomberg, Alpcot

Svenska fonder hos svenska investerare



Källa: Fondbolagens förening, Bloomberg, Alpcot

Globala fonder hos svenska investerare



Källa: Fondbolagens förening, Bloomberg, Alpcot

SAMMANFATTNING

Marknad-Värdering-Sentiment

Förutsättningarna för en starkare ekonomisk utveckling för 2026 består, men har mattats med anledning av kriget mot Iran. Spridningseffekterna är svårberäknliga och kartboken för recessioner ligger på de flesta allokerares bord. Värderingarna har kommit ned en hel del eftersom vinstestimaten inte sänkts. Sentimentet är mycket svagt, men inte i panik. Tekniskt sett ser bilden fruktansvärt svag ut på i princip samtliga marknader.

Mot bakgrund av ovanstående gör vi följande inom allokeringen;

ALLOKERING

Förra månaden gjorde vi några förändringar där vi sökte en bredare exponering mellan regioner, något

som straffade sig i samband med attackerna mot Iran. Istället sökte sig investerarna tillbaka till de mest likvida marknaderna (USA) och sålde av perifera marknader (allt annat). Europa och Asien är regioner som missgynnas mer än exempelvis USA vid ett högt oljepris, samtidigt som återhämtningen är skörare i Europa än i USA som satsar stort på finanspolitiska stimulanser. Vi minskar vår nytagna exponering mot Europa och tillväxtmarknader och går via global exponering samt en mindre hedge i en ren energifond. Denna sistnämnda investering kan komma att kosta vid ett krigsslut, men vi bedömer samtidigt att skadorna är så pass stora att det kommer ta lite tid innan oljepriset sjunker tillbaka, samtidigt som vår numera bredare exponering ger oss god potential i ett återhämtningsscenario.

Riskmässigt ligger vi bra till med en allokering nära mitten i riskmandaten, dvs en neutral allokering.

Aktier vs obligationer

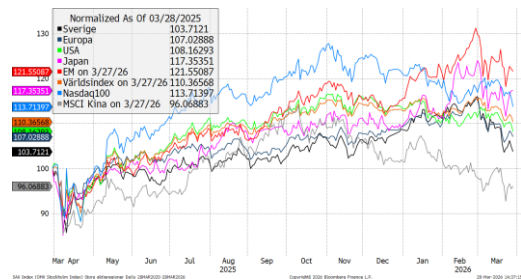


Källa: Alpcot, Bloomberg

Aktier har i denna risk-off situation fått mer stryk än obligationer. Skulle riskerna för recession stiga lär detta

förhållande fortsätta utvecklas till aktiers nackdel. *Vi är inte där än att vi bedömer att en recession är nära förestående.*

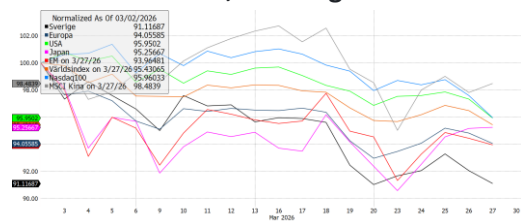
Utveckling olika marknader i SEK, - 1år



Källa: Alpcot

Marknaderna girerar kraftigt. Ingen marknad står opåverkad, men amerikanska aktier har klarat sig relativt bäst. Svenska aktier har varit i strykclass trots goda inflöden via ETF:er, men även Europa har tagit stryk. Att kronan nu försvagas ger lite lindring i utländska placeringar i annan valuta, även om trösten är klen.

Olika börser i SEK, från krigsutbrottet



Källa: Alpcot, Bloomberg

Allokering huvudtillgångar

Tillgångsfördelning	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30
Aktier																														
Obligationer																														
Kassa																														
Alternativa investeringar																														

Källa: Alpcot, i SEK.

Att vi nu är neutrala mellan aktier och

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

Källa: Alpcot, Bloomberg, i SEK.

Branschpreferens

Branscher	100	0	100	100	Förändring	1 År	1M	3M	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Consumer Discretionary						-10.2	-5.2	-0.1	-1.7	22.6	↘	↗	↗
Consumer Staples						5.9	-4.5	2.2	-0.4	26.1	↘	↗	↗
Energy						40.1	17.3	5.9	33.7	143.1	↗	↗	↗
Financials						-6.5	-3.4	0.3	7.9	64.0	↘	↗	↗
Health care					Upp	-4.0	-5.3	1.2	-4.3	28.8	↔	↗	↗
Industrials					Ned	4.5	-6.2	0.3	16.8	64.7	↘	↗	↗
Information Technology						-8.3	-1.8	-1.9	18.5	105.2	↘	↗	↗
Materials						7.7	-7.9	5.1	19.0	33.8	↔	↗	↗
Communication Services						-7.8	-6.0	-4.9	17.1	58.7	↘	↗	↗
Utilities						9.9	-0.3	3.1	17.5	49.9	↗	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Vilken typ av ränteeponering då?

Utveckling olika ränteklasser, - 12mån, 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.

Den enda ränteklass som just nu står emot är kortränteinvesteringar, dvs mycket kort duration.

Fördelning mellan olika ränteklasser

Globala räntor	100	0	100	100	Förändring	1 År	1M	3M	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Statsobligationer						1.0	1.1	0.8	-3.0	-4.4	↔	↗	↘
Investment grade						1.3	1.4	0.9	-1.4	2.3	↔	↗	↘
US IG						1.4	2.1	1.2	-1.2	12.7	↔	↗	↘
EU IG						-0.5	-0.9	0.4	1.7	-2.7	↔	↗	↘
High Yield						1.1	2.0	1.0	2.7	32.0	↔	↗	↗
US HY						1.6	3.0	0.9	0.8	31.9	↗	↗	↗
EU HY						-0.6	-0.1	0.5	3.5	22.6	↗	↗	↗
E.M. Obligationer						1.2	1.8	1.1	1.8	19.5	↗	↗	↗
EM Lokal valuta						3.3	1.0	1.3	-8.0	-15.0	↗	↗	↗
EM Härdevoluto						0.6	1.0	1.0	3.9	19.8	↗	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Vilka alternativa tillgångar då?

Utveckling alternativa tillgångar, - 1 år



Källa: Alpcot, Bloomberg, i SEK

Vi gör ingen förändring i våra preferenser för alternativa tillgångar.

Fördelning alternativa tillgångar

Alternativa investeringar	100	0	100	100	Förändring	1 År	1M	3M	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Global REITS						2.7	-5.3	-0.1	9.8	58.3	↗	↗	↗
EU REITS						-6.5	-13.5	-2.0	-2.7	22.2	↘	↗	↘
US REITS						5.1	-2.9	0.9	-3.5	16.2	↘	↗	↗
Nordic REITS						-11.9	-14.3	-2.6	-10.6	-27.3	↘	↗	↘
Commodities						26.2	15.5	1.5	26.7	102.6	↗	↗	↗
Precious metals						6.2	-11.8	-0.1	48.4	138.0	↗	↗	↗
Industrial metals						3.8	1.0	3.5	2.5	25.3	↗	↗	↗
Energy						62.9	46.5	1.1	22.8	77.3	↗	↗	↗
Global hedge						6.5	4.9	1.4	10.3	46.8	↔	↗	↗
Multi Strategy						6.0	4.9	1.4	6.2	26.9	↔	↗	↗
Micro Hedge						9.8	4.9	1.4	10.1	42.8	↔	↗	↗
Equity Long/Short						7.2	4.9	1.4	16.3	51.7	↔	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Andra notabla tillgångar

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

Oljepriset, brent, -5y



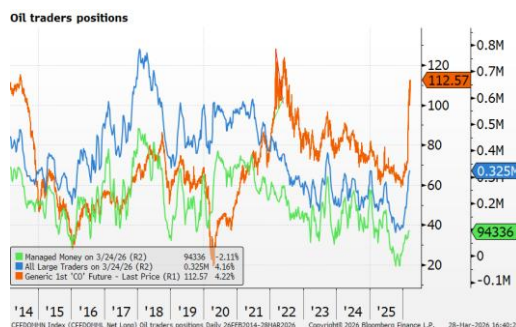
Källa: Bloomberg, Alpcot

Även om Trump valde att skjuta upp hotet om total förstörelse av energianläggningar till den 6e april så

fortsätter kriget, vilket pressar upp oljepriset till över \$100 fatet. Att ställa en prognos på priset i rådande situation är knappast möjligt. På terminsmarknaden (priser på leverans längre fram) så räknar marknaden fortfarande med att kriget blir kortvarigt.

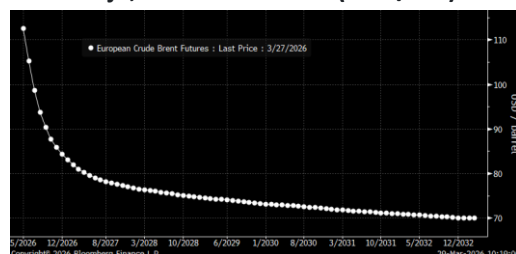
Oljehandlarna har åtminstone kortsiktigt börjat ta positioner i accentuerad takt, men så kom man från en väldigt låg positionering vid årsskiftet, eftersom vi egentligen hade ett riktigt överutbud i år. Nu kanske det inte blir så.

Oljehandlares positionering



Källa: Bloomberg, Alpcot

Brent olja, Futures-kurvan (USD/Fat).

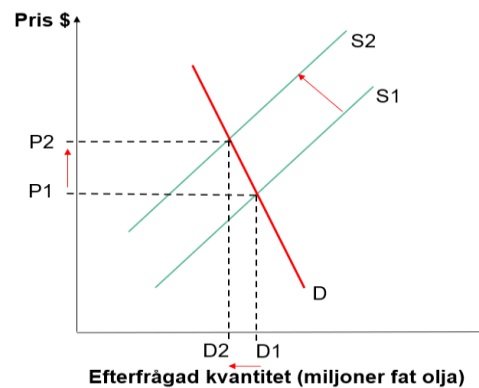


Källa: Alpcot, Bloomberg

Oljepriset uppvisar så kallad "backwardation", vilket innebär att spotpriset är *högre* än framtida

priser. Detta kan tolkas som att marknaden tror att priset kommer att vara lägre framöver. Till exempel handlas Novemberkontraktet på omkring 85 USD per fat, jämfört med Spotpriset som i skrivande stund ligger på 112 USD per fat. Detta skulle kunna vara en indikation på hur länge marknaden tror att restriktionen på trafiken genom Hormuzsundet kommer att vara aktuell.

Olja: förenklat utbuds- och efterfrågan diagram;



Källa: Alpcot

Vad beror oljeprisuppgången på egentligen?

Antaget att efterfrågan på olja är någorlunda konstant (D), innebär minskat utbud (S1 flyttar till S2) ett fall i produktionsvolym (D1 minskar till D2), samt ett högre pris (P1 förskjuts till P2). Konsekvenserna blir alltså ett nytt högre pris samt en produktionsminskning. Detta i sin tur driver på inflationsförväntningarna framgent.

Valutasyn

Valutor (fört USD)	GB	JP	SE	Handelsindex	1d	1w	1m	3m	1y	5y	10y	Trend 1M	Trend 1Y
SEK					-2.8	4.7	1.4	5.6	-8.4	✓	✓	✓	✓
EUR vs SEK					-0.8	2.2	0.9	-0.9	-6.6	✓	✓	✓	✓
EUR					-2.0	-2.6	-0.5	6.6	-2.4	✓	✓	✓	✓
USD					1.9	2.6	0.5	-4.0	8.0	✓	✓	✓	✓
Bitcoin					-24.0	-0.2	-5.0	-19.3	16.9	✓	✓	✓	✓

Källa: Alpcot, i SEK.

Med hög osäkerhet så gynnas dollarn som den valuta i världen som är lättast att omsätta. Vid en upplösning av kriget mot Iran så lär dollarn rekylera ned. Vi räknar med att kronan fortsätter vara svag/fortsätta försvagas så länge konflikten pågår.

US-Dollarn mot handelspartners, - 5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Bitcoin i USD



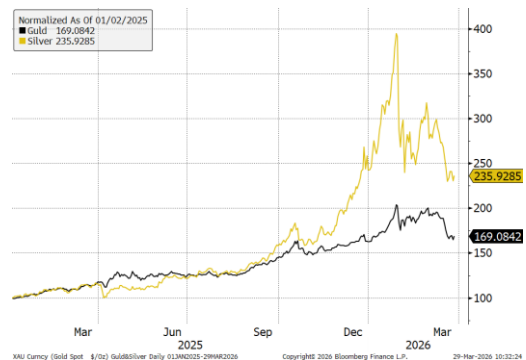
Källa: Alpcot, Bloomberg

Nacklinjen i den huvudskuldra som byggts upp bröts, vilket tekniskt sett indikerar potential ned till drygt \$41000. Ju mer i sidledes krypton rör sig desto svagare blir huvudskuldraargumentet.

Guldpriset har fortsatt att försvagas

och är tillsammans med silver högvolatilt för närvarande, där en av förklaringarna kan vara att man tar hem vinster efter de kraftiga uppgångarna och får då dollar i stället, en tillgång som är enklare och mer likvid att hantera.

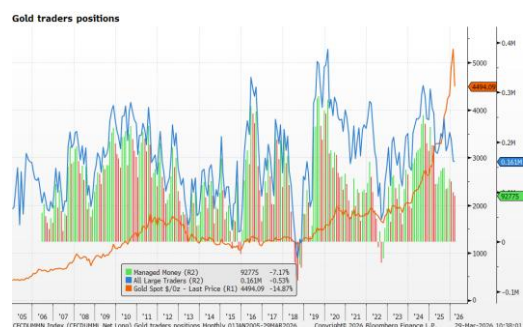
Guld & Silver



Källa: Alpcot, Bloomberg

Guldspekulanterna har fortsatt att minska sina positioner för tredje månaden i rad.

Guldhandlares positioner

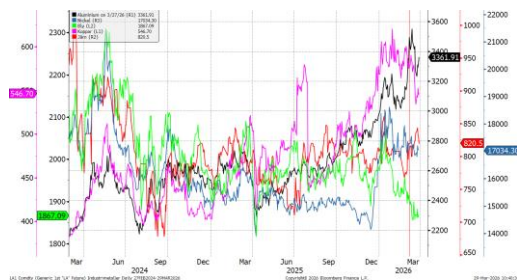


Källa: Bloomberg, Alpcot

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

sett skall ta fart.

Industrimetaller



Källa: Bloomberg, Alpcot

Sammanfattning

Marknaden handlar på uppfattningen att en recession är nära förestående av den störning som ett avstängt Hormuzsund innebär, inte bara för olja utan för de spridningseffekter som följer av mindre tillgång av restprodukter från själva oljan och som används i många olika produktionsprocesser, inte minst inom chipsektorn där stora investeringar görs, och som nu potentiellt hotas.

Stor skada har redan åsamkat Irans försvarspotential och terrorkapacitet, men de har heller inte rest vit flagg, vilket gör att det osäkra läget kommer bestå ett tag till enligt vår bästa bedömning.

Att göra stora förändringar i allokeringen riskerar att snarare att försämra förutsättningarna, särskilt om det blir en normalisering i riskuppfattningen. Och det kommer ske blixtnabbt när så sker.

Kommentar räntemarknaden

Ränteläget och makrobilden

Det känns som en evighet har passerat sedan förra månadsbrevet och samtliga tillgångsslag har reagerat på Irankonflikten. Främst har priserna på energi med olja och LNG i spetsen, gått upp signifikant på grund av konflikten i Iran. Utbudsstrypningen på olja och LNG främst (stängt Hormuz sund) har medfört en produktionsminskning samt en prisuppgång, precis såsom förväntat enligt den ekonomiska textboken. Energiprisuppgångarna riskerar att dels pressa upp inflationen och i förlängningen smitta av sig till andra varor och tjänster. På sikt kan det även innebära minskad efterfrågan och därmed dämpa tillväxten. Initialt reagerade marknaderna på att sälja av riskfyllda tillgångar och pressa upp räntekurvorna överlag. Kredit-spreadar har också gått isär en del, men är långt ifrån de nivåer som skådades under Covid-19 eller när Ukrainakriget startade. Traditionella "safe-haven" tillgångar som till exempel valutor som USD och CHF har klarat sig bra. Guld har som bekant haft ett utdraget rally de senaste åren, men har numera en högre volatilitet än vissa börsindex och fallit tillbaka den senaste tiden. Därför kanske det är svårare att argumentera för att guld innebär en "säker hamn" på samma sätt som tidigare. Kortsiktigt är nyckeln till bra

tillgångsallokering framgent att lista ut hur länge Irankonflikten kommer att pågå, eller snarare hur länge utbudet av energi kommer att vara begränsat. Kriget i sig innebär självklart mänskliga tragedier och andra hemskheter, men världsekonomin reagerar främst på konsekvenserna av minskat energiutbud och förhåller sig till den förväntade durationen av detsamma. Man kan förvänta sig att marknadskrafterna kommer att hitta nya vägar för att sälja olja, gas och andra råvaror som tidigare har passerat genom Hormuzsundet. Till exempel nya pipelines ifrån fastlandet och så vidare. Dock krävs det tid och kapital att bygga ny infrastruktur. Detta bör på sikt bidra till att utbudet så sakteliga återvänder och med innebörden att priserna på energi faller tillbaka igen. Kraftiga ränterörelser uppåt har präglat marknaden sedan krigsutbrottet i Iran. Detta har generellt haft negativ påverkan på våra räntebärande portföljer. Trots kort ränteduration, det vill säga låg ränterisk, med stora delar investerat i 3-månaders rörlig kupongränta, så har företagsobligationer tappat i pris. Det beror dels på att marknadsräntorna har gått upp rejält, dels på att kredit-spreadar också har gått upp. Det innebär att det blir dyrare (högre kupongränta) för företagen att finansiera sig i kapitalmarknaden. Valutarörelserna har hittills varit relativt modesta, men

EUR/USD har testat nedåt en del, det vill säga starkare USD. Främst drivet av risk-off scenariot och att den amerikanska centralbanken (FED) troligen inte kommer att kunna sänka alls under 2026, utan eventuellt tvingas att höja istället. Tillväxten såg relativt bra ut innan Irankonflikten, men redan då var inflationsförväntningarna något förhöjda. Utmaningen för flera centralbanker i nuläget är att de kanske tvingas höja (bekämpa inflationsshotet) trots att ekonomin egentligen behöver stimulanser (få fart på BNP). Vi tror att osäkerheten kring inflationsförväntningarna samt potentiellt lägre tillväxt, medför att centralbankerna förmodligen kommer att låta mer "hök-aktiga" en tid framöver, utan att de facto höjer styrräntorna. En höjning i förtid riskerar att ta kål på framtida tillväxt och därmed även att påverka arbetsmarknaden negativt. Trots att marknaden delvis redan nu prisar in räntehöjningar anser vi att centralbankerna med FED i spetsen, bör kunna ligga still ett tag till vid nuvarande nivåer. FED på 3,50-3,75 procent i nuläget och den europeiska centralbanken (ECB) på 2,00 procent (depo), samt Riksbanken (RB) på 1,75 procent. Finanspolitiska stimulanser i form av sänkt matmoms (ned ifrån 12 till 6 procent) och lägre amorteringskrav (införs den första april), borde sammantaget kunna stödja de svenska hushållen framgent, med ökad konsumtion som

drivkraft för BNP. Dock har det penningpolitiska utrymmet för räntesänkningar minskat i samband med ökade inflationsförväntningar på grund av Irankonflikten och även den delvis svagare svenska kronan. Valutgången i höst kan också komma att ställa till det i form av ökat sparande (mindre konsumtion) för att möta ett eventuellt förhöjt skatteläge vid en röd-grön regering.

Risker och möjligheter under 2026

Vi fick rätt i att USD skulle stärkas, dock blev anledningen delvis en annan än vad vi förväntade oss. Innan Irankonflikten startade förväntade vi oss att FED inte skulle kunna sänka räntan lika mycket som marknaden prisade ($3 \times -0,25$ procentenheter) på grund av att den amerikanska konjunkturen såg ut att kunna utvecklas starkare än förväntat och inflationsförväntningarna därför skulle kunna ta fart igen. I nuläget prisas omkring en "halv" (+0,125 procentenheter) höjning ifrån FED under 2026 och cirka en- och en halv sänkning (-0,375 procentenheter) under 2027. Marknadsmässiga vinnare på högre energipriser är energiexportörer, som till exempel Brasilien, USA, Norge, Canada, Förenade Arab Emiraten, Kuwait och Ryssland. Förlorare är de som är netto importörer av fossila bränslen, som till exempel EU, Kina, Indien, Japan och Sydkorea. Dessa länder och regioner bör således vara mera utsatta för en inflationsuppgång.

Marknadens traditionella "inflationsskydd" i form av reala tillgångar i ädelmetaller, fastigheter och andra reala tillgångar har delvis fungerat, men delvis inte alls. Noterbart är att Bitcoin, som ofta tidigare har förknippats med just "debasement-traden" har fallit tillbaka rejält under den senaste tidens marknadsoro. Guld har inte heller erbjudit speciellt bra skydd.

Guld (USD/Troy ounce)



Källa: Alpcot, Bloomberg

Guldrallt som kom av sig

Priset på guld har fallit med omkring -25 procent sedan toppen och är ned cirka 5 procent under 2026. Guld har alltså inte fungerat speciellt bra som en så kallad "safe haven" tillgång under den pågående marknadsoron. Dock verkar det finnas tekniskt stöd vid nuvarande nivå omkring 4091 som sammanfaller med 200 dagars glidande medelvärde.

Som tidigare konstaterat kan man tycka vad man vill om USA:s politik, men de största, mest vinstinbringande företagen inom den hetaste sektorn (Tech/AI) finns till stor del i USA.

Investorerare har högst troligen inte

råd att *inte* vara investerade i denna marknad och tappa performance över tid. Råvarurallt har fått sig en ordentlig törn, men troligen börjar vi närma oss nivåer då det kan vara attraktivt att långsamt börja addera igen. Till exempel kan kopparpriset utgöra en bra indikator på var vi befinner oss i den ekonomiska cykeln. Koppar behövs som bekant till det mesta som ska leda ström och är ryggraden i mycket av modern infrastruktur och AI. Historiskt sett har det varit lönsamt att ta rygg på stimulerande centralbanker som göder ett frodande risksentiment och köpa eventuella dippar i riskfyllda tillgångar. Detta scenario gällde in till krigsutbrottet, men har satts på pause i nuläget.

Trots AI-hoten mot vissa sektorer såsom till exempel verksamheter inom mjukvara, juridik och finans, så finns möjligheter fortfarande i till exempel kvalitetsbolag med starka marknadspositioner, som därmed har möjlighet att bibehålla- och sätta egna priser, med höga marginaler och bra kassaflöden. Behovet av den mänskliga interaktionen kommer troligen att bestå till viss del ändå i dessa branscher. Jag själv är till exempel fortfarande inte redo att ge bort mina tillgångar till en AI-bot för att investera fritt. En sådan skulle förmodligen ha dragit slutsatsen på historiska data att guld är en bra tillgång att investera i under ett risk-off scenario, vilket hade varit mindre

bra denna gång. Det vill säga vissa korrelationer fungerar en viss tid, men sedan kan sambanden brytas (som i detta fall). Vilket innebär att AI-agenten kanske inte alls kommer att allokeras optimalt.

Marknaden, yield-kurvor, centralbanker och positionering

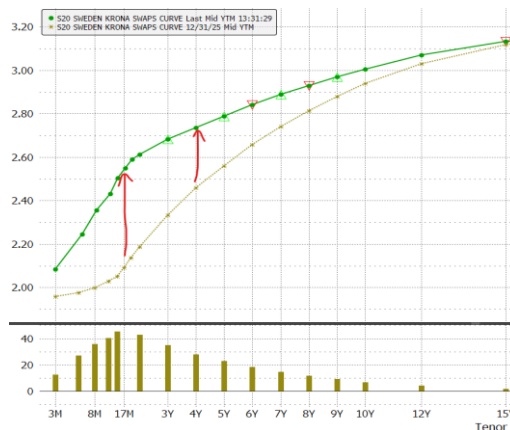
Jämfört med årets början har räntorna pressats uppåt rejält. Främst på grund av Irankonflikten. Räntescenariot har snabbt helt ändrats ifrån "bull-steepening", där yield-kurvan var på väg att bli brantare (kortränta ned och långränta ned lite mindre), till ett "bear-flattening" scenario, där kurvan nu har tryckts upp rejält i kortändan och upp lite mindre i långändan. Vi kommer i nuläget inte ompositionera ränteportföljerna nämnvärt, då vi redan ligger relativt kort i ränteduration. Vi har reducerat något i vissa HY-obligationer och även tagit vinst i viss IG-skuld. Vi ligger för närvarande i den kortare delen av kurvan mellan cirka 1–3 år i både SEK, EUR och USD. Vi gillar fortsatt att äga yield-kurvorna någonstans ifrån mitten- och kortändan omkring 1–3 år. Selektivt finns värden HY- och IG företagsobligationer i sektorer såsom bank, försäkring, industri, logistik och vissa kommersiella fastigheter, som gynnas av lägre finansieringskostnader framgent, samt förhoppningsvis en viss förbättring i tillväxten.

Penningmarknadsfonder med mycket kort duration är en av de få räntebärande fonderna som klarat sig bättre under denna risk-off period. Detta på grund av att de ligger en den absoluta kortändan av yield-kurvan (tar inte skada av de högre räntorna), samt att de enbart innehåller statspapper eller liknande som inte har någon nämnvärd kreditriskpremie (tar inte skada av bredare kredit-spreadar). Dessa fonder bibehåller kapital, men har ofta negativ realränteavkastning över tid.

Företagsobligationer i säkrare segmentet Investment Grade (IG) bör fortsatt kunna ha en god avkastningspotential framöver när återhämtningen tar vid igen och volatiliteten lagt sig. Kredit-spreadar inom High Yield (HY)-obligationer fortsatte att gå isär under mars, men ligger fortfarande en bra bit under de nivåer som siktades under till exempel Covid-19 eller vid Ukraina krigsutbrottet. Vi gillar sedan gammalt också sektorer såsom industri, infrastruktur och kommunikation inom Europa och Sverige. Dessa sektorer kan komma att gynnas av de pågående penning- och finanspolitiska stimulanserna framöver. Generellt gillar vi kapitalintensiva branscher som gynnas av lägre finansieringskostnader. Under 2026 borde de tidigare räntesänkningarna i kombination med de finanspolitiska åtgärderna få viss genomslagskraft i

den svenska ekonomin, och därmed gynna branscher som till exempel bygg- och infrastruktur.

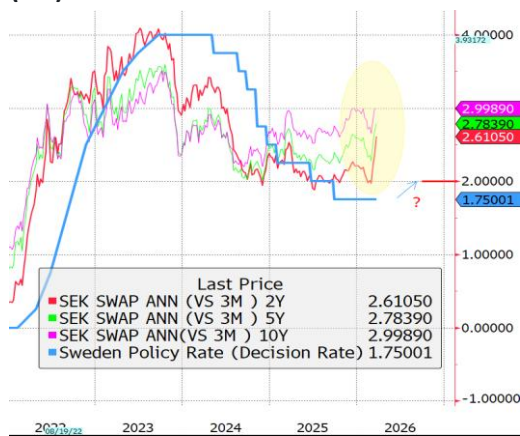
SEK Swap räntekurva; förändring under 2026.



Källa: Alpcot, Bloomberg

Sedan årsskiftet har SEK swap-kurvan nu flyttats uppåt med hela 30–40 baspunkter i det kortare segmentet. Den övre kurvan visar per 31/12 2025 och den undre per 24/3 2026. Vi ser fortsatt bättre möjligheter i företagsobligationer i den kortare delen av kurvan. På kortare sikt kommer vi avvakta och följa utvecklingen och inflationsförväntningarna, vilket bör vara nyckeln till framtida positionering på kurvan.

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



Källa: Alpcot, Bloomberg

Riksbanken (RB) ligger kvar på 1,75 procent. RB borde avvakta och följa energiprisutvecklingen och inflationsförväntningarna innan de tar förhastade beslut om räntehöjningar anser vi. Eftersom marknadsräntorna redan skiftat uppåt så pass mycket, innebär det redan tajtare monetära förhållanden generellt.

De planerade finanspolitiska stimulanser (bl.a. lägre matmoms) väger tillfälligt också ned inflationsförväntningarna. Risken är som tidigare nämnt att den svenska tillväxten inte blir så stark som förväntat om konsumtionen inte tar fart. Omvärldsläget med riskerna både utomlands och i Sverige, kan komma att påverka tillväxten åt olika håll. Inflationstrycket såg svagt ut innan Irankonflikten startade, men ser nu ut att pressa på uppåt igen, särskilt om konflikten blir långvarig. I nuläget prisar marknaden en

räntehöjning under slutet av 2026, till en ränta på 2,0 procent (röd horisontell linje till höger). Vi anser att RB bör ligga kvar en tid till och avvakta effekterna på hela ekonomin av den temporära energiprisuppgången.

USD Swap-räntekurva, förändring under 2026



Källa: Alpcot, Bloomberg

USD swap-kurvan skiftade uppåt rejält i den kortare delen med 20–40 baspunkter och gick ifrån inverterad, till positiv lutning i 1–18 månader. Den undre kurvan visar per 31/12 förra året och den övre per 24/3 2026.

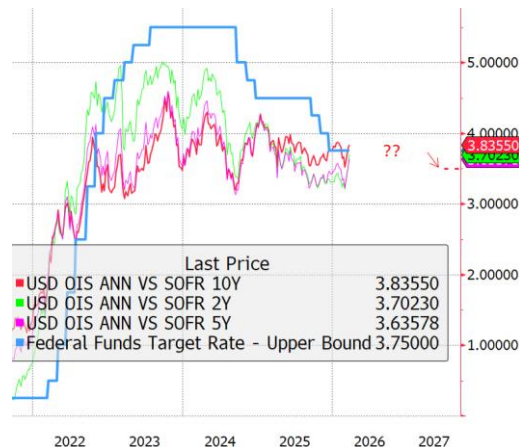
Sedan Irankonflikten startade har marknaden har gått ifrån att prisa in 3 sänkningar i år, till en höjning under 2026, vilket är extremt.

Förhoppningsvis avvaktar FED och följer energiprisutvecklingen och inflationsförväntningarna innan de tar förhastade beslut om räntehöjningar. Eftersom marknadsräntorna redan skiftat uppåt så pass mycket, innebär det redan tajtare monetära förhållanden generellt. Den starkare USD samt det

faktum att USA själva är mindre beroende av andras olja, borde dämpa inflationsimpulsen i USA. Vi undviker fortfarande lång rentebindningstid och statsobligationer. FED:s tidigare räntesänkningar medför att det blir billigare för USA att återfinansiera skulden i de kortare löptiderna, men de längre löptiderna rör FED inte på. Vi har tidigare skrivit om att FED skulle kunna återinföra QE, som en åtgärd för att kunna påverka räntenivåerna i den längre delen av yield-kurvan. Framgent finns det alltså en viss sannolikhet för nya stimulanser i form av QE köp av långa statspapper i till exempel 10- till 30-års segmentet för att få ned räntenivåerna där. På detta sätt blir det även billigare att återfinansiera USA:s enorma statsskuld över tid. När detta är på väg att ske, kommer de längre statspapperna i USD bli mycket attraktiva att investera i igen, när USD yield-kurvan konstgjort kommer att plattas till (igen).

Irakonflikten kan medföra att QE kanske inte längre ligger så långt bort i tiden som vi tidigare trott.

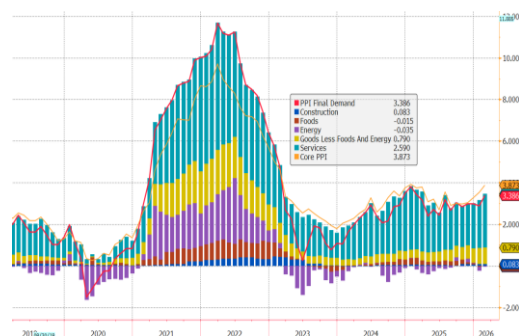
FED Funds styrränta (blå), USD Swap-räntor: 2 år (grön), 5år (lila), 10år (röd)



Källa: Alpcot, Bloomberg

FED, ligger kvar på 3,75- till 3,50 procent, men nu prisar marknaden omkring en höjning istället med +0,25 procentenhet i slutet av 2026. Vi tror att FED ligger kvar i nuvarande intervall förutsatt att inget extraordinärt sker i Irakonflikten, och ser en eventuell sänkning senare under 2027 (röd streckad linje t.h.). Osäkerheten är dock fortsatt mycket hög.

USA PPI

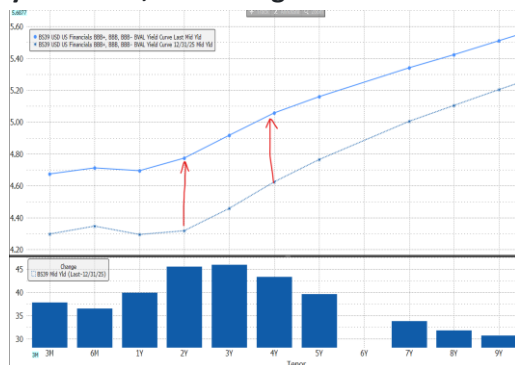


Källa: Alpcot, Bloomberg

Amerikanska producentpriser (PPI) har redan börjat visa tendenser att ticka uppåt något. Dock är det långt kvar till nivåerna som iaktogs efter

Covid-19. Noterbart är dock att det tog nästan två år för PPI att vara tillbaka på nivåer omkring 2 procent igen.

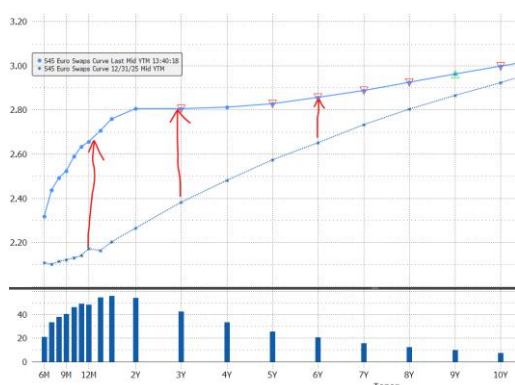
Kreditspreadar; USD IG "BBB" Financials, yield curve, förändring under 2026.



Källa: Alpcot, Bloomberg

Marknadssentimentet i kreditmarknaden surnade till med marknadsoron och IG-spreadarna trycktes upp med mellan 30-40 baspunkter sedan årets början i bank- och försäkringssektorn. Den undre kurvan visar per 31/12 förra året och den övre per 24/3 2026.

EUR Swap-räntekurva, förändring under 2026.

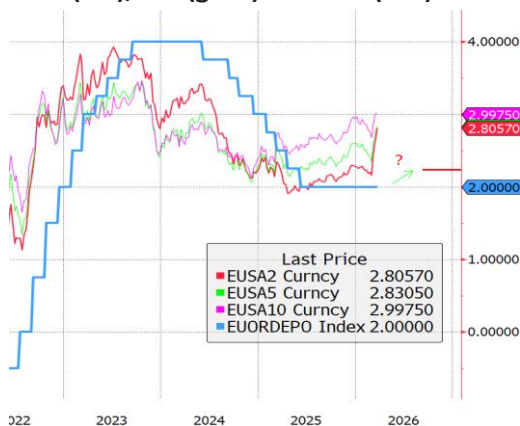


Källa: Alpcot, Bloomberg

Sedan början av året har kurvan flyttats uppåt med mellan 30-55 baspunkter, som en reaktion på

högre inflationsförväntningar framgent. Den undre kurvan visar per 31/12 förra året och den övre per 24/3 2026.

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



Källa: Alpcot, Bloomberg

ECB har pausat på 2,00 procent, men utsikterna för tillväxten i Europa är fortfarande modesta och hoppet vilar till stora delar på tyska finanspolitiska stimulanser som går ganska långsamt. Innan Irankonflikten låg inflationen i nedåtgående trend och närmast under målet om 2 procent, men i nuläget prisas en höjning under 2026 (röd horisontell linje t.h.). Vi anser att ECB borde avvakta och följa energiprisutvecklingen och inflationsförväntningarna innan de tar förhastade beslut om räntehöjningar. Eftersom marknadsräntorna redan skiftat uppåt så pass mycket, innebär det redan tajtare monetära förhållanden generellt. Till exempel gick den tvååriga EUR Swap marknadsräntan ifrån 2,17 procent till 3,00 procent under sedan oroligheterna i Iran

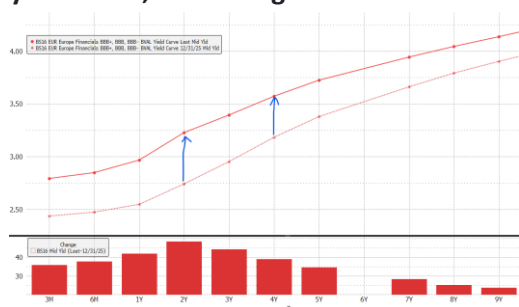
startade. Rörelsen är enorm och innebär betydligt högre finansieringskostnader för europeiska företag till exempel.

EUR 2år Swapränta



Källa: Alpcot, Bloomberg

Kreditspreadar; EUR IG"BBB" Financials, yield curve, förändring under 2026.



Källa: Alpcot, Bloomberg

EUR IG-Financialskurvan ovan visar vid vilka räntenivåer europeiska bank- och försäkringsbolag med BBB- till BBB+ rating kan finansiera sig. IG-spreadarna trycktes upp med mellan 30-55 baspunkter sedan årets början i bank- och försäkringssektorn. Den undre kurvan visar per 31/12 förra året och den övre per 24/3 2026. Högre kredit-spreadar reflekterar att investerarna anser att osäkerheten för framtida konkurser har ökat och kräver mera i kreditpremium när man lånar ut till företag. Detta ger även en

god indikation om vad en obligationsinvestor kan förvänta sig för avkastning, givet olika löptider för olika EUR Financials inom IG risknivån.

Kreditspreadar; iTraxx, X-over 5år CDS, EUR HY.



Källa: Alpcot, Bloomberg

EUR HY kreditspreadar låg på historiskt låga nivåer innan Irankonflikten, men har nu pressats upp en hel del. Dock är ännu så länge rörelsen betydligt mindre än vid till exempel Covid-19 eller när Ukrainakriget startade.

Alpcot Fixed Income

Under mars månad gick marknadsräntorna rakt upp i både USD, SEK och EUR. Kredit-spreadar gick också isär en hel del som en reaktion på den försämrade riskaptiten. De kortare delarna- och mitten av kurvan både i USD, EUR och SEK, som har fått mest stryk, bör också kunna återhämta sig relativt snabbt när osäkerheten kring energipriserna lugnat ned sig.

Eftersom en lösning på passagera i Hormuzsundet ligger i mångas intresse, kommer det troligen att lösas hyfsat snart. Det bör lugna marknaderna och dämpa kredit-spreadarna framgent, vilket bör gynna vår kreditportfölj. Vi fick rätt i att rörelsen nedåt i USD/SEK var över och vi har gradvis hedgat en del av vår USD exponering. I nuläget ser vi över möjligheterna att vara mera dynamiska i valutaexponeringen framöver. Vi anser fortfarande att något kortare duration kommer att kunna avkasta bättre än lång duration en tid framöver. Vi föredrar företagsobligationer inom IG och till viss del även selektivt i HY, framför statspapper och håller oss i den kortare delen av yield-kurvan. Selektivt finns vissa möjligheter till tajtare kredit-spreadar i vissa sektorer. Till exempel i banker, finans och försäkring samt i viss industri och även selektivt i fastigheter som vi har större sektorvikter i. Vi har medvetet kvar en viss underliggande FX exponering i USD och EUR, då vi även kan generera överavkastning med relativ valuta performance. Sektormässigt ser finans- och försäkringsbolagen fortsatt intressant ut i starkare motparter. Vi fokuserar på stora likvida utgåvor i kreditmotparter inom Investment Grade (IG) i välskötta bolag med starka marginalutsikter (pricing power) och bra kassaflöde.

Under mars månad var vi aktiva i både

primär- och sekundärmarknaden och köpte bland annat:

Keenfinity, EUR FRN, Mar-2030, +600bp över 3mth Euribor, motsvarar en yield på cirka 8,10%. Keenfinity är en avknoppning av Bosch fastighetsteknik och övervakning med verksamhet i Tyskland och Europa.

Glamox, EUR FRN, Mar-2031, +525bp över 3mth Euribor, motsvarar en yield på cirka 7,35%. Glamox är verksam inom industriella belysningslösningar för speciella behov, inom bland annat marint bruk främst i Norge.

AFRY, SEK FRN, Mar-2030, +140bp över 3mth Stibor, motsvarar en yield på cirka 3,50%. AFRY (gamla ÅF) är en konsultverksamhet inom teknik, ingenjörsvetenskap och anläggningsteknik mm. i Skandinavien.

Sålde i: Latour SEK FRN, Jun-2029, Storebrand SEK FRN, Perp., ICA SEK FRN, Maj-2027

Målsättningen i Alpcot Fixed Income är att ha en portfölj med huvudsakligen räntebärande värdepapper som är väl diversifierad över bolag, sektorer, regioner och valutor. Per slutet av mars hade fonden 72 olika innehav och en genomsnittlig rating på Investment Grade (IG) eller motsvarande kreditkvalitet i interna modeller. Genomsnittlig ränteduration är 1,5 år

och den genomsnittliga yielden är +5,2%. Valutaexponeringen i underliggande värdepapper i Alpcot Fixed Income var per den 25/3: 57% SEK, 15% USD och 21% EUR.

Förändringar i Alpcot Equities

Under mars har vi sålt American Express, CBRE, AXA, Intesa Sanpaolo, Meta och Microsoft. Vi har köpt ASML. Mycket av förändringarna har handlat om att skydda upparbetade vinster i aktier som successivt tappat momentum och som därmed inte längre platsar i portföljen.

Utveckling Alpcot Equities under månaden

Under de senaste 30 dagarna steg endast 2 bolag, Laurete Education och AMD, medan resterande bolag handlades ned. Svagast gick Eli Lilly, Cencora, Royal Caribbean, Volvo och HSBC alla ned med 14 procent eller mer.

Vi har 68 procent tillväxtbolag och 32 procent värdebetonade bolag och vi har 41 bolag i portföljen.

Fondens nyckeltal, på innehavsnivå, anser vi vara fortsatt mycket attraktiva med en genomsnittlig vinsttillväxt på 52 procent för 2026, och 21 respektive 12 kommande 2 år, en försäljningsökning om 18, 59 respektive 10 procent för 2026-2028, samt ett p/e på 20, 17 respektive 15. Portföljen har nu ett betavärde på

1.14. Dollarexponering utgör ca 57 procent, svenska kronor 6 procent och euro 37 procent av fondens tillgångar.

Kommentarer nya bolag

ASML är det ledande bolaget inom avancerad chiptillverkning med sina EUV (Extreme Ultra Violet)-maskiner. Dessa stora maskiner kostar \$150-300 miljoner styck och även om kunderna är få, så kan de sätta de priser de själva vill. Nyligen la Hynix en order på \$8 miljarder. Efterfrågan på avancerade chip passerar genom ASMLs maskiner som är helt oersättliga i produktionsprocessen. När de säljer en maskin måste de ha ett godkännande från nederländska staten, men även USA blandar sig i till vem de får sälja. I år bedöms vinsten öka med nästan 20 procent och med 30 procent nästa år och försäljningen väntas expandera med 15 procent i år och med 178 procent 2027. Aktien handlas till p/e 38 på årets prognoser och till 30 på nästa års vinstprognoser. 78 procent av analytikerna har en köprekommendation på aktien och 5 procent (2 st) har en säljrekommendation.

Kursutveckling för ASML



Källa: Alpcot, Bloomberg

Alpcots fonder & valbarhet

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

Viktig information

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

investeringsrådgivning eller oberoende investeringsanalys.

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

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

Alpcot AB och Alpcot Capital

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

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

Data i publikationen är uppdaterat per den 26 mars 2026 om inget annat framgår. Nedan finner du aktieportföljmandaten **Alpcot Aktiv Säkerhet**, **Alpcot Nordiska utdelare**, **Alpcot Global Selection** och **Alpcot Svenska småbolag**, samt globalfonden **Alpcot Equities** och deras innehav.

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

Alpcot Equities	Last Price	Vikt	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	V/A 36/25	V/A 27/26	V/A 28/27	Förs 26/25	Förs 27/26	Förs 28/27	PE 26	PE 27	PE 28	Beta	
ABB LTD-REG	63.14		4.6%	-2.0	-12.1	7.0	10.8	6.6	34.5	23%	4%	9%	4%	16%	6%	25.3	24.4	22.4	1.0
ACS ACTIVIDADES CONS Y SERV	102.5		2.7%	-0.6	-6.5	21.2	53.8	20.8	87.9	23%	14%	16%	23%	17%	8%	25.7	22.5	19.4	1.0
ALPHABET INC-CL A	274.34		5.1%	-8.9	-12.0	-12.5	12.4	-12.4	77.8	12%	15%	17%	14%	38%	15%	22.4	19.5	16.7	1.1
AL SYDBANK	502.5		1.5%	2.0	-11.2	-10.7	-1.5	-11.8	14.9	25%	22%	10%	-3%	77%	3%	10.6	8.7	7.9	0.7
AMAZON.COM INC	199.34		2.3%	-2.9	-5.1	-14.1	-10.3	-13.6	3.4	4%	18%	18%	12%	26%	12%	21.8	18.4	15.5	1.3
ADVANCED MICRO DEVICES	201.99		2.3%	0.3	0.9	-6.3	25.2	-5.7	95.7	69%	63%	32%	33%	97%	26%	30.1	18.5	14.0	1.5
APPLIED MATERIALS INC	337.17		2.0%	-5.6	-9.4	28.2	64.5	31.2	132.4	19%	25%	9%	4%	33%	9%	30.3	24.3	22.3	1.5
ARISTA NETWORKS INC	120.77		2.3%	-8.0	-9.5	-10.0	-15.8	-7.8	55.0	23%	21%	16%	28%	57%	17%	34.2	28.3	24.4	1.8
ASML HOLDING NV	1146.4		0.8%	1.6	-7.1	26.4	38.9	24.4	83.2	19%	29%	17%	16%	36%	11%	38.8	30.1	25.6	1.8
BANCO SANTANDER SA	9.402		2.0%	1.7	-12.9	-5.7	7.5	-6.6	48.8	13%	17%	15%	1%	8%	4%	9.4	8.0	7.0	1.4
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES	174.85		2.3%	-2.0	-7.7	32.4	38.3	30.7	77.4	101%	49%	23%	-5%	93%	19%	50.8	34.2	27.7	1.8
BROADCOM INC	300.68		2.4%	-3.2	-5.9	-13.9	-8.3	-13.1	77.8	64%	55%	26%	23%	145%	21%	27.1	17.4	13.8	2.0
CENCORA INC	312.45		1.6%	-4.4	-16.0	-8.2	1.4	-7.5	13.5	11%	12%	10%	10%	15%	7%	17.7	15.8	14.3	0.4
COREWEAVE INC-CL A	74.81		1.2%	-8.2	-6.0	-0.1	-38.9	4.5	87.0	118%	n.a.	n.a.	n.a.	356%	42%	n.a.	n.a.	37.6	n.a.
ELI LILLY & CO	878.24		2.7%	-3.1	-16.5	-18.6	20.9	-18.3	6.8	48%	22%	16%	42%	49%	13%	25.4	20.8	17.9	0.8
GOLDMAN SACHS GROUP INC	802.89		3.2%	-1.3	-6.6	-10.0	-0.2	-8.7	47.8	20%	12%	8%	12%	14%	2%	13.7	12.3	11.4	1.3
HSBC HOLDINGS PLC	1200		0.9%	4.9	-13.9	2.9	15.4	2.2	35.5	11%	10%	11%	4%	9%	5%	9.7	8.9	8.0	1.4
INTL BUSINESS MACHINES CORP	236.34		1.6%	-2.2	-1.6	-22.7	-15.5	-20.2	-3.1	9%	8%	10%	7%	11%	5%	19.1	17.7	16.0	0.8
ING GROEP NV	21.72		3.4%	-1.0	-11.8	-8.0	-1.3	-8.9	19.5	12%	16%	15%	1%	12%	6%	9.3	8.0	7.0	1.0
INVESTOR AB-B SHS	345.45		2.3%	2.2	-8.6	5.4	18.7	4.6	13.3	-47%	12%	2%	10%	8%	8%	15.0	13.4	13.0	1.0
JPMORGAN CHASE & CO	282.84		1.3%	-1.3	-5.8	-12.6	-10.4	-12.2	16.5	6%	8%	10%	4%	11%	5%	13.2	12.2	11.1	1.1
KLA CORP	1443.21		1.5%	-3.7	-5.3	14.5	35.6	18.8	114.3	13%	31%	13%	24%	37%	11%	39.4	30.1	26.5	1.6
LAM RESEARCH CORP	211.41		2.4%	-7.4	-9.6	20.2	61.3	23.5	191.2	33%	32%	13%	23%	53%	10%	39.7	30.1	26.7	1.7
LAUREATE EDUCATION INC	34.78		0.8%	4.5	7.5	2.7	10.2	3.3	70.1	30%	15%	13%	8%	22%	7%	16.5	14.3	12.6	0.9
LUNDIN GOLD INC	672		0.8%	3.4	-20.4	-13.1	10.7	-14.7	122.4	47%	7%	-12%	49%	49%	-11%	14.7	13.8	15.7	0.7
MCKESSON CORP	860.16		2.0%	-2.9	-12.9	3.6	12.9	4.9	28.8	19%	13%	13%	16%	22%	8%	22.1	19.5	17.2	0.6
MICRON TECHNOLOGY INC	357.22		4.3%	-15.5	-13.4	21.4	118.0	25.2	303.9	589%	67%	-10%	49%	328%	0%	6.4	3.9	4.3	2.0
NORDEA BANK ABP	155.85		0.9%	-5.9	-11.2	-9.4	-0.9	-10.4	20.3	2%	6%	7%	-3%	6%	4%	10.0	9.4	8.8	0.9
NVIDIA CORP	167.52		4.6%	-3.0	-5.5	-11.0	-7.9	-10.2	52.7	79%	33%	13%	119%	270%	20%	20.0	15.0	13.3	1.8
QUANTA SERVICES INC	549.98		4.1%	-1.0	-2.3	27.6	34.4	30.3	116.3	24%	16%	17%	18%	35%	12%	41.9	36.2	31.0	1.2
RALPH LAUREN CORP	327.82		0.9%	-0.6	-9.6	-8.1	6.2	-7.3	52.0	35%	11%	10%	6%	20%	5%	20.1	18.2	16.5	1.1
ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD	261.8		1.5%	-0.7	-15.8	-7.4	-19.9	-6.1	26.1	15%	15%	15%	9%	18%	9%	14.6	12.7	11.1	1.4
SIEMENS ENERGY AG	142.75		2.0%	2.3	-13.5	18.4	44.8	18.6	159.5	143%	40%	29%	13%	26%	13%	35.9	25.7	19.9	1.3
SKANSKA AB-B SHS	246.1		1.1%	1.4	-11.5	-2.0	2.2	-2.5	8.6	15%	11%	4%	6%	6%	4%	14.2	12.8	12.2	0.9
SPOTIFY TECHNOLOGY SA	472.48		1.2%	-0.4	-8.2	-18.7	-35.1	-18.6	-15.8	84%	23%	20%	10%	29%	12%	31.2	25.4	21.2	1.0
SWEDBANK AB - A SHARES	307.9		1.8%	-6.0	-8.7	-0.1	11.9	-1.1	36.9	-4%	7%	6%	-6%	7%	4%	11.5	10.7	10.2	0.9
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	326.74		4.8%	-0.8	-12.8	8.6	19.6	7.5	97.7	39%	23%	18%	32%	64%	19%	23.2	18.9	15.9	1.5
UBS GROUP AG-REG	29.38		2.5%	1.0	-8.2	-19.8	-9.7	-20.5	6.8	25%	24%	14%	3%	8%	4%	11.5	9.3	8.2	1.1
WALMART INC	122.89		2.0%	3.3	-4.0	9.2	19.2	10.3	44.3	11%	12%	8%	6%	15%	5%	41.9	37.4	34.7	0.8
VERTIV HOLDINGS CO-A	251.07		1.4%	-1.9	-1.5	51.6	75.2	55.0	238.1	48%	32%	23%	31%	64%	16%	41.2	31.2	25.3	2.0
VOLVO AB-B SHS	300.1		2.1%	4.2	-14.7	2.1	11.2	1.4	3.4	17%	16%	8%	-9%	9%	5%	14.3	12.3	11.4	1.2
Kassa				-3.3	-17.0	2.8	28.1	4.0	125.479	52%	21%	12%	18%	59%	10%	20.8	17.0	15.3	1.14
MSCI AC World Index Dail	434.163			-1.3	-6.1	-3.0	0.6	-2.6	10.9										
MSCI ACWI	966.35			-1.5	-8.6	-5.3	-1.9	-4.8	16.4										

Nordiska utdelare	Last Price	Vikt	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	V/A 36/25	V/A 27/26	V/A 28/27	Förs 26/25	Förs 27/26	Förs 28/27	PE 26	PE 27	PE 28	Beta	Utd 26	Utd 27	Utd 28
ALM. BRAND A/S	15.44		-2.5	-6.0	-17.7	-13.6	-18.3	-7.0	5%	13%	11%	7%	8%	4%	14.2	12.5	11.3	0.7	4.70%	5.13%	5.62%
AL SYDBANK	502.5		2.0	-11.2	-10.7	-1.5	-11.8	14.9	25%	22%	10%	-3%	77%	3%	10.6	8.7	7.9	0.7	4.83%	5.58%	6.32%
DANSKE BANK A/S	301.3		-3.4	-6.9	-2.7	12.5	-3.6	32.4	5%	7%	7%	1%	7%	4%	10.5	9.8	9.2	0.8	7.43%	7.54%	7.82%
DNB BANK ASA	289.5		0.0	-4.0	3.3	6.0	2.8	4.6	-4%	3%	4%	4%	3%	3%	10.9	10.5	10.2	0.8	6.29%	6.45%	6.67%
GIENSIDIGE FORSIKRING ASA	241.8		-7.5	-8.2	-17.3	-15.7	-18.4	2.8	17%	6%	6%	10%	14%	5%	15.3	14.4	13.6	0.5	5.77%	6.24%	6.52%
MOWI ASA	213.4		0.6	-4.8	-12.1	0.6	-12.3	10.5	60%	17%	1%	3%	25%	3%	12.9	11.0	10.9	0.7	4.48%	5.99%	6.02%
NCC AB-B SHS	198		-3.6	-10.2	-9.8	-6.9	-10.1	4.3	27%	9%	8%	-7%	8%	4%	11.5	10.5	9.8	0.8	5.30%	5.76%	5.96%
SAMPO OYJ-A SHS	9.074		-1.4	-3.3	-11.8	-6.9	-12.2	2.3	-13%	9%	9%	9%	13%	4%	16.6	15.3	14.0	0.6	4.14%	4.34%	4.57%
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	170.7		-4.1	-10.1	-10.4	-6.4	-11.2	5.5	3%	10%	8%	-5%	6%	4%	10.6	9.7	9.0	1.0	5.66%	5.88%	6.31%
STOREBRAND ASA	168.4		-0.1	-6.5	-1.4	10.9	-2.5	24.9	9%	11%	12%	-22%	37%	22%	14.4	13.0	11.6	0.8	3.61%	4.02%	4.49%
SWEDBANK AB - A SHARES	307.9		-6.0	-8.7	-0.1	11.9	-1.1	36.9	-4%	7%	6%	-6%	7%	4%	11.5	10.7	10.2	0.9	7.61%	7.59%	7.88%
TELENOR ASA	166.3		0.2	-5.7	13.7	0.7	13.4	10.6	21%	-2%	11%	0%	-2%	2%	16.1	16.3	14.7	0.5	5.90%	6.04%	6.25%
TELEZ AB-B SHS	189.3		1.1	-0.8	23.2	20.1	22.5	41.7	14%	8%	8%	0%	4%	2%	23.7	22.0	20.4	0.5	5.52%	5.84%	6.13%
TRYG A/S	151.5		-2.4	-3.3	-8.6	-5.2	-9.0	-8.3	-3%	6%	7%	4%	9%	4%	16.3	15.4	14.4	0.6	5.64%	5.92%	6.20%
VOLVO AB-B SHS	300.1		4.2	-14.7	2.1	11.2	1.4	3.4	17%	16%	8%	-9%	9%	5%	14.3	12.3	11.4	1.2	5.40%	6.04%	6.37%
Medel			-1.5	-7.0	-4.0	1.2	-4.7	12.0	12%	9%	8%	-1%	15%	5%	14.0	12.8	11.9	0.7	5.49%	5.89%	6.21%
VINX Bench EUR PI	221.01		-0.9	-8.6	-3.5	4.3	-3.4	0.9										1.0	3.44%	3.68%	3.96%
XACT NORDIC HIDIV LOVOL ETF	159.98		1.5	-6.6	0.6	5.2	-0.2	10.5													

Svenska småbolag	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	V/A 36/25	V/A 27/26	V/A 28/27	Förs 26/25	Förs 27/26	Förs 28/27	PE 26	PE 27	PE 28	Beta
AQ GROUP AB	184.7	1.5	-2.6	-5.6	1.2	-6.3	11.2	10%	11%	8%	5%	14%	6%	22.7	20.5	18.9	1.1
ATTENDO AB	99.8	0.4	-4.2	21.6	44.4	21.9	64.7	21%	12%	19%	0%	6%	3%	15.6	13.9	11.7	0.7
AVANZA BANK HOLDING AB	339.3	2.5	2.6	-3.8	-2.4	-3.9	9.6	6%	10%	10%	17%	17%	9%	19.2	17.5	15.9	0.8
BUFAB AB	103.5	4.1	-11.6	2.5	17.6	2.9	25.7	32%	12%	12%	1%	12%	5%	24.2	21.6	19.3	1.1
CLOETTA AB-B SHS	50.65	1.0	-3.3	25.5	50.7	25.2	76.6	4%	4%	4%	-1%	4%	2%	20.3	19.5	18.8	0.5
CLAS OHLSON AB-B SHS	355	-4.3	-4.9	17.7	-2.8	17.0	50.2	33%	10%	3%	13%	15%	5%	19.5	17.6	17.1	0.7
COOR SERVICE MANAGEMENT	58.8	-0.1	-0.8	20.0	24.8	19.5	69.5	25%	14%	12%	-1%	4%	2%	14.3	12.6	11.3	0.6
FASTIGHETSBOLAGET EMILSHUS-B	48.4	-2.9	-12.0	-8.2	-0.2	-10.4	15.0	16%	7%	7%	33%	24%	2%	15.9	14.9	13.9	0.4
GRANGES AB	140	1.1	-12.5	-2.6	18.9	-3.9	21.5	23%	15%	10%	20%	15%	5%	12.4	10.8	9.7	1.0
HANZA AB	143	-10.1	-8.3	13.7	39.4	12.4	97.2	63%	23%	14%	21%	86%	5%	17.3	14.0	12.3	0.8
HOIST FINANCE AB	141.1	-1.3	-2.1	26.1	43.2	25.1	98.5	31%	25%	15%	-4%	31%	9%	10.3	8.3	7.2	0.8
MUNTERS GROUP AB	162.3	3.0	-14.4	-5.8	41.3	-5.6	54.6	37%	46%	15%	0%	28%	9%	25.3	17.4	15.1	1.3
MYCRONIC AB	213.4	1.0	3.9	-4.1	-1.0	-4.4	-0.2	-1%	10%	12%	15%	12%	9%	25.1	22.9	20.5	1.0
NCC AB-B SHS	198	-3.6	-10.2	-9.8	-6.9	-10.1	4.3	27%	9%	8%	-7%	8%	4%	11.5	10.5	9.8	0.8
NORDNET AB PUBL	291.4	1.6	1.9	8.3	8.4	7.8	24.3	10%	13%	13%	6%	21%	11%	22.3	19.8	17.5	0.8
RVRIC HOLDING AB	65.1	-3.7	-4.3	-2.3	34.1	-5.2	48.0	23%	15%	13%	4%	20%	10%	19.7	17.0	15.1	0.9
SCANDIC HOTELS GROUP AB	82.35	2.1	-3.6	-14.6	-8.1	-15.4	10.2	23%	29%	8%	2%	42%	4%	13.4	10.4	9.6	0.8
SKF AB-B SHARES	217.9	3.4	-16.1	-10.8	-6.3	-11.4	5.3	0%	14%	8%	-5%	1%	3%	13.3	11.6	10.8	1.3
SYNSAM GROUP AB	65.5	-1.1	-5.1	-2.7	12.9	-3.0	45.1	37%	18%	13%	10%	14%	6%	15.8	13.3	11.8	0.6
TRELLEBORG AB-B SHS	339.7	2.6	-14.2	-12.9	-4.1	-13.5	-11.5	10%	13%	11%	2%	5%	4%	17.7	15.7	14.1	1.1
Medel		-0.1	-6.1	2.6	15.3	2.1	36.0	21%	16%	11%	7%	19%	6%	17.8	15.5	14.0	0.9
NASDAQ OMX SC Sweden PI	2333.44		0.4	-8.6	-11.7	-11.3	-11.7	-10.4									
XACT NORDIC HIDIV LOVOL ETF	159.98		1.5	-6.6	0.6	5.2	-0.2	10.5									
MSCI SWEDEN SMALL CAP	743.27		-0.1	-12.2	-12.1	-9.7	-11.9	-5.0									

Aktiv säkerhet	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	V/A 36/25	V/A 27/26	V/A 28/27	Förs 26/25	Förs 27/26	Förs 28/27	PE 26	PE 27	PE 28	Beta
ATI INC	140.43	-1.0	-14.2	20.4	77.2	22.4	175.6	30%	20%	13%	7%	18%	6%	33.7	28.1	24.9	1.4
DASSAULT AVIATION SA	310	-4.9	-8.4	14.6	8.2	13.2	0.3	21%	18%	21%	18%	40%	17%	19.9	16.8	13.9	0.8
CHEMIRING GROUP PLC	486	-3.4	-9.0	3.7	-16.4	2.9	29.6	5%	24%	20%	0%	23%	13%	24.3	19.7	16.4	1.0
CSG NV	23.39	-15.7	-26.5	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	51%	28%	n.a.	14%	16%	31.1	20.5	16.1	n.a.
FINCANTIERI SPA	12.71	1.0	-11.9	-23.2	-43.3	-23.9	27.7	12%	42%	28%	11%	12%	9%	26.8	18.9	14.7	0.7
GENERAL DYNAMICS CORP	346.76	0.3	-2.9	1.8	4.4	3.0	28.9	6%	10%	9%	10%	10%	5%	21.3	19.3	17.7	0.7
GENERAL ELECTRIC	282.81	-1.4	-17.4	-9.2	-3.7	-8.2	41.5	19%	15%	14%	21%	27%	9%	38.1	33.1	29.1	1.3
HENSOLDT AG	66.3	-11.7	-11.1	-7.9	-39.7	-9.7	4.5	21%	29%	27%	8%	28%	20%	38.6	29.8	23.4	1.2
HOWMET AEROSPACE INC	227.9	-1.4	-13.2	8.8	18.7	11.2	75.7	25%	19%	15%	11%	26%	10%	49.5	41.4	36.0	1.2
KITRON ASA	91.1	-4.9	-14.2	24.5	57.1	25.3	105.9	67%	22%	25%	11%	70%	18%	24.3	19.9	16.0	0.6
LEONARDO SPA	56.62	-6.6	-0.3	16.8	4.7	15.2	25.7	21%	20%	17%	11%	20%	9%	24.8	20.6	17.6	0.9
MTU AERO ENGINES AG	296.9	-3.1	-18.7	-16.0	-20.6	-16.4	-9.1	7%	9%	9%	17%	21%	9%	15.8	14.4	13.2	1.0
RENK GROUP AG	46.605	-10.3	-18.4	-10.6	-45.7	-13.1	6.5	29%	22%	30%	20%	34%	19%	27.3	22.3	17.2	1.3
RHEINMETALL AG	1371.5	-9.1	-17.6	-9.8	-31.2	-12.1	5.1	46%	48%	35%	13%	77%	32%	35.2	23.8	17.6	1.0
RTX CORP	189.71	-4.3	-6.4	2.9	15.9	3.4	44.0	10%	11%	9%	9%	15%	6%	27.8	25.2	23.1	0.8
SAAB AB-B	591.7	-7.9	-9.4	13.0	1.6	10.1	50.8	35%	26%	22%	25%	49%	16%	40.7	32.3	26.6	0.9
SAFRAN SA	278.4	-1.1	-18.1	-5.4	-5.9	-6.4	13.3	19%	23%	14%	16%	24%	9%	27.8	22.5	19.8	1.0
THALES SA	237.9	-1.8	-6.7	4.8	-9.7	3.5	-3.5	16%	14%	12%	9%	16%	9%	21.9	19.1	17.0	0.8
TRANSIDGM GROUP INC	1140.03	-3.2	-12.5	-13.4	-11.6	-14.3	-11.5	6%	17%	15%	11%	23%	7%	29.2	25.0	21.7	0.9
VSE CORP	170.89	-3.6	-24.7	-4.4	4.1	-1.1	46.5	15%	21%	20%	3%	66%	16%	41.0	34.0	28.4	1.2
		-4.7	-13.1	0.6	-1.9	0.3	34.6	22%	23%	19%	12%	31%	13%	30.0	24.4	20.5	1.0
MSCI ACWI	966.35	-1.5	-8.6	-5.3	-1.9	-4.8	16.4										
MSCI WORLD	4180.83	-1.5	-8.3	-6.2	-2.9	-5.6	15.0										

Global Selection	Last Price	Vikt	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	V/A 36/25	V/A 27/26	V/A 28/27	Förs 26/25	Förs 27/26	Förs 28/27	PE 26	PE 27	PE 28	Beta
ABB LTD-REG	749.4		-1.8	-11.2	9.0	11.3	9.0	40.0	23%	4%	9%	4%	16%	6%	25.3	24.4	22.4	1.0
ACS ACTIVIDADES CONS Y SERV	102.5		-0.6	-6.5	21.2	53.8	20.8	87.9	23%	14%	16%	23%	17%	8%	25.7	22.5	19.4	1.0
ALPHABET INC-CL A	274.34		-8.9	-12.0	-12.5	12.4	-12.4	77.8	12%	15%	17%	14%	38%	15%	22.4	19.5	16.7	1.1
AMAZON.COM INC	199.34		-2.9	-5.1	-14.1	-10.3	-13.6	3.4	4%	18%	18%	12%	26%	12%	21.8	18.4	15.5	1.3
ADVANCED MICRO DEVICES	201.99		0.3	0.9	-6.3	25.2	-5.7	95.7	69%	63%	32%	33%	97%	26%	30.1	18.5	14.0	1.5
APPLIED MATERIALS INC	337.17		-5.6	-9.4	28.2	64.5	31.2	132.4	19%	25%	9%	4%	33%	9%	30.3	24.3	22.3	1.5
ARISTA NETWORKS INC	120.77		-8.0	-9.5	-10.0	-15.8	-7.8	55.0	23%	21%	16%	28%	57%	17%	34.2	28.3	24.4	1.8
BANCO SANTANDER SA-SPON ADR	10.65		1.1	-13.8	-8.8	3.5	-9.2	56.8	13%	17%	15%	1%	8%	4%	9.1	7.8	6.8	1.0
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES	174.85		-2.0	-7.7	32.4	38.3	30.7	77.4	101%	49%	23%	-5%	93%	19%	50.8	34.2	27.7	1.8
BROADCOM INC	300.68		-3.2	-5.9	-13.9	-8.3	-13.1	77.8	64%	55%	26%	23%	145%	21%	27.1	17.4	13.8	2.0
CATERPILLAR INC	695.4		2.1	-6.4	20.2	47.5	21.4	110.9	22%	21%	19%	1%	22%	10%	30.5	25.2	21.2	1.1
COREWEAVE INC-CL A	74.81		-8.2	-6.0	-0.1	-38.9	4.5	87.0	118%	n.a.	n.a.	n.a.	356%	42%	n.a.	n.a.	37.6	n.a.
DANSKE BANK A/S	301.3		-3.4	-6.9	-2.7	12.5	-3.6	32.4	5%	7%	7%	1%	7%	4%	10.5	9.8	9.2	0.8
ELI LILLY & CO	878.24		-3.1	-16.5	-18.6	20.9	-18.3	6.8	48%	22%	16%	42%	49%	13%	25.4	20.8	17.9	0.8
GOLDMAN SACHS GROUP INC	802.89		-1.3	-6.6	-10.0	-0.2	-8.7	47.8	20%	12%	8%	12%	14%	2%	13.7	12.3	11.4	1.3
HSBC HOLDINGS PLC	1200		4.9	-13.9	2.9	15.4	2.2	35.5	11%	10%	11%	4%	9%	5%	9.7	8.9	8.0	1.4
INVESTOR AB-B SHS	345.45		2.2	-8.6	5.4	18.7	4.6	13.3	-47%	12%	2%	10%	8%	8%	15.0	13.4	13.0	1.0
JPMORGAN CHASE & CO	282.84		-1.3	-5.8	-12.6	-10.4	-12.2	16.5	6%	8%	10%	4%	11%	5%	13.2	12.2	11.1	1.1
MCKESSON CORP	860.16		-2.9	-12.9	3.6	12.9	4.9	28.8	19%	13%	13%	16%	22%	8%	22.1	19.5	17.2	0.6
MICROSOFT CORP	356.77		-6.6	-9.2	-26.8	-30.7	-26.2	-5.8	26%	12%	18%	14%	36%	17%	21.1	18.8	15.9	1.0
NORDEA BANK ABP	155.85		-5.9	-11.2	-9.4	-0.9	-10.4	20.3	2%	6%	7%	-3%	6%	4%	10.0	9.4	8.8	0.9
NVIDIA CORP	167.52		-3.0	-5.5	-11.0	-7.9	-10.2	52.7	79%	33%	13%	119%	270%	20%	20.0	15.0	13.3	1.8
QUANTA SERVICES INC	549.98		-1.0	-2.3	27.6	34.4	30.3	116.3	24%	16%	17%	18%	35%	12%	41.9	36.2	31.0	1.2
RALPH LAUREN CORP	327.82		-0.6	-9.6	-8.1	6.2	-7.3	52.0	35%	11%	10%	6%	20%	5%	20.1	18.2	16.5	1.1
SIEMENS ENERGY AG	144.4		2.6	-13.2	19.7	45.7	19.9	161.1	143%	40%	29%	13%	26%	13%	36.3	25.7	20.1	1.4
SPOTIFY TECHNOLOGY SA	472.48		-0.4	-8.2	-18.7	-35.1	-18.6	-15.8	84%	23%	20%	10%	29%	12%	31.2	25.4	21.2	1.0
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	326.74		-0.8	-12.8	8.6	19.6	7.5	97.7	39%	23%	18%	32%	64%	19%	23.2	18.9	15.9	1.5
UBS GROUP AG-REG	29.38		1.0	-8.2	-19.8	-9.7	-20.5	6.8	25%	24%	14%	3%	8%	4%	11.5	9.3	8.2	1.1
VERTIV HOLDINGS CO-A	251.07		-1.9	-1.5	51.6	75.2	55.0	238.1	48%	32%	23%	31%	64%	16%	41.2	31.2	25.3	2.0
WALMART INC	122.89		3.3	-4.0	9.2	19.2	10.3	44.3	11%	12%	8%	6%	15%	5%	41.9	37.4	34.7	0.8
Medel			-1.9	-8.3	1.2	12.3	1.8	61.7	36%	21%	15%	16%	53%	12%	24.7	20.1	18.0	1.2
MSCI ACWI	966.35		-1.5	-8.6	-5.3	-1.9	-4.8	16.4										
MSCI ACWI Equal Wgt Net	7559.64		-0.8	-9.0	-1.0	1.2	-0.8	18.8										

See Last Actuals	Real GDP (yoy %)			CPI (yoy %)			Policy Rate (%)			Unemployment (%)			Curr Acct (% of GDP)			Budget (% of GDP)			3-Month Rate (%)			2-Year Note (%)			10-Year Note (%)			FX forecasts			
	26	27	28	26	27	28	26	27	28	26	27	28	26	27	28	26	27	28	26	27	28	26	27	28	26	27	28	26	27	28	
LatAm	3.38	2.42	2.48	7.05	5.57	5.22	10.63	9.32	6.45	6.71	5.8	5.8	-1.80	-1.84	-2.12	-5.42	-4.93	-5.00													
Argentina	3.1	3	2.95	26.88	17.55	13.73	22.5	10	7.2	7	6.8	-1.5	-1.5	-1.01	0.15	0.05	-0.1														
Brazil	1.8	1.8	2.2	4	3.9	3.7	12.82	10.75	5.65	6.16	6.1	-2.77	-2.7	-2.77	-8.5	-7.8	-7.5														
Chile	2.38	2.47	2.55	2.95	3.1	3	4.38	4.28	8.37	7.75			-2.2	-2.4	-2.3	-1.8	-1.5	-1.4													
Colombia	2.63	2.5	2.8	5.7	4.6	3.9	12	11	9.07	9.55	8.88	-2.85	-2.7	-2.62	-6.6	-5.94	-5														
Mexico	1.5	1.9	2	3.9	3.8	3.5	6.48	6.5	3.04	2.97	3.07	-0.55	-0.68	-1	-4.05	-3.6	-3.4														
Panama	4	4.3		1	1.6							-1.8	-1.98		-3.5	-3.4															
Peru	2.9	3	3	2.23	2.3	2.4	4.23	4.28	5.8	5.8		1.7	1.35	1	-2.1	-1.94	-1.6														
Venezuela	1	3.9		65								0.5																			
E. Europe & Africa	2.50	2.75	2.81	9.00	7.07	5.82	12.94	10.33	6.47	6.54	6.85	-0.35	-0.59	-0.89	-4.11	-3.90	-3.45														
Czech Republic	2.5	2.6	2.45	1.9	2.2	2.18	3.38	3.29	4.6	4.53	4.4	0.8	0.61	0.6	-2.6	-2.7	-2.67	3.49	3.45												
Hungary	2	2.5	2.65	3.22	3.5	3.02	5.68	5.03	4.36	4.2	4.2	1.5	1.3	1.2	-5.2	-4.64	-4.2	5.66	4.64												
Poland	3.67	3.1	2.95	2.75	2.5	2.5	3.57	3.55	5.7	5.5	5.3	-1.25	-1.15	-0.6	-6.5	-6.2	-5.5	3.72	3.67												
Slovakia	1.35	2.1	2.3	3.75	2.6	2.3	5.75	5.7	5.5			-3.15	-2.4	-1.5	-4.4	-4	-3.3														
Russia	0.9	1.3	1.65	5.68	4.5	4.21	12.6	9.07	2.4	2.83	3	-2	1.6	1.4	-2.1	-2	-1.45														
Turkey	3.5	4	3.38	28.1	20.5	15.05	32.13	25.5	8.5	8.6	8.6	-1.8	-2.1	-2	-4.44	-3.6	-3.5														
Iceland	1.5	2.4	3	3.27	3.21				4.5	4.07		-1.85	-1.7																		
Israel	4.2	3.8	3.7	1.95	2	2	3.22	3.2	3.2	3.3		2.35	2.55	2.3	-4	-3.5	-3														
South Africa	15	1.8	2.08	3.4	3.3	3.2	6.35	5.93	32	31.5	31	-0.3	-0.58	-1.2	-3.67	-3.45	-3.5	6.44	6												
Middle East	4.83	4.03	3.87	7.93	2.80	2.55			5.10	3.70		2.10	3.05	2.94	2.31	2.25	1.31														
Bahrain	3	2.8	2.81	1.22	1.65	1.75	O/N Repo Rate					2.8	2.48	1.4	-6.58	-5.89	-6.05														
Egypt	4.8	5.15	5.45	11.05	9.5	7.25	Re Discount Rate		6.2	6.2		-2.59	-2.5	-2.9	-6.7	-5.65	-4.8														
Kuwait	3.6	3.15	2.9	2.3	2.2	2.1	Discount rate					18.4	18.2	20.21	-7.74	-6.27	-5.9														
Oman	3.31	2.75	2.75	1.4	1.54	1.8	Repo Rate					-3.7	-3.6	-4.24	-1.4	-1.9	-2.5														
Qatar	4.98	7.25	4.5	2.5	2.2	2.35	Repo Rate					11.4	16.25	21.9	2.3	3.39	6.1														
Saudi Arabia	4.25	3.5	3.5	1.8	1.9	1.69	Re Repo Rate		5.8	3.25		-3.25	-2.6	-2.2	-4.95	-3.9	-3.1														
United Arab Emirates	5	4	4	1.87	2.08	2.03	12.2	11.5	8.05	4.55	4	2.7																			
Asia	4.88	4.50	4.50	1.30	1.70	2.06	3.24	3.21	4.55	4.60	4.63	3.06	2.78	3.01	-4.56	-4.65	-4.25														
China	4.6	4.4	4.3	0.9	1	1.5	Lending Rate		2.86	2.79	5.1	5.1	5	2.9	2.7	3.2	-5.4	-5.6	-5.1	1.44	1.32										
Hong Kong	2.9	2.5	2.25	1.75	1.85	1.8	Base Rate		3.6	3.4	3.22				10.8	9.1	7.34	-2.1	-0.91	0	2.57	2.38									
India	7.5	6.9	6.7	3.7	4.07	4.2	5.24	5.34				-0.8	-1.2	-1.3	-4.4	-4.3	-4														
Indonesia	5.1	5.1	5.2	2.9	2.6	2.6	Re Repo Rate		4.52	4.49	4.8	4.85	4.75	-0.8	-0.9	-1.25	-2.9	-2.8	5.44	5.33											
South Korea	2	1.9	1.9	2.1	2	2	Base Rate		2.49	2.52	2.8	2.8	2.8	6.15	5.6	6.48	-2	-2.1	-2.3	2.63	2.74										
Malaysia	4.5	4.3	4.4	1.85	2	2.25	BN Interbank ON		2.76	2.83	3.05	3.1	3	1.8	1.9	2.08	-3.5	-3.3	-3	3.23	3.24										
Philippines	5	5.6	6	2.9	3	3.05	Repo Rate		4.16	4.16	4.2	4.1	3.9	-3.25	-3.3	-3.22	-5.35	-4.95	-4.38												
Singapore	3.4	2.5	2.5	1.5	1.7	1.64	Domestic 3M BION rate		2.1	2.1	2.06	2.1	2.1	16.45	16.15	15.5	0.75	0.5	0.1	1.36	1.46										
Taiwan	6.55	3	3.1	1.76	1.6	1.7	Discount Rate		2.44	2.06	3.3	3.3	3.3	16.8	16.15	15.5	-0.29	-0.1	-0.2	1.66	1.66										
Thailand	1.9	2.2	2.8	0.41	1	1.13	RepoPurchase Rate		0.95	1.02	1.1	1.1	2.3	2.6	2.5	-4.25	-3.7	-3.3	1.14	1.15											
Vietnam	7.2	6.8	6.25	3.5	3.55	4	Base Rate		4.51	4.57	2.2	2.2	4	4.4		-3.9	-4														
G-10	1.71	1.71	1.74	2.51	2.22	2.17	2.71	2.72	4.91	4.91	4.91	-0.21	-0.74	-1.04	-4.32	-4.40	-4.00														
USA	2.3	2	2.08	3	2.5	2.3	2nd Fed Funds		4.48	4.44	4.25				-3.2	-3.2	-3	3.28	3.25												
Japan	0.8	0.9	0.9	2	2	1.95	Re Discount Rate		1.09	1.33	2.5	2.5	2.4	4.5	4.4	3.6	-2.8	-2.85	-2.4	1.3	1.46										
Euro	1.1	1.4	1.45	2.13	1.9	2.1	ECB Rate		2.03	2.11	6.2	6.08	5.94	1.93	1.6	1.17	-3.3	-3.35	-3.4	2.05	2.24										
United Kingdom	0.96	1.4	1.35	2.6	2.2	2	Official Bank Rate		3.42	3.25	5.28	5.2	5.03	-2.9	-2.7	-2.67	-3.8	-3.39	-2.86	3.3	3.3										
Canada	1.16	1.8	1.87	2.37	2.01	2	Overnight lending rate		2.32	2.71	6.6	6.3	6.03	-0.91	-1.1	-1.73	-2.1	-1.95	-1.73	2.34	2.73										
Australia	2.16	2.2	2.57	3.46	2.7	2.3	RBA Cash Rate		4.18	4	4.3	4.48		-2.3	-2.3	-2.2	-3.5	-3.2		4.15	3.91										
Sweden	2.4	2.16	1.72	0.7	1.7	2.32	Discount Rate		1.81	1.94	8.5	7.91	7.5	5.7	5.3	5.6	-2.05	-1.85	-0.99	2.13	2.15										
New Zealand	2.39	2.6	2.8	2.3	2.1	2.05	Cash Rate		2.4	3.06	5	4.7		-3.45	-3.4	-2.8	-2.8	-2.1		2.74	3.4										
Switzerland	1.1	1.5	1.58	0.5	0.7	0.9	Reference Rate		-0.01	0.07	3	3	3.26	5.6	5.2	5.6	0.1	0.2	0.2	-0.01	0.04										
Denmark	2.2	2.1	2.39	1.3	1.89		Discount rate		1.63	1.63	6.3			11.65	11.35		0.9	0.7		2.11											
Norway	1.52	1.62	1.9	2.42	2.3	2.31	Deposit Rate		3.85	3.67	4.2	4.05	3.5	14.1	13	9.9	8.3			3.86	3.4										
Finland	1.36	1.4	1.3	2.08	1.9	1.9	Repo Rate		2.03	2.11	6.3	6.3	6.3	4.3	3.77	3.2	3.61	3.67		2.16	2.27										
France	1	1.1	1.2	1.5	1.6	1.86	ECB Rate		2.03	2.11	7.75	7.7	7.6	-0.2	-0.1	-0.15	-3.5	-3.05	-4.47												