



Augusti 2026

Marknads -insikter -utsikter

“Roterande narrativ”

Jonas Olavi, CIO, Alpcot AB

Uppdaterad per 2026-07-31

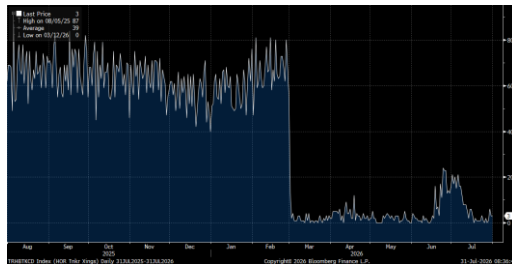
Månadens citat: “Brus är inte samma som trend.” – *Jonas Olavi*



Marknadskommentar

Geopolitiken har hållit marknaderna sysselsatta under juli där konflikten i Iran böljat fram och tillbaka. Trots att Hormuz-sundet i princip är stängt så har marknadsreaktionerna varit begränsade, om än att oljepriset åkt jojo under perioden. Huiterna i Jemen har även de börjat blanda sig in i konflikten genom att hota att stänga av Bab el-Mandeb-sundet, som med sin anslutning till Suezkanalen är en viktig transportådra.

Ingen trafikstockning i sundet



Källa: Bloomberg

Som vi många gånger framhållit är krig i sig inget som marknaderna tar direkt notis av, utan det är krigens spridningseffekter i form av exempelvis högre inflation, högre räntor och svårigheter för centralbankerna att stödja, när de istället borde höja sina styrräntor, med ytterligare potentiellt försämrade konjunkturförutsättningar, som betyder något.

Dessa pivot-punkter skapar kortsiktiga, och ibland stora, svängningar på de finansiella

marknaderna, men bör ses mer som brus än egentlig trendändring.

Att inte ändra placeringsinriktning under dessa tillfälligare stormar är förstås en prövning när det svänger som mest, men icke desto mindre viktigt så att man inte hamnar fel i gungan.

Snabba svängar bland stilar

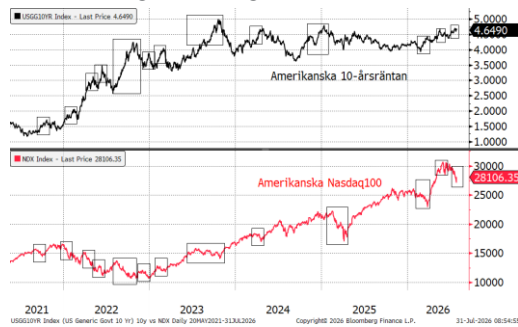
Universe	Sector	Return Calculation	Return		
Global	All Sectors	Geometric	Net Long-Short (High-Low)		
Style	Factor/Driver Name (13)	1D Ret	1Mo	Prior Yr	10Yr
Momentum	Momentum	5.60 %	(15.68)%	16.18 %	64.92 %
Revisions	3M EPS Revision % (FY1)	2.91 %	(5.89)%	10.85 %	81.52 %
Trade Activity	Liquidity	1.71 %	(4.31)%	10.93 %	56.26 %
Growth	Growth	1.62 %	(6.08)%	0.92 %	15.26 %
Size	Market Capitalization	0.36 %	0.07 %	2.01 %	6.40 %
ESG	ESG Score	(0.95)%	5.14 %	1.21 %	16.23 %
Quality	Quality	(1.52)%	4.63 %	(4.79)%	(5.18)%
Multi-Factor	BI MIVP Multi-Factor Score	(2.19)%	5.68 %	(0.70)%	17.50 %
Dividends	Dividend Yield	(2.68)%	8.98 %	0.55 %	15.83 %
Share Buybacks	1Y Share Buyback	(3.08)%	8.62 %	(2.23)%	54.10 %
Value	Value	(4.31)%	14.19 %	4.64 %	61.80 %
Short Interest	SI Days to Cover	(4.67)%	9.67 %		
Volatility	Low Volatility	(6.18)%	16.53 %	(20.06)%	(50.64)%

Källa: Bloomberg

Normalfallet i en god konjunktorell utveckling är att de mer framåtlutade sektorerna och stilarna utvecklas starkast. Bland stilar är det momentum, vinstrevideringar, likviditet och tillväxt som utvecklas starkast, medan låg volatilitet, värde, aktieåterköp och utdelningstungt går relativt sett svagare. Som framgår av ovan tabell så var det de svagare stilarna som gått bäst under juli, medan momentum, tillväxt och vinstrevideringar gått svagt.

En viktigare och kanske väl enkel, men träffsäker, anledning är att när långräntorna stiger snabbt så försvagas börserna vid i princip alla tillfällen, i olika amplituder förstås, men ändå.

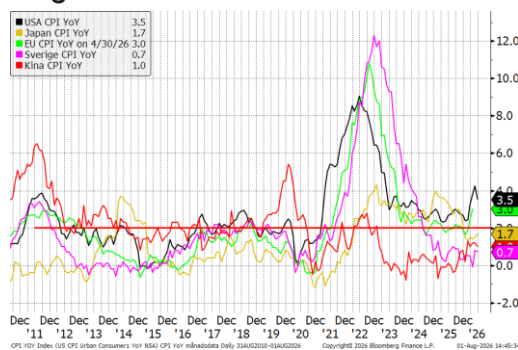
Börsen ogillar stigande räntor



Källa: Alpcot, Bloomberg

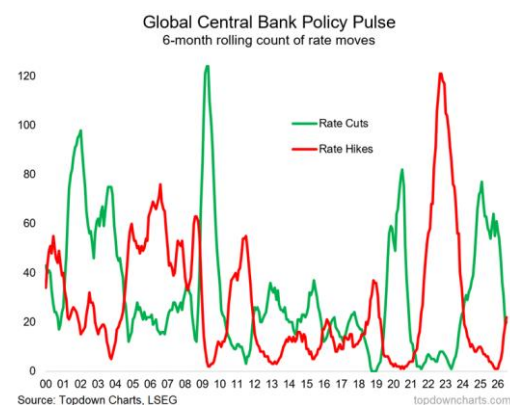
Att långräntor stiger beror på att marknaden inte litar på centralbankernas förmåga att tygla inflationen, något som är väldigt tydligt i USA.

Stigande inflation



Källa: Bloomberg, Alpcot

Inflation får c-banker att vakna



Källa: TopdownCharts

En följdfeffekt av stigande långräntor är att långdurationsaktier, som råkar vara just tillväxt- och därmed momentumaktier, faller.

Stigande räntor



Källa: Alpcot, Bloomberg

Att sommarens ränteuppgång sammanstrålar med ett begynnande kaos på den sydkoreanska börsen där 2 enskilda bolag (Samsung och SK Hynix), som utgör mer än 50 procent av börsens värde plötsligt börjar uppträda högvolatilt under juni.

Till saken hör att dessa aktier, bland andra, också finns att köpa som hävstångsprodukter, vilket aktiespekulanter kastat sig över i spåren på fantastiska uppgångar på som mest 200 respektive 350 procent bara i år för de båda bolagen. Att dubbla eller trippla denna avkastning blir förstås svårt att motstå för många.

SK Hynix börsresa bara i år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Snabbt börjar förklaringar vävas samman som skall försöka förklara varför aktierna rör sig som de gör och plötsligt så börjar nygamla förklaringar som att AI är en bubbla, att alla aktier med AI-koppling är jättedrya, att hyperscalers investerar sönder sina kassaflöden, att bolagen bedriver internhandel med varandra och att vinster och orders därmed inte är underbyggda av faktisk efterfrågan och att det finns få om ens några bevis på att AI verkligen leder till vinster.

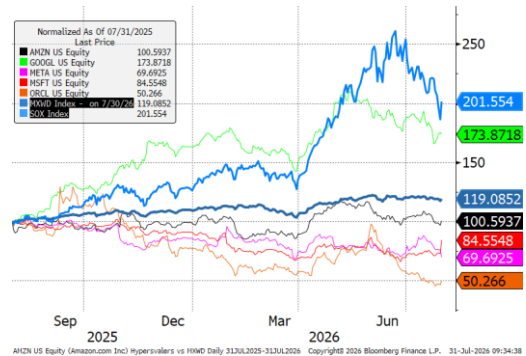
Vilket nonsens säger vi!

Men när bollen sätts i rullning, med stor sannolikhet orsakade av de kära hedgefonderna och algohandlarna, så finns det inga ekonomiska samband som är något att luta sig emot – på kort sikt.

Att hyperscalers som grupp inte längre utvecklas starkare än börsen tas som kvitto på att något inte står rätt till. Under normala omständigheter så brukar bolag gynnas kursmässigt av offensiva investeringar, men investeringsbeloppen är så stora i

denna uppbyggnadsfas av AI-infrastrukturen att det är svårt att ens ta in. Det är också svårt att veta vilka ekonomiska resultat som investeringarna kommer generera, eftersom det finns så många olika utfallsmöjligheter.

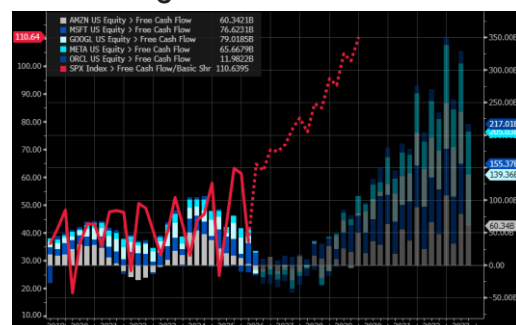
Kursutveckling, -Hyperscalers, -1 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Den synliga effekten av ökade investeringar är att vinsttakten minskar samtidigt som kassaflödet sjunker, vilket är precis vad som har hänt bland dessa gigantiska bolag.

Kassaflödet minskar vid investeringar



Källa: Bloomberg

Men vågar man tro på prognoserna i ovan graf så bottnar kassaflödena 2027, varpå de antar en mycket attraktiv trend. De kommer således

inom en inte allt för avlägsen framtid bli riktiga kassaflödesmaskiner igen.

En annan reflektion på hyperscalers relativa svaghet är att detta är de mest likvida aktierna i världen och när man vill ta rygg på AI-vinnarna så är det ganska naturligt att vikta ned i dessa likvida tillgångar.

Vid en första anblick på nyckeltalen för hyperscalers slås man av att det knappast är fråga om några dyra krisbolag. Vinsten varierar förvisso, men är fortfarande attraktivt hög, samtidigt som deras försäljningsutveckling är minst sagt imponerande. Rapporterna har dessutom givit svar på tal när moln och AI-relaterat överraskat på alla punkter.

Nyckeltalstabell för hyperscalers

Bolag	EPS 26	EPS 27	EPS 28	Sales 26	Sales 27	Sales 28	P/E 26	P/E 27	P/E 28
Amazon	13%	13%	27%	15%	13%	11%	26	23	18
Alphabet	34%	-8%	21%	26%	24%	22%	17	21	18
Meta	26%	10%	15%	26%	20%	15%	18	17	15
Microsoft	25%	15%	17%	17%	17%	18%	22	20	17
Oracle*	6%	33%	46%	33%	45%	40%	14	11	7
Medel	21%	13%	25%	23%	24%	21%	19	18	15
S&P500	25%	13%	11%	10%	7%	21%	20	18	16

* Oracle är i sitt 2027 och siffrorna avser 27-29.

Källa: Bloomberg, Alpcot

På temat investeringar i datacenters och server och nätverksprodukter så gav Amazons VD Andy Jassy denna reflektion under rapportpresentationen;

"At this level of spend and higher, we have clear line-of-sight to strong financial returns. I'll explain why. There are two major parts of the investment, the data centers and the

servers and networking equipment that go into them. These have different capital cycles. Data center capital is spent starting two years before we can put servers into them to start monetizing.

Once a data center opens with servers plugged in, we start generating significant revenue right away and then get to monetize these data centers for 30-plus years without having to spend that start-up capital again. Servers and networking equipment operate on a shorter cycle.

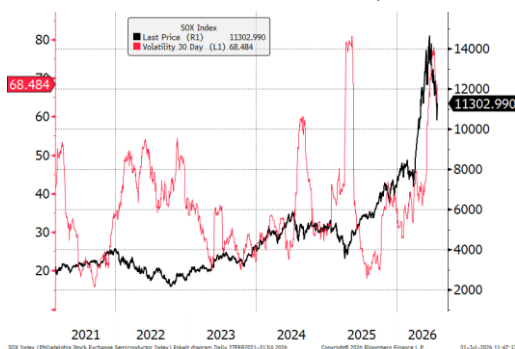
We typically purchase these a few months before putting them into service, so we have strong visibility into customer demand before we trigger the spend. If the demand isn't there, we won't spend the capital. For servers and networking equipment, on average, it takes a little less than three years to break even on that investment.

The servers currently have a useful life of at least five to six years and most of our AI capacity these days is being contracted for at least five-year terms. That means that we're driving significant free cash flow on the servers and network of equipment in the two to three years after we break even.

... we see the margins and returns in AI tracking what we saw with core at the same point of evolution, actually a little ahead. We now believe we will spend approximately \$220 billion in cash CapEx in 2026, the higher cost of memory pushing this number up from our prior estimate of about \$200 billion. But even at that amount, we will still not have enough capacity to meet all the demand we have in 2026, and I believe this dynamic will also be true in 2027 too. In fact, the demand we already have for 2028 is striking."

Volatiliteten i halvledarindexet, har som bekant varit hög på senare tid trots kraftiga vinst- och försäljningsprognoslyft, samt riktigt bra rapporter. När nu marknaden sansar sig finns det god återhämtningspotential i aktierna samtidigt som volatiliteten sjunker tillbaka.

SOX-index samt volatilitet, -5år



Källa: Bloomberg, Alpcot

Nyckeltalsmässigt ser ett litet urval av halvledarvinnare klart attraktiva ut med p/e-talen för 2026-28 på 32, 21 respektive 17. Samtidigt bedöms

vinsten öka med 447 procent i år, och med 70 respektive 20 procent kommande två år och försäljningen med 101, 52 respektive 16 procent.

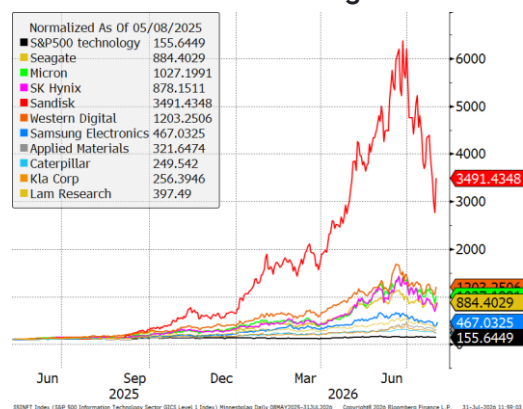
Nyckeltalstabell, -halvledarbolag

Bolag	EPS 26	EPS 27	EPS 28	Sales 26	Sales 27	Sales 28	P/E 26	P/E 27	P/E 28
Applied Materials	32%	37%	29%	19%	29%	20%	43	31	24
Caterpillar	30%	23%	20%	16%	11%	10%	36	29	24
KLA Corporation	11%	35%	21%	11%	30%	15%	57	42	35
Lam Research	36%	44%	24%	26%	34%	18%	54	37	30
Micron	783%	109%	8%	247%	92%	10%	13	6	5
Samsung	523%	43%	7%	114%	31%	9%	5	4	3
Sandisk	2103%	204%	12%	172%	144%	16%	22	7	6
Seagate	84%	86%	49%	32%	41%	32%	57	31	21
SK Hynix	424%	48%	9%	269%	53%	12%	5	3	3
Medel	447%	70%	20%	101%	52%	16%	32	21	17
SOX Index	98%	33%	17%	45%	26%	15%	23	17	15

Källa: Bloomberg

Många av bolagen i halvledarindexet är cykliska till sin natur, men den gigantiska AI-utbyggnaden skapar flaskhalsar och stigande priser, och en viss skepticism om hur länge det kan pågå. Med långtidskontrakt och prisgolv så har cyklikaliteten dämpats kraftigt, vilket borde leda till ett värderingsstöd för fortsatta uppgångar.

Halvledarvinnarna rör sig som en



Källa: Bloomberg, Alpcot

Som framgår av grafen så rör sig halvledarvinnarna väldigt lika och en av förklaringarna till detta är att det finns gott om ETF:er och andra

produkter där dessa aktier ingår och när flödena rör sig snabbt fram och tillbaka måste market-makern köpa och sälja för att anpassa sin produkt till den aktuella marknadsbilden. För många snabbfotade investerare och algo-handlare är det mycket enklare att köpa dessa ihop-buntade produkter än att köpa underliggande. Och ju fler produkter som är konstruerade med hävstång desto större rörelser.

Deepseek-ögonblick igen

Under sommaren presenterades kinesiska MoonShots språkmodell Kimi K3 som är en öppen språkarkitektur, skiljt från stängda såsom exempelvis ChatGPT, Claude och Gemini. Skillnaden är att i ChatGPT och Claude så hyr man intelligens genom ett API. Med Kimi K3 så kan företag ladda ned modellvikterna, finjustera dem, köra dem i sina egen datacenters och undvika att bli fast med en leverantör.

Med låga kostnader kan detta bli intressant för kunder som söker kodningsassistenter, dokumentanalys, kundservice, företagssök och arbetsflödesautomation. Dessa behov kräver oftast inte de allra smartaste språkmodellerna.

Till nackdelarna räknas att Kimi inte har ett motsvarande ekosystem som de amerikanska alternativen och att många västerländska företag är

försiktiga/avvaktande/negativa till kinesiska modeller av regulatoriska anledningar, datasäkerhet och inte minst geopolitiska anledningar.

Skulle den öppna arkitekturen bli en framgång kan det förstås hota de etablerade språkmodellsutvecklarna (OpenAI, Antropic, Microsoft, Alphabet & Amazon). Om Kimi skulle lyckas kan det samtidigt gynna molnoperatörerna, konsultfirmor, företagsmjukvara och spjutspetsleverantörer av hårdvara till AI.

Det går att föreställa sig att det kommer finnas en handfull stängda system (OpenAI, Antropic, Google och kanske xAI), samt flera öppna modeller som Moonshot, DeepSeek, Meta, Mistral mfl. I ett sådant förlopp blir modellen i sig mindre viktig och det blir istället viktigare med distribution, utvecklares ekosystem, unik data, företagsrelationer, AI-agenter och arbetsflöden och förstås infrastruktur.

Förbättrade modeller ökar användandet, vilket bevisligen skedde efter DeepSeek-lanseringen, men där token-efterfrågan formligen exploderat och gynnat leverantörerna inom halvledarindustrin. Den initiala reaktionen var att nu skulle försäljningen av GPU:er etc minska kraftigt efter lanseringen av DeepSeek.

Det andra DeepSeek-ögonblicket

var nyheten att det statsstödda bolaget Shanghai Yuliang Technology utvecklar en inhemsk immersions- DUV-litografmaskin. Dessa maskiner väntas sedan levereras till bland andra SMIC, Hua Hong och till CXMT i år. Nästa år bedömer de att de kan tillverka upp emot 20 system.

Maskinen sägs i övervägande grad ha inhemska komponenter och är ett stort framsteg för Kina. En DUV-maskin kan med multiple patterning användas för att producera chip i storlekarna 14nm, 7 nm, samt i vissa fall 5 nm. Baksidan är att en DUV-maskin kräver fler exponeringar än en EUV (som ASML tillverkar).

Men om Kina nu lyckas producera DUV-maskiner i större skala skulle de kunna bli mer självförsörjande på NAND och DRAM-minnen och därmed inte behöva förlita sig på ASML:s system, som de delvis gör idag.

I senaste kvartalsrapporten från ASML så visade sig att kinaexponeringen minskade till 14 från 19 procent av försäljningen.

De mest avancerade maskinerna från ASML är belagda med omfattande exportrestriktioner, och det är inte svårt att inse att om de kinesiska maskinerna väl lyckas etablera ett fotfäste så lär kineserna svara med samma mynt, dvs exportkontroller.

En nyansskillnad är tydlig i AI-

debatten och det är att man går in i en ny fas där det inte längre bara handlar om att få AI att fungera. Nu måste man även välja rätt modell för rätt uppgift, minimera kostnaderna och optimera avkastningen på användandet av Token.

Detta innebär inte att användandet minskar, men att värdekedjan förändras. Vinnare i nästa fas blir de som levererar hög intelligens till lägsta möjliga kostnad.

Sett till olika enkäter, ex UBS Private AI and Software Conference där många AI-bolag intervjuades, så fortsätter företagens AI-investeringar att explodera. Tydligt var även att aktörerna förväntar sig en multi-modellvärld där det inte är en eller två vinnare utan många olika med olika kapacitet. Så istället för att anta att OpenAI och Anthropic tar hela kakan så kommer de att samexistera med modeller från Google, Nvidia Nemotron, GLM, Qwen, DeepSeek, Kimi, egenutvecklade modeller och specialtränade modeller, som används olika beroende på uppgift och kapacitet.

Sannolikt kommer arbetsflödet att delas upp i olika processer, enkel sökning, e-post, kodning och olika former av avancerat resonemang. Denna modelloptimering kommer sannolikt att bli en självklarhet, dvs något som i sig blir svårt att ta betalt för.

De tidigare icke relevanta kinesiska open-sourcmodellerna är nu flera och används allt bredare, exempelvis är det bolag som Qwen, Kimi, GLM och DeepSeek, som nu attraherar kunder inom Fortune500, via AWS och Azure, i kontrollerade miljöer förstås.

Utvecklingen kommer sannolikt också att gå emot att företag utvecklar egna och specialiserade modeller, vilket går stick i stäv med vad bland andra Microsoft och Palantir talat om tidigare.

Utvecklingen kan hota OpenAI/Anthropic:s omsättningstillväxttakt, och därmed rinna över till värderingsfunderingar bland analytiker och förvaltare, men samexistens är den troliga utvecklingsbanan.

Potentiell utveckling

AI-marknaden blir multi-modell, inte en marknad där vinnaren tar allt. Model routing blir ett hygienkrav och inte en premiumfunktion. AI-budgetar fortsätter att öka trots att företagen samtidigt jagar kostnadseffektivitet och specialiserade företagsmodeller blir viktigare än generella LLM:er inom många affärskritiska områden.

Bedömning utifrån ett MVS-perspektiv

- **Marknad:** AI-investeringarna fortsätter accelerera, men värdekedjan förskjuts från "störst modell vinner" till

"bästa kostnad/prestanda för varje uppgift". Inferens, optimering och specialisering blir centrala teman.

- **Värdering:** Marknaden kan behöva omvärdera bolag vars värdering bygger på antagandet om bestående dominans för enstaka frontier-modeller. Samtidigt stärks investeringscasen för aktörer som möjliggör effektiv AI-infrastruktur, inferens och modellorkestrering.
- **Sentiment:** Som vi sett under sommaren så blev investerare mer försiktiga kring AI-infrastruktur på kort sikt, trots att den underliggande efterfrågan varit fortsatt stark, vilket inte minst bevisats av de rapporterade bolagen. Det kan skapa ett gap mellan kortsiktigt sentiment och långsiktig fundamental utveckling.

Alpcots analyskoncept

Marknad-Värdering-Sentiment)MVS)

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

I avsnittet **värdering** analyseras vad som är inprisat i rådande

marknadsklimat och i den kommande konjunkturutvecklingen.

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

Först när dessa tre moment är klara kan allokeringsspusslet 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

Sedan senaste avstämningen så har prognoserna lämnats oförändrade,

både vad avser inflation och för tillväxt.

Konjunkturprognoser, - Sverige

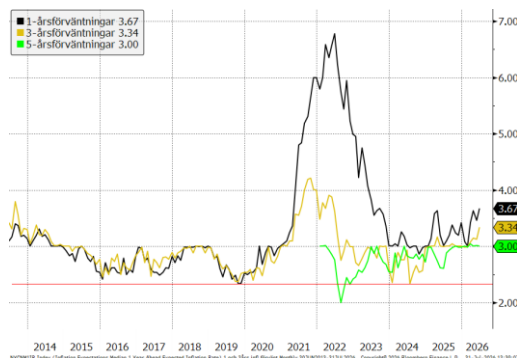
Prognoser	Månad	2026		2027	
		BNP		KPI	
Nordea	Maj	2,6%	2,4%	1,2%	1,6%
Regeringen	Maj	2,3%	2,7%	1,2%	1,7%
Swedbank	Maj	2,1%	2,7%	1,5%	1,3%
SEB	Maj	2,6%	2,9%	1,4%	1,4%
SHB	April	2,3%	2,7%	1,1%	1,7%
Regeringen	April	2,8%	2,5%	1,2%	1,6%
KI	Mars	2,5%	2,8%	1,7%	1,5%
Riksbanken	Mars	2,5%	2,6%	1,5%	1,3%
Danske Bank	Mars	3,0%	2,7%	1,1%	1,7%
Genomsnitt		2,6%	2,7%	1,3%	1,5%

Källa: Alpcot, per 2026-07-31

Den tidigare än PMI-undersökningen, Investment Manager-undersökningen, visar på en sidledes riskaptit i juli (tom 13 juli).

Investerarna säger sig vara bekymrade över geopolitik, värderingar och centralbankspolitik. Samvariationen mellan Investment Manager-undersökningen och inköpschefernas motsvarighet har historiskt visat sig vara hög, men det är lätt att föreställa sig att det kan komma att bli en viss divergens mellan penningplacerare och företagsinköpare, särskilt som de senare möter högre insatskostnader och en hel del förseningar i leveranskedjor.

Inflationsförväntningarna är INTE förankrade i USA

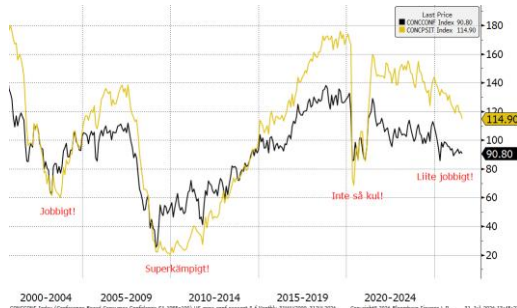


Källa: Bloomberg, Alpcot.

Inflationsförväntningarna är inte välförankrade kring FED:s inflationsmål på 2 procent. Särskilt de kortare förväntningarna, som präglas av energipriser, teknologipriser och inte minst på grund av höga räntor.

Konsument-, liksom företagsförtroendet i USA fortsätter att sjunka, vilket sannolikt är stressande för den sittande administrationen. Utkomsten i mellanårsvalet hänger på en skör tråd.

Konsument- & företagsförtroendet



Källa: Bloomberg, Alpcot

Konsumenten har, enligt vår mening varit lite väl pessimistisk, men konjunkturen är som bekant K-

formad, och befolkningsstrukturen lika så. En del går på högvarv, annat går betydligt svagare, så beroende på inom vad du arbetar så är du förmodligen antingen optimist eller pessimist.

Konsumentförtroende och S&P500



Källa: Bloomberg, Alpcot

Säsongseffekten

Om historien rimmar ser nu utsikterna lite mer dämpade för svenska aktier kommande två månader. Under augusti har det varit ganska stökigt med stora rörelser.

Säsongsdags för SAX-index



Källa: Bloomberg

Augusti brukar vara en bra månad för amerikanska börsen så en fortsatt positiv stans till amerikanska bolag är nog inte fel.

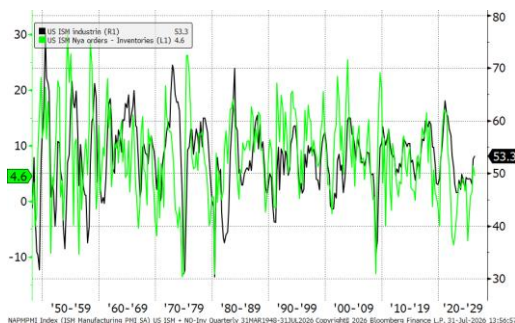
Säsongsdags för S&P500



Källa: Bloomberg

Som väntat så leder nya orders minus lager utvecklingen för inköpschefsindex för industrin och nu blir det intressant att studera siffrorna för juli när de kommer i början av augusti. Trenden ser lite oroväckande ut kortsiktigt.

USA PMI vs Nya orders-Lager



Källa: Bloomberg, Alpcot

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

Världsindex har rört sig mer sidledes senaste månaden med en svag dragning nedåt, främst negativt påverkad av rekyler i amerikanska samt asiatiska aktier. RSI bottnade strax under 40, vilket visar på en tämligen djup rekyl under månaden. Vi förväntar oss uppgångar efter rekylerna.

Positiva katalysatorer för en fortsatt uppgång skulle vara ett avslutande av det ryska aggressionskriget i Ukraina (tyvärr inte troligt än), kriget mot Iran (kanske är vi snäva där nu), stabiliserad inflation (nu press uppåt), fallande räntor (nu stigande räntor) och en allt mjukare ton från centralbankerna (inte just nu med tanke på den tidigare inflationssituationen), 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).

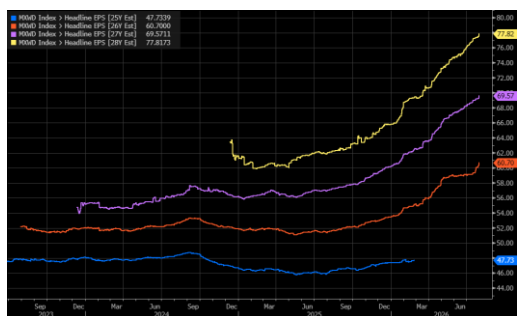
Vinsttrend stödjer värderingen



Källa: Bloomberg, Alpcot

Rekylen har tillsammans med stigande vinstestimat lett till lägre värdering. Rapportsäsongen har varit bra överlag, vilket motiverat stigande estimat.

Vinstestimat globala aktier – goda utsikter



Källa: Alpcot, Bloomberg

S&P500 i rekylfas



Källa: Bloomberg, Alpcot

Techoron som kommer sig av stigande långräntor och diverse efterkonstruktioner fick S&P500 att knäa under månaden och först mot

slutet av månaden fick vi en upprekyl igen. Tekniskt sett förefaller index bilda en symmetrisk triangel i stigande trend, en normalt ansedd fortsättningsformation.

Positiva katalysatorer för en fortsatt uppgång skulle kunna vara fallande inflation, fallande räntor, en stark konsumtion och förstås att FED fortsätter att sänka styrräntan (det verkar knappast så).

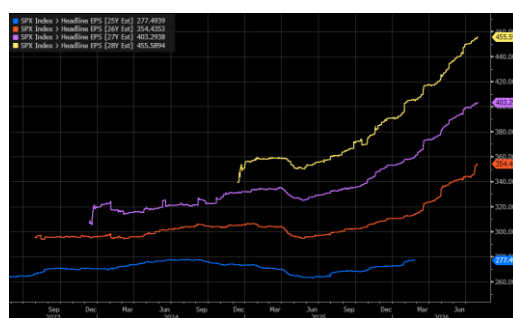
Vinster upp i USA, börs ned => lägre värdering



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen har kommit ned en del under månaden som ett resultat av stigande vinstestimat och fallande kurser. Om än att det inte är sommarrea så är det åtminstone billigare än månaden innan.

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



Källa: Alpcot, Bloomberg

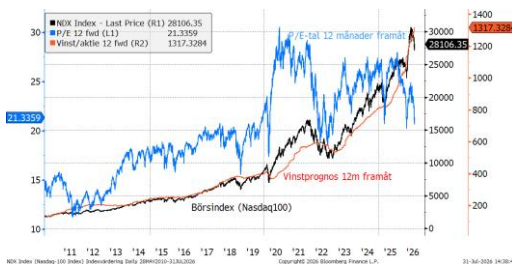
Amerikanska Nasdaq100



Källa: Alpcot, Bloomberg

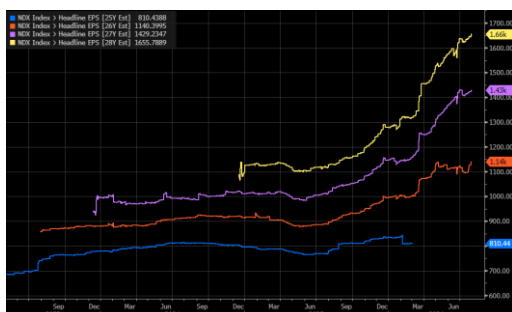
Nasdaq100 fick rätta sig i ledet efter tjurrusningen från mars och har fallit tillbaka i den långsiktigt stigande trendkanalen. RSI kom ned djupt, vilket brukar innebära bra köptillfällen.

Nasdaq100, värdering sjunker och vinster stiger



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstprognoser för Nasdaq100



Källa: Alpcot, Bloomberg

Amerikanska småbolag i rekylfas



Källa: Alpcot, Bloomberg.

De amerikanska småbolagen hängde med ned under rekylfasen i juli och utmanar nu det stigande trendstödet. Värderingen är hög men dämpades i fallet.

Amerikanska småbolag lite smådjura



Källa: Alpcot, Bloomberg

Som förespråkare av att helst handla med vinsterna, inte emot, så har vi lite svårare av attraheras av amerikanska småbolag på bred basis.

Fortsatt fallande vinstprognoser i närtid



Källa: Alpcot, Bloomberg

OMXS30 klättrar ur fortsättningsformationen



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Så kom då köpsignalen på svenska OMXS30 när index letade sig ur tringeln under månadens sista vecka. Det ger en teknisk potential på 10 procent från utbrottet, av vilket det är 9 procent kvar. Kanske kan detta nu locka in lite utländska volymer till svenska börsen.

Positiva katalysatorer för en fortsatt 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.

Vinster upp, kurs upp, värdering sidledes för OMXS30

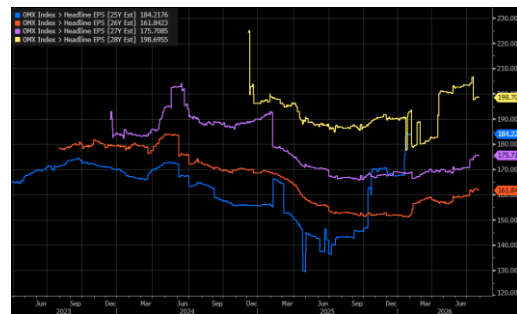


Källa: Alpcot, Bloomberg.

Vinstestimaten har nu påbörjat en

försiktig klättringsfas, vilket stödjer en mer positiv syn på svenska aktier än tidigare.

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 tryggt parkerat i sin konsolidering.

Småbolag konsoliderar



Källa: Alpcot, Bloomberg. Carnegie Small Cap

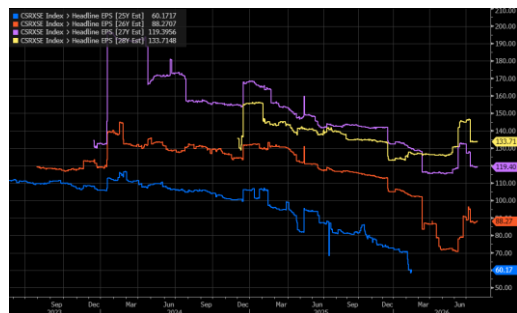
Svenska småbolagsvinster bottnar?



Källa: Alpcot, Bloomberg

Efter en smärre vinstnedrevidering så har värderingen på svenska småbolag stigit något. Ännu är dock trenderna övergripande i fallande riktning.

Vinstprognoser för svenska småbolag



Källa: Alpcot, Bloomberg

Europa upp ur symmetrisk triangel



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Europeiska börsindexet har överraskat på uppsidan, och ett nytt ATH har nåtts under månaden.

Så länge som börsindexet håller sig ovan formationens tak ser utsikterna goda ut för högre kurser på sikt.

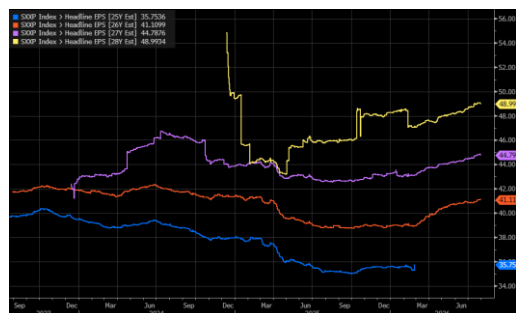
Vinster ger stöd till Europa



Källa: Bloomberg

Värderingen ligger på ungefär samma nivå som månaden innan och när index stigit under juli har vinsterna reviderats upp i samma takt. År/år-vinstestimatet klättrar sakta men säkert.

Vinstprognoser för Europa



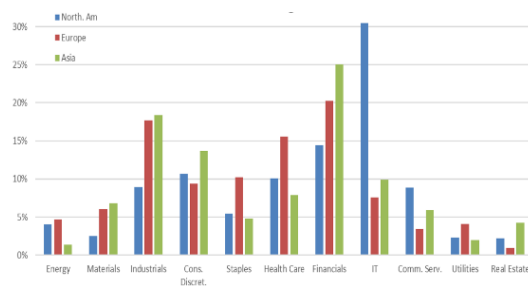
Källa: Alpcot, Bloomberg

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 (tyvärr inte), 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 marknaderna.

Sektorvikter USA, EU, Asien



Källa: Alpcot

Japanska aktier sidledes under juli

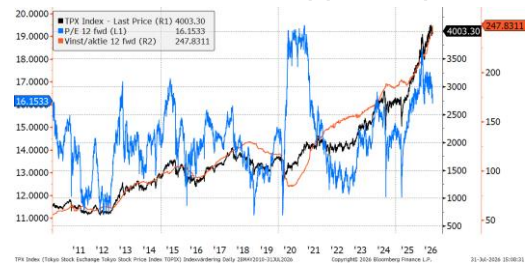


Källa: Alpcot, Bloomberg

Styrkan för japanska aktier har fortsatt men månaden bjöd på sidledes rörelse, dock bara till trendstödet, vilket ger ett starkt intryck för fortsatta uppgångar.

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

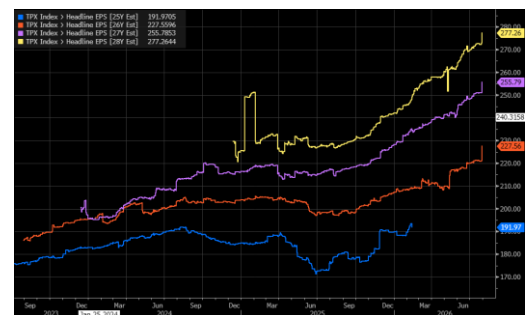
Vinster trendar fint uppåt i Japan



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Under månaden har de japanska vinstestimaten reviderats notabelt, vilket tillsammans med sidledes börs pressat tillbaka värderingen något.

Vinstprognoser revideras upp



Källa: Alpcot, Bloomberg

EM fortsatt intressant trots dollar och volatilitet



Källa: Alpcot, Bloomberg

Det traditionella caset för tillväxtmarknader att en fallande dollar, demografiska fördelar och växande medelklasser har kommit lite på skam. Nu är det istället tech som

driver EM när bolagen snabbt växer sig stora.

Sydkorea och Taiwan är de länder som utmärker sig kanske allra starkast med högt inslag av just techbolag och som blir allt viktigare för ländernas ekonomiska välbefinnande. Vi har en övervikt mot tillväxtmarknader i allokeringen, vilket inverkade negativt på avkastningen i allokeringen eftersom Asien rekylerade ned kraftigt under månaden. Vi ser det som ett mycket bra tillfälle att investera i Asien eftersom vinstestimaten fortsatt revideras rakt upp, medan kurserna rekylerat ned kraftigt, vilket har skapat en mycket låg värdering. Den kraftiga nedgången på börsen i Sydkorea handlade till stor del om tvingande nedstängningar av positioner med hävstång, och särskilt från en större hedgefond (Situational Awareness). Citadel köpte sedan kvarvarande aktier från hedgefonden när dess hävstångspositioner tagits ned, och till en rabatt, något som fick börserna ralla på torsdagen den 30e.

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 är klart attraktiv

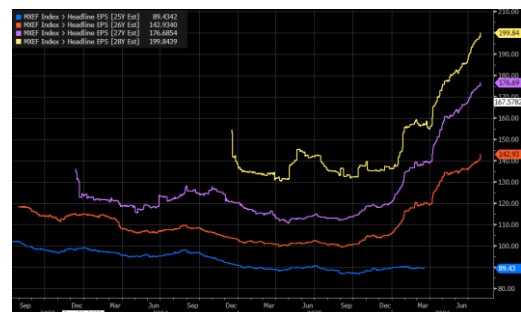


Källa: Alpcot, Bloomberg.

Vinstestimaten stiger snabbare än kurserna, vilket underbygger ett starkt fortsättningscase för EM. Vi har en mindre övervikt i EM och kvarhåller denna.

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

Vinstprognoser för EM lyfter starkt



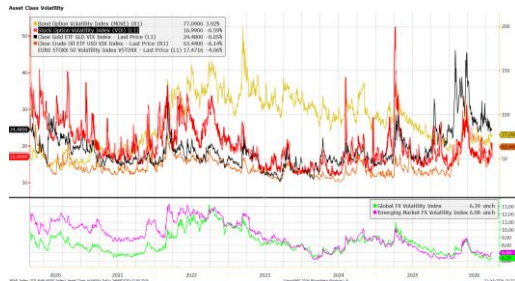
Källa: Alpcot, Bloomberg

SENTIMENT

Under juli fick vi en volatilitetsimpuls, men ingen särskilt god varningssignal. RSI-indikatorn hade inte rör sig ner i korrektionsområdet, vilket innebär att VIX inte hjälpte denna gång. AII-indikatorn är mer en lagande indikator och visar vid veckans avstämning att investerarna

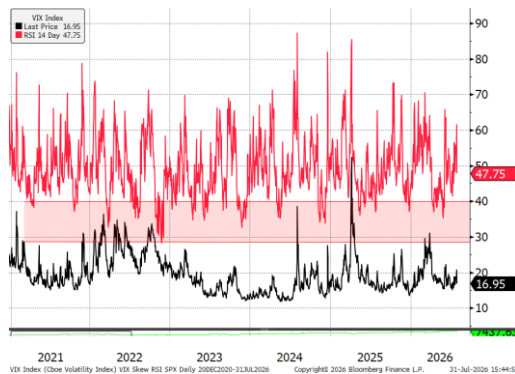
är pessimistiska när de borde vara optimistiska. Enkäten är veckovis och besvaras på torsdagar.

Volatilitetsindex, -5 år



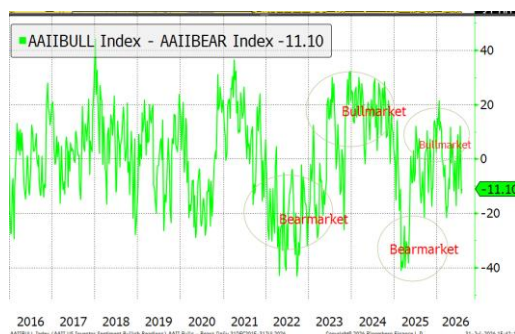
Källa: Alpcot, Bloomberg

Varningssignal – RSI vs VIX, -5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

AAII Bull & Bear-indikatorn visar på pessimism



Källa: Bloomberg, AAI

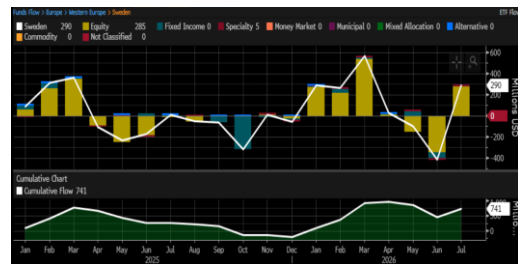
Kapitalflöden

Genom att studera etf-flöden kan

man bättre förstå vad investerarna gör, snarare än vad de säger.

Sverige har fått se ETF-inflöden under juli, vilket kan vara en delförklaring till den piggare börsen. Vi får hålla tummarna på att det fortsätter under augusti också.

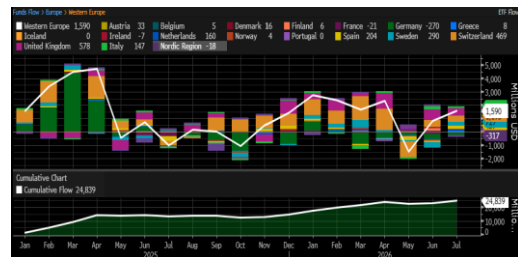
ETF-nettoflöden för Sverige



Källa: Alpcot, Bloomberg

Flöden till Europa har främst gått till England, Italien och Sverige, medan det varit fortsatta utflöden ur tyska aktier.

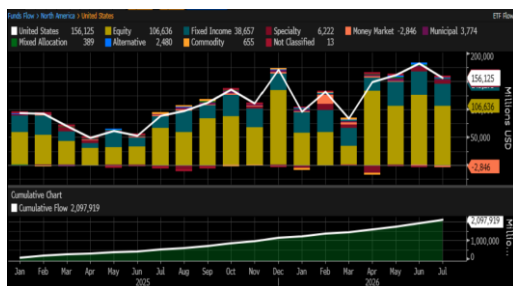
ETF-nettoflöden för Europa



Källa: Alpcot, Bloomberg

Flödena fortsätter till den amerikanska marknaden, dock i lägre takt, vilket är förståeligt med tanke på volatiliteten.

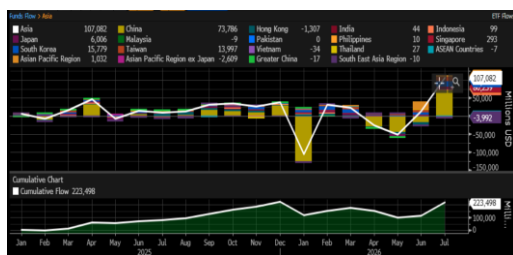
ETF-nettoflöden för USA



Källa: Alpcot, Bloomberg

Under månaden har det varit inflöden i sydkoreanska och fastlandskinesiska aktier, medan det varit fortsatta utflöden ur Hong Kong.

ETF-nettoflöden för Asien



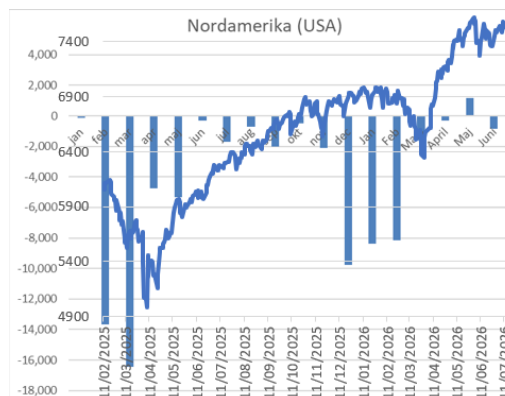
Källa: Alpcot, Bloomberg

Slutsats flöden: Placerarna har varit aktiva under sommaren trots, eller kanske tack vare turbulensen. Glädjande så har ETF-köparna återfunnit Sverige på kartan igen. I övrigt så verkar fastlandskina attrahera igen, inte minst eftersom de har haft några större börsintroduktioner.

Hur har då svenska investerare placerat i fonder (tom juni)? Det visar sig att svenskarna vänt till nettoköpare av amerikanska aktier för första gången sedan slutet av 2024. Samtidigt har man sålt europeiska

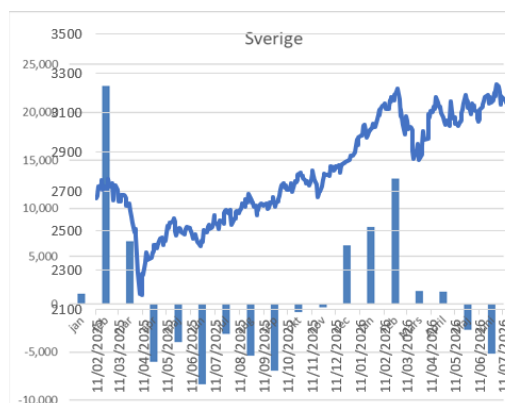
och svenska aktier, och tagit ett särskilt brett på asiatiska aktier. Den svenska fondplaceraren följer med bra i svängningarna!

Svenska sparare sålde USA



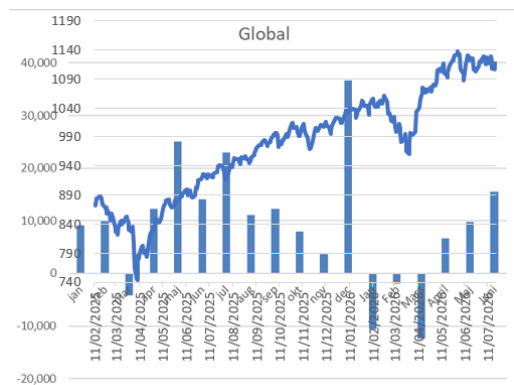
Källa: Fondbolagens förening, Bloomberg, Alpcot

Svenskarna ratade svenska aktier



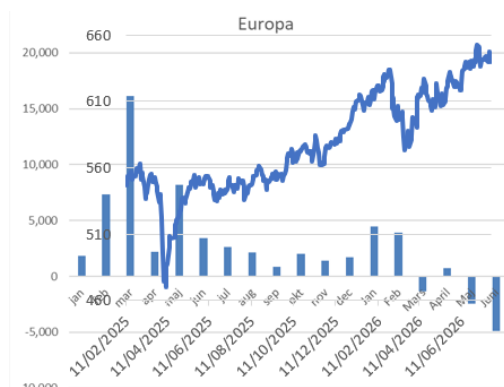
Källa: Fondbolagens förening, Bloomberg, Alpcot

Svenska investerare gillar globala aktier



Källa: Fondbolagens förening, Bloomberg, Alpcot

Svenska investerare säljer Europa



Källa: Fondbolagens förening, Bloomberg, Alpcot

Svenska investerare gillar Asien



Källa: Fondbolagens förening, Bloomberg, Alpcot

SAMMANFATTNING

Marknad-Värdering-Sentiment

Inget i den övergripande bilden har förändrats vad gäller hänsynstaganden till rådande geopolitiska läge, penningpolitiska regim, tillväxt- eller inflationsförutsättningar.

Efter djupa rekyler inom tech-relaterat har marknaderna gjort lite av en omstart. Värderingarna har kommit ned, medan vinstestimen reviderats upp. Så det blev lite av en minisommar-rea trots allt.

Sentimentet är återställt efter att ha varit lite upptrissat i slutet av juni, och vi ser att investerare är väl försiktiga om börserna nu stärks, vilket kan komma att leda till en positiv spiral. Mot bakgrund av ovanstående gör vi följande inom allokeringen;

ALLOKERING

Vi passar på att öka aktier till övervikt efter rekyl och tar ned obligationer till undervikt, men kvarhåller i stort våra regionala preferenser in i augusti. I Norden tar vi upp Sverige till övervikt på bekostnad av Danmark i de portföljer där det är relevant. Vi sänker tyska aktier till undervikt och höjer brittiska till neutral. Vi bedömer att dessa mindre allokeringsförändringar väl

speglar det marknadsscenario vi ser framför oss, vilket är ett tillväxtorienterat scenario där vi ser en konjunktur som förstärks, inflation som är relativt under kontroll samt stigande bolagsvinster och estimat.

Alpcots hussyn

Faktor	Bedömning	Trend
Global tillväxt	●	↗
Inflation	●	↘
Likviditet	●	↗
Vinster	●	↗
Sentiment	●	→
Geopolitik	●	↗

Källa: Alpcot

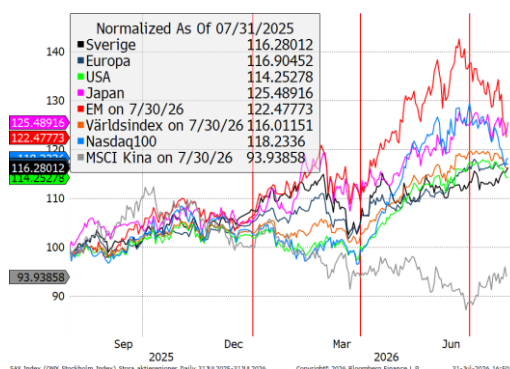
Förutom allokeringsförändringen mellan huvudtillgångarna så kvarhåller vi en övervikt i Nasdaq samt i tillväxtmarknader och en undervikt i Norden och i Europa. Inom Sverige gillar vi stora bolag på bekostnad av småbolag och fastighetsbolag. Inom EM gillar vi asiatiska aktier mest, på bekostnad av indiska aktier. Inom alternativa investeringar är vi fortsatt mer positiva till råvaror relativt hedgefonder, medan vi är neutrala till fastigheter (utom till svenska som vi undviker).

Aktier vs obligationer



Källa: Alpcot, Bloomberg

Utveckling olika börser i SEK, - 1 år



Källa: Alpcot

Nasdaq och tillväxtmarknader var de marknader som fick mest stryk under juli, men vi ger inte upp, utan bedömer att den vinstcykel som bolagen på dessa marknader är inne i motiverar en övervikt.

Andra intressanta tillgångar

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

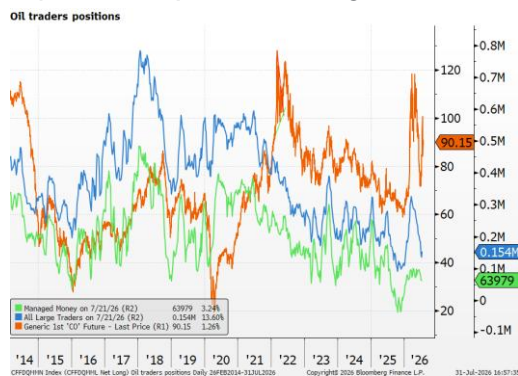
Oljepriset, brent, -5y



Källa: Bloomberg, Alpcot

Oljepriset har fluktuerat kraftigt i spåren på de plötsligt uppblossande striderna, och nuvarande prisnivåer står och väger mellan en fred och en eskalering/förlängning av stridigheterna. Positioneringen har av förklarliga skäl varit försiktig när oljepriset åkt jojo.

Oljetraders positionering



Källa: Bloomberg, Alpcot

Valutasyn

Valutor (frt USD)	5d	1m	3m	6m	12m	1y	5y	10y	20y	30y	40y	50y	60y	70y	80y	90y	100y
SEK	-3.7	-1.4	-1.4	2.1	-0.2	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
EUR vs SEK	-1.6	-0.8	-0.6	1.2	-7.2	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
EUR	-2.2	0.5	1.0	0.6	-3.3	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
USD	2.0	-0.8	-1.1	0.4	8.8	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Bitcoin	-28.5	6.9	-2.9	-46.2	54.1	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

Källa: Alpcot, i SEK.

Mot slutet av månaden bröts kronans försvagningstrend när även dollarn började tappa lite momentum. Eftersom inflationsförväntningarna inte är förankrade i USA och FED valde att avvakta med att höja räntan istället för att försöka återförankra förväntningarna så tappar dollarn lite mark.

Frågeställningen är förstås om det blir en trend, något som är lite förhastat att bestämma sig för just nu.

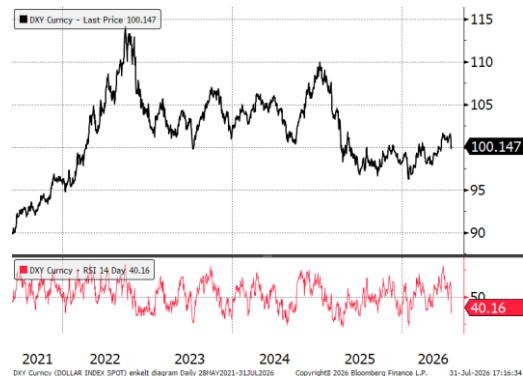
Kronan var överköpt



Källa: Alpcot, Bloomberg

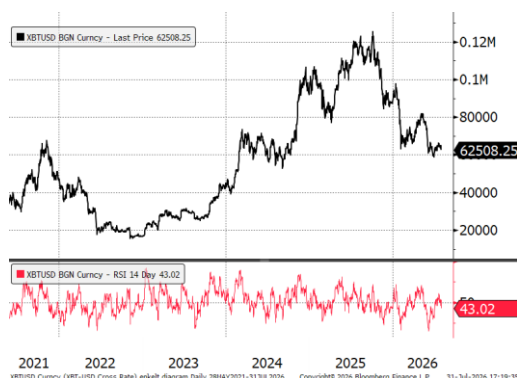
Dollarn har fallit tillbaka och är något översåld. Som kan observeras i nedan graf så brukar dollarn studsa upp ganska snabbt efter att RSI kommer ned djupt och snabbt. Detta gör att vi är lite avvaktande med att säga att det är en ny (försvagning-)trend vi ser början på.

US-Dollarn mot handelspartners, - 5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Bitcoin i USD



Källa: Alpcot, Bloomberg

Bitcoin visar inga större tecken på att vilja vända upp. Huvudskuldraliknande formationer brukar få en del teknisk uppmärksamhet.

Guldet har börjat konsolidera och RSI har börjat vända upp, vilket skulle kunna innebära att en trendändring kan vara i vardande.

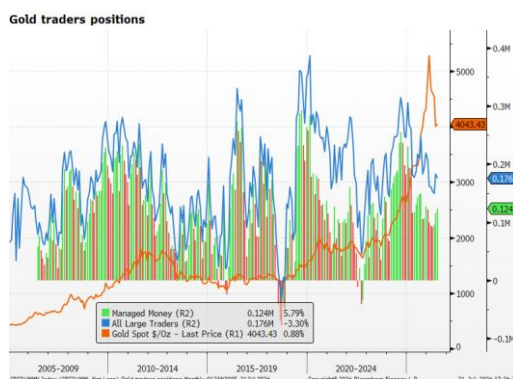
Guld



Källa: Alpcot, Bloomberg

Guldspekulanterna har för tredje månaden i följd varit nettoköpare, vilket förklarar en hel del av den sidledes rörelse vi sett på senare tid. En trendändring måste ju börja med ett första steg.

Guldhandlares positioner



Källa: Bloomberg, Alpcot

Järnpriset har fortsatt att falla under månaden, medan övriga metaller fått se mindre uppgångar. Utifrån ett konjunktorellt perspektiv ser vi detta som en bekräftelse på en förbättrande konjunktur.

Industrimetaller



Källa: Bloomberg, Alpcot

Sammanfattning

Vi fick rätt i sak, men fel i riktning när vi bedömde att vi skulle få fina leveranssiffror från techbolagen. Nu gav de fina siffrorna inte någon kursmässigt positiv respons per automatik, utan de flesta aktier kämpade i motvind nästan oavsett vad de visade för leverans.

Techaktier, USA och asiatiska aktier, våra prefererade tillgångar, fick se en ordentlig rekyl under månaden, medan mer defensiva tillgångsslag fick en mildare/bättre utvecklingskurva. Vi bedömer att konjunkturen fortsätter att förbättras och då är en pro-risk-positionering att föredra, så länge som sentimentet inte ger en varningssignal. Efter rekyl under månaden anser vi att sentimentsfaktorn istället stödjer trenden än hotar den.

Kommentar räntemarknaden

Marknad: ränteläget och makrobilden

Ökad marknadsvolatilitet i samband med den återupptagna Mellanösternkonflikten, samt stigande ränteläge skulle kunna sammanfatta juli månad lite grovt. I kölvattnet av det försämrade geopolitiska läget, kan tillväxten temporärt komma att mattas av och energipriserna kan bli kvar på något högre nivåer ännu en stund. Inflationsspöket lever därmed vidare ett tag till, vilket håller centralbankerna på tårna. Det klassiska räntesänkningsscenariot på grund av lägre tillväxt uteblir därmed, och istället har vi att göra med en stagflationsliknande dynamik. Detta till trots kom den senaste amerikanska KPI data in lägre än väntat under juli. Dock torde detta

vara drivet av de lägre energipriserna under juni månad i USA.

Kreditspreadar har fortsatt uppvisat relativt stor motståndskraft, trots det något avvaktande risksentiment. Under juli månad gick EUR HY iTraxx cross-over isär med knappt +0,15 till 2,55 procentenheter, vilket är anmärkningsvärt stabilt.

Sentiment: risker och möjligheter

Även om räntorna gick upp på bred front i juli månad, så har sentimentet i ränte- och kreditmarknaden varit relativt stabilt. Både USD, EUR och SEK räntor fick sig en känga med ränteuppställ över hela yield-kurvan i samband med den eskalerande konflikten i Mellanöstern. Detta kan leda till en något längre period än tidigare beräknat med ett högre energiprisläge för omvärlden.

Räntenivåerna i de längre löptiderna verkar ha stabiliserats, medan de kortare löptiderna kan fortsätta att vara volatila, beroende på osäkerheten i de framtida inflationsförväntningarna och därmed centralbankernas kommande agerande. FED:s nya ordförande Warsh har även kommunicerat att han inte längre kommer att fortsätta med "guidning" av framtida räntepolicy på samma sätt som tidigare. Risken för att marknaden kan feltolka FED:s signaler framgent kan därför ha ökat. EUR räntemarknaden ser intressant ut framöver och skulle kunna resultera i en så kallad bull-

flattening, då den längre delen av yield-kurvan trycks ned på grund av framtida förväntningar om lägre tillväxt eller stagnation.

Ekonomisk statistik i Eurozonen påvisar varken skenade inflation (eller tillväxt heller för den delen). Dock prisar räntemarknaden i nuläget in ytterligare två höjningar till ifrån ECB fram till början av nästa år. Vi anser fortfarande att detta vore ännu ett policymisstag, men det skulle hypotetiskt kunna ske.

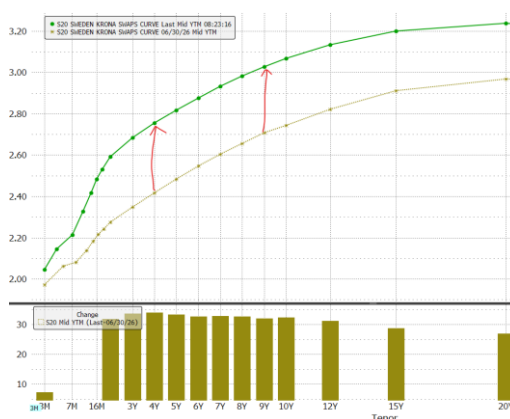
Risken med ECB:s räntehöjning (ar) är att detta kan få börserna på fall och ändra risksentimentet till det sämre. Delvis på grund av att den högre räntan innebär att obligationer blir mer attraktiva än till exempel andra riskfyllda tillgångar. När det generella ränteläget flyttas uppåt (centralbanks höjningar) förskjuts också företagens finansieringskostnader uppåt, då de även betalar en kredit-spread över marknadsräntan (swaps). Vissa affärsmodeller kan då inte längre bära sig och den utestående skulden mäktas inte med att betalas tillbaka, vilket kan resultera i betalningsinställelser och i slutändan till flera konkurser. I nuläget är vi som sagt inte där, utan kreditrisksentimentet är fortsatt gott för närvarande. Selektivt gillar vi den typen av bolag som vi anser vara kvalitetsbolag med starka marknadspositioner och möjlighet att

bibehålla- och sätta egna prisnivåer, med höga marginaler och bra kassaflöden.

Värdering: yield-kurvor, centralbanker och positionering

Räntescenariot fortsätter att ändras om snabbt i samband med Mellanösternkrisen. En viss stabilisering av yield-kurvorna på betydligt högre nivåer, medför att det ser något mera attraktivt ut ur ett investerarperspektiv med lite längre ränteduration. Vi föredrar den mellersta delen av yield-kurvan mellan cirka 2-5 år i både SEK, EUR och USD. Selektivt finns värden HY- och IG företagsobligationer i sektorer såsom bank, försäkring, industri, logistik och vissa kommersiella fastigheter, som fortfarande gynnas relativt låga finansieringskostnader.

SEK Swap räntekurva; förändring sedan 30/6 2026.

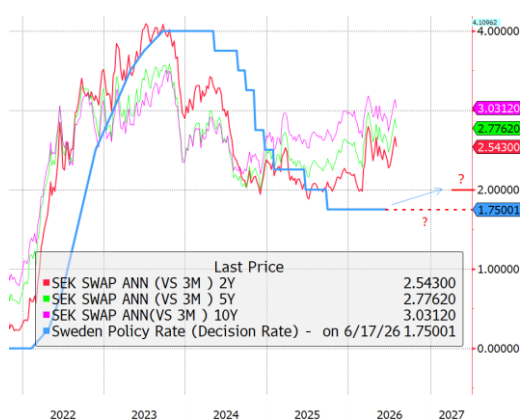


Källa: Alpcot, Bloomberg

Sedan slutet av juni har SEK yield-kurvan flyttats uppåt med hela +30 baspunkter i 2 till 15-årssegmentet.

Den övre kurvan visar per 28/7 och den undre per 30/6 2026. Det längre löptiderna i företagsobligationer ut på kurvan börjar se mer och mer attraktiva ut, förutsatt att inflationsförväntningarna stabiliseras.

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

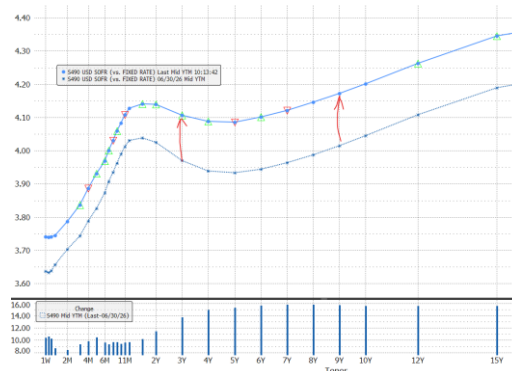


Källa: Alpcot, Bloomberg

Riksbanken (RB) ligger troligen kvar en längre tid på 1,75 procent i styrränta. Men kan komma att justera räntebanan både uppåt och nedåt, beroende på hur inflationshotet utvecklar sig, vilket mestadels grundar sig på energiprisökningarna ifrån Mellanösternkonflikten. Bortsett ifrån oljeprisökningen, så stödjer ekonomiska data en framtida sänkning av räntan, då KPIF (+1,30%) samt KPI (+0,70%) båda sedan länge ligger en bra bit under RB:s egen målvariabel om 2 procent sedan länge tillbaka. Historiskt sett så hade RB en negativ styrränta under ett liknande makrosenario mellan åren 2015 och

2019. Risken är som tidigare nämnt att den svenska tillväxten inte blir så stark som förväntat om konsumtionen inte tar fart senare under året. Omvärldsläget med riskerna både utomlands och i Sverige, kan komma att påverka tillväxten negativt. Därav tror vi att RB kan och bör ligga stilla ett bra tag till.

USD Swap räntekurva; förändring sedan 30/6 2026.

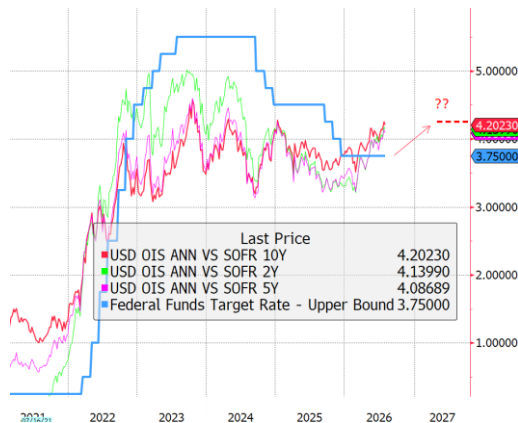


Källa: Alpcot, Bloomberg

USD yield-kurvan har fortsatt att pressat uppåt även under juni månad, och det är främst den mellersta delen av yield-kurvan som skiftat uppåt med omkring +10 till 15 baspunkter. Den översta kurvan visar per 28/7 och den undre per 30/6 2026. Vi undviker statspapper, men är försiktigt positiva till något längre räntebindningstid framgent. Framför allt i USD och i EUR. I USD bygger caset på att ränteuppgångarna har varit så pass branta och ränteläget verkar nu har stabiliserats på högre nivåer. I EUR ser det ut som att vi har ett scenario med låg tillväxt och fallande inflation framför oss, vilket

bör pressa ned yield-kurvan framgent.

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

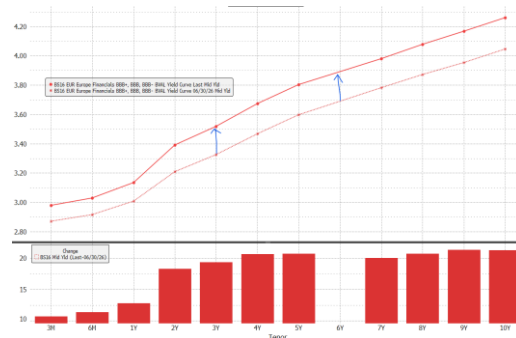


Källa: Alpcot, Bloomberg

I nuläget prisar marknaden in en höjning ifrån FED någonstans i höst och en höjning början av nästa år (röd horisontell streckad linje till höger, 4,25%).

Direktionen kan med all rätt hävda att det redan råder tajtare monetära förhållanden i ekonomin, eftersom de långa räntorna 10- och 30 åringarna pressats uppåt så pass mycket den senaste tiden. Osäkerheten är dock fortsatt relativt stor.

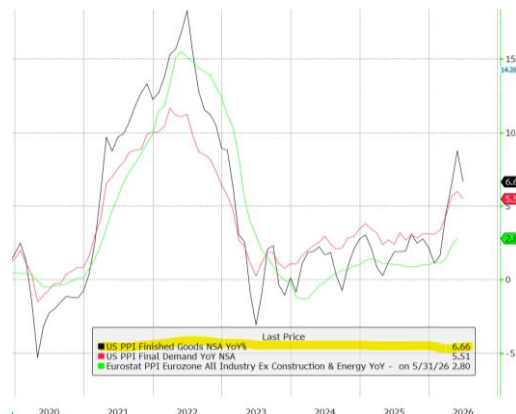
Kredit-spreadar: USD IG "BBB" Financials, yield-kurva; förändring sedan 30/6 2026



Källa: Alpcot, Bloomberg

IG-spreadarna inom bank- och försäkringssektorn har fortsatt att gå isär en hel del under året. Mestadels har den mittre delen av yield-kurvan fått stryk. Den översta kurvan visar per 28/7 och den undre per 30/6 2026.

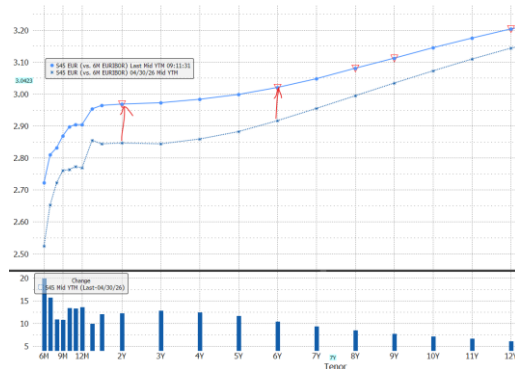
Producentpriser: USA och EU



Källa: Alpcot, Bloomberg

Producentpriserna ligger kvar på relativt höga nivåer, men ser ut att ha vänt nedåt igen. I USA ligger de dock fortfarande högt.

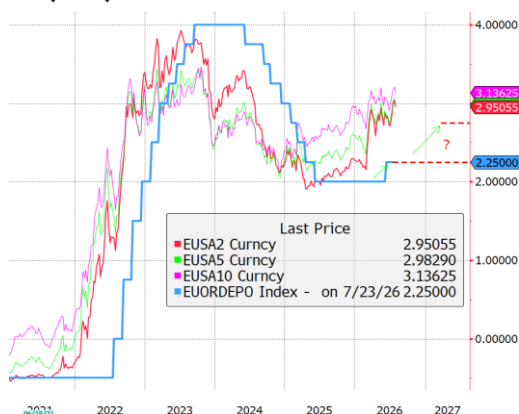
EUR Swap räntekurva; förändring sedan 30/6 2026



Källa: Alpcot, Bloomberg

EUR yield-kurvan har flyttats uppåt med omkring +10 till 15 baspunkter i den korta- och mellersta delen på grund av ännu en förväntad eventuell ECB höjning senare i höst. Den översta kurvan visar per 28/7 och den undre per 30/6 2026. Vi ser god potential för att EUR yield-kurvan över lag kan komma att pressas nedåt framgent, på grund av generellt minskade inflationsförväntningar inom Euro-området och fallande tillväxt.

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



Källa: Alpcot, Bloomberg

Räntemarknaden prisar i nuläget in ytterligare två höjningar ifrån ECB fram till början av nästa år. Övre horisontell linje till höger i bilden på 2,75 procents nivå under våren 2027. Vi tror att det är osannolikt i ett scenario av de-eskalation i Mellanöstern och lägre energipriser som följd. Den senaste räntehöjningen ser alltjämt ut som ännu ett klassiskt policy-misstag av ECB. Troligen kan räntehöjningen komma att behöva reverseras redan under mitten av nästa år. Låg tillväxt i Europa och relativt hög arbetslöshet (outnyttjade resurser i ekonomin och därmed ingen lönedriven inflation) i kombination med fallande inflationsutsikter, kommer förmodligen att pressa ned EUR yield-kurvan igen. Vi återupprepar ECB's egen analys angående energipriserna framgent.

ECB:s egen ekonomiska scenarioanalys:

ECB:s oljeprisantaganden				
Scenario	Q3 2026	Avvikelse mot bas	Q4 2028	Avvikelse mot bas
Mildare	88 USD/fat	-15 %	64 USD/fat	-16 %
Bas	ca 103 USD/fat	-	ca 76 USD/fat	-
Negativt (Adverse)	122 USD/fat	+19 %	90 USD/fat	+19 %
Allvarligt (Severe)	166 USD/fat	+62 %	124 USD/fat	+63 %

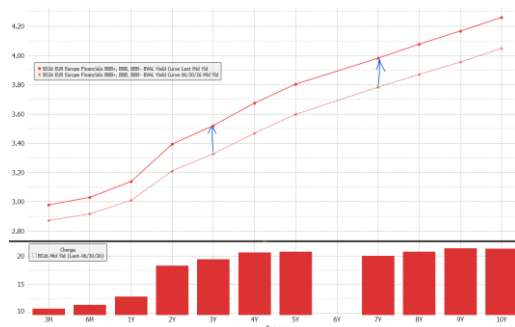
Källa: ECB, Bloomberg

I nuläget handlas Brentoljan till omkring 90 USD/ fat, dvs cirka i nivå med ECB:s mildaste prognos (gulmarkerat, oljepriset på 88 USD/fat) och mest gynnsamma scenario. I detta scenario antar ECB själva att inflationen faller tillbaka snabbare

och HICP hamnar under 2 % redan 2027, samt att de kommer att kunna diskutera en mer *neutral* eller till och med *expansiv* penningpolitik.

Kreditspreadar: EUR IG "BBB"

Financials, yield curve, förändring sedan 30/6 2026.



Källa: Alpcot, Bloomberg

EUR IG- Financials yield-kurvan visar vid vilka räntenivåer europeiska bank- och försäkringsbolag med BBB- till BBB+ rating, kan finansiera sig. Under 2026 så har spreadarna fortsatt att gå isär en del och under juli månad skiftade den uppåt med omkring +15 till 20 baspunkter. Den översta kurvan visar per 28/7 och den undre per 30/6 2026.

HY Kredit-spreadar: EUR iTRAX X-over, 5yr CDS.



Källa: Alpcot, Bloomberg

Europeiska HY spreadar gick isär med omkring +20 baspunkter under månaden som gick till cirka +260bps.

Alpcot Fixed Income

Räntorna gick upp på bred front i juli månad, men sentimentet i ränte- och kreditmarknaden har ändå varit relativt stabilt. Både USD, EUR och SEK räntor fick sig en känga med ränteuppställ över hela yield-kurvan i samband med den eskalerande konflikten i Mellanöstern, vilket kan leda till en något längre period än tidigare beräknat med ett högre energiprisläge för omvärlden. Kredit-spreadar inom High Yield (HY)-obligationer gick isär något i både USD, och i EUR krediter. Sammanlagt fick vi ändå en något positiv inverkan på portföljen. Vi har gradvis hedgat en del av vår USD och EUR exponering. Vi föredrar företagsobligationer med en väl avvägd balans mellan IG och HY, framför statspapper och håller oss i den mellersta till 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 mindre 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 både Investment Grade (IG) och High Yield (HY) i välskötta bolag med starka marginalutsikter (pricing power) och bra kassaflöde. Under juli månad var det relativt låg aktivitet i kreditmarknaden och vi observerade marknaden ifrån hängmattan. Målsättningen i Alpcot Fixed Income är att ha en portfölj med räntebärande värdepapper som är väl diversifierad över bolag, sektorer, regioner och valutor. Per slutet av juli hade fonden 68 olika innehav, där 53% har HY rating eller motsvarande kreditkvalitet i interna modeller, och 47% har IG rating motsvarande kreditkvalitet i interna modeller. Genomsnittlig ränteduration är 1,14 år och den genomsnittliga yelden är +6,1%. Valutaexponeringen i underliggande värdepapper i Alpcot Fixed Income var per den 28/7: SEK 78%, USD 14% och EUR 8%.

Stylebox

CREDIT	IG	HY	FRN or FIX	Sector
SEK	Neutral	Neutral	FRN	Fin/Ind
USD	Positiv	Neutral	FIX	Fin
EUR	Neutral	Positiv	FIX	Fin/Ind

Gov. Rates	Dur	
SEK	Neutral	Neutral
USD	Neutral	Neutral
EUR	Neutral	Neutral

Källa: Alpcot

Förändringar i Alpcot Equities

Under juli har vi ökat i ABB, Samsung, ASML, Alphabet, Bank of New York Mellon samt i Western Digital. Vi har varken sålt eller köpt några andra aktier.

Utveckling Alpcot Equities under månaden

Under juli så föll fonden med 12,6 procent i SEK att jämföra med dess jämförelseindex som föll med 0,6 procent. I år är fonden upp med 21,3 procent att jämföra mot jämförelseindex som är upp med 13,6 procent. Bäst utvecklades Ross, Amazon, Volvo, Ing och HSBS alla upp med 9 procent eller mer. Sämst utveckling hade Sandisk, Hynix, KLA, BESI och Lam, alla ned med 25 procent eller mer.

Fondens nyckeltal visar ett andelsviktat p/e-tal på 25, 19 respektive 16 för i år och kommande två år. Vinsten väntas öka med 125 procent, respektive 31 och 18 procent i år och kommande två år. Försäljningen väntas expandera med 21, 109 respektive 14 procent i år och kommande två år. Fonden har ett betavärde på 1,27.

Vi har nu 76 procent tillväxtbolag och 24 procent värderelaterade bolag, enligt Bloombergs definition. Av fondens innehav har 26 bolag rapporterat varav hela 23 överträffat

marknadens prognoser och 3 har kommit in blandat. Inget bolag har missat förväntningarna. Vi är otroligt imponerade över den höga rapportkvaliteten för fondens innehav!

Se nedan kommentar specifikt om rapportsäsongen och det genomgående budskapet.

Kommentar rapportsäsongen

Juli präglades av en tilltagande "techfrossa" där marknaden i allt högre grad började ifrågasätta hållbarheten i de massiva AI-investeringarna. Men rapportsäsongen berättade en annan historia. Tvärs över halvledare, datacenter, elektrifiering, infrastruktur och industribolag var budskapet förvånansvärt samstämmigt: orderböckerna fortsätter växa, kunderna investerar långsiktigt, kapacitetsbrist – inte efterfrågan – är den främsta flaskhalsen och många bolag höjde både prognoser och investeringsplaner. Samtidigt valde marknaden i flera fall att fokusera mer på frågan om hur länge AI-cykeln kan fortsätta än på den fundamentala utvecklingen här och nu. Skillnaden mellan marknadens oro och bolagens verklighet har därmed sällan varit större.

Den gemensamma nämnaren

Det som slår en när man läser rapportkommentarerna är hur konsekvent budskapet är, oavsett

sektor.

1. Ingen ser någon avmattning i AI-investeringarna

Detta återkommer nästan ordagrant hos ASML, ABB, TSMC, Alphabet, KLA, Lam Research, Comfort Systems, Quanta Services, Vertiv, Samsung, Seagate och SK Hynix. Tvärtom beskriver flera bolag att efterfrågan snarare breddas från GPU:er till minnen, nätverk, elektrifiering, kylning, avancerad paketering och elinfrastruktur.

2. Orderböckerna fortsätter att växa

Nästan samtliga industribolag rapporterar rekordorders eller rekordstora orderböcker:

- ABB
- ACS
- Comfort Systems
- Quanta
- Vertiv
- BESI

Det ger en ovanligt hög visibilitet flera år framåt, vilket talar emot tesen om en kortlivad investeringsboom.

3. Flaskhalsen är utbud – inte efterfrågan

Flera bolag återkommer till exakt samma tema:

- TSMC bygger ut kapaciteten.
- ASML ökar produktionen.
- Samsung och SK Hynix beskriver HBM som kapacitetsbegränsat och planerar produktionsökningar.
- Seagate ser lagring som en permanent flaskhals.
- Quanta pekar på elnäten som begränsande faktor.

Det är en viktig skillnad. Problemen handlar inte om brist på kunder utan om att leverera tillräckligt snabbt.

4. AI blir allt mer strukturellt

För ett år sedan dominerade GPU-marknaden diskussionen.

Nu beskriver bolagen en betydligt bredare investeringscykel:

HBM, DRAM, avancerad paketering, photonics, elektrifiering, kylsystem, kraftnät, datacenter, service och mjukvara.

Det gör hela investeringscykeln betydligt mindre sårbar än marknaden tycks anta.

Det mest intressanta

Den kanske tydligaste observationen är att marknads fokus skiftade under juli.

Tidigare premierades bolag som slog prognoser.

Nu räckte det inte längre.

BESI, Vertiv, Samsung och SK Hynix föll trots mycket starka rapporter eftersom investerarna istället började ställa frågor om:

- Är detta toppen?
- Fortsätter hyperscalers investera?
- Bygger kunder lager?
- Hur ser 2027 ut?

Det är ett klassiskt skifte från **"hur bra är kvartalet?"** till **"hur hållbar är cykeln?"** – trots att bolagens svar i stort sett var identiska: de ser ingen inbromsning, utan snarare ökande efterfrågan och längre kontrakt.

Slutsats

Det mest anmärkningsvärda med rapportsäsongen är därför kanske inte de starka siffrorna i sig, utan *diskrepansen mellan marknadens narrativ och företagens verklighet*. Medan investerare allt oftare oroar sig för att AI-investeringarna närmar sig kulmen, beskriver företagen själva en investeringscykel som blir bredare, mer långsiktig och alltmer strukturell. Rekordorderböcker, höjda investeringsplaner, förbättrade marginaler och återkommande prognoshöjningar ger sammantaget ett budskap som är betydligt mer optimistiskt än det ifrågasättande som präglade börshumöret under juli.

Kommentar rapporterande bolag

ACS levererade en starkare rapport än väntat där största bidraget kom från det amerikanska dotterbolaget Turner, som bland annat bygger datacenters. Vinsten steg med 30,1 procent till €510 varav Turner bidrog med €321 miljoner. Stödd av framgångarna så höjde bolaget sin vinst före skattprognos till \$1,4-1.46 miljarder. Nya orders steg med 19,1 procent och innebar att orderboken nu uppgår till €105,9 miljarder, vilket bolaget en visibilitet över minst 2 år framåt. Analytikerna höjde sina prognoser med anledning av den starka rapporten.

Citigroup hade ett bra andra kvartal med en siffersvit som överträffade analytikernas förväntningar på i princip alla punkter och det var det högsta rapporterade nettoresultatet på ett decennium, med tvåsiffrig tillväxt i fyra av fem affärsområden. Banken var med hävd av sin storlek med i de stora aktie- och skuldemissionerna, vilket inbringade mycket goda intäkter under kvartalet. Rådgivningsverksamheten utvecklades dock negativt och hämmade den totala tillväxten. Analytikerna justerade upp sina estimat med anledning av den fina rapporten.

Goldman Sachs kom med en riktigt bra rapport där aktiehandelsintäkterna var de högsta

någonsin, inte bara för Goldman Sachs utan för alla andra banker hittills. Vinsten var 45 procent högre än förväntat, intäkterna 24 procent högre, aktiesidan 47 procent högre, räntesidan och råvaror och valutor var 22 procent högre, investmentbanksverksamheten 18 procent högre, medan rådgivningsverksamheten kom in i linje med förväntningarna. Det var precis detta vi ville se och har väntat på när vi investerade i Goldmans Sachs. Aktien tog ett glädjeskutt på rapportdagen samtidigt som analytikerna gjorde vågen. Bolaget nämnde att orderboken var rekordhög och lång och de såg mycket ljust på framtiden kommande 3-5 år, lite i kontrast till den negativa sinnesstämningen i media om USA:s utmaningar. Mycket om de ljusa framtidsutsikterna handlade om den snabba framväxten av AI och hög aktivitet inom M&A som gynnar banken väl.

ASML rapporterade en stark omsättnings- och vinstutveckling under kvartalet och kunde meddela att de levererat ett High-NA EUV-system (nya produkten) under kvartalet. De höjde samtidigt omsättningsguidningen för helåret till €43-45 miljarder från tidigare 36-40 miljarder. VD:n förklarade att AI inte längre bara driver GPU-investeringar, utan efterfrågan kommer från avancerad logik, DRAM och ökad litografiintensitet per wafer. ASML

räknar nu med att över 75 procent av systemförsäljningen kommer från minneskunder, främst drivet av HBM, AI-DRAM och avancerade DRAM-modeller. Kunder ersätter nu i allt högre utsträckning multipatterning med DUV mot singel exposure EUV, vilket ger högre produktivitet, lägre kostnad per lager och förstås ökad EUV-intensitet. High-NA utvecklas enligt plan och kommer bli en viktig tillväxtmotor kommande år. Samtidigt så förbättras leveranskedjan så att de kan höja produktionen och leverera fler system, samt bättre möta efterfrågan.

På raspiga-skivan frågan, hur länge kommer investeringarna att fortsätta, så repeterade bolaget vad alla andra inom AI-svängen gjort att de inte ser en avmattning, utan snarare tvärtom. På kinafrågan sa bolaget att de följer exportreglerna och att efterfrågan utanför Kina är mycket hög. Den långsiktiga AI-drivna investeringscykeln är den viktigaste faktorn att hålla koll på. Analytikerna fick med sig det positiva i den höjda guidningen, att minnesmarknaden är betydligt mer robust än de fantiserat om, att marginalerna utvecklas bättre än väntat och att produktionskapaciteten successivt förbättras vilket gör att ASML kan leverera i högre utsträckning än tidigare. Estimaten höjdes notabelt för både året och kommande år.

Bank of New York Mellons rapport

var tydligt starkare än marknaden väntat sig. BNY slog konsensus på både intäkter och vinst, höjde helårsprognosen och signalerade fortsatt stark aktivitet inom kapitalmarknader och institutionella tjänster. Aktien reagerade positivt efter rapporten. Vinsten ökade med 27 procent år/år och intäkterna med 13 procent. NII (räntenettot) ökade med 20 procent (högre ränteläge i USA) och de passade på att guida upp ordentligt till en intäktstillväxt på 10-11 procent (tidigare +/-5 procent), NII på +12-13 procent. Den fleråriga omställningen bär nu frukt genom större affärer, fler nya kunder, högre korsförsäljning, bättre kommersiell organisation och effektivare plattform. Detta kvartal talade bolaget mindre om visioner och mer om faktiska användningsområden såsom AI i interna arbetsflöden, effektivare operationer, förbättrade klientprodukter och mätbara effektivitetsvinster. Banken fortsätter att investera i digital assets genom tokenisering, digital custody, stablecoin-infrastruktur och institutionell digital asset servicing. Banken kunde lugna oroliga analytiker med att förbättringarna inte var tillfälliga utan ovan beskrivna förbättrade arbetsflöden leder till strukturellt bättre tillväxt. Banken fick med sig höjda estimat från analytikerna.

TSMC kom med bättre vinstsiffror än analytikerna vågat hoppas på.

Försäljningen som rapporteras månadsvis landade förstås på analytikernas snittprognos. Med sin unika särställning är bruttomarginalerna hela 68 procent. Bolaget passade på att höja sin försäljningsprognos för helåret till att överstiga 40 procent, mot analytikernas bedömda 37 procents tillväxt. De höjde även sin investeringsprognos med cirka \$8 miljarder till omkring \$60-64 miljarder eftersom de behöver expandera sin produktionskapacitet. De bekräftade även sin långsiktiga investeringsplan på en fabrik i Arizona. Utanför AI så minskade försäljningen inom mobiltelefoner. I princip all tillväxt kommer från AI och datacenters och TSMC bedömer att utsikterna ser mycket goda ut kommande år.

Santander levererade över lag en starkare rapport än marknaden väntat sig. Underliggande vinst steg med 15 procent för första halvåret och intäkterna med 6 procent. Samtidigt bärbättrades k/i-relationen till imponerande 42,8 procent. De kunde också meddela att de av ECB fått tillåtelse att köpa tillbaka aktier för €1,8 miljarder. Den brittiska banken TSB konsolideras nu fullt ut i räkenskaperna och tillför 4 miljoner kunder, stabil inlåning, låg risk i låneboken samt ca £400 miljoner i kostnadssynergier till 2028. Tidigare pratade banken mycket om ONE Transformation, nu ligger fokus på de konkreta resultaten med lägre

kostnader, högre produktivitet, bättre operationell hävstång förbättrad k/i-relation och högre RoTE. Intäkterna växer i snabbare takt än räntenettot, vilket är viktigt utifrån omvärderingspotentialen och risken i bankens intjäning. De höjde förvisso inte guidningen, men de flesta nyckeltal ligger redan över målen, så det kanske kommer under året. På AI-frågan sade sig banken ha uppskattat affärsvärdet till €84 miljoner under första halvåret, ett konkret bevis när nu alla undrar när det skall betala sig. Endast mindre upprevideringar skedde med anledning av den konservativa guidningen på en i övrigt bra rapport.

ABB:s rapport var överraskande stark med rekordhöga orders på \$30 miljarder (+30 procent), en omsättningstillväxt på 14 procent, en operationell EBITDA-marginal på 20,2 procent, ett fritt kassaflöde på \$881 miljoner samt en rekordstor orderbok på \$30 miljarder. Tillväxten är nu bred och kommer från flera slutmarknader. Med ABB:s bredd är det inte bara datacenters bland kunderna som växer utan även elektrifieringen växte starkt under kvartalet (+58 procent), Motion växte med +20 procent, men efterfråga inom utilities, industri och infrastruktur var stark. Bolaget höjde utsikterna för såväl organisk försäljning som för marginalutvecklingen. Köpet av Rotork var den största strategiska nyheten, som upptog väldigt mycket

fokus under rapportdagen. På AI-spåret ser ABB precis som alla andra i branschen att investeringsplanerna växer, att det är hög aktivitet bland hyperscalers och att pipelinen är mycket stark de kommande åren. De ser ingen avmattning i efterfrågan. På frågan Rotork så nämnde ABB att det skulle tillföra högre serviceintäkter, större automationserbjudande, bättre position gentemot processindustrin och ökad korsförsäljning mot befintliga kunder. Rotork ger en bättre ingång mot datacenters, kärnkraft, marint och processindustrin. VD upprepade att de ser elektrifieringen som i en början på en flerårig investeringscykel, att AI är en viktig, men inte den enda drivkraften, att de ser en stor investeringsvilja hos stora kunder och att de kan använda sin starka balansräkning för mer offensivt värdeskapande samt att kassaflödet är tillräckligt starkt för att kombinera investeringar, M&A och aktieutdelningar. Självklart fick ABB med sig höjda estimat med anledning av den fina rapporten.

Alphabet levererade starkt som väntat med en omsättningsökning på hela 25 procent, en rörelseresultatökning på 30 procent där Google Cloud växte med hela 82 procent, klart över marknadens prognoser. Search växte med 17 procent trots AI-skiftet och Youtube Ads med 13 procent. Det marknaden blev lite överraskade över var att de

höjde sina investeringsplaner till \$195-205 miljarder från tidigare 180-190 miljarder. AI kan sägas driver nu hela Alphabet och används i Search, AI Overviews, AI Mode, YouTube, Gemini, Workspace och Google Cloud. AI kommer utgöra motorn i nästa tillväxtfas för bolaget enligt VDn. Cloud var den absolut största överraskningen där tillväxtsökningen genererade en sammantagen ordervolym på ofattbara \$514 miljarder. Gemini Enterprise används nu av 90 procent av alla Fortune100-bolag. Search förefaller, till belackarnas förtret, klara sig riktigt bra. AI Overviews och AI Mode ökar snarare användningen och engagemanget och skapar fler sökningar. Investeringsplanerna, som ju av någon konstig anledning förskräckte marknaden, kunde förklaras av att hade vi mer kapacitet så hade vi sålt mer. Men investeringarna ger ett svagare kassaflöde, högre avskrivningar och innebär förstås en risk om AI efterfrågan skulle mattas. Bolaget menar att investeringarna följer kundernas efterfrågan och grundar sig inte på spekulation. Bolaget var relativt fåordig när investeringarna kommer betala sig, vilket förstås ger belackarna vatten på sin kvarn. Rapporten ledde till ordentligt uppjusterade estimat från analytikerna, främst för innevarande år, men även för kommande år.

BE Semiconductor levererade en

mycket stark tillväxtrapport med omsättning som steg 68,7 procent, en orderingång som steg med 128,8 procent ett nettoresultat 177,3 procent högre än motsvarande period förra året. AI-relaterade orders utgör nu cirka 60 procent av orderingången. De guidade för en 10-15 procentig sekventiell förbättring, men varnade för att bruttomarginalen kommer minska något (till 63-65 procent) på grund av produktmix, inte p.g.a. prispress (dvs ökad konkurrens). Inom AI är det servrar, photonics, datacenters och avancerad paketering som driver starkast. Hybrid bond-kunderna har nu utökats från 15 till 21 stycken och allt fler kunder går från utveckling till produktion, vilket innebär att orderstocken växer kontinuerligt. Samtidigt gav de en konservativ prognos på när volymtillväxt väntas, vilket gjorde somliga investerare besvikna. På substansen i AI-relaterade orders så säger bolaget att de utgör cirka 60 procent av orderboken, att efterfrågan är bredare än tidigare och att min inte ser tecken på lageruppbyggnad bland kunder. De utvecklade sina tankar på de tillfälligt lägre marginalerna som produktmix, fler systemleveranser och normal variation snarare än priskrig, lägre konkurrenskraft eller svagare efterfrågan. På frågan om oro för Kina så menar bolaget att mer efterfråga kommer från länder utanför Kina. Att de inte var mer

explicita på när hybrid bonding kommer användas mer av HBM-kunder gjorde att investerarna inte belönade den annars i alla andra avseenden starka rapporten. Trots den sura marknadsreaktionen så höjde analytikerna sina estimat för BESI.

Comfort Systems inkom med en riktigt bra rapport som klart och tydligt överträffade marknadsförväntningarna. Omsättningen ökade med 50 procent år/år, vinsten per aktie med 92 procent, rörelsemarginalen uppgick till 17,1 procent och bruttomarginalen till 25,9 procent. Det fria kassaflödet uppgick till mycket starka \$1 miljard under kvartalet och orderboken som uppnådde nytt rekord på \$14,1 miljarder ökade med 73 procent år/år. Orderboken består av tillväxt i datacenters, AI-infrastruktur, hyperscalers och moduluppbyggnation. De menar att de inte ser någon som helst inbromsning, att projekten snarare blir större och att efterfrågan successivt ökar. Bolaget, som är konservativt, bygger inte på spekulation, utan först när de fått orders. Trots hög tillväxt så stärktes marginalerna, vilket bolaget menar beror på bättre produktmix, högre produktivitet, mer elektriskt arbete och bättre kontraktsvillkor. Bolaget har en stark nettokassa, fortsatt höga kassaflöden och fortsätter kompletteringsförvärva, göra

investeringar samt höja utdelningen. På AI-tillväxtfrågan som alla bolag fått upprepade bolaget vad alla andra bolag svarat att de inte ser en avmattning i efterfrågan, utan att den istället ökar. Analytikerna justerade upp sina estimat med besked.

ING hade ett bra kvartal och levererade en 16 procentig nettovinstökning år/år och som landade på €1,95 miljarder att jämföra med analytikernas uppskattning på 1,88. Totala intäkter landade på €6,28 miljarder, också det över analytikernas prognoser på 6.11. Kostnadskvoten var lägre än förväntat, liksom låneförlustreserveringarna var. Banken passade på att höja sin omsättningsprognos för helåret, medan vinstprognosen bibehölls. De bedömer även att avkastningen på eget kapital kommer stiga både i år och nästa. Analytikerna gjorde små men positiva estimatrevideringar.

Investors substansvärde ökade med 9 procent under kvartalet medan totalavkastningen uppgick till 15 procent klart över Stockholmsbörsens avkastning. Nästan hela värdeökningen kom från de noterade innehaven, inte minst från starka ABB. Patricia Industrier samt EQT utvecklades negativt under kvartalet. Högre avkastningskrav, lägre värderingsmultiplar och fortsatt press inom Medtech förklarade försvagningen, trots att försäljningen

för gruppen ökade med 7 procent. Ledningen upprepade sina förutsägelser som de ofta gör med att säga att det råder hög osäkerhet men att portföljbolagen står väl rustade.

KLA Corporations rapport var en bra sifferexercis med resultat och omsättning över marknadens förväntningar, samtidigt som de guidade högre än analytikerna penslat in. Huvudbudskapen var att AI-infrastrukturutbyggnad ökar behovet på avancerad processkontroll och flera processteg kräver just KLA:s metrologi- och inspektionsutrustning. De menar att efterfrågan stärks successivt och fortsätter in i 2027. Foundry/Logic är största tillväxtmotorn med kunder som TSMC, Samsung, Intel som alla rapporterat om hög aktivitet och långa orderböcker. Minnessidan förbättras nu tydligt för både NAND och DRAM, vilket är ett tydligt skifte från bara ett år sedan. Mycket handlar om ökade investeringar i HBM, AI-minne, mer avancerad DRAM och nu ser man tydligt en ökad efterfrågan. Advanced packaging var ett av de mest positiva områdena där de ser en tillväxt på 70 procent där drivkrafterna främst är CoWoS, chiplets, HBM och AI-GPU:er. Serviceverksamheten växte med 17 procent år/år och utgör en växande, och mindre cyklisk del av KLA:s verksamhet. Eftersom varje ny generation kräver än mer

processkontroll betonades att de ligger väldigt rätt i investeringscykeln, som de menar inte är kortsiktig AI-bom, utan mer strukturellt betonat. På just minnessidan är det mest drag kring HBM, näst mest för DRAM medan NAND fortfarande är svagare, men återhämtar sig. På frågor om de höga marginalerna angav bolaget att de nu har en bättre produktmix, högre serviceandel, högt kapacitetsutnyttjande och prisdisciplin. De förväntar sig att marginalerna kommer vara fortsatt höga framgent. På frågan om styrkan i Wafer Fab Equipment-marknaden så menar bolaget att H2 ser ännu starkare ut än H1 och att det ser väldigt bra ut för 2027.

Lam Research var betydligt starkare än analytikerna hade förväntat sig, liksom guidningen. De levererade en omsättningstillväxt på 30 procent år/år med mycket god lönsamhet. Faktum är att det var rekord i omsättning, rörelsemarginal, vinst/aktie, bruttomarginal och rörelsemarginal. De nämnde att NAND-intäkterna fördubblades sekventiellt och att mycket handlar om uppgraderingar snarare än nödvändigtvis ny kapacitet. Precis som sektorkollegan KLA säger sig bolaget se en mycket optimistisk situation för avancerade logikchip, avancerade DRAM-investeringar, att minnesmarknaden breddas och att Wafer Fab Equipment växer mycket

snabbt framgent. Precis som under alla andra frågestunder så upprepade analytikerna frågor kring hur länge AI-investeringarna kan pågå. Bolaget replikerade att de ser en mångårig stark utveckling eftersom AI-investeringarna fortsätter att utvecklas starkt. NAND-marknadsförbättringen menar de också är i början av en längre uppdateringsfas, vilket är ett betydligt positivare besked än för bara något kvartal sedan. De höga marginalerna förklarades av bolaget bero på högre serviceintäkter, produktmix, bättre kapacitetsutnyttjande och fortsatt kostnadsdisciplin. Den starka rapporten, guidningen och goda svar på envisa frågor om AI-investeringscykelns längd så justerade analytikerna upp sina estimat markant.

Quanta Services kom med en riktig rökrapport som klart överträffade förväntningarna på alla punkterna samtidigt som de höjde helårsprognoserna på samtliga viktiga finansiella mått. Den viktigaste signalen var att efterfrågan på elnätsinvesteringar ökar hela tiden och att AI-relaterad infrastrukturbyggande fortsätter att accelerera, något som Quanta lyckas omsätta till både högre marginaler och kassaflöde. Samtliga siffror var rekord för ett andra kvartal och orderboken uppgick till \$53,4 miljarder. Bolaget nämnde att

efterfrågan är bred och växande och inte kommer från enskilda stora projekt. Flaskhalsar som berör Quantas erbjudande handlar om transmission, distribution, substationer, elektrifiering och nätförstärkningar. Detta innebär att Quanta får jobb före, under och efter ett datacenterbygge, vilket visar att bolaget är en klar indirekt vinnare på AI-investeringar. Orderboken innehåller större projekt, längre kontrakt, högre teknisk kompetens och bättre marginalprofil. De uppvisar också en stark kassagenerering när orders blir till omsättning, vilket ger dem flexibilitet för investeringar och förvärv. Precis som man inser när man reser i USA så bekräftar Quanta att det investeras alldeles för lite i infrastruktur. Att AI nu tillkommit som orderleverantör gör ju knappast affärsläget sämre för bolaget. Kunderna finns således inte bara inom datacenters utan även inom utilities, transmission, distribution, gas och industri. Liksom alla andra bolag i Alpcot Equities portfölj som har något med AI att göra så bedömde bolaget att efterfrågan inte mattas, utan tvärtom, att den breddas och fördjupas, vilket för de allra flesta aktörer innebär ökad visibilitet, bättre marginaler och breddade orderböcker.

Samsung kom överraskande med en omvänd vinstvarning tre veckor innan ordinarie rapportsläpp. Rörelsevinsten slog gällande

konsensus, dock med "blygsamma" 6 procent, men i Samsungs siffror var bonusar avdragna, vilket de inte var i konsensus, vilket innebar att de slog förväntningarna betydligt mer. Att rörelsevinsten ökade med 1812 procent mellan Q2:orna gör det hela än mer imponerande. Bolaget har slagit rörelsevinstförväntningarna 16 av de senaste 17 gångerna, men aktien har bakat vid 10 av dessa tillfällen. Omsättningen steg med 128 procent och toppade analytikernas förväntningar med någon blygsam procent. Aktien fick ordentligt med stryk under dagen och som världens största IT-bolag så ingår aktien i diverse index, ETF:er och hävstångsprodukter. Därav så svänger aktien mycket när det kommer stora flöden. Aktien handlas till superlåga p/e 5 på årets prognoser och på 4 respektive 3 kommande två år. Analytikerna hoppas att bolaget växer vinsten med 523 procent i år och med 42 respektive 7 kommande två år, samtidigt som försäljningen bedöms öka med 113 procent i år och med 30 respektive 9 procent kommande år. Med tanke på Microns urstarka rapport är det vår bedömning att de kommer överträffa förväntningarna och växa mer än analytikerna nu penslar in. Så kom då rapporten den 30e och som väntat var det rekordsiffror staplade på varandra. Minnesverksamheten är det som nu förklarar majoriteten av tillväxten och

vinsten, medan mobiltelefonverksamheten landade på minus med anledning av höga komponentkostnader. Bolaget menar minneschipunderskottet kommer bestå minst in i 2028, men också att komponentbristen kommer förvärras under 2027. De tecknar nu 5-årsavtal och de fem största har redan tecknat sådana avtal och ytterligare fem stora väntas slutas inom kort. Det innebär att hela 60-70 procent av kapaciteten kommer bindas upp i mångåriga avtal, vilket sänker cykelrisken. De fortsätter prioritera HBM, avancerad DRAM samt Enterprise SSD. Analytikerna uppehöll sig kring frågor som om hyperscalers fortsätter investera aggressivt, om beställningarna är hållbara, om kunderna bygger lager och om efterfrågan håller på att toppa. Samsung kunde lugna med att orderböckerna fortsätter att växa, att efterfrågan fortfarande överstiger utbudet och att dagens flaskhals är produktionskapacitet, inte kundintresse. På fråga om marginalerna är hållbara så replikerade bolaget att de har en bättre produktmix, större andel HBM, högre kontraktspriser och fortsatt kapacitetsbrist, vilket alla stödjer fortsatt höga eller stigande marginaler.

Seagate levererade en riktigt stark rapport som slog förväntningarna med en omsättningstillväxt på 49 procent. De passade samtidigt på att

guida upp prognoserna långt över analytikernas förväntningar. Tidigare har bolaget talat om en stark AI-driven efterfråga, nu förstärkte de nyansen genom att säga att efterfrågan är både uthållig och strukturell. Med AI skapas mer data och mer data sparas och mer historisk data behövs för inferens och träning, vilket gör masslagring till en permanent flaskhals, snarare än ett kortsiktigt problem. Ledningen sa att 2027 kommer bli ett starkare år än 2026, vilket analytikerna inte var beredda på. Deras teknik HAMR har nu gått från att vara ett projekt till ett nytt affärsverktyg som ger högre kapacitet per disk, högre ASP, högre marginaler men att ingen större ökning av produktionskapaciteten behövs. De vill helt enkelt kunna sälja fler exabyte genom att göra större diskar. Därför lät de sig inte bevakas på frågan varför de inte passar på att öka produktionskapaciteten när efterfrågan är så stor. Liksom andra bolag inom minne så tecknar Seagate leveransavtal som sträcker sig in i 2029 och till och med längre än så. På samma fråga som går som en raspig LP-skiva, är detta toppen, fortsätter hyperscalers att investera så menade bolaget att kunderna tänker flera år framåt, att orderingången fortsätter att växa och att de själva inte ser någon avmattning, vilket var ett betydligt självsäkrare svar än för bara ett kvartal sedan.

SK Hynix levererade ett

rekordresultat, vilket knappast syntes på rapportdagen då aktien föll kraftigt. Vinsten överträffade analytikernas prognoser med 75,2 procent (!), medan ebitda och intäkter kom in lägre än extremt högt ställda prognoser. I år väntas vinsten öka med 438 procent och försäljningen med 260 procent. AI och HBM fortsätter att utgöra drivkrafter och ledningen menade på att HBM-kontrakten blivit betydligt mer långsiktiga. De har nu omkring 10 stora kunder och flera mångåriga leveransavtal, något som dämpar cykikaliteten för bolaget. Den förbättrade teknologin HBM4 avslöjade VD:n mötte kundernas krav på hastighet, energieffektivitet och ligger nu inför massproduktion. De fortsätter att öka investeringarna men var noga med att poängtera att det sker under ordnade former. På orosfrågan att de liksom Samsung och Micron tillför ny kapacitet så menade bolaget att HBM kräver mycket waferkapacitet där avancerad paketering utgör en flaskhals. Kunderna efterfrågar samtidigt väldigt mycket minne i deras strävan att bygga ut kapacitet. Analytikerna ställde frågor om hyperscalers börjat bromsa sina investeringar, om AI-investeringarna nått en topp om efterfrågan efter 2027. Bolaget replikerade med att de inte ser någon avmattning, att kunderna fortsätter öka sina investeringar och att de långsiktiga kontrakten stödjer detta.

På den viktiga frågan om hur snabbt kinesiska CXMT kan komma i kapp och om kinesisk HBM kan bli ett hot så menade ledningen att avancerad HBM kräver mycket mer än bara DRAM-processen, samt paketering, yield, kundkvalificering och ekosystem. Hynix menar att de fortfarande har ett teknologiskt försprång och att de inte var särskilt oroad av kinesisk konkurrens. Men trots rekordresultat så föll aktien när analytikernas fokus flyttats från "hur bra blir nästa kvartal" till "hur länge kan AI-investeringarna hålla i sig".

Swedbank levererade ett stabilt resultat hårfint över förväntningarna. Banken passade på att ta en omstruktureringskostnad om 860 miljoner kronor och räknar med årliga kostnadsbesparingar på 1 miljard fram till 2028. Tradingnettot var starkt med hög kundaktivitet samtidigt som Robur attraherade 22 miljarder i nettoflöden. På bolånesidan säger sig banken ta marknadsandelar, och kreditkvalitén är fortfarande stark (låga förluster). Räntenettot pressades eftersom finansieringskostnaderna steg innan banken hunnit kompensera sig gentemot sina kunder med högre utlåningsräntor. Sammantaget var det en bra rapport som visar att banken fortsätter utvecklas väl, men att man nu får bedöma banken på kostnadseffektivitet och hur de hanterar marginalerna när ränteläget normaliseras.

UBS:s rapport var överlag bättre än marknaden hoppats på med underliggande resultat som steg med 45 procent år/år, en nettovinstökning på 17 procent och en omsättning som steg med 13 procent år/år. Det som utmärkte sig var Global Wealth Management och Investment Bankingdelen. Glädjande för aktieägarna var att de meddelade om ett återköpsprogram om \$3 miljarder, samt att \$1 miljard skulle återköpas kommande tre månader om kapitalregleringen inte försämras. Integrationen med Credit Suisse kommer vara färdig vid årsskiftet och på det utlovade besparingsbeloppet om \$13,5 miljarder var man nu uppe i \$12,6 miljarder, vilket innebär att de med hög sannolikhet kommer nå det innan året är slut. Detta ger nu UBS en möjlighet att fokusera på kärnaffären snarare än integrationen och också arbeta med kapitalallokeringen på ett normalt sätt. Analytikerna gjorde, precis som marknaden, tummen upp.

Vertiv kom med en bra rapport, men där omsättningen understeg förväntningarna. Detta pressade aktien rejält trots att de höjde helårsprognosen. Omsättningen steg trots allt med 24 procent år/år, samtidigt som vinsten var högre än prognoserna, men med tanke på marknadsnarrativet räckte det för att sänka aktien på rapportdagen. Orderboken fortsätter att växa, AI-investeringarna ökar och

marginalerna håller uppe bättre än väntat. Att omsättningen kom in \$100 under förväntningarna berodde enligt bolaget på tidsförskjutningar av orders (som således kommer senare), men även leveranser. De menade att mycket stora AI-projekt är svårare att få en exakt kvartalstajming på. De betonade flera gånger att missen inte berodde på svag efterfrågan. Istället menar de att hyperscale-kunder fortsätter att investera, att liquid cooling fortsätter att accelerera och att orderläget fortsätter vara starkt. De menar också på att det inte syntes någon inbromsning i efterfrågan på AI-infrastruktur. Skilt från aktiekursens riktning så höjde analytikerna vinstestimaten för bolaget för i år och kommande år.

Volvos rapport gav ett starkt intryck där de kunde uppvisa en stark orderingång för lastvagnar på 33 procent år/år. Den organiska tillväxten uppgick till 7 procent och justerad rörelsemarginal kom in på goda 11,7 procent. Avkastningen på sysselsatt kapital fortsatte att stärkas och noterades till 26,8 procent. De höjde prognoserna för den europeiska lastvagnsmarknaden tack vare den goda orderingången och få avbokningar. Nordamerikaprognosen lämnades dock oförändrad. De poängterade även att Servicedelen växer på bra organiskt, har höga marginaler och gör företaget mindre

konjunkturkänsligt. Trots tullar, dyrare material och högre fraktkostnader så kompenserar sig Volvo med prishöjningar, produktmix, kostnadskontroll och effektivare produktion. Även om de inte höjde nordamerikaprognosen ser de en sekventiell förbättring, men att de ville vara lite försiktiga i sina prognoser för marknaden. En liten överraskning var att Pentas orderbok nu till 21 procent utgörs av datacenterinfrastruktur, vilket visar att detta blivit en ny tillväxtmotor för bolaget. Analytikerna höjde estimaten med anledning av den robusta rapporten.

Amazon levererade en mycket stark Q2-rapport som slog förväntningarna på nästan alla viktiga punkter. Den stora överraskningen var inte bara att AWS accelererade kraftigt, utan också att ledningen valde att höja årets investeringar (CapEx) med ytterligare 20 miljarder dollar – till cirka **220 miljarder USD** – eftersom efterfrågan på AI-infrastruktur fortsätter överstiga tillgången. Tillväxten för AWS uppgick till imponerande 37 procent år/år, vilket var den snabbaste tillväxten på 18 kvartal. Såväl traditionella molntjänster som generativ AI bidrog till den starka tillväxten. Amazons höjning av investeringsbudgeten kommer sig av den enorma efterfrågan där de ser att denna fortsätter i flera år framåt. Nu handlar inte AI bara om AWS utan de ser

tydligt att AI inblandat i det mesta i den digitala världen driver både intäkter och effektiviseringar. Precis som sina gelikar så motiverar de höjda investeringar med att efterfrågan redan finns där, och att den accelererar. Vad marknaden tog med sig, förutom att Amazon är i ett bättre läge än man tidigare trodde, är att AI-intäkter materialiseras snabbare än man tidigare trodde, att annonsverksamheten fortsätter att växa snabbt och att efterfrågan i molnverksamheter bara ökar. Själva rapporten var urstark där de överträffade vinstprognoserna med 149 procent och försäljningsprognoserna med 2 procent. Att kassaflödet dippade in på rött verkade inte uppröra marknaden längre, liksom det faktum att de guidade strax under marknadens försäljningsprognos för Q3.

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 31 juli 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

dess 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.

Name	Vikt	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 26/25	EPS 27/26	EPS 28/27	Sales 26/25	Sales 27/26	Sales 28/27	P/E 26	P/E 27	P/E 28	Beta
ABB LTD-REG	4.6%	79.52	-1	-8	1	19	34	49	35%	4%	12%	4%	25%	10%	28	27	24	0.96
ACS ACTIVIDADES CONS Y SERV	2.3%	110.3	-4	-11	-10	17	30	88	28%	18%	15%	23%	23%	8%	26	22	20	1.00
ALPHABET INC-CL A	4.1%	356.13	11	-1	-8	5	14	88	77%	-14%	18%	14%	59%	23%	18	22	18	1.15
AMAZON.COM INC	1.2%	271.58	17	12	1	13	18	26	17%	19%	28%	12%	32%	12%	27	22	17	1.33
ADVANCED MICRO DEVICES	4.2%	476.15	-9	-12	32	101	122	177	87%	85%	37%	33%	129%	35%	64	35	25	1.62
APPLIED MATERIALS INC	2.0%	507.67	-5	-22	30	58	98	182	33%	38%	29%	4%	54%	20%	41	30	23	1.40
ARISTA NETWORKS INC	2.7%	180.35	4	8	4	27	38	53	27%	22%	20%	28%	61%	21%	50	41	34	1.72
ASML HOLDING NV	1.5%	1434.2	-8	-13	17	18	56	141	46%	40%	27%	16%	68%	20%	39	28	22	1.65
BANCO SANTANDER SA	2.0%	12.318	3	2	19	14	22	71	18%	20%	15%	1%	11%	4%	12	10	9	1.38
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	2.1%	156.33	-2	7	17	30	35	57	25%	11%	11%	9%	16%	5%	17	15	14	0.93
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES	2.0%	198.25	-13	-30	-20	21	48	69	151%	51%	32%	-5%	128%	26%	46	31	23	1.72
BROADCOM INC	3.1%	389.28	2	5	-8	18	12	35	72%	66%	33%	23%	174%	31%	34	20	15	1.95
CATERPILLAR INC	2.2%	814.81	-8	-18	-8	24	42	90	33%	23%	20%	1%	28%	11%	33	27	22	1.05
CITIGROUP INC	2.3%	132.45	0	-5	4	14	14	44	47%	15%	14%	6%	16%	4%	12	10	9	1.29
COMFORT SYSTEMS USA INC	2.5%	1729.69	0	-7	-7	51	85	149	86%	24%	23%	27%	75%	18%	36	29	23	1.61
COREWEAVE INC-CL A	0.9%	71.77	0	-16	-40	-23	0	-31	192%	n.a.	n.a.	n.a.	393%	58%	n.a.	n.a.	28	n.a.
ELI LILLY & CO	2.7%	1148.84	-4	-4	19	11	7	51	44%	34%	16%	42%	55%	13%	34	26	22	0.68
GOLDMAN SACHS GROUP INC	3.2%	1018.38	-4	0	10	9	16	44	43%	4%	6%	12%	25%	2%	15	14	13	1.25
HSBC HOLDINGS PLC	0.9%	1576	1	9	16	23	34	72	15%	7%	9%	4%	12%	5%	12	12	11	1.35
ING GROEP NV	3.7%	30.44	5	10	23	23	28	57	17%	16%	15%	1%	15%	6%	12	11	9	1.01
INVESTOR AB-B SHS	2.1%	411	2	3	10	20	24	47	-37%	-40%	8%	10%	11%	3%	15	25	23	1.00
KLA CORP	1.5%	182.82	-13	-31	6	28	50	106	47%	24%	11%	24%	74%	8%	34	27	24	1.49
LAM RESEARCH CORP	2.6%	293.02	-4	-25	14	26	71	204	63%	24%	18%	23%	118%	14%	32	25	22	1.63
MICRON TECHNOLOGY INC	6.6%	823.03	-11	-20	52	98	188	685	807%	109%	8%	49%	569%	10%	11	5	5	2.00
NVIDIA CORP	4.3%	200.75	-3	2	1	5	8	16	90%	45%	24%	119%	336%	23%	23	16	13	1.68
ON SEMICONDUCTOR	0.7%	81.61	-6	-14	-21	36	51	44	33%	39%	35%	-16%	20%	14%	26	19	14	1.56
QUANTA SERVICES INC	3.8%	667.36	7	-3	-10	41	58	69	49%	17%	16%	18%	56%	12%	42	36	31	1.17
RALPH LAUREN CORP	0.8%	380.34	2	-4	5	8	8	29	12%	11%	9%	6%	29%	5%	21	19	17	1.04
ROSS STORES INC	1.3%	251.07	5	18	10	33	39	83	20%	10%	10%	5%	26%	6%	32	29	27	0.70
SAMSUNG ELECTR-GDR REG S	1.3%	4188	-3	-15	8	52	103	243	642%	43%	7%	10%	183%	10%	5	4	3	1.09
SANDISK CORP	0.8%	1214.83	-15	-40	2	111	412	2839	2342%	204%	12%	n.a.	570%	16%	18	6	5	n.a.
SEAGATE TECHNOLOGY HOLDINGS	2.3%	856.13	1	-6	18	110	211	453	124%	54%	49%	39%	178%	23%	26	17	11	1.76
SIEMENS ENERGY AG	1.9%	148.76	-1	-8	-17	4	24	52	168%	40%	29%	13%	29%	13%	34	24	19	1.24
SK HYNIX INC-GDS	1.0%	960	-5	-31	27	88	149	506	n.a.	n.a.	n.a.	44%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.36
SWEDBANK AB - A SHARES	1.8%	381	3	6	18	13	22	53	-2%	10%	6%	-6%	10%	4%	14	13	12	0.92
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	4.7%	404.25	0	-9	2	22	33	72	65%	27%	24%	32%	92%	25%	24	19	15	1.32
UBS GROUP AG-REG	2.8%	42.55	1	6	23	18	17	42	38%	17%	13%	3%	11%	3%	15	13	11	1.09
VERTIV HOLDINGS CO-A	1.5%	241.57	-17	-22	-26	30	49	71	61%	35%	28%	31%	77%	20%	36	27	21	1.85
VOLVO AB-B SHS	1.4%	364.3	3	11	14	14	25	35	20%	19%	9%	-9%	14%	5%	17	14	13	1.21
WESTERN DIGITAL CORP	1.1%	544.84	5	-9	26	118	216	612	89%	91%	61%	-28%	95%	37%	55	29	18	1.86
Kassa	5.6%		-1	-6	9	33	56	152	125%	31%	18%	20%	109%	14%	25	19	16	1.27
MSCI AC World Index Dail		506.797	0	-1	6	11	14	24										

ALPCOT NORDISKA UTDELARE	Vikt	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 26/25	EPS 27/26	EPS 28/27	Sales 26/25	Sales 27/26	Sales 28/27	P/E 26	P/E 27	P/E 28	Beta	DIV 26	DIV 27	DIV 28
ALM. BRAND A/S	17.03	1	5	11	-2	-10	-5	-16%	41%	12%	7%	6%	4%	19	14	12	0.66	4.2	4.6	5.1	
AL SYDBANK	624	3	6	14	9	9	31	26%	27%	15%	-3%	82%	3%	13	10	9	0.80	3.9	4.7	5.5	
DANSKE BANK A/S	373.2	5	6	16	21	22	52	9%	7%	7%	1%	10%	7%	12	12	11	0.86	6.7	6.6	6.8	
DNB BANK ASA	305	2	4	9	10	8	18	-3%	4%	4%	4%	4%	2%	11	11	10	0.75	6	6.2	6.4	
GIENSIDIGE FORSIKRING ASA	282.2	1	5	9	5	-5	6	16%	9%	6%	10%	14%	5%	18	16	16	0.53	4.8	5.2	5.5	
MOWI ASA	202.6	2	12	-1	-8	-17	6	30%	33%	11%	3%	23%	5%	16	12	11	0.79	4.1	5.6	6.2	
NCC AB-B SHS	169.8	0	-10	-14	-25	-22	-7	10%	16%	15%	-7%	5%	5%	11	10	9	0.96	6.3	6.8	7.4	
SAMPO OYJ-A SHS	9.624	0	4	9	2	-7	3	-14%	16%	9%	9%	13%	5%	18	16	14	0.59	3.9	4.2	4.4	
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	223.3	2	16	23	18	16	34	3%	11%	8%	-5%	6%	4%	14	12	11	0.95	4.4	4.7	5.2	
STOREBRAND ASA	201.4	0	9	13	20	17	38	9%	14%	11%	-22%	39%	7%	17	15	14	0.71	3	3.4	3.7	
SWEDBANK AB - A SHARES	381	3	6	18	13	22	53	-2%	10%	6%	-6%	10%	4%	14	13	12	0.92	6.2	6.6	6.7	
TELENOR ASA	133.8	2	-4	-12	-17	-9	-17	33%	-16%	8%	0%	-5%	1%	12	14	13	0.55	7.3	7.4	7.6	
TELE2 AB-B SHS	165.15	1	1	-13	1	7	8	75%	-30%	7%	0%	4%	2%	13	19	18	0.42	6.5	6.7	7	
TRYG A/S	154.7	0	5	2	1	-7	-2	-10%	15%	6%	4%	9%	4%	18	16	15	0.54	5.5	5.8	6.1	
VOLVO AB-B SHS	364.3	3	11	14	14	25	35	20%	19%	9%	-9%	14%	5%	17	14	13	1.21	4.4	5	5.4	
		2	5	6	4	3	17	12%	12%	9%	-1%	16%	4%	15	14	13	0.75	5.15	5.57	5.93	
VINX Bench EUR PI	245.32	1	-1	2	0	7	21											3.4	3.6	3.8	
XACT NORDIC HIDIV LOVOL ETF	173.5	2	6	5	8	8	17														

ALPCOT SVENSKA SMÅBOLAG	Vikt	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 26/25	EPS 27/26	EPS 28/27	Sales 26/25	Sales 27/26	Sales 28/27	P/E 26	P/E 27	P/E 28	Beta
APOTEA AB		73.45	2	-2	-7	23	-20	-35	26%	24%	17%	n.a.	26%	11%	26	21	18	n.a.
ASMOTEE GROUP AB-B		148.4	2	3	20	39	40	19	64%	2%	7%	n.a.	40%	4%	16	16	15	n.a.
AQ GROUP AB		205	-3	-6	-6	5	4	5	11%	13%	9%	5%	18%	7%	25	22	20	1.10
ATTENDO AB		109.4	0	-5	3	23	34	61	34%	13%	12%	0%	6%	4%	16	14	12	0.69
BUFAB AB		134.6	-2	5	13	36	34	42	35%	18%	9%	1%	17%	5%	31	26	24	1.11
CLOETTA AB-B SHS		57.25	1	18	21	31	41	82	19%	8%	9%	-1%	7%	4%	20	19	17	0.49
CLAS OHLSON AB-B SHS		418.8	4	-4	5	37	38	25	16%	5%	6%	13%	25%	5%	19	18	17	0.80
GRANGES AB		179.2	-1	6	3	20	23	37	32%	9%	6%	20%	34%	5%	15	13	13	1.00
HANZA AB		134.4	-3	-4	-1	-3	6	21	54%	32%	16%	21%	105%	13%	17	13	11	0.74
HEXATRONIC GROUP AB		37.88	-7	1	-1	61	64	86	200%	19%	14%	-4%	24%	6%	17	14	12	0.96
HOIST FINANCE AB		216	4	19	55	76	95	125	61%	11%	16%	-4%	42%	11%	13	12	10	0.95
MIPS AB		419.4	8	62	54	52	19	4	86%	51%	32%	12%	99%	24%	45	30	23	1.09
MUNTERS GROUP AB		169	-6	-2	-16	-4	-2	25	28%	76%	21%	0%	42%	11%	29	17	14	1.27
MYCRONIC AB		313.8	-8	0	9	52	41	50	20%	12%	17%	15%	30%	12%	31	27	23	0.93
MILDEF GROUP AB		216.6	-1	12	25	65	81	28	118%	38%	27%	71%	80%	17%	31	23	18	1.00
NORDNET AB PUBL		365	0	0	20	27	35	39	22%	13%	11%	6%	32%	10%	25	22	20	0.81
RVRIC HOLDING AB		60.7	2	6	9	-11	-9	37	13%	28%	19%	4%	41%	11%	20	15	13	0.97
SKF AB-B SHARES		257.8	1	4	12	11	5	16	5%	10%	8%	-5%	3%	3%	15	14	13	1.29
SECURITAS AB-B SHS		153	1	-4	-1	4	4	6	5%	9%	7%	-3%	1%	4%	12	11	10	0.78
TRELLEBORG AB-B SHS		422.6	1	3	13	17	8	22	14%	15%	10%	2%	12%	4%	21	18	17	1.13
			0	6	12	28	27	35	43%	20%	14%	9%	34%	9%	22	18	16	0.95

XACT SVENSKA SMABOLAG UCITS

280.1

2

3

5

6

3

7

ALPCOT GLOBAL SELECTION	Vikt	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 26/25	EPS 27/26	EPS 28/27	Sales 26/25	Sales 27/26	Sales 28/27	P/E 26	P/E 27	P/E 28	Beta
ABB LTD-REG		934.8	-2	-10	2	22	36	50	35%	4%	12%	4%	25%	10%	28	27	24	0.99
ACS ACTIVIDADES CONS Y SERV		110.3	-4	-11	-10	17	30	88	28%	18%	15%	23%	23%	8%	26	22	20	1.00
ALPHABET INC-CL A		356.13	11	-1	-8	5	14	88	77%	-14%	18%	14%	59%	23%	18	22	18	1.15
AMAZON.COM INC		271.58	17	12	1	13	18	26	17%	19%	28%	12%	32%	12%	27	22	17	1.33
ADVANCED MICRO DEVICES		476.15	-9	-12	32	101	122	177	87%	85%	37%	33%	129%	35%	64	35	25	1.62
APPLIED MATERIALS INC		507.67	-5	-22	30	58	98	182	33%	38%	29%	4%	54%	20%	41	30	23	1.40
ARISTA NETWORKS INC		180.35	4	8	4	27	38	53	27%	22%	20%	28%	61%	21%	50	41	34	1.72
BANCO SANTANDER SA-SPON ADR		14.1	4	2	17	11	20	68	18%	20%	15%	1%	11%	4%	12	10	8	1.04
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES		198.25	-13	-30	-20	21	48	69	151%	51%	32%	-5%	128%	26%	46	31	23	1.72
BROADCOM INC		389.28	2	5	-8	18	12	35	72%	66%	33%	23%	174%	31%	34	20	15	1.95
CATERPILLAR INC		814.81	-8	-18	-8	24	42	90	33%	23%	20%	1%	28%	11%	33	27	22	1.05
CITIGROUP INC		132.45	0	-5	4	14	14	44	47%	15%	14%	6%	16%	4%	12	10	9	1.29
COMFORT SYSTEMS USA INC		1729.69	0	-7	-7	51	85	149	86%	24%	23%	27%	75%	18%	36	29	23	1.61
COREWEAVE INC-CL A		71.77	0	-16	-40	-23	0	-31	192%	n.a.	n.a.	n.a.	393%	58%	n.a.	n.a.	28	n.a.
DANSKE BANK A/S		373.2	5	6	16	21	22	52	9%	7%	7%	1%	10%	4%	12	12	11	0.86
ELI LILLY & CO		1148.84	-4	-4	19	11	7	51	44%	34%	16%	42%	55%	13%	34	26	22	0.68
GOLDMAN SACHS GROUP INC		1018.38	-4	0	10	9	16	44	43%	4%	6%	12%	25%	2%	15	14	13	1.25
HSBC HOLDINGS PLC		1576	1	9	16	23	34	72	15%	7%	9%	4%	12%	5%	12	12	11	1.35
INVESTOR AB-B SHS		411	2	3	10	20	24	47	-37%	-40%	8%	10%	11%	3%	15	25	23	1.00
MICRON TECHNOLOGY INC		823.03	-11	-20	52	98	188	685	807%	109%	8%	49%	569%	10%	11	5	5	2.00
MICROSOFT CORP		464.72	22	21	12	8	-4	-11	16%	19%	20%	14%	67%	19%	24	20	17	1.06
NORDEA BANK ABP		192.3	1	5	12	12	11	36	3%	8%	7%	-3%	8%	4%	12	11	11	0.86
NVIDIA CORP		200.75	-3	2	1	5	8	16	90%	45%	24%	119%	336%	23%	23	16	13	1.68
QUANTA SERVICES INC		667.36	7	-3	-10	41	58	69	49%	17%	16%	18%	56%	12%	42	36	31	1.17
RALPH LAUREN CORP		380.34	2	-4	5	8	8	29	12%	11%	9%	6%	29%	5%	21	19	17	1.04
SIEMENS ENERGY AG		147.44	-3	-10	-18	2	22	51	168%	40%	29%	13%	29%	13%	34	24	19	1.27
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR		404.25	0	-9	2	22	33	72	65%	27%	24%	32%	92%	25%	24	19	15	1.32
UBS GROUP AG-REG		42.55	1	6	23	18	17	42	38%	17%	13%	3%	11%	3%	15	13	11	1.09
VERTIV HOLDINGS CO-A		241.57	-17	-22	-26	30	49	71	61%	35%	28%	31%	77%	20%	36	27	21	1.85
WALMART INC		111.2	2	2	-16	-7	0	13	10%	13%	12%	6%	16%	5%	38	34	30	0.71
			0	-4	3	23	36	81	77%	25%	18%	18%	87%	15%	27	22	19	1.28

MSCI ACWI

1120.51

1

0

4

7

10

22

MSCI ACWI Equal Wgt Net

8296.72

2

-1

2

4

9

19

ALPCOT AKTIV SÄKERHET	Vikt	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 26/25	EPS 27/26	EPS 28/27	Sales 26/25	Sales 27/26	Sales 28/27	P/E 26	P/E 27	P/E 28	Beta
ATI INC		187.44	-5	-2	21	56	63	144	40%	22%	16%	7%	19%	8%	42.08	34.43	29.74	1.44
CARPENTER TECHNOLOGY		519.66	-14	-15	21	64	65	102	25%	19%	20%	6%	31%	14%	39.35	33.20	27.57	1.39
CHEMRING GROUP PLC		590.5	-1	10	13	18	25	10	4%	20%	22%	0%	24%	12%	29.82	24.92	20.36	1.25
CURTISS-WRIGHT CORP		724	-3	-4	2	10	31	47	16%	12%	12%	12%	19%	8%	47.61	42.37	37.72	1.08
DASSAULT AVIATION SA		298.2	0	2	0	-7	9	10	19%	20%	18%	18%	38%	16%	19.36	16.11	13.61	0.83
EXOSENS SAS		57.2	-8	-2	-12	6	18	38	26%	28%	20%	17%	32%	14%	33.71	26.42	22.08	0.74
GENERAL DYNAMICS CORP		383.42	-1	6	11	9	14	23	10%	9%	8%	10%	12%	4%	22.69	20.73	19.15	0.71
GENERAL ELECTRIC		360.07	2	-4	26	17	17	34	27%	15%	14%	21%	34%	9%	45.61	39.73	34.91	1.26
HENSOLDT AG		79.82	0	13	5	-4	9	-13	23%	34%	33%	8%	30%	19%	45.56	34.10	25.63	1.44
HOWMET AEROSPACE INC		282.26	-2	6	18	36	38	53	37%	20%	18%	11%	35%	11%	55.74	46.58	39.44	1.24
INDRA SISTEMAS SA		56.8	6	15	16	4	17	59	40%	17%	18%	12%	45%	11%	20.19	17.24	14.65	0.87
KITRON ASA		86.9	-1	-16	-13	5	20	39	93%	19%	21%	11%	83%	16%	20.65	17.36	14.40	0.62
LEONARDO SPA		55.12	5	13	4	-2	12	20	24%	21%	18%	11%	26%	9%	23.43	19.33	16.45	0.88
OKTA INC		141.93	2	1	87	68	64	49	12%	10%	13%	16%	35%	11%	36.91	33.43	29.64	1.01
RTX CORP		215.22	1	12	24	7	17	37	17%	9%	10%	9%	19%	7%	29.74	27.33	24.82	0.80
SAFRAN SA		338.4	3	-3	24	12	14	21	23%	23%	14%	16%	25%	9%	32.77	26.57	23.38	1.17
SAAB AB-B		597.9	2	15	7	-14	11	14	40%	27%	23%	25%	53%	18%	39.80	31.24	25.33	0.87
THALES SA		245.9	4	7	5	-4	7	4	12%	15%	14%	9%	18%	9%	23.29	20.29	17.85	0.87
SPACE EXPLORATION TECHN-CL A		108.37	-6	-31	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-299%	337%	n.a.	n.a.	82%	n.a.	159.13	36.40	n.a.
VSE CORP		194.39	-1	-15	14	-11	13	33	18%	33%	26%	3%	100%	15%	45.77	34.31	27.19	1.34
			-1	0	14	14	24	38	26%	4%	34%	12%	36%	15%	34	35	25	1.04

MSCI ACWI

1120.51

1.4

-0.3

3.8

7.3

10.4

22.1

MSCI WORLD

4847.89

1.2

0.1

3.7

7.2

9.4

20.5

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		
	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	26	27	28	26	27	28	26	27	28									
LatAm	2.37	2.37	2.53	7.85	6.00	5.09				11.70	10.34		6.43	6.60	6.55	-1.35	-1.46	-1.76	-5.78	-5.32	-5.26																											
Argentina	3	3	3	31.98	21.25	15.9				22.5	10		7.35	7.1	6.8	-0.5	-0.4	-0.49	0.1	0.05	0																											
Brazil	2	1.8	2	4.7	4.1	3.79				13.78	12.02	10.25	5.65	6	6.01	-2.4	-2.39	-2.35	-8.89	-8.3	-7.56																											
Chile	1.6	2.68	2.45	1.6	3.2					4.56	4.41	4.35	8.47	8.3	7.95	-1.94	-1.96	-1.8	2.2	-1.8	-1.62																											
Colombia	2.49	2.4	2.8	5.99	5.41	4.39				12.31	10.78	8.92	9	9.3	9.11	-2.4	-2.5	-2.6	-6.7	-5.6	-5.1																											
Mexico	1.05	1.8	2	4	3.8	3.65				6.53	6.56	6.64	2.76	3	3.1	-0.7	-0.75	-0.85	-4.3	-3.8	-3.7																											
Panama	4.05	4.05	4.4	0.9	1.7	2										-1.3	-1.8	-1.9	-1.57	-3.37	-3.01																											
Peru	3	3	3.05	3.5	2.6	2.3				4.32	4.53		5.1	5.03	4.7	2.98	2.5	1.66	-2.1	-1.87	-1.7																											
Venezuela	8.05	5.95	5	365	71.9																																											
EE & Africa	2.11	2.20	2.25	10.01	7.21	6.55				14.00	11.61		6.41	6.92	7.07	0.53	-0.64	-0.42	-4.49	-4.12	-3.62																											
Czech Republic	2.12	2.4	2.5	2.4	2.5	2.2				3.67	3.56		4.8	4.65	4.4	0.3	0.3	0.43	-2.6	-2.88	-2.89																											
Hungary	1.8	2.53	2.87	2.9	3.5	3				5.92	5.04		4.56	4.32	4.29	0.35	0.83	1	-6.2	-5	-4.5																											
Poland	3.5	2.96	2.88	2.99	2.8	2.5				3.7	3.54	3.52	5.83	5.77	5.9	-1.3	-1.2	-0.9	-6.9	-6.49	-6.1																											
Slovakia	0.7	1.75	2.07	4	2.91	2.3							5.9	6	5.8	-4.04	-3.45	-3.06	-4.5	-4.5	-3.99																											
Russia	0.75	1.3	1.3	5.9	4.7	4.3				13.42	10.59	8.39	2.3	2.5	3	2.55	1.8	2.05	-2.6	-2.4	-1.8																											
Turkey	3	3.76	3.6	30.95	22.6	18				35.13	27.68	22.5	8.53	8.6	8.5	-3.05	-2.54	-2.16	-3.6	-3.51	-3.28																											
Iceland	1.5	2.05	2.4	4.8	3.3	2.9							4.5	4.3	3.85	-2.4	-1.8	-1.58																														
Israel	3.2	4.5	4	2	1.9	2				3.58	3.22		3.25	3.35	2	2	2.6	2.1	-5.5	-4.2	-4.25																											
South Africa	1.3	1.5	1.9	4.2	3.7	3.2				7.18	6.48	6.08	32.45	32	32	-0.3	-0.65	-0.6	-3.95	-3.5	-3.2																											
Middle East	0.55	0.81	0.89	3.97	3.27	2.72				5.16	3.76		2.27	2.94	3.04	-0.95	-2.40	-1.65																														
Bahrain	-5.1	4.8	2.95	2.2	1.85	2										0.25	4.7	2.65	-6.94	-5.45	-7.54																											
Egypt	4.4	4.72	5.5	14	11.5	8				6.21	6.3					-4.74	-3.75	-3	-6.82	-5.96	-4.8																											
Kuwait	-8.2	8.99	3	3.2	2.9	2.1										17.5	17.5	21.2	-8.5	-5.6	-4.66																											
Oman	3.25	2.54	2.6	2.5	1.8	1.7										6.64	0.39	0.25	1.61	-0.56	-0.61																											
Qatar	-7.35	7.4	5.79	3.5	2.2	1.9										7.52	12.3	14.5	-3.33	0.53	1																											
Saudi Arabia	0.8	6.2	3.2	2.25	2	1.8							5.8	3.25		-0.85	-1.2	-1	-4.84	-3.78	-3.15																											
United Arab Emirates	-0.3	6.85	3.98	3.2	2.35	2										-8.64	10.15	9	2.45	4.97	7.1																											
Asia	4.64	4.54	4.51	1.67	1.99	2.04				3.41	3.41	3.36	4.60	4.50	4.52	4.21	4.11	3.58	-4.25	-4.25	-4.27																											
China	4.6	4.4	4.3	1.2	1.2	1.49				2.95	2.88	2.73	3.1	3.1	3.1	11.2	10.3	11.22	0.22	0.2	0.28																											
Hong Kong	3.45	2.6	2.55	2	1.98	2				3.6	3.4	3.12				-0.9	-1.4	-1.2	-4.4	-4.65	-4.4																											
India	7.5	6.6	6.8	2.04	5	4.57				5.45	5.63	5.45				-0.17	-1.2	-1.2	-2.9	-2.9	-2.8																											
Indonesia	5.02	5	5.08	3.4	2.82	2.8				5.94	5.78	5.94				4.85	4.8	4.8	-1.17	-1.2	-1.2																											
South Korea	2.94	2.2	2	2.7	2.2	2				3.01	3.2	3.05	2.8	2.82	2.9	14.16	11.7	11.77	-1.6	-2.1	-1.78																											
Malaysia	4.6	4.5	4.5	2	2	2				2.85	2.87		3.02	3.05	3	2	1.9	2	-3.5	-3.3	-3																											
Philippines	3.85	5.24	5.73	5.8	3.8	3				5.22	4.94		4.8	4.5	4.31	-4	-3.47	-3.09	-5.45	-5	-4.5																											
Singapore	3.9	2.5	2.6	2.2	2	1.7				2.1	2.15	2.04	16.4	16.3	17.1	0.9	0.4	0.4	1.36	1.52																												
Taiwan	9.55	4.05	3.4	2	1.89	1.75				2.08	2.13		3.3	3.3	3.33	21.1	21.45	20	-0.7	-0.38	-0.25																											
Thailand	1.9	2.1	2.5	2.48	1.5	1.1				1.21	1.15		1	1.05	0.95	1	1.92	2.5	-4.35	-3.6	-3.1																											
Vietnam	7.8	7.25	7.1	4.63	3.94	3.7				4.76	4.72	4.55	2.2	2.2	2.2	3.69	3.55	1.8	-4.1	-4	-3.8																											
G-10	1.46	1.66	1.76	2.96	2.29	2.37				3.09	2.91	2.85	4.94	4.90	4.76	-0.65	-0.74	-0.78	-4.42	-4.44	-4.36																											
USA	2.17	2.1	2.15	3.32	2.4	2.36				3.77	3.5	3.38	4.3	4.3	4.2	-3.15	-3.27	-3.3	-6.3	-6.4	-6.37																											
Japan	0.6	0.8	0.9	2	2.1	1.9				1.19	1.53	1.69	2.6	2.5	2.4	4.95	4.6	4.6	-2.9	-2.7	-2.8																											
Euro	0.6	1.2	1.3	2.8	2.2	2				2.42	2.22	2.08	6.3	6.22	6	1.56	1.7	1.74	-3.4	-3.4	-3.3																											
United Kingdom	1	1.18	1.51	3.07	2.4	2				3.79	3.39	3.22	5.2	5.3	5.09	-3.03	-3.04	-2.65	-3.8	-3.2	-2.85																											
Canada	0.68	1.77	1.9	2.6	2.1	2				2.26	2.62	2.67	6.6	6.2	6.12	-0.61	-1.05	-1.2	-2.05	-1.95	-1.7																											