



Juni 2026

# Marknads -insikter -utsikter

“Dags för Goldilock att flytta ut?”

Jonas Olavi, CIO, Alpcot AB

Uppdaterad per 2026-05-29

Månadens citat: “Vem gillar inte chips.” – *Jonas Olavi*



## Marknadskommentar

Krigets effekter kommer smygande i form av högre priser exempelvis på drivmedel, naturgas, gödsel, plast och aluminium. För kopparutvinning behövs svavel, vilket också stigit i pris, vilket i sin tur pressar upp kopparpriset.

Helst vill vi se stigande kopparpriser som en bekräftelse på ökad affärsaktivitet, och så är det förvisso i somliga sektorer, exempelvis inom tech-industrin, men långt ifrån i alla sektorer. Risktillgångar klarar förståsa höga räntor, men när räntorna stiger kraftigt under en kortare period så tenderar börsen antingen rekylera eller gå in i en lugnare fas.

### Amerikanska 10-åringen mot Nasdaq



Källa: Alpcot, Bloomberg

Börserna har stigit på förhoppningar om en kommande fredslösning mellan USA/Israel och Iran och särskilt starkt har teknologibörsen Nasdaq gått. Därav kan man nästan förvänta sig att det kliar i fingrarna på en del

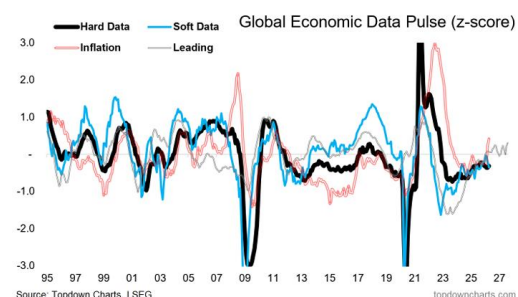
investorerare att plocka hem lite vinster.

Uppgångarna på Nasdaq har dock varit välunderbyggda av accelererande omsättnings- och vinstsiffror, vilket i sin tur har lett till uppreviderade vinstestimater. Marginalerna har förbättrats och det är uppenbart att bolagen tjäna pengar på de AI-satsningar som byggts hittills, åtminstone bland de företag som börsen bryr sig om allra mest.

Generellt brukar det vara en dålig portföljstrategi att sälja de starka aktierna och behålla de svaga. Amerikanska aktier är relativt sett dyrare än många andra marknadens aktier, men ingenstans växer bolagen som hos de amerikanska.

Återrotationen tillbaka till amerikanska aktier under april saknar motstycke i modern tid och inflöden har fortsatt under maj, om än inte i samma dignitet som i april, men då handlade det om att stänga undervikter.

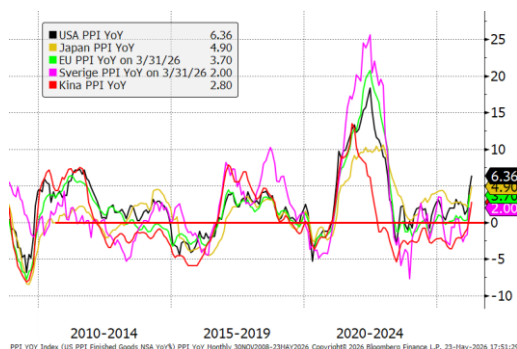
### Makropulsen



Källa: Topdown Charts

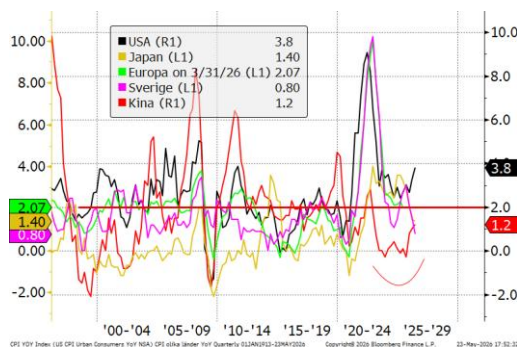
Det som rört sig mest av makrovariablerna är inflationen. Mjukdata (enkäter) har påverkats negativt av geopolitik, höga energipriser och hög marknadsvolatilitet. Hårddata förbättras fortfarande, men i allt måttligare takt, samtidigt så förbättras ledande indikatorer trots alltjämt lite mixade signaler. Så att tala om faktisk stagflation (fallande tillväxt, stigande inflation) är ännu för tidigt, men relativt sett så har en inflexionspunkt passerats där tillväxttakten reviderats ned och inflationstakten reviderats upp av makroekonomerna.

### PPI i olika länder på väg upp



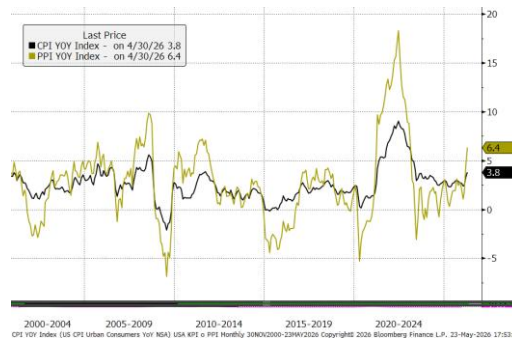
Källa: Alpcot, Bloomberg

### Inflationsutveckling olika länder



Källa: Alpcot, Bloomberg

### PPI leder inflation

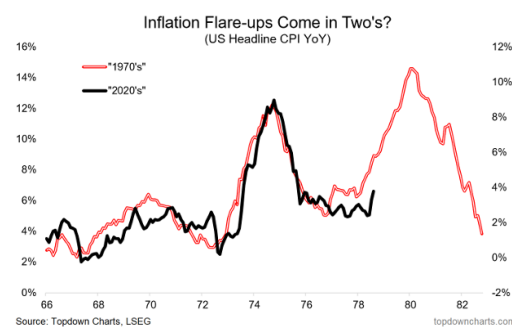


Källa: Alpcot, Bloomberg

Normalt sett brukar inte centralbanker agera på tillfällig inflation, men när det sprids som efter pandemichocken och når fler varu- och tjänstegrupper finns inte så mycket att göra för centralbankerna än att höja räntorna för att därmed förstöra efterfrågan och därmed få ned priserna.

I strategimedia så florerar 70-talsliknelser som exempelvis nedan, så nu även i Alpcots strategirapport. Vår bedömning är att det inte kommer falla ut som på 70-talet, och bara vetenskapen om att det kan hända lär hålla centralbankspolitikerna på sina tår.

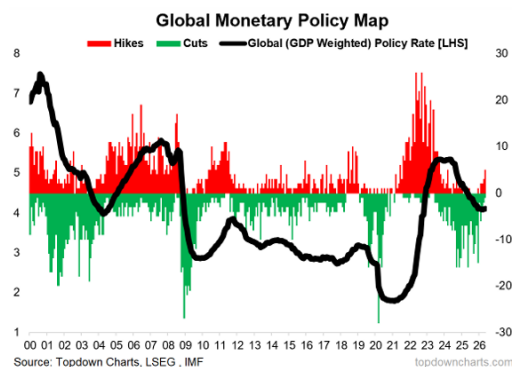
### Inflation då och nu (i USA)



Källa: Topdown Charts

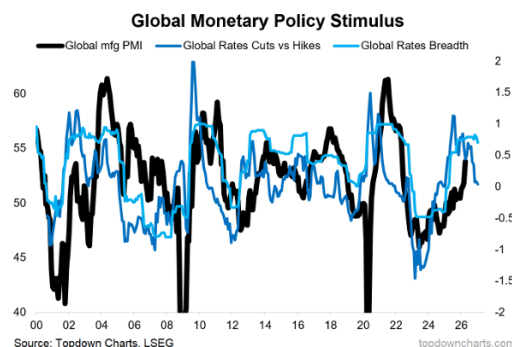
Några centralbanker har redan höjt, men vår bedömning är att det inte kommer ske i samma brutala utsträckning som under 22-23.

### Centralbanksagerande över tid



Källa: Topdown Charts

### Hur det hänger ihop



Källa: Topdown Charts

Som grafen illustrerar så hänger ränteläget samman med styrräntepolitik (höjningar vs sänkningar) och med inköpschefsindex. De rör sig liknande men med olika rytm. Centralbanken agerar på både ränteimpulser och på tillväxtprognoser och sätter lämplig styrränta så att förutsättningarna för en balanserad och god tillväxt stöds.

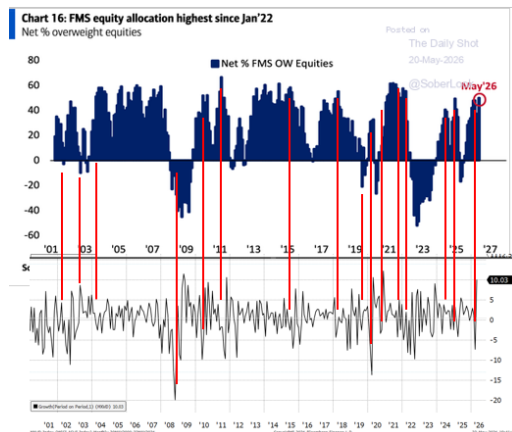
Långräntans nivå har ganska mycket

med marknadens förtroende för centralbankens arbete med att hålla priserna (inflationen) under kontroll. När räntorna stiger säger marknaden att de INTE tycker att centralbanken bedriver en lämplig penningpolitik, och vice versa. För nytillträde centralbankschefen Kevin Warsh blir det nu en balansgång på slak lina att återställa förtroendet, som just nu verkar vara mer eller mindre bortblåst.

I senaste Fund Manager Survey, som är en enkätundersökning som går ut till fondförvaltare världen över, från Bank of America så konstaterar vi att senaste avläsningen visade att förvaltarna är väldigt positiva till börsen igen.

Vän i ordningen av statistik och analys, samt tidigare deltagare i BofA-enkäten så kunde jag inte låta bli att kolla utfallet kontra vad de säger, har förvaltarna fingertoppskänsla eller inte? Det visar sig att fondförvaltarna generellt är reaktiva. När börsen gått bra är de positiva, när börsen gått svagt är de negativa. I april var de negativa, samtidigt som börsen satte fart och nu i maj är de positiva när börsen gått starkt. Så eftersom de är reaktiva ger det ingen vidare stark signal om vad som händer närmast. Till deras försvar skall sägas så kommer frågebatteriet när marknadshändelser redan spelat ut eller påbörjats.

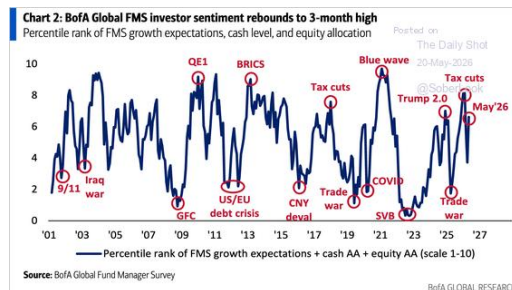
## Fondförvaltare och börsen



Källa: Alpcot, BofA, Bloomberg

En av frågorna är på just sentimentet, inte vad de påstår sig göra. Som syntes är de som mest negativa när en kris pågår och som mest positiva när något positivt händer.

## Magkänslan styr

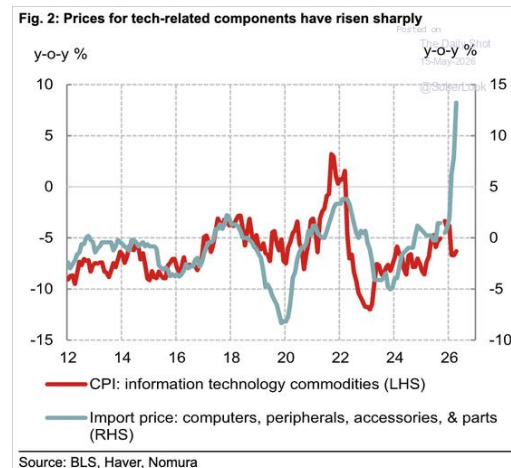


Källa: Fund Manager Survey, BofA

I vanlig ordning blir det den geopolitiska situationen som antingen agerar självförstärkande, alternativt dämpar tillväxton.

Förutom energipriser så stiger även elektronikkomponenter som chip och minnen, vilket har med den extremt starka efterfrågan att göra.

## IT-relaterat stiger i pris



Källa: Nomura, et al.

Denna inflationsuppgång är inte så enkelt för centralbanker att hantera, eftersom de inte kan påverka priserna. Att i vanlig centralbanksordning förstöra efterfrågan genom att skicka upp räntorna ordentligt hjälper föga i detta fall.

Inom AI har AI-agenter blivit det nya och detta driver efterfrågan mångfalt mer. NVIDIAs VD sa att efterfrågan nu är parabolisk. En AI-agent arbetar 24/7 och kan i sin tur sysselsätta många fler agenter under sig. Till detta behöver det finnas beräkningskapacitet och inte minst, minne, eftersom allt sparas, som inte raderas med vilje.

## Alpcots analyskoncept

## Marknad-Värdering-Sentiment

I marknadsdelen analyseras de

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

I avsnittet **värdering** analyseras vad som är inpriset 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 marknadsscenarioet.

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

Som vi antagit de senaste månaderna naggas tillväxtpotentialen för svensk ekonomi, medan inflationsprognoser stiger. Nu är sifferserien ett hopkok av olika månader då ekonomerna lämnat sina prognoser, men notabelt är att prognoserna för tillväxten höjts marginellt för 2027, medan inflationsprognosen justerats ned, förvisso bara med tiondelar, men ändå!

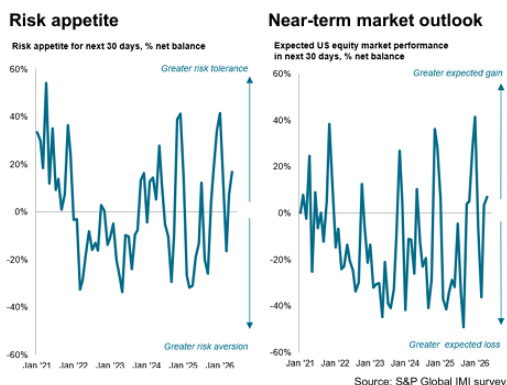
### Konjunkturprognoser, - Sverige

Prognoser	Månad	2026		2027	
		BNP	KPI	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%
<b>Genomsnitt</b>		<b>2,6%</b>	<b>2,7%</b>	<b>1,3%</b>	<b>1,5%</b>

Källa: Alpcot, per 2026-05-25

Den tidigare än PMI-undersökningen, Investment Manager-undersökningen, visar på sekventiellt förbättrad riskaptit. 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.

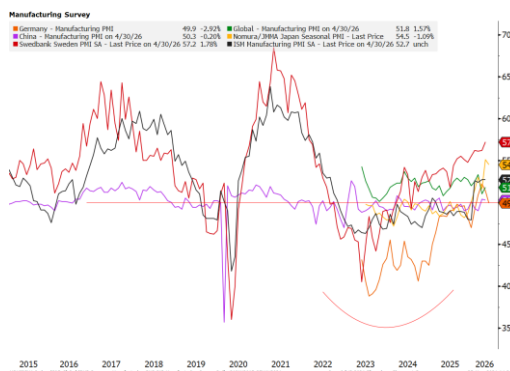
### Global Investment Manager Index pekar uppåt



Källa: S&P Global.

Utfallet för PMI för april divergerade länder emellan. Gladast var det i Sverige, klart distanserat från övriga inköpschefer som dock ser fortsatt konstruktivt på utvecklingen. Tyska PMI finns redan med i statistiken för maj, men där hamnade index strax under 50, dvs expansionslinjen, vilket visar att den geopolitiska stämningen och stigande energipriser dämpat affärstempot.

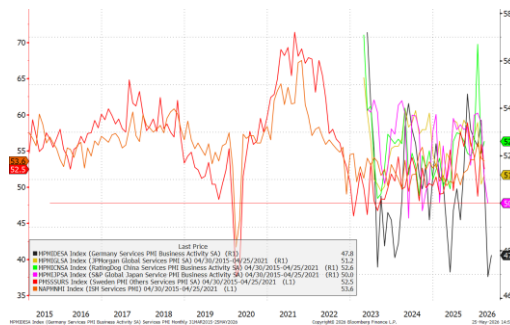
### Industri-PMI tom april



Källa: Bloomberg, Alpcot

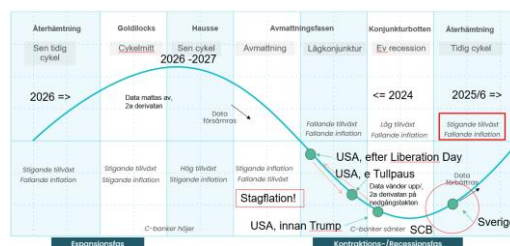
För april visade tjänstesidans inköpschefer på stor divergens sinsemellan. Tyskarna, för vilka siffrorna är inhämtade för maj, visar en något mindre pessimistisk syn än för april, men läget är fortfarande det mest pressade bland de stora ekonomierna.

### Tjänste-PMI tom april



Källa: Bloomberg, Alpcot

### Konjunkturklockan klämtar för uppgång?



Källa: Alpcot

Konjunktorellt sett har inte så mycket hunnit hända. Oftast tar fundamentala förändringar lång tid att verkligen få fäste och ändra den grundläggande bilden. Konjunktoren är fortfarande i tillväxt, men prognosmässigt har förväntningarna ställts ned de senaste månaderna (efter krigsutbrottet). Vår bedömning är att om positiv omsvängning i prognosverkstaden kommer ske så snart konflikten med Iran lösts.

### Inflationsswappar i USA stiger



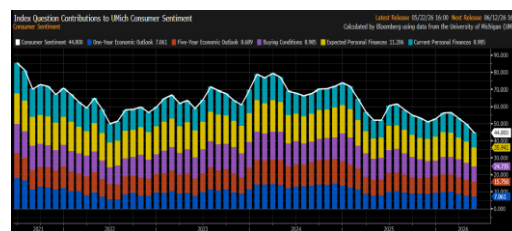
Källa: Bloomberg, Alpcot.

Inflationsswappar (byte av fast mot rörlig ränta över en viss löptid) är ett instrument som gör det möjligt att i realtid följa inflationsförväntningarna på olika löptider. Som tydligt framgår i grafen så ligger 1-årsförväntningarna på 3,64 procentenheter, upp från 3,37 månaden innan, varefter det sjunker för år 5 till 3,15, vilket dock är upp från 2,97 procent enligt månaden innan.

Konsumentförtroendet i USA fortsätter att försvagas sedan

krigsutbrottet och så även i maj där samtliga delkomponenter viker, exempelvis 1 och 5-årsutsikterna, köpvillkor, förväntningar om egna ekonomin i framtiden och om nuläget. Klockan klämtar allt högre för Trump att försöka hinna vända den vikande opinionen innan mellanårsvalet i november.

### Konsumentförtroende i USA



Källa: University of Michigan, Bloomberg

### Säsongeffekten

Med ett starkt april i ryggen var det många som befarade en svagare utveckling i maj, men som det ser ut nu kommer maj bli den 4:e starkaste månaden på 25 år för Stockholmsbörsen. Juni har historiskt sett varit en lugnare/svagare månad, dock inte de senaste tre åren. Geopolitikens utveckling avgör vilken avkastningssiffra vi får erfa när månaden är över. Bakslag lär pressa börserna, medan framsteg i Iranförhandlingarna bör mottas med uppgångar. Att sätta för stor vikt vid säsongeffekten blir lite väl grovt, men det kan tjäna som en av många inputvariabler när man försöker bedöma potentiell börsutveckling.

### Fortsatt återhämtning för SAX-index

Källa: Bloomberg

Maj månad har även för amerikanska S&P500 varit en bra börs månad, dock med viss volatilitet. I genomsnitt brukar sedan juni, i likhet med för svenska börsen, vara lite lugnare, men även här har det levererats fina uppgångar fr senaste 3 åren.

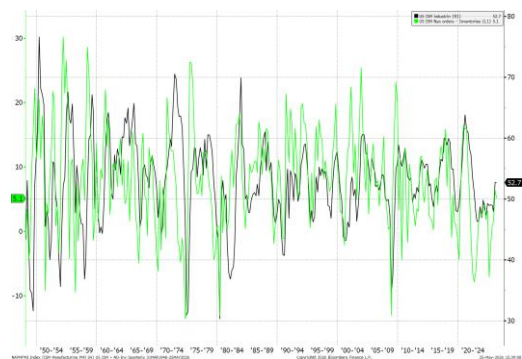
Historiken upprepas inte, den rimmar!

### Även S&P500 fortsätter att återhämta sig

Källa: Bloomberg

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

### 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

Världindex klättrar mot nya höjder under månaden som noterade nytt ATH. En viss negativ divergens har

noterats (att exempelvis RSI inte riktigt hänger med i börsuppgången vilken visar att kraften inte riktigt bekräftar uppgången).

*Positiva katalysatorer* för en fortsatt uppgång skulle vara ett avslutande av det ryska aggressionskriget i Ukraina (tyvärr inte troligt än), kriget mot Iran (tyvärr inte troligt än), stabiliserad inflation (nu press uppåt istället), fallande räntor (nu stabiliserade på höga nivåer) och en allt mjukare ton från centralbankerna (inte troligt med tanke på 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 motiverar värderingen

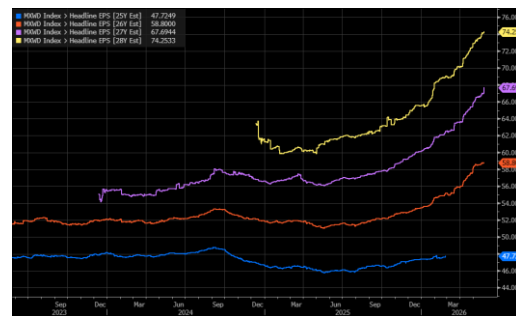


Källa: Bloomberg, Alpcot

Med tanke på de stigande vinstestimaten så är vi varken förvånade över uppgången eller förskräckta över värderingen. Vi ser förhoppningsvis inte en tillräckligt vikande konjunktur för att orsaka en recessionsnedgång på börserna, detta eftersom det är politiker som ställer och styr, även i länder med

tevsamma valsystem. Att förlora den folkliga förankringen har hittills varit ett kassaskåpssäkert sätt att förlora makten på.

### Vinstestimaten globala aktier – goda utsikter



Källa: Alpcot, Bloomberg

### Gissa vad, nytt ATH för S&P500 i maj



Källa: Bloomberg, Alpcot

Rapporterna har fortsatt att vara bra på den amerikanska marknaden, inte minst visade NVIDIA en, återigen, extremt stark rapport med accelererande tillväxt. Många bolag, bland de stora på den amerikanska marknaden gynnas i varierande grad av det som händer inom AI-evolutionen. Indirektast av allt genom fond- och ETF-flöden som riktas mot USA och som därmed köper allt i underliggande index.

*Positiva katalysatorer* för en fortsatt uppgång skulle kunna vara fallande

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

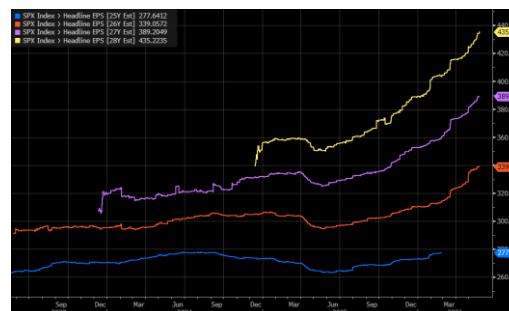
### Trendande vinster för S&P500, utmanande värdering, dvs extra allt



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen har rört sig mer eller mindre sidledes under månaden när vinstprognoserna på 12 månader rullande har fortsatt att stiga. Givet vinsttrenden just nu är vi inte bekymrade över värderingen, men om vi istället bedömde att vi står nära en vinststopp så hade vi varit betydligt mer bekymrade givet startnivån på värderingen.

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



Källa: Alpcot, Bloomberg

### Amerikanska Nasdaq100

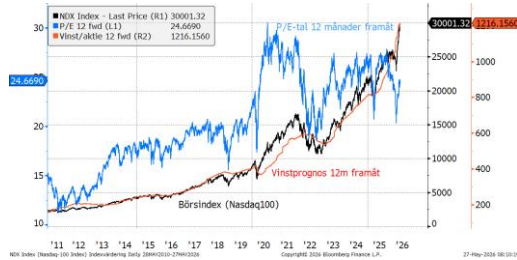


Källa: Alpcot, Bloomberg

Nasdaq100 har levererat >30 procents uppgång sedan krigsutbrottet, vilket kan upplevas som paradoxalt givet det allvarsamma läget, men samtidigt pågår en revolution på annat håll, nämligen i AI-erans massiva uppbyggnads- och utvecklingsfas.

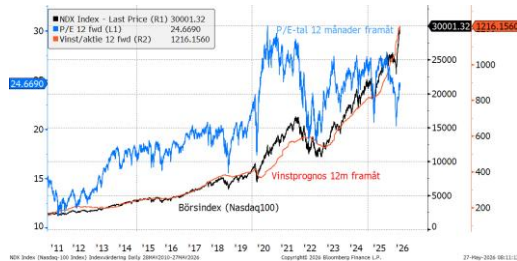
Nasdaq100s värdering har stigit eftersom börsen stigit snabbare än vinstestimattupjusteringarna. I ett historiskt perspektiv har Nasdaq varit uppe på betydligt högre nivåer, men samtidigt har estimaten sällan varit så pigga som de är för närvarande.

## Nasdaq100, värdering och vinster stiger



Källa: Alpcot, Bloomberg

## Vinstprognoser för Nasdaq100



Källa: Alpcot, Bloomberg

## Amerikanska småbolag i noterar nytt ATH



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Nya ATH:s har noterats för amerikanska småbolag trots att varken värdering eller vinster riktigt stödjer en så pass stark uppgång. Förvisso finns det många spännande småbolag, men gruppen känns mer riskabel än många andra kategorier av bolag, eftersom dessa lär snabbast kännas vid en eventuell

konjunktursättning i USA när eller om den kommer.

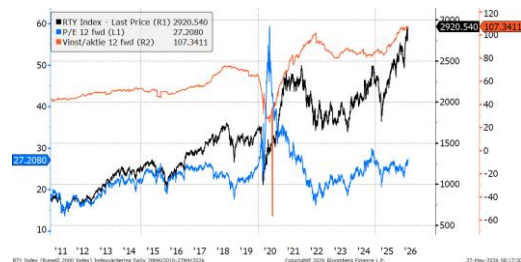
## Amerikanska småbolag lite smådyra



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 i fortsättningsformation



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

OMXS30 har verkligen varit en veckobörs, ena veckan upp, andra veckan ned och det är förvisso

underhållande om man gillar volatilitet. Men index har formerat sig i något som närmast liknar en symmetrisk triangel, något som oftast fungerar som uppsamlande för vidare utveckling i den tidigare trendens riktning, dvs en fortsättningsformation. Ett klart genombrott av formationen ger en teknisk potential på 11 procent för indexet. Spännande, inte sant?

*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. Nu är det lite blandat med ovanstående, men det blev i alla fall billigare att åka i kollektivtrafiken.

### Vinster upp, värdering ned för OMXS30

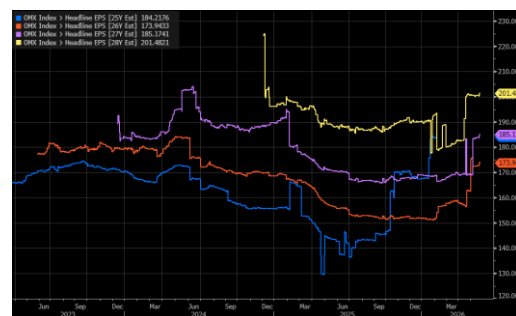


Källa: Alpcot, Bloomberg.

Om än att värderingen inte är låg i ett historiskt perspektiv för svenska börsen så är den i alla fall lägre än förra månaden. Att vinstestimaten nu höjs ser vi som ett lättadstecken,

givet hur stökigt det blivit med USA/Israels krig mot Iran och alla dess följdkonsekvenser. Att vi ser en ryckighet i estimaten som få andra börser delar beror i stor utsträckning på att vi har några få och dominerande bolag i indexet, varpå estimatförändringar där får stort genomslag.

### 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.

### Carnegie Small Cap konsoliderar



Källa: Alpcot, Bloomberg

### Svenska småbolags vinster bottnar ur?



Källa: Alpcot, Bloomberg

Så kom då en liten fiskkrok på årets prognostiserade vinster, medan 2027 och 2028 lämnats oförändrade, vilket avspeglar en fortsatt oro för småbolagen bland analytikerna och dess potential. Nu har det varit massiva utflöden ur småbolagsfonder fram till april, där det nu snarare ser ut som om institutioner fyller på lite igen. Kanske är det en begynnande trend vi ser.

### Vinstprognoser för svenska småbolag



Källa: Alpcot, Bloomberg

### Europa upp ur symmetrisk triangel



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Europeiska börsindexet har överraskat på uppsidan, och även om det är några procent kvar till ATH så laddar index upp genom att bryta ur en symmetrisk triangel. Toppen är inom räckhåll.

### Vinster ger stöd till Europa

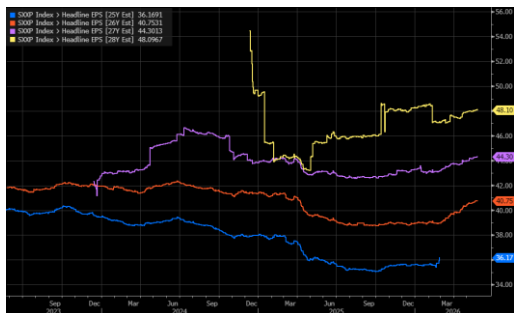


Källa: Bloomberg

Värderingen ligger på ungefär samma nivå som månaden innan och eftersom index stigit under maj har vinsterna reviderats upp i samma takt.

Trots högre inflation så revideras vinstprognoserna nu upp i Europa, förvisso inte som i exempelvis USA, men bättre än på länge.

### Vinstprognoser för Europa

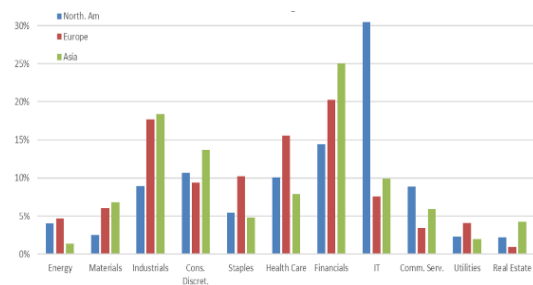


Källa: Alpcot, Bloomberg

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

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

### Sektorvikter USA, EU, Asien



Källa: Alpcot

### Japanska aktier på nya ATH



Källa: Alpcot, Bloomberg

Styrkan för japanska aktier har fortsatt och ett nytt ATH har skapats under månaden. Index är något överköpt, men det är inte så alarmerande med tanke på den snäva stigande trenden.

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

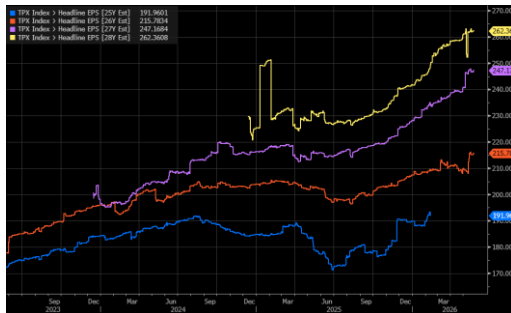
### Vinster trendar fint uppåt i Japan



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Efter en viss tveksamhet så accelererade de japanska vinstestimaten och har nu återtagit sin tidigare fina upptrend. För nästkommande året ser det än mer attraktivt ut med accelererande tillväxt.

## Vinstprognoser återfann trenden



Källa: Alpcot, Bloomberg

## EM fortsatt intressant trots dollar och volatilitet



Källa: Alpcot, Bloomberg

Caset för tillväxtmarknader har inte förlorat, men har möjligen fått sig en liten törn. Många asiatiska länder är importörer av olja och där en större andel exempelvis gas används inte bara för uppvärmning utan också i matlagningsprocesser. Vi räknar att politiker i dessa länder överbygger höjda energikostnader genom riktade stöd i den mån de kan för att bibehålla tillväxtmomentumet.

Aktiemarknaderna har tagit fasta på möjligheterna snarare än på riskerna.

*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

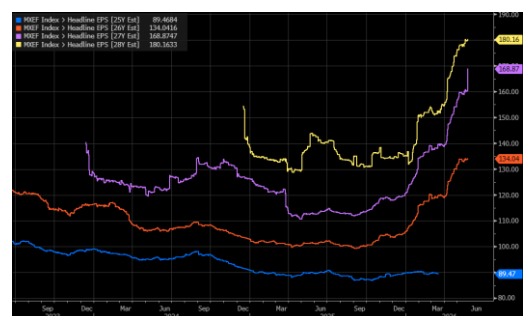


Källa: Alpcot, Bloomberg.

Vinstestimaten stiger snabbare än kurserna, vilket underbygger ett starkt fortsättningscase för EM. Vi har en mindre övervikt i EM och fortsätter på den tonen.

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

## Vinstprognoser för EM lyfter starkt



Källa: Alpcot, Bloomberg

## SENTIMENT

I takt med att börserna lyft har VIX-indexen fallit tillbaka som så ofta

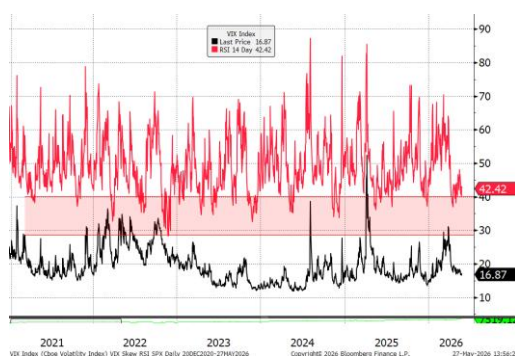
annars. Vi utfärdar i vanlig ordning en notis om att när alla slappnar av är riskerna som störst. Vi har dock inte fått vår klassiska varningssignal där ett djupt värde på RSI (relativ styrkesignal) kommit ned med hög hastighet.

### Volatilitetsindex, -5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

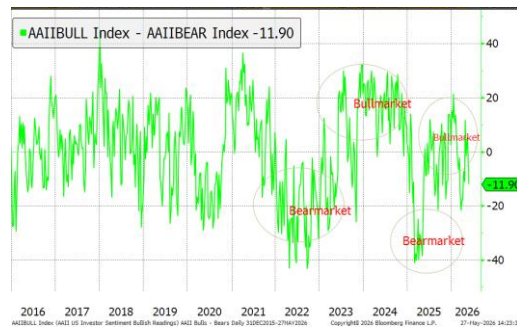
### Varningssignal – RSI vs VIX, -5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

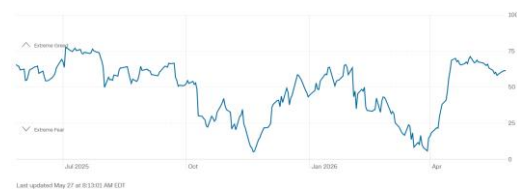
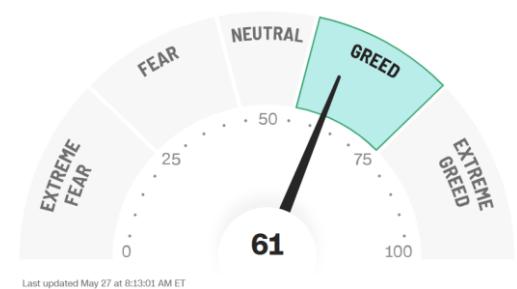
Något förvånandes så är privata investerare negativt inställda till börsen, men undersökningen kommer på torsdagar, så indikatorn säger inte så mycket vad investerarna gör just nu. Efter tisdagens uppställ i tech finns det fog att anta att det åter vänt upp.

### AAII Bull & Bear-indikatorn visar på oro



Källa: Bloomberg, AAI

### CNN Money Bull & Bear-indikator



Källor: CNN Money

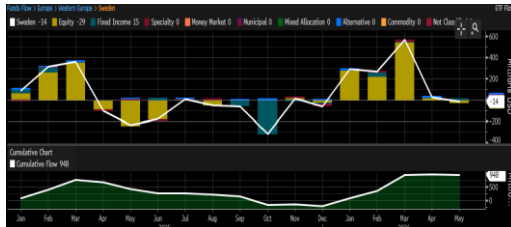
CNN Money Bull&Bear-indikatorn har hållit sig kvar i girighet hela månaden.

### Kapitalflöden

Genom att studera etf-flöden kan man bättre förstå vad investerarna gör, snarare än vad de säger. Under maj har det varit mer fråga om försäljningar i Sverige, Europa och i Asien (Kina). Den enda regionen som fått se inflöden har varit USA. Geopolitiska spänningar, högre

inflation och dalande tillväxtprognoser förefaller ha tagit gadden ur placerarna under månaden.

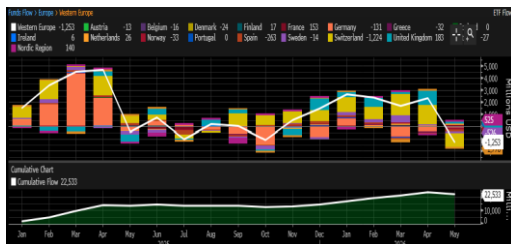
### ETF-nettoflöden för Sverige



Källa: Alpcot, Bloomberg

De europeiska flödena har varit ut ur marknaden och den tidigare favoriten Schweiz har fått se accentuerade försäljningar.

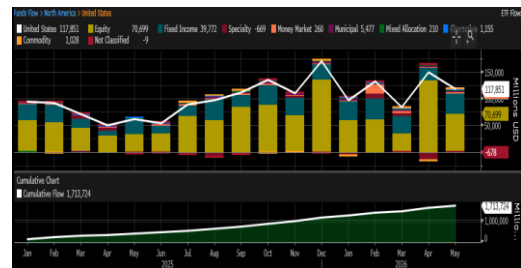
### ETF-nettoflöden för Europa



Källa: Alpcot, Bloomberg

Flödena fortsätter till den amerikanska marknaden, om än i minskad omfattning från det kraftiga inflödet i april.

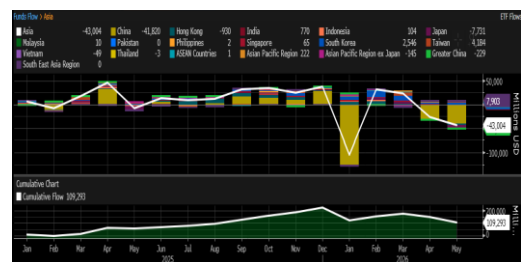
### ETF-nettoflöden för USA



Källa: Alpcot, Bloomberg

Under månaden har det varit utflöden ur asiatiska aktier inklusive Japan, framför allt ur kinesiska (HongKong) aktier.

### ETF-nettoflöden för Asien



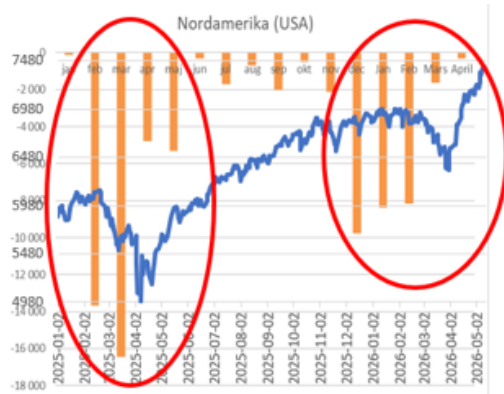
Källa: Alpcot, Bloomberg

**Slutsats flöden:** Placerarna har varit mer säljare än köpare under maj, vilket följer april-flödena. Den marknad som trots det fått se inflöden har varit USA, bedömt utifrån ETF-flöden

**Hur har då svenska investerare placerat i fonder (tom april)?** Det visar sig att svenskarna varit fortsatt njuuga till amerikanska aktier, trots att vi sett stora inflöden i statistiken. För att undkomma känslan av att köpa amerikanska aktier direkt så går spararna via globalfonder. Det har även varit små inflöden i svenska

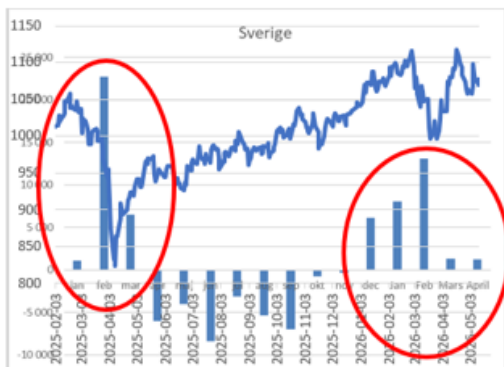
fonder, men utflöden ur europeiska.

### Amerikanska fondflöden hos svenska sparare



Källa: Fondbolagens förening, Bloomberg, Alpcot

### Svenska fonder hos svenska investerare



Källa: Fondbolagens förening, Bloomberg, Alpcot

### Globala fonder hos svenska investerare



Källa: Fondbolagens förening, Bloomberg, Alpcot

### Europeiska fonder hos svenska investerare

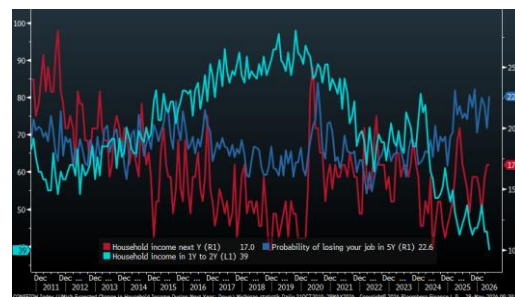


Källa: Fondbolagens förening, Bloomberg, Alpcot

### Vad tycker konsumenten

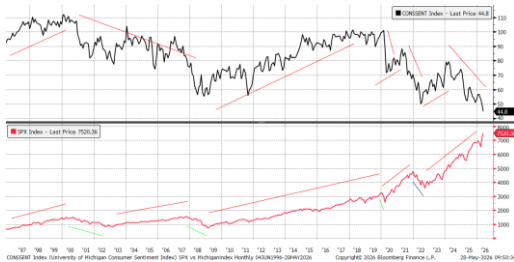
Studeras svaren från University of Michigans enkätstudie så kan man konstatera att det mesta går åt fel håll. Konsumenten tror på allt sämre egen inkomst om 1 eller 2 år och de tror i högre utsträckning på att de kommer förlora jobbet.

### Deppiga konsumenter



Källa: University of Michigan

## Konsument ibland i ofas med börs



Källa: Alpcot, Bloomberg

Oftast så går börsutveckling hand i hand med konsumentsentimentet, men konsumenten besvarar frågor som mer har med privatekonomi att göra såsom jobb och inkomster än börs. Därför kan det uppkomma längre perioder av dissonans mellan börsutveckling (upp som nu) och konsumentsentimentet (klart ned som nu). Det sistnämnda har nog mer med Trump och hans administration att göra.

## SAMMANFATTNING

### Marknad-Värdering-Sentiment

Vi tror inte att Goldilock behöver flytta ut ur det mysiga boet riktigt än. Möjligen att hon får börja läsa bostadsannonser och fundera på framtiden. Vi ger inte upp på att det blir en lösning kring Iran och att tillväxten tar förnyad fart igen, lite som skedde för ett år sedan med tulloron som sedan lade sig, trots att tullarna blev lite som en skatt. Förvisso kan det bli mycket värre innan det blir bättre, men Trumps politiska kapital kan snabbt evaporera, vilket han förstås är fullt

medveten om. Liksom vår stans var i föl är att det finns en plan även denna gång och det gäller att inte skakas av den nu rådande oron och trendernas försämrade riktning.

Spridningseffekterna är svårberäknliga och rekaliseras löpande. Oljeprisbristen letar sig dagligen in i många olika priser, samtidigt som det kommer ta tid att återställa flödena på grund av skadad infrastruktur.

Mot bakgrund av ovanstående gör vi följande inom allokeringen;

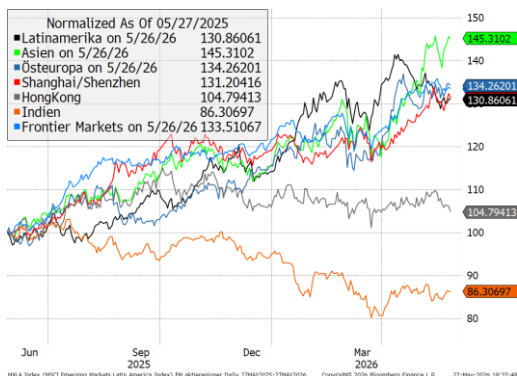
## ALLOKERING

Vi väljer att kvarstå med nuvarande huvudallokering eftersom vi bedömer att bidraget från de fonder med högt teknikinnehåll har kompenserat för den marginella undervikt mot USA vi haft samt neutrala hållning mellan tillgångsslagen. Denna har nu genom relativa uppgångar "rättat" till sig, varför vi höjer upp amerikanska aktier (Nasdaq) till övervikt (som den blivit). Detta är dock för närvarande en effekt av marknadsutvecklingen i underliggande fonders geografiska exponering, än att vi aktivt ökar USA, mer än möjligen marginellt.

För att ha möjlighet att öka flexibiliteten med den amerikanska vikten så sänker vi Europa till undervikt, trots dess försiktigt stigande vinstrevideringsmomentum.



### Tillväxtmarknader, 12 månader



Källa: Alpcot, Bloomberg, I SEK.

Inom tillväxtmarknader tar vi ned Latinamerika till neutral och höjer ShanghaiShenzhen till neutral från undervikt. Vår övervikt mot Asien består, liksom undervikt i Indien.

### Allokering tillväxtmarknader

Förförändring	1 År	1M	SD	1Y	5Y	Kort vy	Trend 1Y	Trend 5Y
Latinamerika	14.1	-4.2	-0.4	31.5	35.1	↘	↘	↘
Indien	-9.8	-0.7	1.4	-14.0	56.7	→	↘	↘
Frontier Markets	-9.3	0.2	-0.1	34.2	42.9	↘	↘	↘
Hong Kong	-1.3	-1.9	-2.7	4.5	-2.2	→	↘	↘
Asien	25.0	7.3	4.5	46.4	40.9	↗	↗	↗
Östeuropa ex Ryssland	16.0	3.2	0.8	34.2	84.3	↗	↗	↗
Kina (Shanghai/Shenzhen)	Lopp	9.5	4.2	0.6	30.0	-2.4	↘	↘

Källa: Alpcot, i SEK

### Stilar, - 1 år, i SEK



Källa: Alpcot, Bloomberg, i SEK

Vi återställde vår stilpreferens förra månaden, vilket vi haft nytta av när vi populärat våra diskretionära fondportföljer. Högre andel i momentumbaserade strategier har varit helt rätt under maj, men något

överraskande så seglade småbolag upp på andra plats sett över 12 månader, trots risiga vinstestimattrender. Men momentum kan skänka en slev av gott driv åt andra stilar. Det är därför vi blandar och ger bland stilar i vår globala momentumbaserade globalfond, Alpcot Equities, men håller momentumandelen hög, oftast till minst 3/4-delar.

Vi fortsätter att favorisera tillväxtbolag framför värdebolag och stora bolag framför små, trots ovan kursmässiga observation.

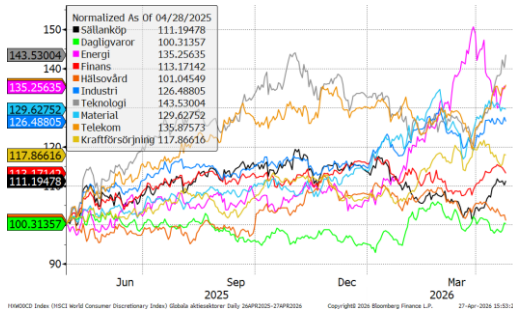
### Stiltabell och senaste förändringarna

Stil	1 År	1M	SD	1Y	5Y	Kort vy	Trend 1Y	Trend 5Y
GLOBAL GROWTH	8.4	5.0	0.3	22.2	88.8	↗	↗	↗
US Growth	9.6	6.3	0.0	27.6	124.2	↗	↗	↗
EU Growth	5.0	3.9	1.1	8.9	31.8	↗	↗	↗
Nordic Growth I S	0.3	1.3	2.1	2.6	11.8	→	↘	↘
GLOBAL VALUE	10.5	4.1	0.6	19.4	57.7	↗	↗	↗
US Value	11.2	4.4	0.6	18.9	66.4	↗	↗	↗
EU Value	6.3	2.1	0.2	18.0	66.0	↗	↗	↗
Nordic Value I S	19.4	6.5	1.9	34.4	39.2	↗	↗	↗
GLOBAL MOMENTUM	21.3	9.6	3.3	30.4	101.4	↗	↗	↗
US momentum	27.6	14.1	4.2	34.2	104.2	↗	↗	↗
EU Momentum	8.6	4.1	1.0	17.8	84.3	→	↘	↘
GLOBAL LARGE CAP	9.8	4.8	0.3	22.2	81.5	↗	↗	↗
US Large cap	9.8	4.8	1.4	22.0	84.6	↗	↗	↗
EU Large Cap	5.5	3.1	0.8	12.4	52.1	↗	↗	↗
Nordic Large Cap	6.6	5.2	3.2	5.2	29.2	↗	↗	↗
GLOBAL SMALL CAP	14.0	4.0	2.0	27.0	42.1	↗	↗	↗
US Small Cap	18.0	5.0	5.3	35.8	40.2	↗	↗	↗
EU Small Cap	5.6	3.0	0.8	10.7	16.5	↗	↗	↗
Nordic Small cap	5.3	2.9	-0.1	10.9	8.2	↗	↗	↗
GLOBAL LOW VOLATILITY	1.9	1.9	-1.3	-1.8	42.0	→	↘	↘
US Low Volatility	4.1	1.0	-0.1	2.8	n.a.	→	↘	↘
EU Low Volatility	8.6	0.8	-0.5	9.0	57.2	→	↘	↘
Nordic Low volatility	4.1	1.7	-0.3	5.9	26.0	→	↘	↘

Källa: Alpcot, I SEK

Vi resonerar likadant kring branschpreferenser, där vi återgick till vår pro-risk-allokering. Vi låter denna allokeringspreferens ligga kvar tills vidare. Vi använder främst denna allokeringsnyans för att välja rätt bland de fonder vi investerar i för våra diskretionära fondkunder.

### Branschutveckling, - 1 år, i SEK



Källa: Alpcot, Bloomberg, i SEK.

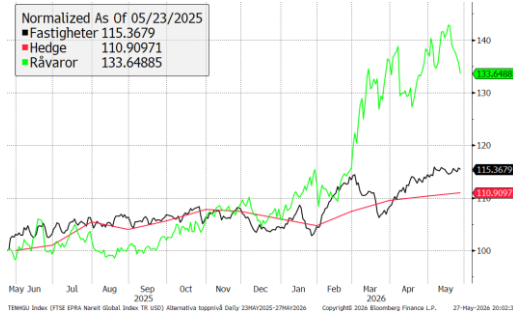
### Branschpreferens

Bransch	1 År	3M	SD	1Y	5Y Kortt.vy	Trend 1Y	Trend 5Y
Consumer Discretionary	-0.5	2.2	0.2	4.5	35.0	→	↗
Consumer Staples	5.3	0.9	-3.5	-2.3	24.5	→	↘
Energy	28.7	1.2	-3.9	38.3	121.8	→	↗
Financials	0.2	1.8	-0.2	9.1	58.2	→	↗
Health care	-4.0	2.7	-0.3	6.3	27.5	↗	↗
Industrials	12.1	1.5	1.2	17.8	74.1	→	↗
Information Technology	20.8	11.2	2.0	45.1	163.1	↗	↗
Materials	14.2	0.6	2.4	25.5	35.7	→	↗
Communication Services	9.5	4.2	0.1	30.9	81.8	↗	↗
Utilities	8.5	-1.7	0.8	12.8	50.1	→	↗

Källa: Alpcot, i SEK

## Alternativa tillgångar

### Utveckling alternativa tillgångar, - 1 år



Källa: Alpcot, Bloomberg, i SEK

Vi gör ingen förändring i våra preferenser för alternativa tillgångar på toppnivå. Oljan påverkar råvarudelen i den alternativa korgen, men en lösning med Iran ser ännu avlägsen ut. Vi har tidigare höjt energi (olja) till neutral som en hedge i den totala portföljen, samtidigt som vi sänkte ädelmetaller till neutral.

Denna allokering består in i juni.

### Fördelning alternativa tillgångar

Alternativa investeringar	1 År	3M	SD	1Y	5Y Kortt.vy	Trend 1Y	Trend 5Y
Global REITS	10.2	1.7	-0.1	12.8	24.7	→	↗
EU REITS	-1.0	-1.2	-0.2	-4.2	-22.8	→	↘
US REITS	15.6	4.1	1.6	12.1	24.2	→	↗
Nordic REITS	-5.8	1.0	-0.9	7.0	-23.4	↘	↘
Commodities	25.7	-0.7	-6.0	34.2	86.5	→	↗
Precious metals	3.4	-4.2	-2.3	44.4	113.0	↘	↗
Industrial metals	13.5	3.2	0.7	24.9	26.8	↗	↗
Energy	56.7	-2.2	-12.1	37.4	61.7	→	↗
Global hedge	4.3	3.9	-0.9	13.4	45.5	↗	↗
Multi Strategy	2.6	1.9	-0.9	6.8	27.2	↗	↗
Macro Hedge	6.0	2.8	-0.9	13.0	41.3	↗	↗
Equity Long/Short	5.1	5.6	-0.9	20.3	50.6	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

## 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

Oljan har glidit tillbaka under \$100 där marknaden gör gällande att konflikten närmar sig sitt slutskede, trots aggressivt agiterande och hög svansföring från båda parter.

Oljehandlarna har varit aktiva i sin positionering under eld-upphörinledningen och både stängt positioner och tagit nya. Nu börjar de uppenbarligen stänga sina positioner med anledning av

fredsförhoppningar.

Tekniskt sett bildas en potentiell dubbeltopp som indikerar kurser ned mot \$62/fat. Vi lämnar det vid en teknisk from observation, men vågar inte betta på det i dagsläget.

### Oljehandlares positionering



Källa: Bloomberg, Alpcot

## Valutasyn

Valutor (jfr USD)	0	1	2	3	Förändring	1 År	1M	3M	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
SEK						0.2	-3.1	0.7	4.2	-8.9	↗	↗	↘
EUR vs SEK						0.3	-1.0	0.4	1.3	-6.3	↗	↗	↘
EUR						0.0	2.1	-0.3	2.9	-2.8	↔	↗	↘
USD						-0.1	-1.9	0.2	-1.2	8.1	↔	↘	↗
Bitcoin						-11.3	17.9	-0.9	-17.5	40.9	↗	↘	↗

Källa: Alpcot, i SEK.

Svenska kronan har kanske inte rört sig mycket mot våra handelspartners sedan 1992, men desto mer under tidens gång. Dragkampen mellan de relativt sett betydligt bättre svenska statsfinanserna kontra regeringens ambitiösa budgethantering gör att riktningen inte är självklar. Det är inte orimligt att förvänta sig att kronan försvagas något ytterligare, men att den sedan finner en konsolidering. Kronstyrkan bör ha funnit sin topp kring 115-116, men bör inte försvagas mer än till omkring 120, mätt som

Riksbankens Kixer-index (alla handelspartners valutor).

### Kronan snart nog i konsolideringfas



Källa: Alpcot, Bloomberg

Dollarn står mellan safe-haven statusen vid risk-off, och en potentiellt räntesänkande FED, vilket normalt pressar valutan relativt andra valutor. I rubriksättning i finanspress kan dollarrörelserna te sig stora, men sedan ett år tillbaka har valutakorgspriset legat mellan ca \$96 och 100, så kanske inte så dramatiskt.

### US-Dollarn mot handelspartners, - 5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

## Bitcoin i USD



Källa: Alpcot, Bloomberg

Bitcoin har fallit tillbaka till stigande trendstödet som etablerades efter urladdningen i början av februari. Det blir mycket intressant att se om Bitcoin hänger med "allt annat" när och om det blir fred i Mellanöstern. Vi har ingen egentlig syn på värdet på Bitcoin utan nöjer oss med att övervaka rörelserna utifrån ett tekniskt perspektiv.

Guldet ser relativt intressant ut utifrån ett tekniskt perspektiv där metallen nu sökt sig ned till långsiktigare stödnivåer och har tangerat det stigande 200-dagars glidande medelvärde. Bryts inte 200-dagars så finns god tekniskt potential till ett brott uppåt genom fallande trendmotstånd, vilket ger en starkare köpsignal om så sker.

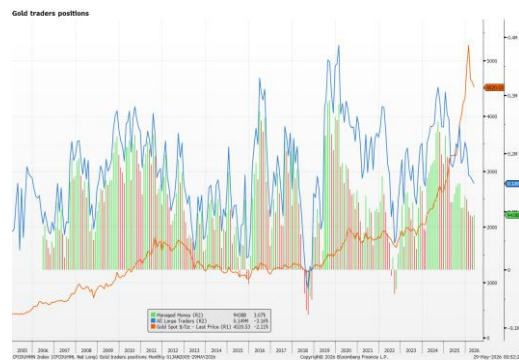
## Guld



Källa: Alpcot, Bloomberg

Guldspekulanterna har åter vänt till nettoköpare efter 4 månader av positionstängning. En trendändring måste ju börja med ett första steg.

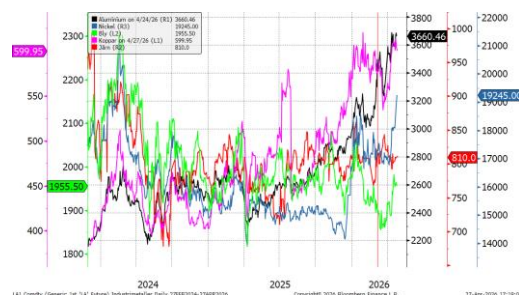
## Guldhandlares positioner



Källa: Bloomberg, Alpcot

Industrimetaller har fortsatt upp under månaden utom för järn. Det vi läser in i nuvarande pristrender är att byggkonjunkturen fortsätter efterfråga bas metaller, inte minst koppar som behövs i samband med datacenterutbyggnad.

## Industrimetaller



Källa: Bloomberg, Alpcot

## Sammanfattning

Trots att Irankonflikten inte är löst ser vi en finansmarknad som sedan länge lagt konflikten bakom sig. Vi bedömer

att en fortsatt konstruktiv allokering är att föredra. Det innebär att vara allokerad minst i mitten av riskmandatet, helst högre. Med tanke på att det snabbt kan svänga till det sämre gör att vi hellre väljer att finoptimera inom tillgångsklasserna än mellan tillgångsklasserna. Värderingarna är på sina håll klart attraktiva, och faktiskt på få håll "för dyra". USA sticker i vanlig ordning ut, men det gör också vinsttillväxten. En fredslösning lär skapa en mer bred uppgång, likt det vi såg innan teman som "sell USA", Grönland, Iran mm.

## Kommentar räntemarknaden

### Ränteläget och makrobilden

Trots den pyrande Mellanösternkonflikten och blockaden av Hormuzsundet, som ligger som en våt filt över marknaden, så har riskaptiten i riskfyllda tillgångar varit fortsatt god under maj månad. Detta står i bjärt kontrast mot räntemarknaden som ställt upp rejält i de längre löptiderna, vilket är en funktion av förhöjda inflationsförväntningar. I skrivande stund finns det dock tvetydig information om en eventuell överenskommelse mellan USA och Iran, vilket har fått oljan att falla tillbaka något, riskaptiten att ticka upp samt räntorna att ställa ned. Som tidigare nämnts, reagerar världsekonomin i första hand på

konsekvenserna av det minskade energiutbudet och prisuppgångarna, samt förhåller sig till den förväntade durationen av dessa.

Utmaningen för centralbankerna, med ECB i spetsen, är att inflationsförväntningarna redan har skiftat uppåt, vilken i sin tur medför att centralbankerna kan tvingas att agera med räntehöjningar framgent, trots att ekonomierna i Europa egentligen behöver stimulanser i form av lägre räntor.

Detta kan komma att påverka tillväxten negativt. De kraftiga ränterörelselerna uppåt sedan början av Irankonflikten verkar nu ha avstannat, men generellt sett har detta haft negativ påverkan på räntebärande portföljer under våren.

För att parera denna rörelse, har vi liksom många andra har föredragit kort ränteduration en längre tid. Det vill säga låg ränterisk, med stora delar investerat i 3-månaders rörlig kupongränta.

När det kommer en "deal" som öppnar Hormuz-sundet kan det bli intressant igen att öka räntedurationen något igen, då de längre löptiderna kan komma att falla tillbaka då.

Under månaden som gick klarade sig företagsobligationer klart sig relativt bra, med kredit-spreadarna kvar på stabila nivåer. I slutet av månaden blev Kevin Warsh insvuren som ny

chef för den amerikanska centralbanken (FED).

Det blir en tuff resa för Warsh att navigera de förhöjda inflationsförväntningarna mot trycket ifrån Trump att *sänka* styrräntan till lägre nivåer. FED ligger sannolikt kvar ett tag till på nuvarande nivå på 3,50-3,75 procent, vilket kan anses som en god kompromiss då FED egentligen borde luta åt en höjning. ECB har möte strax efter att denna text har gått till print och sannolikt kommer det en räntehöjning med +0,25 procentenheter till 2,25 procent (deposit ränta) den 11/6. Riksbanken (RB) har möte den 17/6 och ligger sannolikt still en längre tid på 1,75 procent. Den mycket låga svenska inflationsdatan (KPI -0,1% och KPIF +0,76%) den senaste tiden borde egentligen innebära en eller kanske två sänkningar framöver, om det inte hade varit för de höga energipriserna.

### **Sentiment: risker och möjligheter**

Sentimentet i räntemarknaden vek ned sig något under månaden som gick, och de längre löptiderna i statspapper trycktes upp en hel del. Som tidigare nämnt finns det övervägande risk att centralbanker med ECB i spetsen kommer att begå policymisstag med ett par onödiga ränte-höjningar 2026, som sedan måste reverseras under 2027, när Hormuzsundet återigen öppnas och inflationsförväntningarna faller tillbaka i Europa. Detta scenario

kommer förmodligen leda till möjligheter i lite längre löptider i EUR räntemarknaden och 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. Risken med räntehöjningar är att dessa historiskt sett ofta har fått börserna på fall och ändrat risksentimentet till det sämre. I nuläget är dock det så kallade finansieringsfönstret vidöppet, vilket innebär att det flesta företag som vill låna i kapitalmarknaden har access och kan finansiera sig till rimliga räntenivåer i förhållande till deras underliggande affärsverksamhet och kreditvärdighet. När det generella ränteläget flyttas uppåt (centralbanks höjningar) förskjuts också företagets finansieringskostnader uppåt, då de även betalar en kredit-spread över marknadsräntan (swaps). Plötsligt kan då vissa affärsmodeller inte längre bära sig och den utestående skulden mäktas inte med att betalas tillbaka längre vilket kan resultera i defaults och i slutändan flera konkurser. I nuläget är vi som sagt inte där, utan kreditrisksentimentet är mycket gott för närvarande. Al-vågen har sedan en tid tillbaka även letat sig till kapitalmarknaden då flera av de stora tech-bolagen nu har börjat att finansiera sig i företagsobligationsmarknaden. Till exempel var Google ute och emitterat

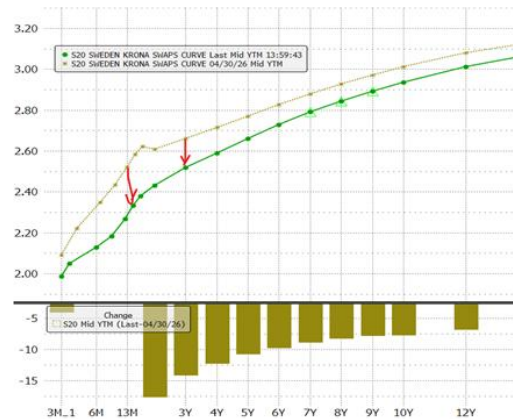
i EUR marknaden under maj månad. Vi såg även aktivitet i EUR primärmarknaden ifrån ett PE-kontrollerat bolag som finansierade datacenter för framtida AI-tjänster. Selektivt gillar vi den typen av bolag som vi anser vara kvalitetsbolag med starka marknadspositioner och möjlighet att bibehålla- och sätta egna prisnivåer, med höga marginaler och bra kassaflöden.

### Värdering: yield-kurvor, centralbanker och positionering

Räntescenariot har ändrats om snabbt i samband med oljekrisen, och nu med yield-kurvorna på betydligt högre nivåer ser det plötsligt mera attraktiva ut ur ett investerarperspektiv. Under maj månad har vi sålt av kortare papper till förmån för lite högre förräntad skuld utan att förlänga den totala räntedurationen nämnvärt. Vi föredrar den kortare delen av kurvan mellan cirka 1–3 år i både SEK, EUR och USD, samt gillar fortsatt att rida yield-kurvorna någonstans ifrån mitten- och kortändan omkring 1–3 år. Selektivt finns värden HY- och IG företagsobligationer i sektorer såsom bank, försäkring, industri, logistik och vissa kommersiella fastigheter, som fortfarande gynnas relativt låga finansieringskostnader. Kredit-spreadar inom High Yield (HY)-obligationer gick isär något i USD men tajtade ihop lite i EUR HY under maj. USD IG spreadar gick isär något,

medan EUR IG tickade ned lite under maj. Sammanlagt hade detta en neutral inverkan på portföljen.

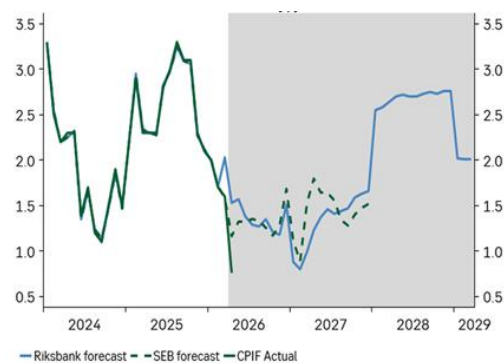
### SEK Swap räntekurva; förändring sedan 30/4 2026.



Källa: Alpcot, Bloomberg

Sedan slutet av april har SEK yield-kurvan nu korrigerat nedåt en bit med omkring 5–15 baspunkter. Främst 2 till 3 årssegmentet föll tillbaka. Den övre kurvan visar per 30/4 och den undre per 22/5 2026. Vi ser fortsatt bättre möjligheter i företagsobligationer i den kortare till mellersta delen av SEK-kurvan.

### SEK KPIF (% YoY):



Källa: SEB, SCB, Riksbanken

Mycket lågt inflationstryck i Sverige, med KPIF en bra bit under målet om 2 procent medför att RB i vår mening i normala fall sannolikt ha övervägt sänkningar i nuläget. Men under rådande omständigheter med osäkerheten om hur stor framtida påverkan det högre energipriset kommer att ha på inflationen, väljer RB förmodligen att ligga still ett bra tag och följa utvecklingen. Kanske till slutet av 2027. Marknaden prisar dock in två höjningar framgent av RB (en i slutet av 2026 och ytterligare en i mitten av 2027). Vi tror att det är osannolikt med höjningar i nuläget.

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



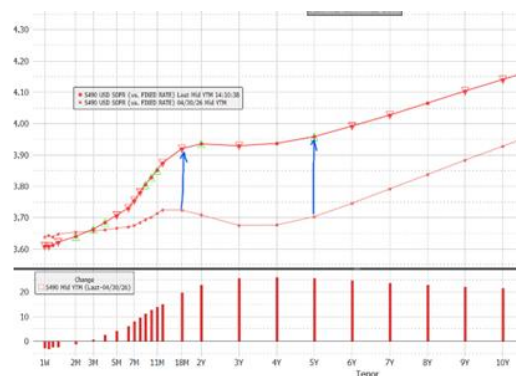
Källa: Alpcot, Bloomberg

Riksbanken (RB) ligger still på 1,75 procent och bör som sagt avvakta och följa energiprisutvecklingen och inflationsförväntningarna innan de tar förhastade beslut om räntehöjningar. Marknaden prisar en möjlig höjning i slutet av året (röd heldragen horisontell linje t.h.).

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.

### USD Swap räntekurva; förändring sedan 30/4 2026.

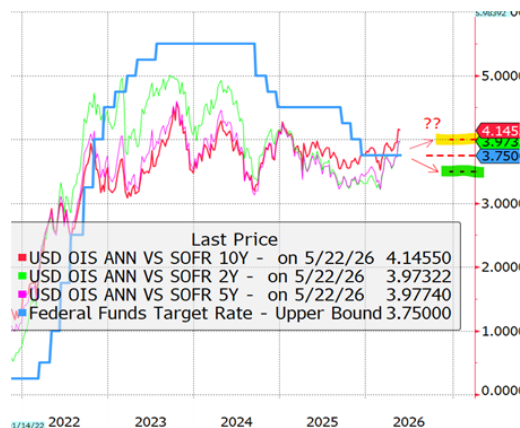


Källa: Alpcot, Bloomberg

Under maj månad skiftade USD yield-kurvan rejält uppåt i den 2-10 åriga delen med 20-30 baspunkter. Den undre kurvan visar per 30/4 och den övre per 25/5 2026. Vi undviker statspapper, men är försiktigt positiva till något längre räntebindningstid framgent. Framförallt i USD och till viss del i EUR. I USD bygger caset på att ränteuppgångarna har varit så pass branta att en eventuell fredsuppgörelse med ett öppnande av Hormuz sundet, borde innebära en rejäl potential nedåt för den längre delen av USD kurvan. Vi har även tidigare skrivit om att FED skulle kunna återinföra QE och aktivt köpa de längre statspapperna för att aktivt

pressa ned räntenivåerna i den längre delen av yield-kurvan. Därmed skulle även den gigantiska amerikanska statskulden bli billigare att refinansiera. Sannolikheten har förmodligen ökat för att detta skulle kunna ske i samband med den senaste tidens räntestegringar i de längre löptiderna på USD yield-kurvan.

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

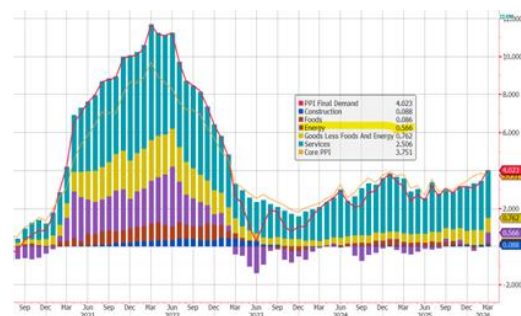


Källa: Alpcot, Bloomberg

I nuläget prisar marknaden in en höjning ifrån FED någonstans i början av nästa år (gul markerad horisontell linje till höger, 4,00%). För nyttillträdde FED chefen Warsh innebär det att det är upplagt för konflikt med den amerikanska administrationen, då han liksom Powell troligen kommer att pressas ifrån Trump att istället sänka styrräntan (grön markerad horisontell linje till höger, 3,50%). En trolig kompromiss skulle då kunna vara att FED ligger stilla (horisontell

punktstreckad linje i rött till höger, 3,75%) ett tag till. En rimlig förklaring till hökarna (Kashkari, Logan och Hammack) i direktionen skulle då kunna vara att det redan råder tajtare monetära förhållanden redan, eftersom de långa räntorna 10- och 30 åringarna pressats uppåt så pass mycket sedan mellanöstern konflikterns början. Osäkerheten är dock fortsatt mycket stor.

### USA PPI

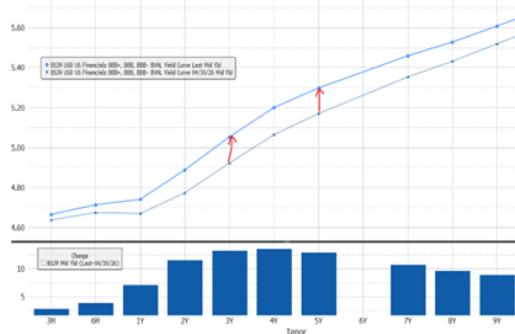


Källa: Alpcot, Bloomberg

Amerikanska producentpriser (PPI) fortsätter att ticka uppåt något. Dock är det långt kvar till nivåerna som iaktogs efter Covid-19.

Noterbart är dock att det tog nästan två år för PPI att vara tillbaka på nivåer omkring 2 procent igen, samt att andelen som utgörs av energi fortfarande är relativt liten ännu så länge.

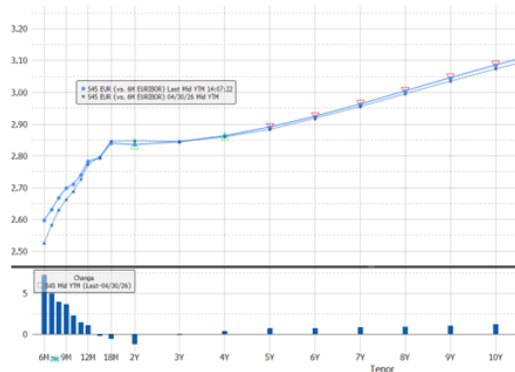
## Kredit-spreadar: USD IG "BBB" Financials, yield curve, förändring sedan 30/4 2026.



Källa: Alpcot, Bloomberg

Kreditmarknaden har klarat sig relativt väl, men IG-spreadarna gick ändå isär något förra månaden i bank- och försäkringssektorn. Den undre kurvan visar per 30/4 och den övre per 25/5 2026.

## EUR Swap räntekurva; förändring sedan 30/4 2026.



Källa: Alpcot, Bloomberg

EUR yield-kurvan har flyttats uppåt något i den korta delen på grund av förväntade ECB höjningar nu i sommar och eventuellt senare i höst, som en reaktion på högre inflationsförväntningar framgent. Den undre kurvan visar per 30/4 och

den övre per 25/5 2026. EUR yield-kurvan bör liksom USD-kurvan också kunna tryckas ned i de längre löptiderna framgent.

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



Källa: Alpcot, Bloomberg

ECB kommer som tidigare nämnt sannolikt att höja styrräntan med 0,25 procentenheter den 11/6 (röd horisontell linje t.h.), då de endast har ett prisstabilitetsmandat och formellt inget tillväxtmandat att ta hänsyn till. Utsikterna för tillväxten i Europa var modesta innan Irankonflikten och den efterföljande energiprisökningen tillsammans med ECB:s kommande räntehöjningar riskerar nu att släcka den lilla låga av tillväxthopp som tidigare brann. Man skulle kunna argumentera att eftersom marknadsräntorna redan skiftat uppåt så pass mycket, innebär det redan tajtare monetära förhållanden generellt. Detta borde innebära att ECB skulle kunna avvakta ett tag till.

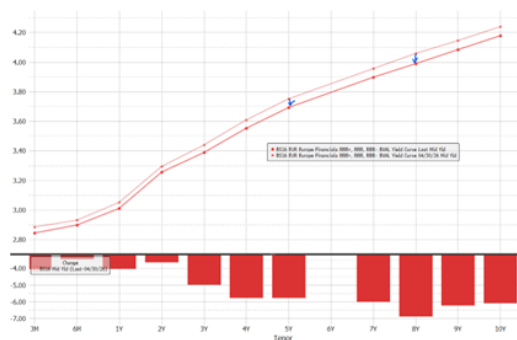
### Europeiska inköpschefsindex (PMI):



Källa: Alpcot, Bloomberg

Inköpschefsindex (PMI) i Euroländerna med Frankrike i spetsen har ramlat utför en brant. Värden över 50 innebär expansion och under 50 negativ tillväxt. Frankrikes tjänstesektor kom in på 42,9 senast, vilket är mycket lågt.

### Kreditspreadar: EUR IG”BBB” Financials, yield curve, förändring sedan 30/4 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. Spreadarna tajtade ihop något sedan förra månaden i bank- och försäkringssektorn. Den övre kurvan visar per 30/4 och den undre per 26/5 2026.

### HY Kreditspreadar: EUR iTRAX X-over, 5yr CDS.



Källa: Alpcot, Bloomberg

Europeiska HY spreadar tajtade ihop marginellt under maj månad, men skulle kunna fortsätta ihop en bit till för att testa den tidigare lägsta nivåerna omkring 200bps (röd horisontell linje).

### Stylebox

CREDIT	IG	HY	FRN or FIX	Sectors
SEK	Neutral	Neutral	FRN	Fin/Ind/RE
USD	Positiv	Neutral	FIX	Fin
EUR	Neutral	Positiv	FIX	Fin/Ind/Cons

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

Källa: Alpcot

## Alpcot Fixed Income

Under maj månad stabiliserade sig ränteläget något då vi testat nya toppnivåer på många håll i statspapper. Kredit-spreadar inom High Yield (HY)-obligationer gick isär något i USD, och tajtade ihop lite i EUR. USD IG spreadar gick isär något,

medan EUR IG tickade ned lite i EUR under maj. Sammanlagt hade detta en neutral inverkan på portföljen. Fria passager genom Hormuzsundet ser ut att kunna ta längre tid än vad marknaden hoppas på, då USA:s blockad i nuläget verkar ha låst fast förhandlingarna något. 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 maj månad var vi aktiva i både primär- och sekundärmarknaden och köpte bland annat:

**Storebrand Liv RT1, SEK FRN Call May-2033**, +210bps över 3mth Stibor, motsvarar en yield på cirka 4,20%.

Storebrand är ett Norskt försäkringsbolag som är aktivt i Norden.

**Alphabet, EUR 3,45% May-2032**, +55bp över MidSwaps, motsvarar en yield på cirka 3,45%. Google är globalt verksam inom web-sökmotor, AI, databaser, kartor, mjukvaruapplikationer mm.

**SOCGEN 7 1/8 AT1, USD CALL JUL-2035**, +320 över swaps, motsvarar en yield på cirka 7,15%. Societe General är en fransk storbank med ett globalt fotavtryck.

**Polar, EUR FRN% Jun-2030**, +600 över swaps, motsvarar en yield på cirka 8,20%. Polar bygger AI datacenter i skandinavien.

Sålt i: FABEGE SEK FRN, Feb-2027, SEB SEK FRN AT1, Call Sep-2029, AFRY SEK FRN Feb-2029

Målsättningen i Alpcot Fixed Income är att ha en portfölj med huvudsakligen räntebärande värdepapper som är väl diversifierad över bolag, sektorer, regioner och valutor. Per slutet av maj 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 0,98 år och den genomsnittliga yelden är +6,1%. Valutaexponeringen i underliggande värdepapper i Alpcot

Fixed Income var per den 26/5: SEK 83,2%, USD 8,3% och EUR 8,5%.

## Förändringar i Alpcot Equities

Under maj har vi sålt Skanska, AL Sydbank, RCL och Lundin Gold. Vi har köpt SK Hynix samt Bank of New York Mellon.

## Utveckling Alpcot Equities under månaden

Under de senaste 30 dagarna (tom 29 maj) så har Micron, SK Hynix, Sandisk, AMD och Seagate utvecklats starkast med uppgångar på 39 procent eller mer. Svagast har Walmart, Arista, Siemens, Coreweave och Citigroup utvecklats med nedgångar på 2 procent eller mer.

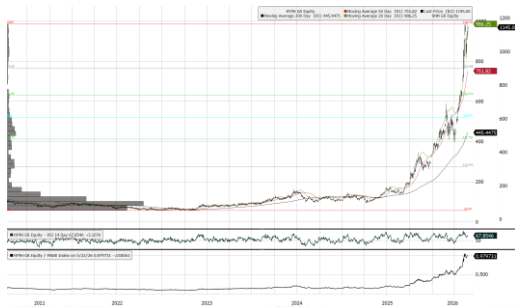
Fonden fortsätter att utvecklas starkare än index och har stigit med cirka 10 procent under månaden, mot index på cirka 5 procent. I år är fonden upp drygt 25 procent mot index på cirka 12 procent.

Vi har nu 78 procent tillväxtbolag och 22 procent värderelaterade bolag, enligt Bloombergs definition.

## Kommentarer nya bolag

**SK Hynix** är ett sydkoreanskt bolag som är marknadsledande inom HBM (högbredbandsminne) som exempelvis används tillsammans med NVIDIAs GPU:er. Så från att ha varit ett "minnesbolag" har de blivit en AI-möjliggörare. De har en uppskattad marknadsandel på 55-60 procent inom HBM och är den viktigaste leverantören till just NVIDIA. Senaste rapporten vittnar om rekordmarginaler, vilket visar vilken effekt de av efterfrågan högt uppdrivna priserna på minne. Minnesbranschen har varit starkt cyklisk tidigare, men AI-evolutionen som den ser ut nu skapar mycket längre upp-cykler än tidigare och mer strukturella uppgångar än tidigare. Senaste rapporten vittnade om en omsättningstillväxt år/år på 198 procent med en rörelsemarginal på 72 procent. Nettoresultat var fem gånger högre än året innan. I år väntas vinsten öka med 354 procent och 38 procent 2027, medan omsättningen bedöms öka med 235 procent i år och med 40 procent nästa år. Samtidigt värderas bolaget till p/e 7 på årets vinst och till 5 på nästkommande års prognoser. Av de 48 analytiker som bevakar bolaget har 47 en köprekommendation på aktien.

## Kursutveckling för SK Hynix



Källa: Alpcot, Bloomberg

**Bank of New York Mellon (BNY)** är ren av de största bankerna i världen på custody, clearing, asset servicing och institutionell kapitalförvaltning. De skiljer sig på så sätt från investmentbanker som JPMorgan och Bank of America och är att betrakta som ett lite defensivare val i sektorn. Med sin storlek har banken kunnat öka lönsamheten successivt och rörelsemarginalen uppgick till 37 procent vid senaste mätpunkten. Som många i branschen blir AI allt viktigare som produktivitetshöjare och som tillväxt drivare och kostnadsbesparare. Bolaget nämnde senast att de har 200 AI-lösningar i produktion och dessa växer successivt i takt med behoven. Bankens verksamhet är i grunden mer stabil än affärsbankerna, men missgynnas i relativa termer när affärsaktiviteten är högre än genomsnittligt. Samtidigt ökar det volymer och därmed behovet av BNY:s tjänster. I år väntas vinsten öka med 17 procent och med 10 procent nästa år. Omsättningen bedöms öka med 7 respektive 4

procent i år och nästa, detta till ett p/e på 15,8 respektive 14,4 och en pris/bok på 2,3 respektive 2,2. 65 procent av analytikerna har en köprekommendation och resten är neutrala. Senaste rapporten överraskade analytikerna, vilket ledde till upprevideringar.

## Kursutveckling för BNY



Källa: Alpcot, Bloomberg

## Kommentar rapporterade bolag

**HSBC** missade analytikernas prognoser för första kvartalet, vilket dock härrörde sig från en oväntad förlust kopplad till ett bedrägerifall i Storbritannien. De bokade kreditförluster på sammanlagt \$1,3 miljarder, vilket inte låg i prognoserna. Samtidigt kunde de berätta att Hong Kong-verksamheten gick över förväntan och att de också justerade upp sin prognos för räntenettet. Trots att banken inte bedriver verksamhet i Iran är det en region de ser som mycket intressant och som de har expensionsplaner för, vilka just nu är on hold med anledning av kriget i regionen. Underliggande verksamhet utvecklas i övrigt bra, men kortsiktiga estimat sänktes,

medan långsiktigare kvarstod efter rapporten.

För **AMD** går det alldeles lysande och de levererade en rapport som slog högt ställda förväntningar på alla mätpunkter och levererade en utsiktshöjning som också överträffade analytikernas prognoser. Vinsterna steg med 43 procent, försäljningen med 38 procent. Starkast var efterfrågan från datacenters där försäljningen ökade med 57 procent, följt av privatkunder med 26 procent, spelindustrin med 11 procent. Bruttomarginalen uppgick till 55 procent mot väntade 55,1 procent. Samtidig så ökade investeringarna med 83 procent till \$389 miljoner, vilket var över väntade \$215,2 miljoner. De förväntar sig att efterfrågan fortsätter drivas från datacenterverksamheten och att servermarknaden kommer accelerera meningsfullt. De bedömer att deras CPU-verksamhet kommer växa med 70 procent i kommande kvartalet och att hela CPU-marknaden kommer omsätta \$120 miljarder till 2030, vilket är dubbelt upp från bedömningen för ett år sedan. De kunde också lugna marknaden genom att säga att de hade nog med minnen för att kunna leverera på sina egna mål. Analytikerna bedömer att deras GPU-verksamhet kommer få en högre tillväxt under 2027 med god efterfrågan på MI450 samt på Helios. Aktien stärktes med 12 procent efter rapporten och analytikerna skickade

upp sina estimat med anledning av den fina rapporten och de goda utsikterna.

**Arista Networks** kom med en fin rapport som slog marknadsförväntningarna med en försäljningstillväxt på 35 procent, där produktintäkterna steg med 37 procent och serviceintäkterna med 27 procent. Produktionskostnaderna ökade med 43 procent, vilket var högre än analytikerna prognosticerat, och servicekostnaderna med 27 procent, i linje med förväntningarna. Deras guidning för Q2 var strax över förväntningarna, vilket dock ledde till en initialt negativ kursreaktion, eftersom det inte var ännu mer. För helåret räknar bolaget med en helårsförsäljning på \$11,5 miljarder, varav AI-relaterade intäkter bedöms uppgå till \$3,5 miljarder. Analytikerna höll inte med marknadsreaktionen utan höjde såväl estimat som riktkurs efter rapporten.

**Lundin Gold** levererade ett starkt kvartalsbokslut, men analytikerna var redan förbi leveransen med sina estimat för omsättningen, medan vinsten var något bättre än stalltipsen. Fria kassaflödet låg också över förväntningarna. De hade under kvartalet utvunnit 119742 uns guld och räknar fortfarande med att nå en produktion på 475000-525000 uns och ha kostnader på 1110-1170 \$/uns. (1 ounce motsvarar per 7/4 44345kr).

**Skanska** levererade en bra men samtidigt blandad rapport, med dragning åt det positiva hållet där orderingången var något högre än väntat, liksom vinstmarginalen i bygg som nu orkade sig över gränsmålet om 4 procent på årsbasis med sina 4,2 procent. Book to bill ligger nära 1 med sina 0,98, samtidigt är Q1 det minsta kvartalet för byggaren. Rörelsevinsten uppgick till 1138 miljoner mot väntade 1260 miljoner kronor. De uppger att kriget i Iran väntas pressa upp insatskostnaderna, men att de har bra koll på läget och ligger nära kunderna i diskussioner kring prisbilden. Avvikelserna från estimaten, om än negativa, samt de ändock ganska positiva utsikterna uppväger varandra, varför vi inte väntar oss några större estimatändringar med anledning av rapporten.

**Coreweave**, som är i intensiv uppbyggnadsfas (datacenters för hyperscalers), rapporterade lite högre förlust än väntat, men ett bättre justerat ebitda än väntat, liksom högre marginal än väntat. Intäkterna på \$2,08 miljarder var också högre än väntat under kvartalet och orderboken uppgick till \$99,4 miljarder vid slutet av kvartalet. Bolagets guidning för andra kvartalets försäljning uppgick till \$2,45-2,6 miljarder, liksom att de återupprepade målet för årets intäkter på \$12-13 miljarder, vilket är

nivåer där konsensusestimaten redan ligger. Eftersom insatsvarukostnaderna stiger (minne mm) så varnar de för högre investeringskostnader framöver också och angav en uppskattning om \$31-35 miljarder mot tidigare ca \$30 miljarder. De är dock till viss del skyddade av prisinflation genom kontraktskonstruktion där dessa kostnader pressas vidare till kunderna.

**ACS** levererade goda tillväxttal med bättre vinst, men ngt lägre försäljningsuppgång än väntat. Deras amerikanska dotterbolag Turner går som tåget med sin väldigt starka position bland sugna molnbolag som behöver ett datacenter ASAP. De äger även tyska infrastrukturkoncernen Hochtief till 75 procent. Sammantaget är ASC den förmodligen största infrastrukturaktören i världen, vilket ger skalfördelar, sänker risken och ökar möjligheterna att diktera prisbilden bättre än mindre aktörer, och inte minst att vinna större upphandlingar. Orderboken är dubbelt så stor som försäljningen, vilket ger bolaget minst 1 års mycket hög visibilitet för verksamheten. I samband med rapporten vidhöll tidigare lämnade prognoser för 2026. Den 18 maj så genomförde bolaget en riktad emission, som blev kraftigt övertecknad, och som inbringade €1,8 miljarder. Medlen skall bland annat användas i infrastrukturprojekt

inom datacentersbyggen, halvledarfabrikskonstruktioner och relaterat. Analytikerna gjorde endast mindre prognosändringar med anledning av rapporten.

**Applied Materials** som tillverkar chip-tillverkningsutrustning levererade, inte helt överraskande, ett rekordresultat i senaste kvartalsavstämningen där de menar att de förväntar sig en tillväxt framöver på >30 procent för halvledarutrustning under resten av året. De menar att fokus riktats mot foundry/logic, DRAM och avancerad paketering och bedömer att detta kommer driva en kraftig tillväxt, inte bara i år utan åtminstone också under 2027. Deras kunder som exempelvis Micron, Samsung, SK Hynix, TSMC, Advantest, ASU, RPI och Stanford har alla rapporterat starka resultat under god framtidsoptimism. Förutom att leverera mer än analytikerna hoppats på under kvartalet så levererade de även en prognos för innevarande kvartal klart över gällande konsensusprognos. Analytikerna gjorde vad de var tvungna, de höjde sina estimat rejält!

**NVIDIA** kom i vanlig ordning med en bättre rapport än väntat, en högre guidning än väntat på både kort och lång sikt samt aktieägarvänliga åtgärder såsom återköp på \$80 miljarder samt en höjd utdelning från 1 cent till 25 cent/aktie. Trots detta handlades aktien ned något i

efterhandeln, men sedvanlig journalistisk förklaring, att wispering numbers var högre. Detta är en vanlig förklaring när man inte har en aning om varför aktien inte går i tänkt riktning. Hursomhelst så lär bolagets försäljning fortsätta utvecklas starkt, de säger själv parabolisk efterfråga om AI-agentutvecklingen. Kostnaden per token sjunker i rask takt, vilket ökar användningen. De räknar med sälja CPU:er för \$20 miljarder i år (efterfrågas inom AI-agenter). Tidigare nämnde bolaget att de kommer sälja GPU:erna Blackwell och Rubin för \$1000 miljarder, nu säger de att detta kommer de slå. Just nu är AI-investeringar uppe i en årstakt på \$1000 miljarder och VDs tror att det kommer investeras \$3-4000 miljarder mot slutet av decenniet. Enligt VDn Jensen Huang menar han på att det finns 1 miljard mänskliga användare och att det kommer finnas åtskilliga miljarder AI-agenter, som i sin tur kommer ha under-AI-agenter. Alla analytiker utom 1 gillade vad de såg och höjde sina prognoser och rikt Kurs med anledning av den urstarka rapporten, den ohotade marknadsställningen och de nu ännu ljusare framtidsutsikterna.

**Ralph Lauren** levererade en riktigt stark rapport för sitt fjärde kvartal, långt över estimaten. Ett extra glädjeämne var att försäljningen i Kina var mycket stark kring deras nyår, något som är få förunnat bland lyxmärken idag. Bolaget växer i alla

vertikaler och har 70 miljoner följare på digitala medier och 6,5 miljoner nya direktkunder (via webben) lockades in till bolaget. Som tack till aktieägarna så höjdes utdelningen med 10 procent. Efter en längre period med hög tillväxt bedömer de att tillväxttakten växlar ned något under innevarande år, inte minst i Europa där de bedömer att konsumenten kan komma att vara försiktigare, givet högre inflation. Den modestare prognosen om drygt 5 procents volymtillväxt var dock högre än gällande prognos, vilket fick aktien att ta ett ordentligt glädjeskutt på rapporten. Vi bedömer att analytikerna justerar upp sina prognoser något med anledning av den goda leveransen.

Detaljisten **Ross Stores** kom med ett överraskande starkt resultat för första kvartalet med både omsättning och vinst klart över förväntningarna. Försäljningsökningen uppgick till imponerande 21 procent år/år och med 17 procent i jämförbara butiker. Marginalerna uppgick till 13,4 procent att jämföra mot bolagets egna prognoser om 11,8-12,1 procent. De var särskilt stolta över sitt vårsortiment som fallit kunderna i smaken. Det uppgavs att de hade god trafik i butikerna och att de bedömer att skattelättnaderna var en delförklaring till det goda utfallet, när konsumenterna hade mer i plånboken än tidigare. Givet det goda momentumet så guidade bolaget

också upp prognoserna för närmaste kvartalet till över marknadens prognoser, liksom för helåret. Rapporten togs emot väl och aktien steg i efterhandeln (rapport släpptes efter stängning) och analytikerna höjde estimat och rikt Kurs.

**Walmart** kom in som väntat med vinsten, men högre på omsättning. Att de inte lyckades slå vinstförväntningarna härrörde sig från högre drivmedelspriser. Sammantaget växte vinsterna med 5,9 procent och vinsten med 19,6 procent. Deras guidning för kommande kvartalet kom in i underkant av analytikernas förhoppningar, även om de pratar om tillväxt, vilket lär pressa estimaten i närtid kortsiktigt, medan deras årsprognoser lämnades oförändrade. Bolaget nämner att om drivmedelspriserna består kommer det att öka pressen även på dem att höja priserna, med ökad inflation som följd. De menade även på att skattelättnaderna i samband med deklarationen ebbar ut under andra kvartalet, vilket minskar disponibla inkomsten. Näthandeln ökade med 26 procent under kvartalet, vilket motsvarar 23 procent av all handel. Valutan gav en motvind under kvartalet på cirka 1 procentenhet. Jämfört med andra detaljhandelsbolag har Walmart en god spridning på koncept som passar olika plånböcker, samtidigt som de har en global närvaro. Medskicket till

marknaden var att – håll koll på bensinpriset, eftersom detta kommer påverka konsumenternas köplusta tämligen omgående. Givet hur bolaget utvecklades exklusive högre drivmedelskostnader, som tärde på vinstmarginalerna, eftersom de absorberat nästan allt, så var det en klart godkänd rapport trots allt.

### 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](http://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](http://www.alpcot.se) och [www.alpcot.com](http://www.alpcot.com).

Data i publikationen är uppdaterat per den 29 maj 2026 om inget annat framgår. Nedan finner du aktieportföljmandaten **Alpcot Aktiv Säkerhet**, **Alpcot Nordiska utdelare**, **Alpcot Global Selection** och **Alpcot Svenska småbolag**, samt globalfonden **Alpcot Equities** och deras innehav.

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

Alpcot Equities	Last Price	Vikt	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 26/25	EPS 27/26	EPS 28/27	Sales 26/25	Sales 27/26	Sales 28/27	PE 26	PE 27	PE 28	Beta
MICRON TECHNOLOGY INC	958,12	8,6%	26,1	85,3	133,0	306,3	236,6	892,5	637%	76%	-3%	49%	386%	0%	16,2	9,2	9,4	2,0
SK HYNIX INC-GDS	1345	1,3%	23,4	80,3	121,2	325,6	249,4	903,7	414%	31%	0%	44%	n.a.	n.a.	7,6	5,8	5,8	1,3
SANDISK CORP	1670	0,7%	8,4	57,1	163,1	648,6	604,2	4230,4	2315%	177%	8%	n.a.	501%	9%	25,6	9,3	8,6	n.a.
ADVANCED MICRO DEVICES	519,17	4,4%	15,2	53,7	158,7	138,1	141,9	358,3	83%	78%	37%	33%	124%	33%	71,3	40,1	29,3	1,6
SEAGATE TECHNOLOGY HOLDINGS	896,56	2,3%	10,5	39,2	119,6	223,7	225,3	658,2	86%	79%	46%	39%	81%	26%	60,5	33,9	23,3	1,7
ELI LILLY & CO	1120,79	2,6%	8,4	32,6	7,3	5,0	5,1	56,2	54%	24%	16%	42%	55%	13%	31,3	25,3	21,8	0,8
WESTERN DIGITAL CORP	534,41	1,5%	10,3	30,0	91,9	228,6	211,6	921,4	89%	74%	52%	-28%	88%	30%	54,1	31,1	20,5	1,8
LAM RESEARCH CORP	318,47	2,7%	5,4	28,1	36,2	104,2	86,1	278,6	41%	39%	22%	23%	66%	15%	56,1	40,4	33,1	1,7
ON SEMICONDUCTOR	122,77	0,5%	12,5	24,8	85,5	145,5	127,8	187,3	32%	38%	32%	-16%	20%	11%	39,9	29,0	21,9	1,5
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES	288,4	2,9%	5,4	20,5	52,3	122,1	115,7	161,1	127%	54%	27%	-5%	115%	21%	74,4	48,4	38,2	1,8
APPLIED MATERIALS INC	453,28	1,7%	6,1	18,5	21,8	79,7	76,4	184,3	32%	33%	21%	4%	50%	16%	36,7	27,6	22,7	1,5
ASML HOLDING NV	1398,4	0,8%	-0,7	17,3	13,4	54,8	51,8	110,2	26%	31%	15%	16%	46%	10%	44,6	34,0	29,5	1,8
QUANTA SERVICES INC	729,785	4,1%	1,2	15,4	28,8	56,0	71,8	113,5	30%	17%	19%	18%	41%	12%	52,4	44,7	37,7	1,2
ING GROEP NV	26,755	3,2%	1,3	12,1	8,7	20,7	12,3	44,9	14%	16%	15%	1%	14%	6%	11,3	9,7	8,5	1,0
GOLDMAN SACHS GROUP INC	1005,29	3,0%	1,7	11,0	16,9	21,7	14,4	66,2	21%	10%	8%	12%	14%	2%	16,9	15,4	14,3	1,2
ALPHABET INC-CL A	383,79	5,4%	-1,2	9,4	22,8	19,6	22,3	122,8	31%	7%	20%	14%	48%	19%	26,8	25,2	21,1	1,1
ABB LTD-REG	83,62	4,8%	1,7	9,1	16,5	44,9	41,2	76,8	31%	5%	11%	4%	21%	8%	32,2	30,8	27,7	1,0
CATERPILLAR INC	879,56	1,1%	1,9	9,0	18,8	53,3	54,1	150,9	32%	22%	21%	1%	28%	11%	36,0	29,4	24,3	1,1
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	425,33	4,7%	4,8	8,3	13,9	46,3	40,3	116,3	70%	12%	21%	32%	73%	21%	24,3	21,7	18,0	1,4
UBS GROUP AG-REG	36,97	2,4%	-0,2	7,7	17,1	20,8	1,4	42,6	30%	19%	17%	3%	9%	4%	14,3	12,0	10,2	1,2
COMFORT SYSTEMS USA INC	1858,9	1,6%	0,8	7,3	29,4	89,4	98,2	286,4	65%	23%	18%	27%	59%	15%	42,9	34,8	29,4	1,6
BROADCOM INC	437,23	2,6%	4,5	6,8	35,5	7,5	25,1	79,0	65%	61%	28%	23%	157%	23%	39,0	24,1	18,9	1,9
KLA CORP	1939,05	1,5%	4,8	6,3	26,6	64,2	58,9	149,4	14%	36%	19%	24%	42%	9%	52,1	38,3	32,1	1,6
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	140,155	1,2%	0,8	5,9	17,7	25,0	20,7	57,3	19%	10%	10%	9%	12%	4%	16,0	14,6	13,2	1,0
SWEDBANK AB - A SHARES	339,7	1,6%	-1,1	5,1	0,8	16,7	9,1	36,6	-4%	9%	6%	-6%	8%	4%	12,7	11,6	11,0	0,9
HSBC HOLDINGS PLC	1394,6	0,8%	2,8	4,9	0,1	30,4	18,9	60,2	11%	11%	11%	4%	11%	6%	11,4	10,3	9,3	1,4
ACS ACTIVIDADES CONS Y SERV	124,7	2,5%	1,0	4,5	13,9	56,7	47,1	113,0	28%	15%	14%	23%	20%	7%	29,8	25,9	22,6	1,0
AMAZON.COM INC	273,25	2,3%	1,6	3,7	29,9	17,0	18,2	32,7	18%	13%	24%	12%	31%	11%	26,5	23,3	18,9	1,3
BANCO SANTANDER SA	10,76	1,7%	3,3	2,8	-0,2	16,5	6,9	53,2	15%	19%	17%	1%	9%	4%	10,6	9,0	7,7	1,4
INVESTOR AB-B SHS	379,1	1,9%	-0,4	2,6	0,3	17,9	14,7	34,4	-47%	n.a.	n.a.	10%	8%	4%	16,5	n.a.	n.a.	1,0
VERTIV HOLDINGS CO-A	313,49	1,9%	-2,9	2,5	23,1	74,6	93,7	189,4	57%	34%	28%	31%	73%	20%	48,6	36,4	28,4	1,9
VOLVO AB-B SHS	325,1	1,2%	3,3	2,2	-6,2	16,6	11,5	23,5	18%	17%	8%	-9%	10%	5%	15,4	13,2	12,2	1,2
NVIDIA CORP	213,77	4,4%	-2,6	2,2	20,7	20,8	14,7	53,6	89%	41%	15%	119%	320%	21%	24,1	17,1	14,9	1,7
RALPH LAUREN CORP	366,61	0,8%	-2,1	2,1	1,2	-0,1	3,8	32,1	12%	11%	8%	6%	29%	4%	20,1	18,2	16,8	1,1
ROSS STORES INC	227,2	1,2%	4,3	0,7	10,2	28,5	25,8	63,1	20%	10%	10%	5%	26%	6%	29,0	26,3	23,9	0,7
CITIGROUP INC	123,9	1,1%	-0,4	-2,3	13,1	20,3	6,8	65,1	44%	15%	15%	6%	13%	5%	11,5	9,9	8,6	1,3
COREWEAVE INC-CL A	106,04	1,3%	-0,5	-6,3	34,5	46,3	49,4	1,4	145%	-75%	n.a.	n.a.	388%	57%	n.a.	n.a.	53,8	n.a.
SIEMENS ENERGY AG	163,24	2,0%	-6,1	-6,8	-1,1	41,7	35,6	92,8	162%	39%	27%	13%	28%	13%	38,2	27,5	21,7	1,2
ARISTA NETWORKS INC	156,91	2,3%	5,3	-7,2	17,2	19,7	19,4	81,2	26%	22%	18%	28%	61%	19%	43,1	35,4	29,9	1,7
WALMART INC	118,82	0,5%	-2,4	-7,5	-7,5	7,1	6,3	21,9	11%	13%	8%	6%	16%	5%	40,6	36,0	33,5	0,7
Kassa			6,4%															

Alpcot Aktiv säkerhet	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	PE 26	PE 27	PE 28	Beta	
ATI INC	171,635		6,6	16,9	4,5	69,7	49,0	114,4	38%	22%	16%	7%	19%	7%	38,7	31,7	27,4	1,4
CARPENTER TECHNOLOGY	457,42		4,4	12,5	14,9	43,6	45,3	96,0	44%	19%	19%	6%	18%	11%	43,6	36,7	30,9	1,3
CHEMRRING GROUP PLC	553		7,9	7,5	3,4	14,6	16,8	14,9	4%	24%	19%	0%	23%	12%	27,7	22,4	18,8	1,1
CSG NV	17,742		-5,6	-3,8	-44,3	n.a.	n.a.	n.a.	37%	30%	24%	n.a.	35%	16%	16,8	12,9	10,4	n.a.
CURTISS-WRIGHT CORP	745		2,5	7,0	6,4	32,0	35,1	68,9	15%	13%	13%	12%	18%	8%	49,2	43,7	38,6	1,1
DASSAULT AVIATION SA	302,4		3,8	4,1	-10,6	11,8	10,5	-4,9	21%	19%	20%	18%	39%	16%	19,4	16,3	13,7	0,8
EXOSENS SAS	68,75		6,7	9,7	10,6	64,2	42,2	58,2	38%	18%	18%	17%	32%	13%	36,8	31,2	26,5	0,8
GENERAL DYNAMICS CORP	347,07		2,7	2,7	-2,6	1,8	3,3	26,4	8%	9%	8%	10%	11%	5%	21,0	19,2	17,7	0,7
GENERAL ELECTRIC	317,61		5,0	11,7	-7,4	6,2	2,9	29,8	21%	14%	14%	21%	27%	9%	42,0	36,7	32,2	1,3
HENSOLDT AG	88,78		1,3	19,2	19,1	30,1	21,0	-2,7	19%	33%	33%	8%	29%	19%	52,5	39,4	29,7	1,4
HOWMET AEROSPACE INC	256,955		-1,0	8,8	-2,0	25,8	25,5	51,3	36%	19%	18%	11%	34%	11%	51,2	43,0	36,6	1,2
KITRON ASA	115,6		9,4	14,6	8,9	91,7	59,0	98,1	88%	19%	20%	11%	82%	17%	28,5	23,9	19,9	0,6
LEONARDO SPA	54,63		4,4	4,7	-3,9	16,4	11,1	0,9	24%	19%	18%	11%	23%	9%	23,3	19,5	16,6	0,9
RENK GROUP AG	55,76		13,7	4,1	-2,4	9,7	3,9	-28,4	31%	21%	28%	20%	34%	19%	32,1	26,5	20,7	1,3
RHEINMETALL AG	1292		5,7	-3,4	-22,4	-11,9	-17,3	-31,5	38%	46%	39%	13%	70%	32%	35,1	24,0	17,3	1,1
RTX CORP	177,71		1,2	3,1	-12,1	1,8	-2,9	32,1	12%	11%	10%	9%	16%	6%	25,8	23,2	21,1	0,8
SAFRAN SA	306,7		7,6	14,1	-9,8	5,6	3,1	18,1	19%	22%	12%	16%	23%	8%	30,5	25,0	22,2	1,1
THALES SA	240,3		4,6	4,4	-5,8	6,6	4,5	-10,0	13%	14%	13%	9%	17%	9%	22,6	19,8	17,5	0,9
TRANSDIGM GROUP INC	1252,97		3,5	9,5	-3,9	-8,0	-5,9	-8,4	9%	18%	13%	11%	29%	7%	31,4	26,7	23,5	0,9
VSE CORP	179,13		1,7	10,3	-22,2	-1,9	2,3	36,3	18%	36%	24%	3%	100%	16%	41,5	30,6	24,7	1,3

Alpcot Global Selection	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	PE 26	PE 27	PE 28	Beta
ABB LTD-REG	990,2	-0,8	9,7	17,4	45,3	43,9	78,7	31%	5%	11%	4%	21%	8%	32,1	30,8	27,7	1,0
ACS ACTIVIDADES CONS Y SERV	124,7	1,0	4,5	13,9	56,7	47,1	113,0	28%	15%	14%	23%	20%	7%	29,8	25,9	22,6	1,0
ALPHABET INC-CL A	383,79	-1,2	9,4	22,8	19,6	22,3	122,8	31%	7%	20%	14%	48%	19%	26,8	25,2	21,1	1,1
AMAZON.COM INC	273,25	1,6	3,7	29,9	17,0	18,2	32,7	18%	13%	24%	12%	31%	11%	26,5	23,3	18,9	1,3
ADVANCED MICRO DEVICES	519,17	15,2	53,7	158,7	138,1	141,9	358,3	83%	78%	37%	33%	124%	33%	71,3	40,1	29,3	1,6
APPLIED MATERIALS INC	453,28	6,1	18,5	21,8	79,7	76,4	184,3	32%	33%	21%	4%	50%	16%	36,7	27,6	22,7	1,5
ARISTA NETWORKS INC	156,91	5,3	-7,2	17,2	19,7	19,4	81,2	26%	22%	18%	28%	61%	19%	43,1	35,4	29,9	1,7
BANCO SANTANDER SA-SPON ADR	12,51	1,5	4,4	1,2	16,6	6,6	57,4	15%	19%	17%	1%	9%	4%	10,4	8,8	7,5	1,0
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES	288,4	5,4	20,5	52,3	122,1	115,7	161,1	127%	54%	27%	-5%	115%	21%	74,4	48,4	38,2	1,8
BROADCOM INC	437,23	4,5	6,8	35,5	7,5	25,1	79,0	65%	61%	28%	23%	157%	23%	39,0	24,1	18,9	1,9
CATERPILLAR INC	879,56	1,9	9,0	18,8	53,3	54,1	150,9	32%	22%	21%	1%	28%	11%	36,0	29,4	24,3	1,1
COMFORT SYSTEMS USA INC	1858,9	0,8	7,3	29,4	89,4	98,2	286,4	65%	23%	18%	27%	59%	15%	42,9	34,8	29,4	1,6
COREWEAVE INC-CL A	106,04	-0,5	-6,3	34,5	46,3	49,4	1,4	145%	-75%	-351%	n.a.	388%	57%	n.a.	n.a.	53,8	n.a.
DANSKE BANK A/S	332,9	0,1	3,1	4,9	16,9	8,6	37,8	7%	7%	7%	1%	8%	4%	11,4	10,6	9,9	0,8
ELI LILLY & CO	1120,79	8,4	32,6	7,3	5,0	5,1	56,2	54%	24%	16%	42%	55%	13%	31,3	25,3	21,8	0,8
GOLDMAN SACHS GROUP INC	1005,29	1,7	11,0	16,9	21,7	14,4	66,2	21%	10%	8%	12%	14%	2%	16,9	15,4	14,3	1,2
HSBC HOLDINGS PLC	1394,6	2,8	4,9	0,1	30,4	18,9	60,2	11%	11%	11%	4%	11%	6%	11,4	10,3	9,3	1,4
INVESTOR AB-B SHS	379,1	-0,4	2,6	0,3	17,9	14,7	34,4	-47%	n.a.	n.a.	10%	8%	4%	16,5	n.a.	n.a.	1,0
JPMORGAN CHASE & CO	296,208	-2,1	-4,0	-1,2	-5,2	-7,9	12,2	10%	5%	10%	4%	12%	4%	13,3	12,6	11,5	1,1
MCKESSON CORP	756,01	-1,0	-7,7	-23,1	-13,8	-7,5	6,5	14%	14%	14%	16%	28%	8%	17,1	15,1	13,3	0,5
MICROSOFT CORP	437,7	4,0	2,7	11,0	-11,4	-9,9	-5,0	27%	14%	17%	14%	37%	18%	25,6	22,4	19,1	1,0
NORDEA BANK ABP	177,8	-0,1	3,1	1,3	6,5	2,2	28,7	2%	7%	7%	-3%	7%	4%	11,5	10,8	10,1	0,9
NVIDIA CORP	213,77	-2,6	2,2	20,7	20,8	14,7	53,6	89%	41%	15%	119%	320%	21%	24,1	17,1	14,9	1,7
QUANTA SERVICES INC	729,785	1,2	15,4	28,8	56,0	71,8	113,5	30%	17%	19%	18%	41%	12%	52,4	44,7	37,7	1,2
RALPH LAUREN CORP	366,61	-2,1	2,1	1,2	-0,1	3,8	32,1	12%	11%	8%	6%	29%	4%	20,1	18,2	16,8	1,1
SIEMENS ENERGY AG	163,24	-7,0	-6,9	-1,9	41,6	35,6	92,7	162%	39%	27%	13%	28%	13%	38,2	27,5	21,7	1,2
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	425,33	4,8	8,3	13,9	46,3	40,3	116,3	70%	12%	21%	32%	73%	21%	24,3	21,7	18,0	1,4
UBS GROUP AG-REG	36,97	-0,2	7,7	17,1	20,8	1,4	42,6	30%	19%	17%	3%	9%	4%	14,3	12,0	10,2	1,2
VERTIV HOLDINGS CO-A	313,49	-2,9	2,5	23,1	74,6	93,7	189,4	57%	34%	28%	31%	73%	20%	48,6	36,4	28,4	1,9
WALMART INC	118,82	-2,4	-7,5	-7,5	7,1	6,3	21,9	11%	13%	8%	6%	16%	5%	40,6	36,0	33,5	0,7

Alpcot Svenska småbolag	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	PE 26	PE 27	PE 28	Beta
AQ GROUP AB	237,4	-1,1	8,7	25,1	25,0	20,4	31,9	9%	12%	8%	5%	14%	7%	29,3	26,2	24,2	1,1
ATTENDO AB	118,6	5,2	12,6	14,1	41,4	45,2	94,0	38%	10%	12%	0%	4%	5%	16,4	15,0	13,4	0,7
BUFAB AB	117,2	-0,5	0,5	0,2	20,0	16,5	41,0	35%	14%	9%	1%	12%	5%	26,7	23,5	21,6	1,1
CLOETTA AB-B SHS	49,74	-3,4	6,9	-5,2	26,4	22,8	41,5	17%	4%	7%	-1%	6%	4%	17,7	16,9	15,9	0,5
CLAS OHLSON AB-B SHS	422,2	-5,0	5,8	12,9	15,5	38,9	60,8	34%	16%	2%	13%	17%	5%	22,9	19,8	19,3	0,8
COOR SERVICE MANAGEMENT	56,7	-1,1	3,0	-4,5	16,8	15,1	48,3	32%	12%	8%	-1%	4%	3%	13,1	11,8	10,9	0,5
FASTIGHETSBOLAGET EMILSHUS-B	58,5	4,5	8,9	6,4	14,7	8,3	26,8	31%	3%	4%	33%	31%	2%	17,0	16,4	15,8	0,5
GRANGES AB	187,2	-0,3	6,5	16,8	35,4	28,2	54,9	30%	14%	9%	20%	27%	5%	15,6	13,8	12,6	1,0
HANZA AB	178,2	-0,7	28,9	14,2	51,3	40,1	120,3	80%	20%	13%	21%	91%	6%	19,4	16,1	14,2	0,8
HEXATRONIC GROUP AB	43,81	-2,9	36,7	58,3	106,8	90,1	64,7	188%	20%	12%	-4%	16%	5%	20,3	16,9	15,1	0,9
HOIST FINANCE AB	174,1	4,3	23,0	22,8	76,1	57,0	91,4	36%	23%	13%	-4%	34%	10%	12,2	9,9	8,8	0,9
MUNTERS GROUP AB	192,25	-6,0	-0,5	1,5	19,2	11,8	43,8	39%	53%	18%	0%	34%	10%	29,6	19,4	16,4	1,2
MYCRONIC AB	298,4	-4,2	2,9	45,3	36,9	33,7	54,3	5%	11%	15%	15%	22%	12%	33,0	29,6	25,8	1,0
NCC AB-B SHS	198,2	1,8	-0,2	-9,0	-7,6	-8,9	8,7	22%	10%	12%	-7%	5%	6%	12,0	10,9	9,7	0,9
NORDNET AB PUBL	324	0,4	6,9	13,1	19,4	19,8	25,5	16%	13%	12%	6%	27%	10%	23,4	20,7	18,5	0,9
RVRC HOLDING AB	58,3	-2,7	4,1	-14,3	-6,6	-12,7	29,2	17%	15%	15%	4%	18%	9%	18,6	16,1	14,0	1,0
SCANDIC HOTELS GROUP AB	90,9	0,3	1,5	6,4	-0,8	-6,6	16,9	22%	31%	9%	2%	42%	5%	14,9	11,4	10,4	0,8
SKF AB-B SHARES	243,7	1,7	6,8	-6,1	-1,3	-0,9	15,8	0%	13%	8%	-5%	0%	3%	14,8	13,1	12,1	1,3
SYNSAM GROUP AB	56	3,1	-3,1	-19,0	-15,0	-17,2	10,7	32%	15%	16%	10%	14%	6%	14,0	12,2	10,5	0,6
TRELLEBORG AB-B SHS	399,8	0,1	6,4	1,0	0,8	1,8	13,2	12%	13%	11%	2%	8%	5%	20,4	18,1	16,3	1,1

Alpcot Nordiska Utdelande aktier	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	PE 26	PE 27	PE 28	Beta
ALM. BRAND A/S	15,1	-5,6	0,6	-8,1	-16,5	-20,1	-7,0	-16%	40%	13%	7%	7%	4%	17,3	12,3	11,0	0,7
AL SYDBANK	543,5	0,3	-0,5	-4,0	-1,8	-4,6	23,8	26%	26%	13%	-3%	81%	3%	11,4	9,1	8,0	0,8
DANSKE BANK A/S	332,9	0,1	3,1	4,9	16,9	8,6	37,8	7%	7%	7%	1%	8%	4%	11,4	10,6	9,9	0,8
DNB BANK ASA	288,8	-0,8	4,0	-4,1	6,8	2,7	5,8	-4%	5%	4%	4%	4%	3%	10,8	10,3	9,9	0,8
GIENSIDIGE FORSIKRING ASA	256	-1,7	-1,9	-2,9	-8,0	-13,7	0,8	13%	10%	6%	10%	14%	5%	16,7	15,2	14,4	0,5
MOWI ASA	203,8	0,6	0,4	-9,1	-11,2	-16,2	8,0	45%	25%	8%	3%	24%	5%	14,2	11,3	10,4	0,8
NCC AB-B SHS	198,2	1,8	-0,2	-9,0	-7,6	-8,9	8,7	22%	10%	12%	-7%	5%	6%	12,0	10,9	9,7	0,9
SAMPO OYJ-A SHS	9,116	-1,3	5,1	-2,8	-10,0	-11,7	-3,6	-16%	15%	9%	9%	13%	4%	17,4	15,2	14,0	0,6
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	184,2	-1,5	2,4	-3,0	-0,5	-4,2	16,6	0%	11%	7%	-5%	5%	4%	11,7	10,6	9,8	1,0
STOREBRAND ASA	175,6	-3,6	1,3	-2,4	11,7	1,8	32,2	5%	16%	11%	-22%	40%	7%	15,7	13,6	12,2	0,8
SWEDBANK AB - A SHARES	339,7	-1,1	5,1	0,8	16,7	9,1	36,6	-4%	9%	6%	-6%	8%	4%	12,7	11,6	11,0	0,9
TELENOR ASA	152,1	-2,9	1,4	-13,6	4,3	3,9	-1,7	29%	-13%	9%	0%	-6%	2%	13,8	15,9	14,5	0,6
TELE2 AB-B SHS	173,95	-4,7	-6,1	-8,8	15,9	12,6	22,7	63%	-27%	8%	0%	4%	2%	15,3	20,8	19,2	0,4
TRYG A/S	149,8	-4,2	0,0	-4,3	-6,0	-10,0	-11,2	-5%	10%	6%	4%	9%	4%	16,6	15,0	14,2	0,6
VOLVO AB-B SHS	325,1	3,3	2,2	-6,2	16,6	11,5	23,5	18%	17%	8%	-9%	10%	5%	15,4	13,2	12,2	1,2

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		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022						
LatAm	2.29	2.37	2.52	7.55	5.84	5.13	11.05	9.21	6.57	6.63	6.72	-1.64	-1.73	-2.19	-5.56	-5.07	-4.84																												
Argentina	3	3	3	30.62	20.53	14.55	22.5	10	7.2	7	6.7	-1.1	-1.07	-0.9	0.05	0.05	0.05																												
Brazil	1.8	1.8	2.1	4.5	4	3.05	SELC Rate	12.96	11.11	5.8	5.99	6.01	-2.6	-2.61	-2.77	-4.5	-7.9	-7.35																											
Chile	2	2.52	2.49	3.59	3.15	3	Monetary Policy Rate	4.47	4.45	8.34	8	7.75	-1.81	-1.85	-2.35	-2.2	-1.5	-1.21																											
Colombia	2.5	2.4	2.7	5.7	5	4.06	Deposit Rate	11.34	9.95	9.16	9.5	9.44	-2.6	-2.62	-2.67	-6.7	-5.94	-3.7																											
Mexico	1.22	1.8	2	4.11	3.8	3.54	Overnight rate	6.49	6.55	2.92	3	3.04	-0.5	-0.7	-0.9	-4.2	-3.8	-3.7																											
Panama	4	4	4.4	0.95	1.6		Reference Rate	4.23	4.28	5.8	5.6		-1.6	-2		-3.5	-3.34																												
Peru	2.89	3	3	2.6	2.2	2.4	Deposit Rate	4.23	4.28	5.8	5.6		1.75	1.65	0.4	-2.3	-1.94	-1.7																											
Venezuela	-4	3.9		0.5			Reference Rate	4.23	4.28	5.8	5.6		0.5																																
E. Europe & Africa	2.21	2.72	2.83	9.24	7.41	6.38	11.53	10.31	6.58	6.67	6.99	-0.38	-0.68	-0.32	-4.27	-3.99	-3.52																												
Czech Republic	2.2	2.4	2.5	2.38	2.5	2.18	Dw Repo Rate	3.61	3.5	4.8	4.7	4.45	0.41	0.34	0.43	-2.6	-2.8	-2.85																											
Hungary	1.83	2.5	2.8	3.15	3.55	3.15	Base Rate	5.92	5.04	4.5	4.3	4.29	0.55	0.95	1.15	-6	-4.92	-4.2																											
Poland	3.5	3	2.9	3.2	2.88	2.5	Reference Rate	3.78	3.6	5.9	5.76	5.65	-1.33	-1.3	-0.8	-6.8	-6.4	-5.8																											
Slovakia	1.11	1.94	2.1	4.1	2.85	2.3	Key policy rate	5.84	5.9	5.84	5.9	5.6	-3.65	-3	-2	-4.5	-4.44	-3.75																											
Russia	0.95	1.3	1.55	5.6	4.5	4.3	Reference Rate	12.64	9.14	2.36	2.69	2.96	2.8	1.73	2	-2	-1.9	-1.5																											
Turkey	3.12	3.69	3.65	30.2	21.7	16.96	Lik Repo Rate	33.91	25.35	8.7	8.56	8.5	-3.1	-2.3	-2	-3.6	-3.64	-3.5																											
Iceland	1.05	2.34	3	3.5	2.82		Lik Repo Rate	4.5	4.15	2.4	1.8		-2.4	-1.8																															
Israel	3.3	4.5	3.85	2.1	2	2	Discount Rate	3.58	3.22	3.25	3.35		2	2.2	2.3	-5.5	-4	-3.65																											
South Africa	1.26	1.6	2	3.99	3.5	3.2	Repo Rate	6.94	6.29	32	32	31	-0.8	-1	-1.12	-3.95	-3.5	-3.1																											
Middle East	3.72	4.59	3.48	3.14	2.91	2.36				5.16	3.76		2.01	2.29	2.45	-3.03	-2.61	-1.97																											
Bahrain	2.71	2.9	2.81	1.22	1.65	1.75	O/N Repo Rate						1.85	2.82	1.4	-6.58	-5.89	-6.05																											
Egypt	4.8	5	5.5	13	10	7.25	Re Discount Rate			6.2	6.3		-1.5	-3.25	-2.8	-7.07	-5.84	-4.8																											
Kuwait	1	3.29	2.75	2.45	2.35	2.1	Discount Rate						17.1	16.13	16.1	-8.1	-6.27	-5.9																											
Oman	3.31	2.7	2.35	1.5	1.54	1.8	Repo Rate						-3.08	-4.49	-4.24	-1.4	-1	-2.5																											
Qatar	3.25	7	4.6	2.5	2.1	2.36	Repo Rate						11.15	13.1	16.3	-0.23	1.56	2.34																											
Saudi Arabia	3.5	4.5	3.5	2	2	1.09	Re Repo Rate			5.8	3.25		-2.66	-3	-1.8	-5.11	-4	-3.1																											
United Arab Emirates	3.96	4.7	3.95	2.4	2.1	2.03	Lik Repo Rate						10.36	11.5	8.4	3.96	3.57	4.42																											
Asia	4.83	4.49	4.43	1.64	1.89	2.09			3.35	3.31			4.61	4.60	4.50	3.33	3.92	3.08	-4.86	-4.66	-4.53																								
China	4.6	4.4	4.43	1.05	1.1	1.5	Lending Rate	2.92	2.84	5.1	5.1	5	3	2.8	2.84	-5.4	-5.55	-5.45																											
Hong Kong	3	2.6	2.25	1.9	1.98	2	Base Rate			3.6	3.4	3.05	-1.12	10.32	9.87	-1.5	-0.8	0.14																											
India	7.5	6.4	6.8	2.04	4.89	4.5	Reverse Repo Rate	5.46	5.57				0.9	-2	-1.46	-4.4	-4.65	-4.4																											
Indonesia	5	5	5.16	3.23	2.8	2.8	Reference Rate	5.51	5.2	4.88	4.9	4.8	-4	-4	-4.2	-2.95	-2.9	-2.85																											
South Korea	2.51	1.89	1.98	2.6	2.07	2	Base Rate	2.78	2.81	2.82	2.8	2.8	8.3	6.55	7.63	-2	-2.1	-2.05																											
Malaysia	4.5	4.45	4.65	2.1	2	1.95	BN Interbank ON	2.79	2.85	3.05	3.1	3	2	1.9	2	-3.5	-3.3	-3.2																											
Philippines	4	5.4	5.73	6.25	3.9	3.11	Repo Rate	5.1	4.84	4.8	4.5	4.13	-4	-3.4	-3	-5.45	-4.95	-4.65																											
Singapore	3	2.5	2.5	2	1.9	1.64	Domestic IBOR rate			2.1	2.1	2.06	16.5	16.3	17.4	0.8	0.45	0.25																											
Taiwan	7.62	3.7	3.1	1.9	1.7	1.7	Discount Rate	2.04	2.05	3.3	3.3	3.3	18.03	17.72	19.31	-0.5	-0.23	-0.2																											
Thailand	1.75	2.1	2.6	2.5	1.5	1.1	Repo Rate	1.04	1.06	1	1.1	1	1.25	2.2	2.6	-4.35	-3.69	-3.15																											
Vietnam	7	7	6.7	4.4	3.6	4	Base Rate	4.83	4.81	2.3	2.2	2	4.5	4.5		-3.8	-3.9	-4																											
G-10	1.54	1.64	1.83	3.12	2.36	2.15			2.99	2.81			5.01	4.90	4.75	-0.70	-0.76	-0.94																											
USA	2.12	2	2.18	3.5	2.4	2.3	Fed Funds Rate	3.59	3.33	4.4	4.3	4.2	-3.16	-3.29	-3.22	-6.3	-6.4	-6.32																											
Japan	0.63	0.82	1	2.1	2.1	1.9	BOJ overnight rate	1.19	1.41	2.6	2.5																																		