



Maj 2026

Marknads -insikter -utsikter

“Rollercoaster”

Jonas Olavi, CIO, Alpcot AB

Uppdaterad per 2026-04-29

Månadens citat: “The individual investor should act consistently as an investor and not as a speculator.” – *Ben Graham*



Marknadskommentar

Kriget har tagit en lugnare utveckling med ett eldupphör som också förlängts. För USA handlar det om ett utnöttningskrig som handlar om att betvinga Iran till kapitulation och att gå med på de amerikanska kraven. I skrivande stund sker åter närmanden om förhandlingar och vi följer utvecklingen noga.

Marknaderna har i vanlig ordning skakat av sig oron och pådrivet av techsektorn, främst halvledarrelaterade bolag, nått nya högstanivåer.

Förenklat kan man säga att marknaden brottas med två teman, dels att utsikterna för den globala ekonomin ser fortsatt goda ut understöd av både finans- och penningpolitiskt stöd. Dels att kriget snabbt eroderar tillväxtförutsättningarna genom att pressa upp inflationen och därmed sänka tillväxten.

Just nu tilldömer marknaden vinsten för det första temat, den förbättrade konjunkturen.

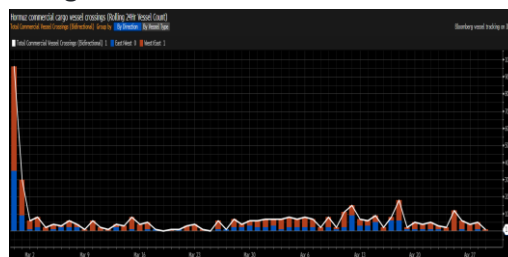
Anledningen är att marknaden också kan spelteori där USA/Israel å ena sidan och Iran å andra sidan snart nog kommer nå den punkt där de inte kommer längre.

För USA/Israel handlar det om att få till en lösning som är godtagbar innan

höga energipriser och höga priser på alla de kringprodukter som kommer från oljan på allvar förstör tillväxten och därmed Trumpsidans chanser att vinna mellanårsvalet. (Enligt vadslagnings-sajten Polymarket är det fn 51 procents chans att demokraterna tar hem senaten och 85 procents sannolikhet att de tar hem representanthuset). Detta riskerar att utlösa ett crescendo i krigsföringen där andra allierade länder tvingas strida vid USA:s sida för att slå ut mer eller mindre hela den iranska krigsmakten. Alla sitter i samma båt och om USA:s allierade också kommer till insikten att nu MÅSTE man öppna sundet om det så krävs militär action för att nå målet så kommer de göra det. För Iran handlar det omvänt att hålla ut till den punkt när det är meningslöst att fortsätta försvara sig, dvs när övermakten blir så pass stor att de kommer förlora allt.

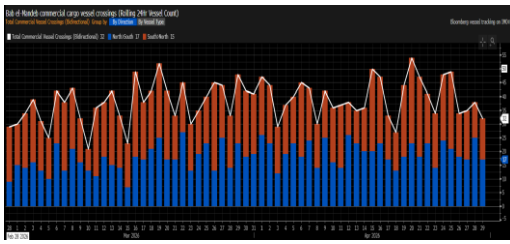
Konklusionen för finansmarknaden är uppenbarligen att –"det där får ni fixa"!

Stängt i Hormuzsundet



Källa: Bloomberg

Öppet i Bab el-Mandeb-sundet



Källa: Bloomberg

De viktiga sunden



Källa: EIA

Genom Bab el-Mandeb passerar cirka 12 procent av all världshandel dagligen och om det stängs kringskärs inte bara oljetillgången ytterligare (ca 5 procent av den dagliga konsumtionen av olja passerar sundet), utan mycken annan trafik också, och en omväg kring Afrika tar 10-14 dagar extra. (Källa: Aljazeera). I Yemen huserar de Iranuppsbackade Houthiserna så det gäller att hålla koll på båda sunden.

Alpcots analyskoncept

Marknad-Värdering-Sentiment

I **marknadsdelen** analyseras de konjunkturella förutsättningarna för att kunna avgöra hur mycket riskexponering som är lämpligt, vilka

marknader som är mest intressanta, och vilka tillgångsslag som har bäst förutsättningar att leverera en god riskjusterad avkastning.

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

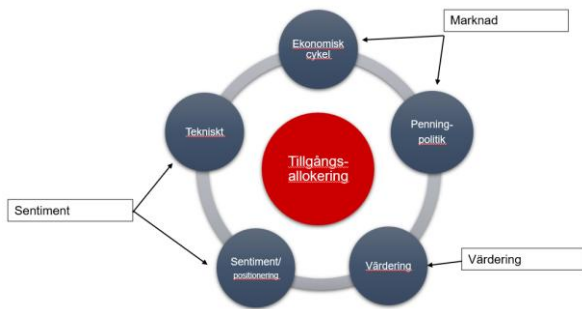
Avslutningsvis studeras vad alla andra gör, har gjort och förväntas göra, dvs själva **sentimentet** bland investerarna.

Först när dessa tre moment är klara kan 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

Vi bedömer att vi kommer få se nedjustering av tillväxtprognoserna och uppjustering av inflationsprognoserna med anledning av kriget i Iran. Troligtvis blir det decimaljusteringar snarare än Alexanderhugg, eftersom det tar tid för högre inflation att sippra igenom i hårddata.

Konjunkturprognoser, - Sverige

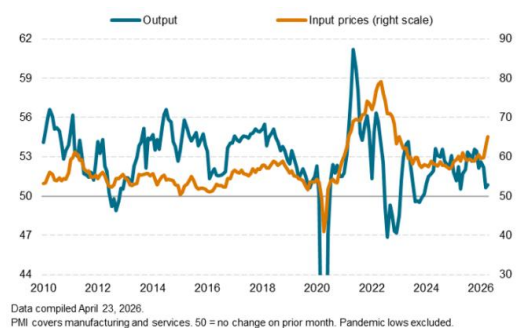
Prognoser	Månad	2026		2027	
		BNP	KPI	BNP	KPI
Regeringen	apr	2,5%	2,8%	1,7%	1,6%
KI	mar	2,5%	2,8%	1,7%	1,6%
Riksbanken	mar	2,5%	2,6%	1,5%	1,3%
Danske Bank	mar	3,0%	2,7%	1,1%	1,7%
SEB	jan	3,0%	2,9%	1,2%	1,4%
Swedbank	jan	2,9%	2,5%	1,0%	1,5%
Nordea	jan	3,3%	2,5%	0,9%	1,7%
SHB	jan	2,7%	2,2%	1,2%	1,7%
Genomsnitt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

Källa: Alpcot

Kopplingen mellan BNP-prognoser och PMI-data är förstås nära eftersom inköpscheferna spår framtiden utefter vad de bedömer

kommer hända med bolagets försäljning, vinst, anställningsplaner mm. Under månaden så kommer sk flash-PMI som sedan läses av som ett slutresultat i samband med månadsskiftet. Kriget har följaktligen fått inköpscheferna att börja oroa sig, vilket troligtvis kommer prägla slutresultatet.

Flash-PMI för G4 (USA, Eurozonen, Japan & UK)



Källa: S&P Global. Tom 23 april 2026

De initiala estimaten för PMI visar på en oro för högre inflation och lägre tillväxt framgent.

Industri-PMI tom mars

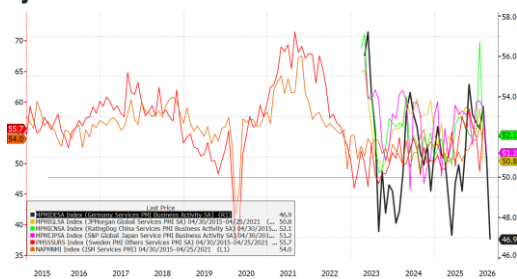


Källa: Bloomberg, Alpcot

För mars så fortsatte PMI att vända upp för de allra flesta ekonomier inom industrin, medan de vände ned för tjänstesektorn. Notera Tysklands PMI

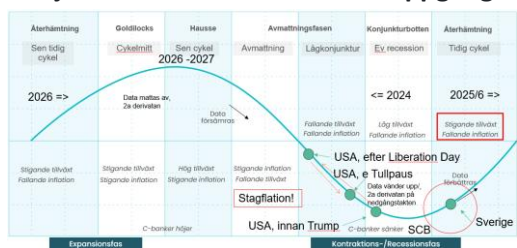
för tjänstesektorn (som redan inkommit) visar på en ordentlig nedgång till rena recessionsnivåer, kanske ett tecken i tiden när de först fick ställa om sig från att använda rysk naturgas till att sedan importera gasen från mellanöstern, allt inom loppet av 5 år.

Tjänste-PMI tom mars



Källa: Bloomberg, Alpcot

Konjunkturklockan klämtar för uppgång?



Källa: Alpcot

Inflationsswappar i USA stiger



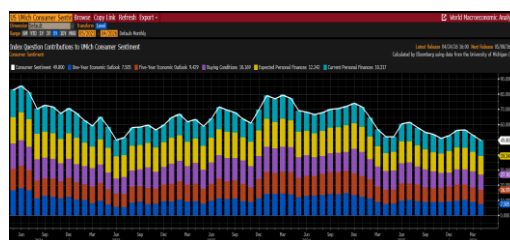
Källa: Bloomberg, Alpcot.

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 3,37 procentenheter och stiger, varefter det sjunker för år 2 till 2,97 etc. Notabelt är den stora uppgången på 1-årsförväntningarna som tog sin fart vid krigsutbrottet, med start från 2,50-procentsnivån.

Konsumentförtroendet i USA försvagas relativt snabbt, särskilt de kortsiktiga (1 års), när nu priser på drivmedel och eldningsolja pressats upp ordentligt.

Konsumentförtroende i USA



Källa: University of Michigan, Bloomberg

Säsongseffekten

April visade sig börsmässigt från sin trevligaste sida och har bjudit på en god återhämtning från en miserabel mars som bjöd på den 4e största nedgången på 26 år. Det normala säsongsmönstret är att maj och juni är lite svagare månader för Stockholmsbörsen.

God återhämtning för Stockholmsbörsen



Källa: Bloomberg

Efter en riktigt svag marsmånad så har amerikanska S&P500 rekylat upp kraftigt under april till den tredje bästa aprilmånaden på 26 år.

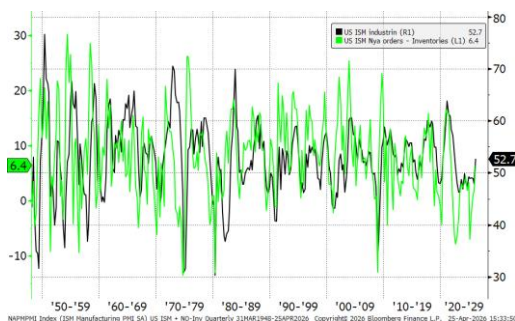
3e bästa april för S&P500 på 26 år

27 år Avg	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2022	1.10	-2.01	-1.35	1.44	3.15	3.41	3.16	3.10	3.10	3.10	3.10	3.10
2021	1.19	1.11	1.10	-1.19	6.80	5.40	5.17	3.26	3.00	3.00	3.00	3.00
2020	-1.26	-1.24	1.14	4.88	4.11	4.20	3.11	2.24	-1.24	-1.24	1.10	1.10
2019	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
2018	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
2017	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
2016	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
2015	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
2014	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
2013	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
2012	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
2011	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
2010	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
2009	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
2008	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
2007	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
2006	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
2005	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
2004	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
2003	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
2002	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
2001	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
2000	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10
1999	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10	1.10

Källa: Bloomberg

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

USA PMI vs Nya orders-Lager



Källa: Bloomberg, Alpcot

Nya orders, USA & Sverige, tom mars



Källa: Alpcot, Bloomberg

VINSTER, VÄRDERING & TEKNISK ANALYS

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

Globala aktier i långsiktigt stigande trend



Källa: Alpcot, Bloomberg

Rekylen tog 49 dagar att hämta igen denna gång och nedgången från topp till botten var 9,7 procent, att jämföra med sättningen i början av förra året som varade i 107 dagar och som var så djup som 18,5 procent från topp till botten. Tekniskt sett är den bredare stigande trenden intakt och index har gått från kraftigt översålt till överköpt. Förutom det faktum att det är överköpt ser vi inga trendändrande varningstecken för närvarande.

Positiva katalysatorer för en fortsatt uppgång skulle vara ett avslutande av det ryska aggressionskriget i Ukraina (tyvärr inte troligt än), kriget mot Iran

(tyvärr inte troligt än), stabiliserad inflation (nu press uppåt istället), fallande räntor (nu uppåt istället) och en allt mjukare ton från centralbankerna (kanske inom kort), tillräckligt robust makrodata (gäller fortfarande men är en laggande indikator), samt en amerikansk administration som inte stökar till det mer för marknaderna (knappast alls troligt fn).

Värdering globala aktier sjunker snabbt



Källa: Bloomberg, Alpcot

Med börserna i upprekyl så stiger värderingen eftersom de också stigande vinstestimaten inte hinner justeras upp i samma snabba takt. Skillnaden från månaden innan är dock mindre än 1 p/e-talsenhet, från 16,9 till 17,7.

Vinstestimaten globala aktier – goda utsikter



Källa: Alpcot, Bloomberg

S&P500 nådde nytt ATH under april



Källa: Bloomberg, Alpcot

Efter att Trump kört ännu en TACO så vände amerikanska börsen upp från extremt översålda nivåer och har nu nått överköpta nivåer. Men överköpt kan vara överköpt länge. En nedåtrekyl har nu uppbrottsnivån att ta stöd emot.

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.

Allt stiger i USA, S&P500, eps, p/e



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Rekylen upp i amerikanska aktier

passerar tom upprevideringstakten i vinsterna i en rapportperiod som startat i en positiv riktning.

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



Källa: Alpcot, Bloomberg

Amerikanska Nasdaq100



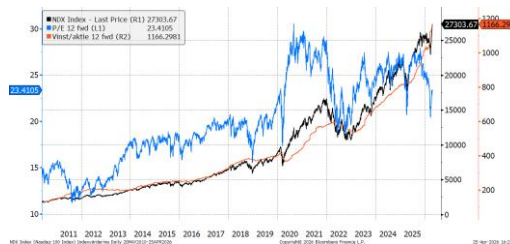
Källa: Alpcot, Bloomberg

Dödskursen (när 50 dagars glidande medelvärde bryter igenom 200-dagars glidande medelvärde uppifrån) kom aldrig eftersom börsen tvärvände upp i en av de kraftigaste uppgångarna på många år. Mycket har handlat om halvledarsektorn och insikten att efterfrågan är i det närmaste exponentiell under framväxten av smarta kodverktyg och AI-agenter.

Nasdaq100s värdering har stigit eftersom börsen stigit snabbare än vinstestimattupjusteringarna. I ett historiskt perspektiv har Nasdaq varit uppe på betydligt högre nivåer, men

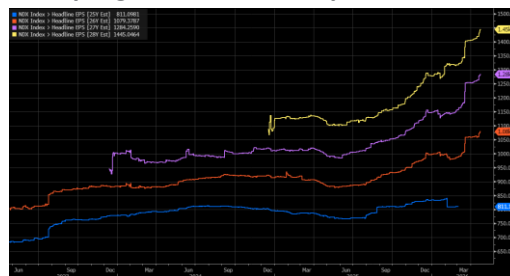
samtidigt har estimaten sällan varit så pigga som de är för närvarande.

Nasdaq100, värdering och vinster stiger



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstprognoser för Nasdaq100



Källa: Alpcot, Bloomberg

Amerikanska småbolag i stark återhämtning



Källa: Alpcot, Bloomberg.

De amerikanska småbolagen har återtagit sin stigande trend efter Trumps TACO:ande och brutit upp till nya ATH:s, mycket med förhoppning att den amerikanska konjunkturen skall få fart.

Amerikanska småbolag lite smådyra



Källa: Alpcot, Bloomberg

Amerikanska småbolags vinstprognostrend ser alltjämt lite dystrare ut än vad kurserna förtäljer. Kursuppgångarna har åter placerat småbolag i det dyra facket.

Sjunkande vinstprognoser i närtid



Källa: Alpcot, Bloomberg

Imponerande studs av OMXS30 på stöd



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

OMXS30 lyckades parera ytterligare nedgångar med att använda stigande trendstödet som en avstampsplattform för högre kurser. Mot slutet av månaden har vek index tillbaka igen, men har ett än starkare stöd att ta avstamp på vid kommande

eventuella rekylar.

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.

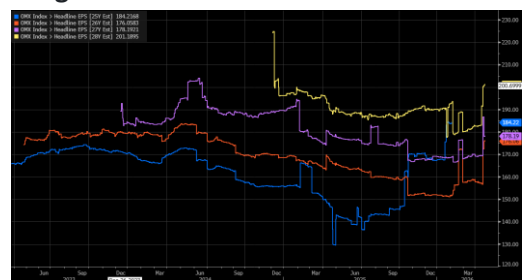
Värdering oförändrad trots uppgång för OMX



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen för storbolagsindex OMXS30 har varit oförändrad över senaste månaden trots kursuppgångar, vilket beror på att vinsterna justerats upp i samma takt som kurserna stigit. Notabelt är ryckigheten i estimattrenderna, vilket beror på att de få bolagen i indexet får stort genomslag när estimaten väl revideras.

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-index fast i konsolideringen



Källa: Alpcot, Bloomberg

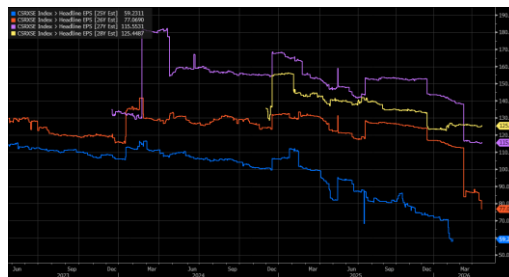
Svenska småbolags värdering upp



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstestimaten har fortsatt att revideras ned under inledningen av rapportssäsongen. För 2027 och 2028 ser det inte lika dramatiskt ut, men det ligger ju längre fram i tiden.

Vinstprognoser för svenska småbolag



Källa: Alpcot, Bloomberg

Europa rekylerade upp från 200MA



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Europeiska börsindexet klarade testet av 200 dagars glidande medelvärde, men bröt i tumultet stigande trenden. Efter att ha rekylerat upp under månaden har index inte nått sin tidigare topp och visar därmed lite svaghetstecken.

Vinster ger stöd till Europa



Källa: Bloomberg

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

Vinstestimaten har fortsatt att revideras upp, om än inte i lika snabb takt som i till exempel USA.

Vinstprognoser för Europa

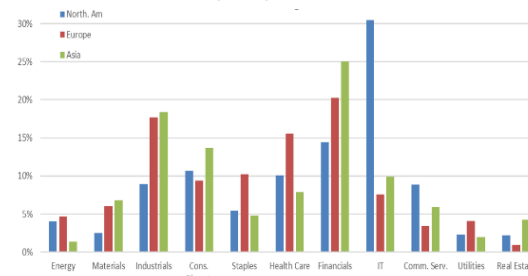


Källa: Alpcot, Bloomberg

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

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

Sektorvikter USA, EU, Asien



Källa: Alpcot

Japanska aktier tillbaka på trendstöd



Källa: Alpcot, Bloomberg

Rekylen ned under trend vände på en 5-öring i samband med den globala risk-på-rörelsen och index har återtagit sin stigande trendrörelse.

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

Vinster trendar uppåt i Japan



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Vinstestimaten har mött lite motstånd de senaste veckorna och

även att de stiger år över år så har estimaten planat ut och vänt ned marginellt. Japanska bolag ligger något senare med sina rapporter, varför det är väl tidigt att dra några slutsatser.

Vinstprognoser möter lite motstånd i Japan



Källa: Alpcot, Bloomberg

Från översålt till överköpt i EM



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 fortsatt attraktiv



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Trots kursuppgångarna så har värderingen blivit marginellt lägre, vilket beror på de skenande vinstestimaten.

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

Rapportsäsongen för Q1

USA går som så ofta i bräschen för rapportsäsongen i form av överraskningskraft och fler bolag överraskar på både försäljning och

vinst än de som inte når hela vägen fram.

Amerikanska rapportutfall

United States		Table		Export		Settings		Earnings Analysis	
Range Current Season		CQ1 Ending: 2/16/2026 - 5/15/2026		Periodicity		Quarter			
Sector (BICS)		Reported	Sales Surprise	Earnings Surprise	Inf				
11 All Securities		714 / 3088	2.23%		13.59%				
12 > Materials		40 / 159	3.25%		9.34%				
13 > Industrials		99 / 392	1.89%		5.64%				
14 > Consumer Staples		22 / 121	1.01%		8.92%				
15 > Energy		23 / 156	7.33%		21.30%				
16 > Technology		48 / 362	6.88%		14.89%				
17 > Consumer Discretionary		63 / 317	0.66%		14.67%				
18 > Communications		14 / 117	1.16%		2.32%				
19 > Financials		307 / 749	1.44%		7.58%				
20 > Health Care		40 / 477	2.38%		4.67%				
21 > Utilities		10 / 72	2.96%						
22 > Real Estate		50 / 166	2.45%						

Källa: Bloomberg

I genomsnitt överträffas försäljningsprognoserna med 2,23 procent och vinstprognoserna med 14 procent.

För amerikanska bolag kan man övervaka teman i rapporterna och även om kriget i Iran inte finns med som sökord så är den genomgående trenden att de på rapportpresentationerna pratar mycket om AI-relaterade frågeställningar, om högre insatsvarupriser (inflation) och om deras egen prissättningsstrategi.

För Sverige ser utfallet sämre ut än för USA och för SAX-index (356 bolag) så är det fler bolag som överraskar på nedsidan och med 0,6 procent lägre utfall än prognos på försäljning och med -2,22 procent på vinsten.

Svenska rapportutfall

SAX Index		Table		Export		Settings		Earnings Analysis	
Range Current Season		CQ1 Ending: 2/16/2026 - 5/15/2026		Periodicity		Quarter			
Sector (BICS)		Reported	Sales Surprise	Earnings Surprise	Inf				
11 All Securities		372 / 356	-0.60%		-2.22%				
12 > Materials		7 / 17	1.16%		0.24%				
13 > Industrials		53 / 86	-1.57%		-5.65%				
14 > Consumer Staples		7 / 12	0.18%		3.29%				
15 > Energy		1 / 5							
16 > Technology		23 / 41	-1.98%		-24.98%				
17 > Consumer Discretionary		30 / 44	-0.52%		-1.64%				
18 > Communications		8 / 16	0.60%		-9.92%				
19 > Financials		17 / 38	1.37%		3.32%				
20 > Health Care		22 / 54	1.36%		1.49%				
21 > Utilities		0 / 1							
22 > Real Estate		24 / 42	-0.26%		27.02%				

Källa: Bloomberg

För europeiska bolag har det varit ungefär lika många bolag som rapporterat överraskning som besvikelse på försäljningen, men något fler som överraskat på vinstsidan än som gjort marknaden besviken. I genomsnitt har försäljningen överraskat med att komma in nästan 1 procent högre än förväntningarna, medan vinsten varit 3,1 procent bättre i genomsnitt.

Europeiska rapportutfall

SX5P Index		Table		Export		Settings		Earnings Analysis	
Range Current Season		CQ1 Ending: 2/16/2026 - 5/15/2026		Periodicity		Quarter			
Sector (BICS)		Reported	Sales Surprise	Earnings Surprise	Inf				
11 All Securities		163 / 512	0.95%		3.10%				
12 > Materials		17 / 49	0.49%		8.98%				
13 > Industrials		41 / 107	-1.07%		-3.89%				
14 > Consumer Staples		14 / 39	0.80%		5.13%				
15 > Energy		10 / 21	4.99%		9.40%				
16 > Technology		13 / 25	-0.68%		1.65%				
17 > Consumer Discretionary		12 / 54	0.38%		11.73%				
18 > Communications		9 / 25	0.53%		47.76%				
19 > Financials		24 / 108	1.44%		0.29%				
20 > Health Care		13 / 41	-0.09%		1.08%				
21 > Utilities		5 / 23	3.80%		0.15%				
22 > Real Estate		5 / 20	0.66%		34.76%				

Källa: Bloomberg

För japanska börsen har det varit en bra rapportsäsong med bättre vinstutfall än väntat och i genomsnitt 5,8 procent högre, medan det varit jämnare på försäljningssidan, men där har de ändå levererat i genomsnitt 2,3 procent högre försäljning än väntat.

Japanska rapportutfall

TPX Index		Table		Export		Settings		Earnings Analysis	
Range Current Season		CQ1 Ending: 2/16/2026 - 5/15/2026		Periodicity		Quarter			
Sector (BICS)		Reported	Sales Surprise	Earnings Surprise	Inf				
11 All Securities		291 / 1649	2.30%		5.80%				
12 > Materials		18 / 162	0.96%		15.07%				
13 > Industrials		57 / 400	4.25%		14.33%				
14 > Consumer Staples		38 / 153	-0.22%		15.80%				
15 > Energy		5 / 11							
16 > Technology		44 / 234	0.61%		-10.30%				
17 > Consumer Discretionary		84 / 310	4.69%		19.24%				
18 > Communications		11 / 67	-1.33%		-75.71%				
19 > Financials		19 / 133	3.41%		14.07%				
20 > Health Care		6 / 79	4.52%		17.30%				
21 > Utilities		6 / 26	-4.84%		69.31%				
22 > Real Estate		7 / 34	0.74%		11.72%				

Källa: Bloomberg

SENTIMENT

Under april har de uppblossade volatilitetsindexen fallit tillbaka, men

befinner sig i de flesta fall på en förhöjd nivå. Aktie-VIX har kommit ned på nivåer som bara ligger strax över snittet (15), medan olje-VIX fortfarande är på 5-års högsta.

Volatilitetsindex, -5 år

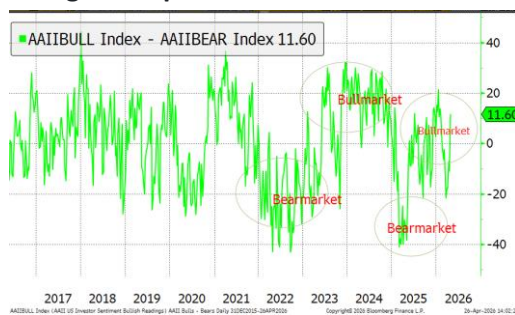


Källa: Alpcot, Bloomberg

De höga nivåerna vid månadsskiftet visade sig återigen förutspå bra köptillfällen.

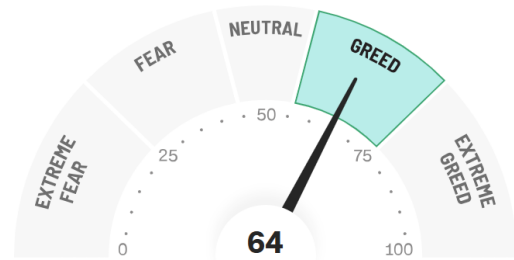
Enligt AAI (privata investerare) så har de åter köpt in sig i marknaden, men bedömt från tidigare episoder så är allokeringen relativt försiktig, vilket innebär att det kan finnas mer kraft kvar i uppgången.

AAII Bull & Bear-indikatorn visar på tilltagande optimism

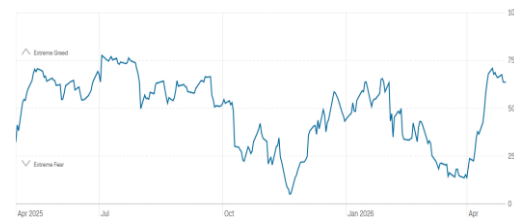


Källa: Bloomberg, AAI

CNN Money Bull& Bear-indikator



Last updated Apr 29 at 8:00:00 PM ET



Last updated Apr 29 at 8:00:00 PM EDT

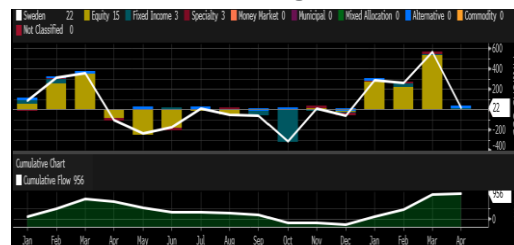
Källor: CNN Money

CNN Money Bull&Bear-indikatorn svängde snabbt upp i girighet.

Kapitalflöden

Genom att studera etf-flöden kan man bättre förstå vad investerarna gör, snarare än vad de säger. Under april har det knappt kommit något inflöde in i svenska aktier eller andra tillgångar alls, kanske som ett svar på de just nu lite svaga vinstestimaten?

Nettoinflöden in i Sverige i år

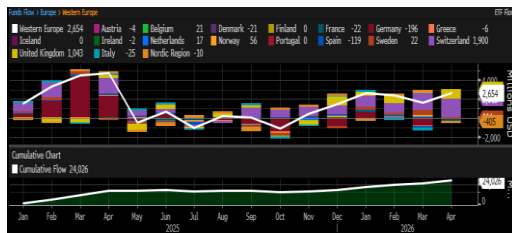


Källa: Alpcot, Bloomberg

De europeiska flödena drar sig till marknader som inte är med i EU, nämligen Storbritannien och

Schweiz. Övriga marknader har fått se utflöden istället.

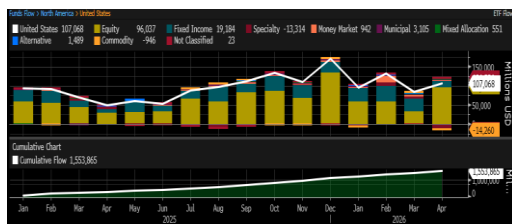
Flöden till Europa under årets start



Källa: Alpcot, Bloomberg

Så återvände då flödena till den amerikanska marknaden och månaden ser ut att bli den näst största inflödesmånaden sedan 16 månader tillbaka.

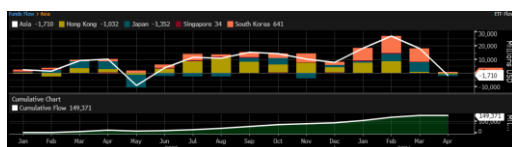
Flöden till USA



Källa: Alpcot, Bloomberg

Under månaden har det varit utflöden ur asiatiska aktier inklusive Japan, exklusive små inflöden till Sydkorea.

Flöden till Asien

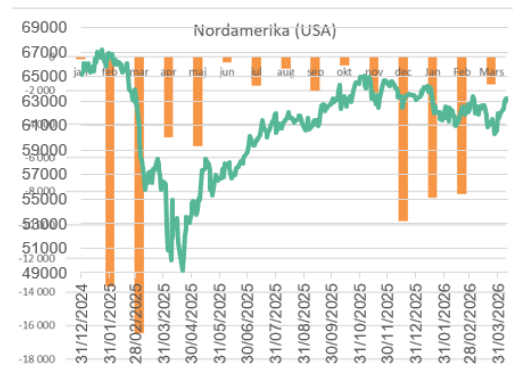


Källa: Alpcot, Bloomberg

Slutsats flöden: Placerarna vände på sin USA-pessimistiska trend och återvände med kraft. Detta fick till följd att få andra marknader fick några inflöden, med få undantag.

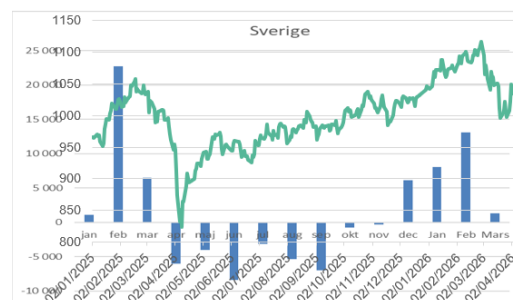
Hur har då svenska investerare placerat? Det visar sig att svenskarna sålde amerikanska aktier och köpte primärt svenska aktier samt europeiska aktiefonder.

Amerikanska fondflöden hos svenska sparare



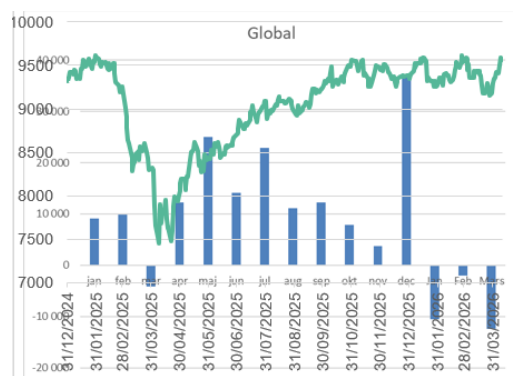
Källa: Fondbolagens förening, Bloomberg, Alpcot

Svenska fonder hos svenska investerare



Källa: Fondbolagens förening, Bloomberg, Alpcot

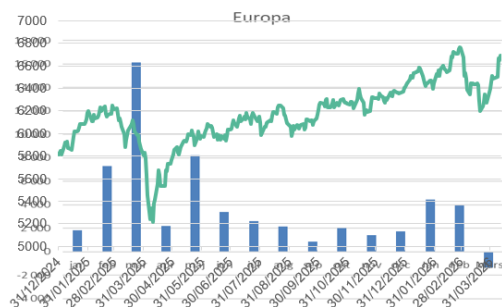
Globala fonder hos svenska investerare



Källa: Fondbolagens förening, Bloomberg,

Alpcot

Europeiska fonder hos svenska investerare



Källa: Fondbolagens förening, Bloomberg, Alpcot

SAMMANFATTNING

Marknad-Värdering-Sentiment

Förutsättningarna för en starkare ekonomisk utveckling för 2026 består, men har eroderats med anledning av kriget mot Iran och vi har fått se ordentliga nedrevideringar av BNP-tillväxten från bland annat IMF och ECB.

IMF:s prognoser

(Real GDP, annual percent change)	PROJECTIONS		
	2025	2026	2027
World Output	3.4	3.1	3.2
Advanced Economies	1.9	1.8	1.7
United States	2.1	2.3	2.1
Euro Area	1.4	1.1	1.2
Germany	0.2	0.8	1.2
France	0.9	0.9	0.9
Italy	0.5	0.5	0.5
Spain	2.8	2.1	1.8
Japan	1.2	0.7	0.6
United Kingdom	1.3	0.8	1.3
Canada	1.7	1.5	1.9
Other Advanced Economies	3.0	2.6	2.2
Emerging Market and Developing Economies	4.4	3.9	4.2
Emerging and Developing Asia	5.5	4.9	4.8
China	5.0	4.4	4.0
India	7.6	6.5	6.5
Emerging and Developing Europe	2.0	2.0	2.1
Russia	1.0	1.1	1.1
Latin America and the Caribbean	2.4	2.3	2.7
Brazil	2.3	1.9	2.0
Mexico	0.6	1.6	2.2
Middle East and Central Asia	3.6	1.9	4.6
Saudi Arabia	4.5	3.1	4.5
Sub-Saharan Africa	4.5	4.3	4.4
Nigeria	4.0	4.1	4.3
South Africa	1.1	1.0	1.3
Memorandum			
Emerging Market and Middle-Income Economies	4.4	3.8	4.1
Low-Income Developing Countries	4.8	4.8	4.9

Källa: IMF, april 2026

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

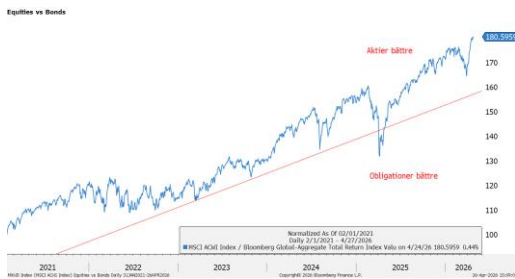
Mot bakgrund av ovanstående gör vi följande inom allokeringen;

ALLOKERING

Vi väljer att kvarstå med nuvarande allokering eftersom vi bedömer att bidraget från de fonder med högt teknikinnehåll kompenseras för en marginell undervikt mot USA. Vi har en viss övervikt mot tillväxtmarknader och Europa, även om vi har friserat vikterna under föregående månad. Vi bedömer att allokeringen, och de ingående fonderna i våra fonddiskretionära portföljförvaltningstjänster väl speglar vår syn på kommande månad. Vi kvarhåller tillsvidare vår energirelaterade fond som en hedge.

Riskmässigt ligger vi bra till med en allokering nära mitten i riskmandaten, dvs en riskneutral allokering i våra globala mandat.

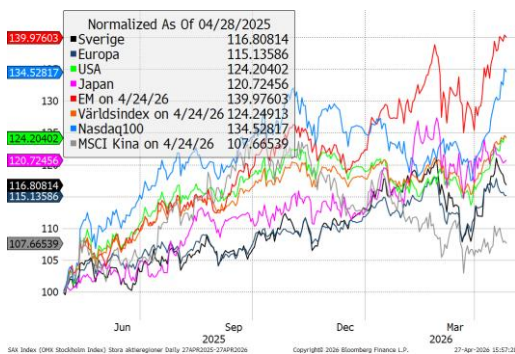
Aktier vs obligationer



Källa: Alpcot, Bloomberg

Aktier har återhämtat hela underavkastningen mot obligationer sedan mars och trendar nu återigen starkt relativt obligationer.

Utveckling olika marknader i SEK, - 1 år



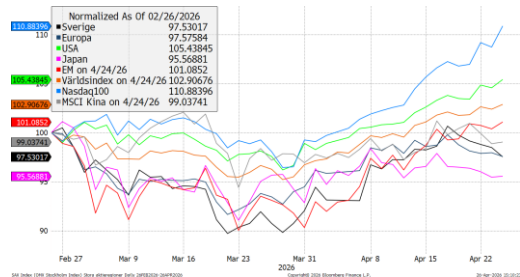
Källa: Alpcot

Sedan 1 år tillbaka så har Nasdaq stängt den 5 månader långa underavkastningen och jagar nu tillväxtmarknadsindex om förstaplatsen. Samtliga marknader har givit positiv avkastning i SEK på 12 månader, men skillnaden är stor med tillväxtmarknader upp med ca 40 procent, medan kinesiska aktier är upp med blygsammare 7 procent.

Amerikanska aktier, och särskilt då Nasdaq har kraftigt överavkastat övriga marknader sedan

krigsutbrottet. Tillväxtmarknader är också på plus medan svenska, europeiska och japanska aktier står lägre än när attackerna startade.

Olika börser i SEK, från krigsutbrottet



Källa: Alpcot, Bloomberg

Allokering huvudtillgångar

Tillgångsfördelning	SE	EU	AS	EM	Global	Förändring	1 År	1M	3M	1Y	5Y	10Y	SV Räknelinje	Trend 1Y	Trend 5Y
Aktier							5,5	8,0	0,7	25,9	61,7	↗	↗	↗	↗
Obligationer							-0,4	-1,2	0,2	3,2	-4,4	↘	↘	↘	↘
Kassa							0,6	0,2	0,0	2,0	10,1	↗	↗	↗	↗
Alternativa investeringar							11,6	2,8	1,3	25,0	57,5	↗	↗	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK.

Efter lättnadsrallyt så har många börsindex handlats upp i överköpt territorium vilket ökar rekylriskerna. Vi låter därför nuvarande allokering vara oförändrad, vilket innebär att vi är neutrala mellan tillgångarna för närvarande.

Regional allokering

Region/Marknader	SE	EU	AS	EM	Global	Förändring	1 År	1M	3M	1Y	5Y	10Y	SV Räknelinje	Trend 1Y	Trend 5Y
Norden							4,6	7,5	-0,9	17,0	17,4	↘	↘	↘	↘
Europa							3,1	5,4	-1,2	16,3	45,7	↘	↘	↘	↘
USA (S&P500)							4,5	9,5	1,2	25,6	80,9	↗	↗	↗	↗
USA (Nasdaq100)							7,9	15,0	3,1	36,4	105,3	↗	↗	↗	↗
Japan							7,8	0,1	-0,7	27,2	71,3	↘	↘	↘	↘
Tillväxtmarknader							14,4	9,0	1,3	42,7	28,0	↘	↘	↘	↘

Källa: Alpcot, i SEK

Vi väljer att kvarstå med nuvarande allokering, vilket innebär en lite övertikt i Tillväxtmarknader och en undervikt i nordiska aktier.

Vilken typ av räntexponering då?

Utveckling olika ränteklasser, - 12mån, i SEK



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

Fördelning mellan olika ränteklasser

Ränteklass	0	+	++	Särandem	1M	3M	6M	1Y	2Y	3Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 3Y
Statsobligationer					-0.5	-1.3	0.1	-3.3	-4.5	↗	↘	↘	↘
Investment grade					0.0	-1.2	0.2	-1.0	2.4	↔	↘	↘	↘
US IG					0.2	-1.1	0.4	2.0	13.5	↔	↘	↘	↘
EU IG					-0.3	0.2	0.1	-0.9	-1.8	↔	↘	↘	↘
High Yield					1.0	0.1	0.3	6.2	33.2	↔	↘	↘	↘
US HY					1.0	-0.3	0.3	4.6	33.6	↔	↘	↘	↘
EU HY					0.2	0.8	0.3	3.4	23.7	↔	↘	↘	↘
E. M. Obligationer					0.7	-0.4	0.3	5.7	21.0	↔	↘	↘	↘
EM Lokal valuta					3.3	1.0	-1.0	-8.0	-15.0	↘	↘	↘	↘
EM Händelvaluta					0.8	0.0	0.1	9.2	21.1	↔	↘	↘	↘

Källa: Alpcot, i SEK

Vilka alternativa tillgångar då?

Utveckling alternativa tillgångar, - 1 år



Källa: Alpcot, Bloomberg, i SEK

Vi gör ingen förändring i våra preferenser för alternativa tillgångar

på toppnivå, men vi sänker ädelmetaller till neutral och höjer energi till neutral givet krigets omständigheter.

Fördelning alternativa tillgångar

Alternativa investeringar	0	+	++	Särandem	1 År	1M	3M	6M	1Y	2Y	3Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 3Y
Global REITS					8.4	5.0	-0.9	14.9	23.1	↘	↗	↗	↗	↗
EU REITS					0.1	6.9	-2.0	-0.2	-20.6	↘	↗	↗	↗	↗
US REITS					11.4	6.2	-1.0	10.7	19.6	↔	↗	↗	↗	↗
Nordic REITS					-5.5	7.2	-4.2	-7.6	-30.0	↘	↘	↘	↘	↘
Commodities					26.1	-0.6	3.7	34.8	91.2	↗	↗	↗	↗	↗
Precious metals					Ned	8.2	2.0	-2.3	52.1	135.1	↔	↗	↗	↗
Industrial metals					9.9	6.1	1.4	20.7	26.2	↗	↗	↗	↗	↗
Energy					59.6	-3.1	9.0	42.6	69.8	↗	↗	↗	↗	↗
Global hedge					Upp	0.0	-6.3	0.8	9.2	41.4	↘	↘	↘	↘
Multi Strategy					0.6	-5.9	1.1	5.5	24.6	↘	↘	↘	↘	↘
Macro Hedge					2.9	-5.6	0.6	8.6	38.6	↘	↘	↘	↘	↘
Equity Long/Short					-0.6	-7.6	0.8	14.6	44.8	↔	↗	↗	↗	↗

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



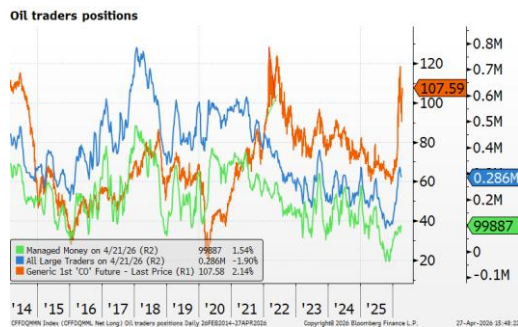
Källa: Bloomberg, Alpcot

Oljepriset ligger väl över \$100 fatet. Att ställa en prognos på priset i rådande situation är knappast möjligt. På terminsmarknaden (priser på leverans längre fram) så räknar marknaden fortfarande med att kriget blir kortvarigt, men futureskurvan har förskjutits uppåt, innebärande att man inte tror på ett snabbt fall.

Oljehandlarna har varit aktiva i sin positionering och under eld-upphörinledningen och både stängt

positioner och tagit nya. Att vi får se ett överskottsår, som var konsensusuppfattningen innan 27 februari, är knappast troligt.

Oljehandlares positionering



Källa: Bloomberg, Alpcot

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



Källa: Alpcot, Bloomberg

Oljepriset uppvisar så kallad "backwardation", vilket innebär att spotpriset är *högre* än framtida priser. Detta kan tolkas som att marknaden tror att priset kommer att vara lägre framöver. Till exempel handlas Decemberkontraktet på omkring \$87 per fat, jämfört med Spotpriset som i skrivande stund ligger på \$123 per fat, vilket också är långt ifrån de \$60 per fat som gällde innan kriget.

En positiv nyhet de senaste dagarna är att UEA (Förenade Arabemiraten)

lämnar OPEC för att bli "fristående" oljeleverantör. De har en pipeline som går över land och därmed "rundar" Hormuzsundet. Idag producerar de 3,3-3,5 miljoner fat olja, men bedöms kunna komma upp i en produktion på 5-6 miljoner fat/dag, vilket skulle lindra effekterna av det stängda Hormuz-sundet något.

Valutasyn

Valutor (iffrt USD)	SEK	EUR	GBP	JPY	USD	Bitcoin	SV	NY	Körsena	Trend 1Y	Trend 5Y	
SEK	0.2	-3.1	0.7	4.2	-8.9	↗	↗	↘				
EUR vs SEK	0.2	-1.0	0.4	3.2	-6.2	↗	↗	↘				
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.

Dollarn står mellan safe-haven statusen vid risk-off, och en sänkande FED, vilket pressar valutan relativt andra valutor där centralbanken inte sänker, eller tom höjer. I rubriksättning i finanspress kan dollarrörelserna te sig stora, men sedan ett år tillbaka har valutakorspriset legat mellan \$96 och 100, så kanske inte så dramatiskt.

US-Dollarn mot handelspartners, - 5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Bitcoin i USD

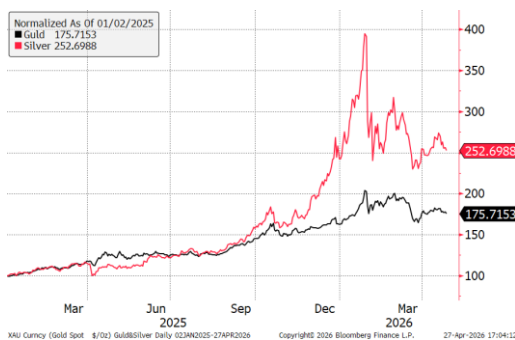


Källa: Alpcot, Bloomberg

Bitcoin har nu brutit upp igenom det fallande trendmotståndet och bildat en dubbelbotten i processen. Ofta är denna tekniska formation trendändrande. Utsikterna ser således lite tekniskt ljusare ut för kryptovalutan framgent.

Guldpriset har tagit stöd på Fibonaccinivån 76,4, men ett genombrott av nivån kan driva ned priset till nästa nivå vilket är ca \$4000

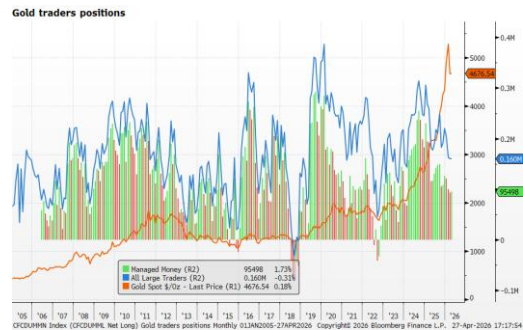
Guld & Silver



Källa: Alpcot, Bloomberg

Guldspekulanterna har åter vänt till nettoköpare, om än att volymbidraget är minimalt. Stödet förefaller bräckligt i ett kortare perspektiv.

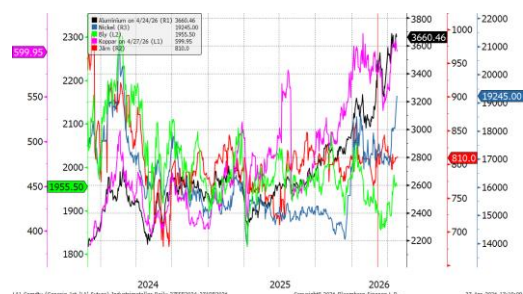
Guldhandlares positioner



Källa: Bloomberg, Alpcot

Industrimetaller har fortsatt upp under månaden och starkast har nickelpriset stigit, dock inte pga högre efterfrågan utan eftersom Indonesien ändrat sin exportpolitik kring metallen. Även kopparpriset har stigit, delvis mot bakgrund av den skenande datorhallsutbyggnaden.

Industrimetaller



Källa: Bloomberg, Alpcot

Sammanfattning

Genom att komma överens om ett eld-upphör när börserna tagit stor skada av kriget, och dess bedömda långsiktiga effekter, så fjädrade börser upp ordentligt under månaden, helt i linje med vår misstanke att så skulle ske. En fredsdiskussion/lösning skulle

förstås tolkas positivt av marknaderna, men kanske inte i lika stor utsträckning som för en månad sedan. Öppnas sundet kommer det handla om att så snabbt som möjligt få igång transporter av olja igen, även om det kommer vara en lagg på en månad. Att "normalisera" tillgången på olja kommer sannolikt att ta något år, vilket innebär en förhöjd prisbild och en dämpning av tillväxten. Huruvida detta kommer leda till tillväxtoro som drar med sig börserna nedåt är svårt att sja om, men absolut tänkbart.

Kommentar räntemarknaden

Ränteläget och makrobilden

Blockaden av Hormuzsundet medför en temporär utbudsminkning och ett sätt att strypa statsfinanserna för Iran. Olika bedömare skissar på att denna strategi kan ta ett par månader innan strategin får den önskvärda effekten att den tvingar Iran att återvända till förhandlingsbordet igen. Om så är fallet kommer troligen energipriserna ligga kvar på höga nivåer en något längre tid än tidigare väntat. 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. Förutom en temporär inflations-chock, kan på sikt även en störning på efterfrågan medföra en dämpad tillväxt och ett

stagflationsscenario. Ännu så länge är detta inte huvudscenariot, men ju mer utdragen konflikten blir, desto större är sannolikheten för mer grava ekonomiska konsekvenser i världsekonomin. Eftersom det är mycket svårt att bedöma hur varaktiga prisuppgångarna kommer att bli, är det problematiskt att analysera påverkan på tillväxten och efterfrågan i ekonomin. Den initiala markandsreaktionen vid konflikten början (sälja av riskfyllda tillgångar, pressa upp räntekurvorna samt trycka ut kredit-spreadar) har nu helt reverserats i aktier, och kredit-spreadar har kommit in rejält. Dock ligger fortfarande räntorna kvar på betydligt högre nivåer. Detta beror förmodligen på att inflationsförväntningarna skiftade uppåt och ligger fortfarande kvar på högre nivåer, vilken i sin tur medför att centralbankerna kan tvingas att agera med räntehöjningar framgent.

Främst ECB ser ut att ligga i spetsen med räntehöjningar redan i sommar. Tidigare har vi skrivit om att man kan förvänta sig att marknadskrafterna kommer att hitta nya vägar för att sälja olja, gas och andra råvaror utan att behöva passera Hormuzsundet. Förenade Arabemiratens avhopp ifrån OPEC syftar troligen till att kunna öka deras egen försäljning och distribution av råolja, utan att vara begränsade av OPEC kartellens utbudskontroll. Detta kan i förlängningen bidra till en

utbudsökning, även om det kommer ta tid och ske gradvis. De kraftiga ränterörelserna uppåt har visserligen avstannat, men generellt sett har detta haft negativ påverkan på räntebärande portföljer. Även om man haft kort ränteduration, det vill säga låg ränterisk, med stora delar investerat i 3-månaders rörlig kupongränta, så har företagsobligationer tappat i pris den senaste tiden. Tajtare kredit-spreadar har dock bidragit med en viss återhämtning under månaden.

Den amerikanska senatens bankkommittén röstade igenom Kevin Warsh, så han tillträder han som ny chef för den amerikanska centralbanken (FED) redan den 15/5. Troligen blir det en tuff resa för Warsh att navigera det förhöjda inflationsförväntningarna och trycket ifrån Trump att sänka styrräntan till lägre nivåer. Powell väljer att stanna kvar i FED som ledamot tills vidare meddelade han i samband med senaste räntemötet.

Utmaningen är densamma för flera centralbanker i nuläget, där de kanske tvingas höja (bekämpa inflationshotet) trots att ekonomin egentligen behöver stimulanser (få fart på BNP). Både FED och ECB har möten strax efter att denna text har gått till print, men sannolikt blir det inga ränteförändringar denna gång. Däremot kommer det nog att vapenskramlas och hotas med

eventuella höjningar framgent. Framför allt ifrån ECB, medans FED troligtvis ligger still ett tag till vid nuvarande nivåer på 3,50–3,75 procent. Den Europeiska centralbanken (ECB) befinner sig på 2,00 procent (depo) och Riksbanken (RB) på 1,75 procent. Det återstår att se hur långt de finanspolitiska stimulanserna som infördes den första april (sänkt matmoms och uppluckrade amorteringskrav) räcker för att stimulera den svenska ekonomin. Sammantaget borde de kunna stödja de svenska hushållen något, med ökad konsumtion som drivkraft för BNP. Det penningpolitiska utrymmet för räntesänkningar har krympt i samband med de ökade inflationsförväntningar på grund av Irankonflikten. Dock ligger både KPI och KPIF under målet i nuläget, vilket innebär att RB förmodligen hade övervägt att sänka räntan om det inte hade varit för det höga oljepriset.

Risker och möjligheter under 2026

Risken finns att centralbankerna med ECB i spetsen (även RB) kan komma att göra policymisstag med onödiga höjningar 2026, som sedan måste reverseras under 2027, när och om tillväxten fallerar samtidigt som inflationsförväntningarna sjunker då Hormuzsundet återigen öppnas. Marknadsmässiga vinnare på högre energipriser är energiexportörer, är till exempel Brasilien, USA, Norge, Canada, Förenade Arab Emiraten,

Kuwait och Ryssland. Förlorare är de som är netto importörer av fossila bränslen, som till exempel EU, Kina, Indien, Japan och Sydkorea. Energiimporterande länder och regioner bör således vara mera utsatta för den kommande inflationschocken. Marknadens traditionella "inflationsskydd" i form av reala tillgångar i ädelmetaller, fastigheter och andra reala tillgångar har delvis fungerat, men delvis inte alls. Aktiemarknadens återtag har varit remarkabelt den senaste månaden. Bra resultatrapporter för första kvartalet, med fina vinster och god vinsttillväxt är svårt att argumentera emot. Köparna har stått i kö för att köpa halvledare och minnestillverkare med flera som rider på den så kallade AI-vågen. Trots att det finns risk för mera marknadsvolatilitet i samband med den amerikanska administrationens nyckfulla utrikespolitik, ser börsfesten ut att kunna fortsätta ett tag till.

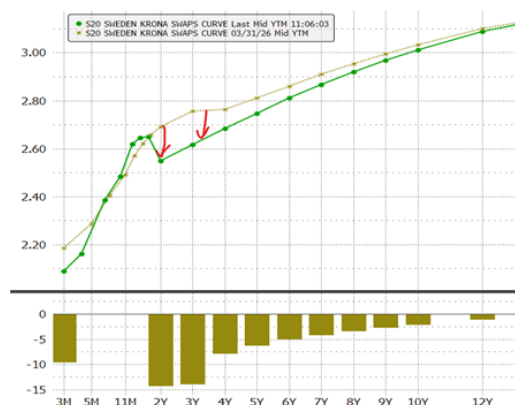
Vissa sektorer som fick stryk förra månaden på grund av att de förväntas kunna bli utkonkurrerade av AI (tex mjukvara, juridik och finans) har återhämtat sig relativt bra. Vi anser att det finns möjligheter i kvalitetsbolag med starka marknadspositioner, som därmed har möjlighet att bibehålla- och sätta egna prisnivåer, med höga marginaler och bra kassaflöden.

Marknaden, 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. Vi har gjort mindre förändringar i portföljen där vi tagit hem vinst i vissa obligationer som preformat bra och där yielderna kommit ned. Vi har även sålt av kortare papper till förmån för lite högre förräntad skuld utan att förlänga den totala räntedurationen nämnvärt. Vi ligger kvar i den kortare delen av kurvan mellan cirka 1–3 år i både SEK, EUR och USD. Vi gillar fortsatt att rida yield-kurvorna någonstans ifrån mitten- och kortändan omkring 1–3 år. Selektivt finns värden HY- och IG företagsobligationer i sektorer såsom bank, försäkring, industri, logistik och vissa kommersiella fastigheter, som gynnas av lägre finansieringskostnader framgent samt förhoppningsvis en viss förbättring av tillväxten. Kredit-spreadar inom High Yield (HY)-obligationer tajtade ihop en hel del under förra månaden, vilket gynnade performance i den delen av portföljen. Även IG spreadar gick ihop under april månad. Vi gillar sedan gammalt också sektorer såsom Industri, infrastruktur och kommunikation inom Europa och Sverige. Dessa sektorer kan komma

att gynnas av de pågående finanspolitiska stimulanserna framöver. Generellt gillar vi kapitalintensiva branscher som gynnas av låga finansieringskostnader. Under 2026 borde de tidigare räntesänkningarna i kombination med de finanspolitiska åtgärderna få viss genomslagskraft i den svenska ekonomin, och därmed gynna branscher som till exempel bygg- och infrastruktur.

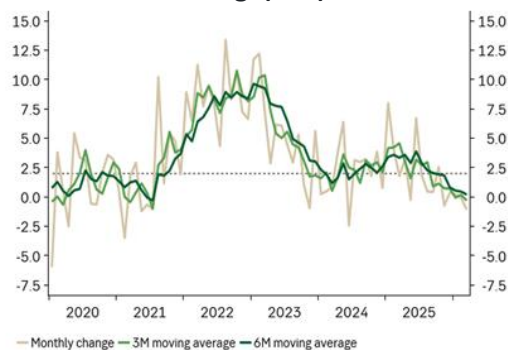
SEK Swap räntekurva; förändring sedan 31/3 2026.



Källa: Alpcot, Bloomberg

Sedan slutet av mars har SEK yieldkurvan nu korrigerat nedåt en bit med omkring 5–15 baspunkter. Framst 2 till 3 årssegmentet föll tillbaka. Den övre kurvan visar per 31/3 och den undre per 28/4 2026. Vi ser fortsatt bättre möjligheter i företagsobligationer i den kortare till mellersta delen av kurvan. På kortare sikt kommer vi avakta och följa utvecklingen och inflationsförväntningarna, vilket bör vara nyckeln till framtida positionering på kurvan.

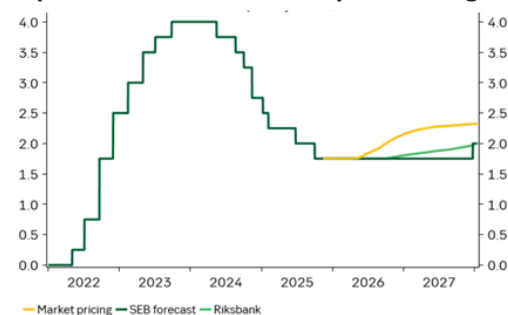
SEK KPIF utan energi (YoY):



Källa: SEB, SCB

Mycket lågt inflationstryck i Sverige medför att RB i vår mening i normala fall troligen skulle ha övervägt sänkningar i nuläget. Men under rådande omständigheter med osäkerheten i mellanöstern, samt hur osäkerheten omkring hur stor framtida påverkan det högre energipriset kommer att ha på inflationen, väljer RB förmodligen att avvakta ett bra tag.

Repo-räntan och marknadsprissättning:



Källa: SEB, Riksbanken

Märkligt nog prisar marknaden två höjningar framgent av RB. Antagligen på grund av den stora osäkerheten i samband med hur stort genomslag energiprisökningarna kommer att få på inflationen framöver.

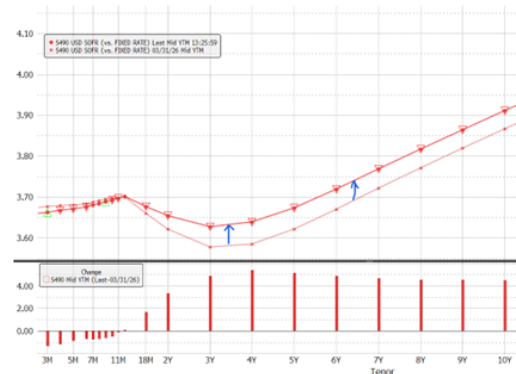
Riksbanken, styrränta (blå), SEK Swap räntor; 2år (röd), 5år (grön) och 10-år (lila)



Källa: Alpcot, Bloomberg

Riksbanken (RB) har pausat på 1,75 procent och bör som sagt avvakta och följa energiprisutvecklingen och inflationsförväntningarna innan de tar förhastade beslut om räntehöjningar. Möjligen kan RB komma att höja i slutet av året eller en bit in på 2027 (röd 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 åt olika håll. Inflationstrycket såg svagt ut innan Irankonflikten startade och ser fortsatt svagt ut. Trots energiprisökningarna. Dessutom har marknadsräntorna skiftat uppåt så pass mycket, att det i sig innebär generellt tajtare monetära förhållanden för de svenska hushållen.

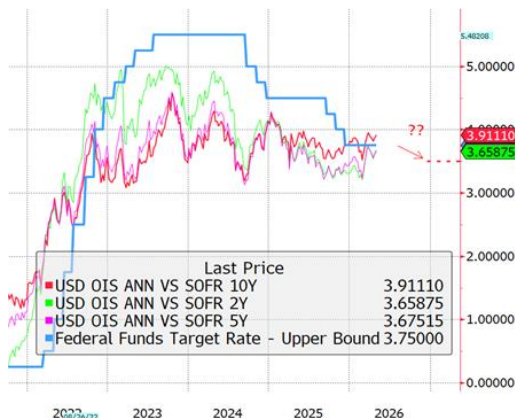
USD Swap räntekurva; förändring sedan 31/3 2026.



Källa: Alpcot, Bloomberg

USD yield-kurvan skiftade smått uppåt i den 2–10 åriga delen med 2–4 baspunkter. Den undre kurvan visar per 31/3 och den övre per 28/4 2026. Sedan Irankonflikten startade har marknaden har gått ifrån att prisa in 3 sänkningar i år, till en eventuell "halv sänkning" i slutet av året 2026, vilket är mycket ovanligt. Eftersom marknadsräntorna redan skiftat uppåt så pass mycket, innebär det redan tajtare monetära förhållanden generellt. Vi undviker fortfarande lång räntebindningstid och statsobligationer. FED's tidigare räntesänkningar medför att det blir billigare för USA att återfinansiera skulden i de kortare löptiderna, men de längre löptiderna rör FED inte på. Vi har tidigare skrivit om att FED skulle kunna återinföra QE, som en åtgärd för att kunna påverka räntenivåerna i den längre delen av yield-kurvan. Sannolikheten kanske har ökat för att detta skulle kunna ske i samband med den senaste tidens räntestegringar i de längre löptiderna.

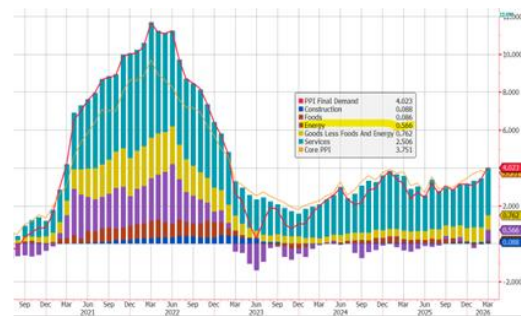
FED Funds styrränta (blå), USD Swap-räntor: 2 år (grön), 5år (lila), 10år (röd)



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vid FED's senaste möte den 29/4, låg de kvar på 3,75- till 3,50 procent med viss oenighet, då tre ledamöter (Kashkari, Logan och Hammack) röstade emot att bibehålla formuleringen att centralbanken så småningom skulle återuppta sänkningarna, samt en ledamot (Miran) som röstade för en sänkning om 0,25 procentenheter. Powell meddelade att han har för avsikt att stanna kvar i ledningsgruppen tills justitiedepartementets utredning av centralbanken är "fullständigt över med transparens och slutgiltighet". Utnämningen av Kevin Warsh till ny FED chef borde allt annat lika, leda till en något lösare penningpolitik framöver, förutsatt att inget extraordinärt sker i Irankonflikten. Vi tror att en möjlig sänkning kanske skulle kunna komma i slutet av 2026 (röd streckad linje t.h.). Osäkerheten är dock fortsatt mycket stor.

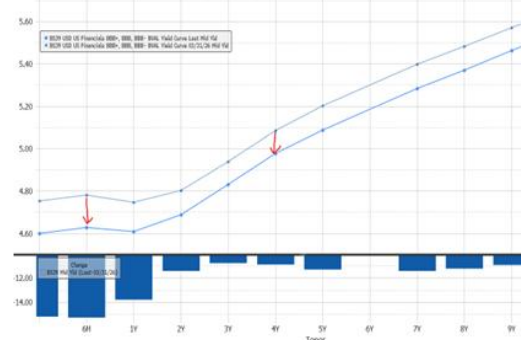
USA PPI



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.

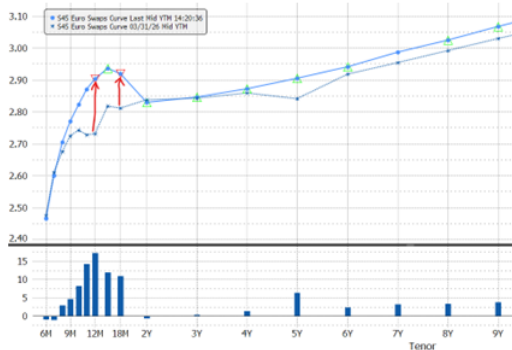
Kreditspreadar: USD IG "BBB" Financials, yield curve, förändring sedan 31/3 2026.



Källa: Alpcot, Bloomberg

Kreditmarknaden har långsamt börjat att återhämta sig och IG-spreadarna tajtade ihop något förra månaden i bank- och försäkringssektorn. Den övre kurvan visar per 31/3 och den undre per 28/4 2026.

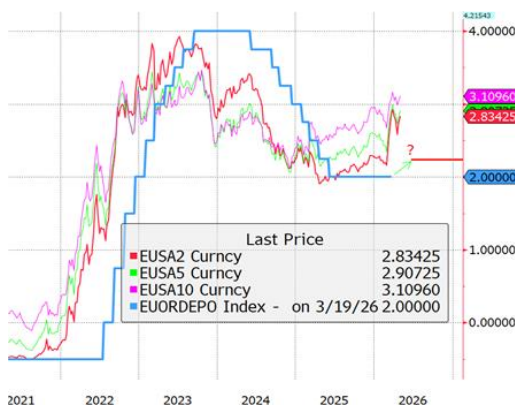
EUR Swap räntekurva; förändring sedan 31/3 2026.



Källa: Alpcot, Bloomberg

EUR yield-kurvan har flyttats uppåt i den kortare 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 31/3 och den övre per 28/4 2026.

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



Källa: Alpcot, Bloomberg

ECB kommer troligen att vila på hanen vid deras möte den 30/4, men dundrar nog på med riktigt högaktiga kommentarer vid presskonferensen och flaggar förmodligen upp för en höjning vid junimötet. 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. Trots detta prisas det i nuläget en höjning under sommaren 2026 (röd horisontell linje t.h.). Vi anser att ECB borde avvakta och följa energiprisutvecklingen och inflationsförväntningarna innan de tar förhastade beslut om räntehöjningar. Eftersom marknadsräntorna redan skiftat uppåt så pass mycket, innebär det redan tajtare monetära förhållanden generellt.

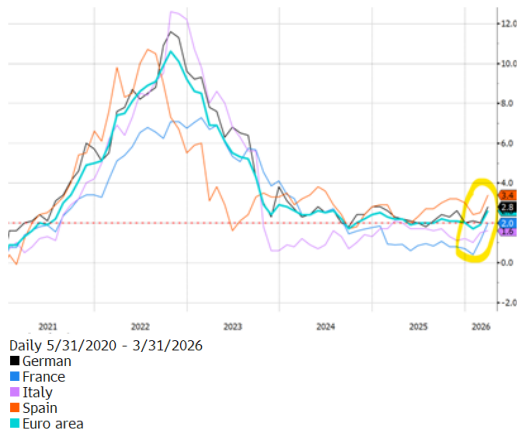
Till exempel gick den tvååriga EUR Swap marknadsräntan ifrån 2,17 procent till 3,00 procent när oroligheterna i Iran startade. Nu har den fallit tillbaka och stabiliserat sig omkring 2,85 procent. Rörelsen är mycket stor och innebär betydligt högre finansieringskostnader för europeiska företag till exempel.

EUR 2år Swap-ränta



Källa: Alpcot, Bloomberg

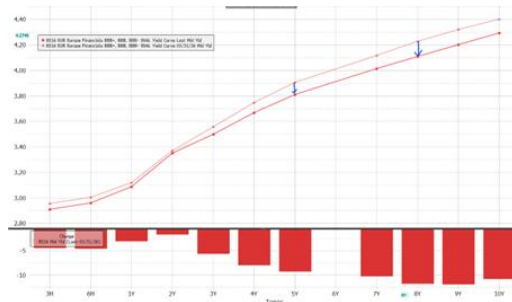
Europeisk Inflation:



Källa: Alpcot, Bloomberg

Innan Irankonflikten låg inflationen i nedåtgående trend och närmast under målet om 2%. Nu ser det något annorlunda ut och inflationen i de stora Euroländerna med Spanien i spetsen har börjat ticka uppåt igen.

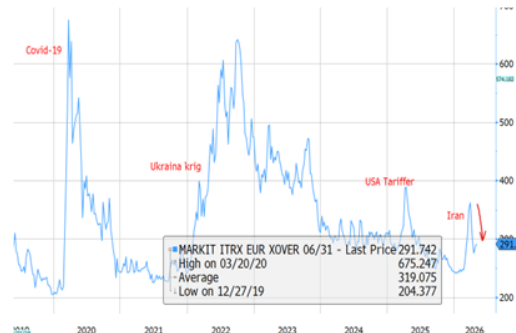
Kreditspreadar: EUR IG"BBB" Financials, yield curve, förändring sedan 31/3 2026.



Källa: Alpcot, Bloomberg

EUR IG- Financials yield-kurvan ovan visar vid vilka räntenivåer europeiska bank- och försäkringsbolag med BBB- till BBB+ rating kan finansiera sig. Spreadarna tajtade ihop en hel del sedan förra månaden i bank- och försäkringssektorn. Den övre kurvan visar per 31/3 och den undre per 28/4 2026.

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



Källa: Alpcot, Bloomberg

EUR HY kredit-spreadar låg på historiskt låga nivåer innan Irankonflikten och sköt uppåt initialt, men är nu tillbaka på betydligt tajtare nivåer. Rörelsen var dock betydligt mindre än vid till exempel Covid-19 eller när Ukrainakriget startade.

Alpcot Fixed Income

Under april månad stabiliserade sig ränteläget något och kredit-spreadarna tajtade ihop en del, som en reaktion på den förbättrade riskaptiten. Eftersom en lösning på passagera i Hormuzsundet ligger i många intresse, kommer det troligen att lösas så småningom. Dock kan det ändå ta längre tid än vad marknaden hoppas på, då USA:s blockad i nuläget har låst fast förhandlingarna. Vi har gradvis hedgat en del av vår USD och EUR exponering. I nuläget ser vi över möjligheterna att vara mera dynamiska i valutaexponeringen framöver. Vi anser fortfarande att

något kortare duration kommer att kunna avkasta bättre än lång duration en tid framöver. Vi föredrar företagsobligationer 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 april månad var vi aktiva i både primär- och sekundärmarknaden och köpte bland annat:

NIBE SEK FRN, Apr-2031, +125bps över 3mth Stibor. Husqvarna tillverkar produkter för utomhusbruk inom trädgårdunderhåll mm.

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

marint bruk främst i Norge.

VEF SEK FRN, Jun-2026, +275bps över 3mth Stibor, motsvarar en yield på cirka +4,85%. VEF investerar globalt i tillväxtbolag och har bland annat exponering i Brasilien.

KÄHRS SEK FRN, Nov-2028, +825bps över 3mth Stibor, motsvarar en yield på cirka +10,3%.

DURAN Life Science, EUR FRN, May-2030, +670bp över 3mth Euribor, motsvarar en yield på cirka 8,90%. Duran tillverkar laboratorieutrustning såsom glasrör, kärl, kranar, högvakuumentiler, plastförslutningar.

HSBC USD 7%, AT1 Call Sep-2035, +290bps över swaps, motsvarar en yield på cirka +6,70%. HSBC är en global bank med verksamheter i runt om i världen.

STERV EUR 5 7/8%, Perp Call Jul-2031, +305bps över swaps, motsvarar en yield på cirka +5,85%. Stora Enso är verksam globalt inom massa-, pappers-, förpackningsindustri.

Sålde i: Husqvarna SEK FRN, Mar-2027, Stockholm Exergi SEK FRN, Jun-2030, QFLOWG SEK FRN Sep-2028, Traton SEK FRN Sep-2026, DNB AT1 SEK FRN, ICA 4.905% Feb-2027, SEB AT1 SEK FRN, Ziklo SEK FRN, Feb-2031

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 april 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 +5,5%. Valutaexponeringen i underliggande värdepapper i Alpcot Fixed Income var per den 28/4: SEK 86,5%, USD 7,2% och EUR 6,3%.

Förändringar i Alpcot Equities

Under mars har vi sålt JPM, Nordea, Cencora, IBM samt Spotify. Vi har ökat i Siemens Energy och halverat vår position i McKesson. Vi har köpt Citigroup, Western Digital, Sandisk, ON Semiconductor, Seagate och Ross Stores.

Utveckling Alpcot Equities under månaden

Under de senaste 30 dagarna (tom 29 april) så har AMD, Coreweave, Micron, Arista och BE Semiconductor utvecklats starkast med uppgångar på 36 procent eller mer. Tyngre hade Laureta Education, Lundin Gold, McKesson och Eli Lilly det med nedgångar på 3 procent eller mer.

Vi har ökat andelen tillväxtbolag som vi nu har 77 procent av och därtill 23 procent värdebetonade bolag och vi

har 44 bolag i portföljen.

Fonden hade en stark månad och per 29 april var fonden upp med 13,3 procent i SEK och 14,5 procent i Euro. Samtidigt var jämförelseindex upp med 7,5 procent. Hittills i år är fonden upp med 10,5 procent i SEK mot index 6,1 procent.

Fondens nyckeltal, på innehavsnivå, anser vi vara fortsatt mycket attraktiva med en genomsnittlig vinsttillväxt på 84 procent för 2026, och 25 respektive 15 kommande 2 år, en försäljningsökning om 15, 66 respektive 10 procent för 2026-2028, samt ett p/e på 29, 23 respektive 20. Portföljen har nu ett betavärde på 1.29.

Kommentarer nya bolag

Vi valde att investera i **Citigroup** som är en väldiversifierad amerikansk bank med verksamheter inom affärsområdena Services (25%), Markets (25%), Banking (10%) och resten i US Personal Banking. Halva verksamheten bedrivs i USA och resten fördelat på 160 länder. Services inrymmer cash-managementtjänster, handels och arbetande kapitallösningar samt Treasury and Trade solutions. Markets handhar bankens tjänster inom aktier, räntor, valutor, råvaror mm. Inom Banking ryms emissionsrelaterade tjänster för såväl aktiesidan som för creditsidan. Inom Wealth hanteras deras

erbjudande gentemot Ultra High Net-kunder och inom USPB återfinns kortrörelsen samt retailkundserbjudanden. Banken är en de lönsammare amerikanska investmentbankerna och analytikerna tror på ett 34-procentigt vinstlyft i år följt av ytterligare 16 procent nästa år. Omsättningen bedöms öka med 9 procent i år och med 4 procent nästa år, detta till en p/e-tals värdering på 12 respektive 10 och en pris/bok på 1,12 respektive 1,04 för i år och nästa. Senaste rapporten var bland de starkare av de amerikanska investmentbankerna, och klart över analytikernas prognoser.

Kursutveckling för Citigroup



Källa: Alpcot, Bloomberg

On Semiconductor kom till som en avknoppning från Motorola 1999 och är ett bolag som tillverkar halvledare till bland andra fordonsindustrin, automation & robotics, laddinfrastruktur, datacenters och kameror. De är särskilt starka på kraftkomponenter där chip styr, omvandlar och effektiviserar elektricitet. Inom datacenter så är det snarare kraftkomponenter för energisyrning än compute-chip de

levererar. Efter lageranpassningar och svagare EV-cykel så återhämtar sig nu marknaden för ON och försäljningen bedöms stiga med ca 5 procent för att därefter normaliserar kring 10-12 procent kommande år. Vinsten bedöms ta ett kliv på 25 procent i år för att sedan normaliserar strax över 30 procent årligen. Aktien värderas på p/e 33 i år och till PEG-attraktiva 24 nästa år. Analytikerna är till största del neutrala till aktien, men 40 procent har en köprekommendation på aktien.

Kursutveckling för ON Semiconductor

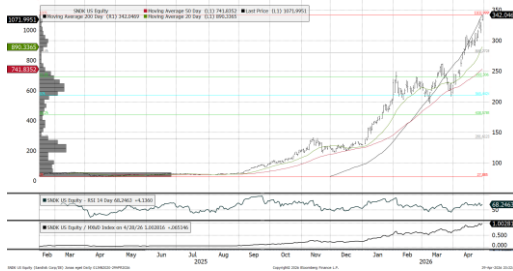


Källa: Alpcot, Bloomberg

Sandisk är ett bolag som tillverkar SSDs (Solid State Drives), NAND-flashminne, minneskort och USB-diskar till fotoindustrin, spelindustrin och till datacenters. I takt med att språkmodellerna blir allt smartare och omfattande så behövs just NAND-minnen som är det effektivaste sättet att spara information på. Efterfrågan är inne i sin starkaste fas någonsin och minneschiprelaterade bolag har goda tider kommande kvartal. Senaste rapporten (q2) var extremt mycket bättre än analytikerna hade prognostiserat, exempelvis slogs vinstprognoserna med 77 procent

och försäljningsprognoserna med 13 procent. Riktkursen har under året höjts från \$275 till \$943! Aktien har samtidigt stigit med drygt 3200 procent på 12 månader!

Kursutveckling för Sandisk



Källa: Alpcot, Bloomberg

Western Digital ligger precis som Sandisk rätt i den explosiva AI-utvecklingen med sina lagringslösningar där de bland annat erbjuder HDD (Hard Disk Drives) och till viss mån flashminnen. Western Digital hade tidigare två verksamhetsområden, HDD och flashminnen, där det sistnämnda senare knoppades av och blev Sandisk. Molnbaserade företagskunder utgör hela 90 procent av försäljning, resten går till privatmarknaden. Bolaget växer snabbt och bedöms öka sin omsättning med 31 procent i år (verksamhetsåret slutar 0630). Året därefter bedöms försäljningen öka med 29 procent. Till det väntas vinsten öka med 83 respektive 53 procent, detta till en p/e-talsvärdering på 43 respektive 27.

Kursutveckling för Western Digital



Källa: Alpcot, Bloomberg

Comfort Systems är ett av USA:s ledande installations- och servicekoncerner inom HVAC, el, VVS, rör, ventilation och teknisk infrastruktur. De har en hög operationell styrka och senaste rapporten, som i vanlig ordning, slog förväntningarna levererade en rekordhög orderbok. Byggnation av datacenters är en av de starkaste drivkrafterna för bolagets tjänster, men de bygger även för annan industri, sjukhus och statliga kunder. Värderingen på aktien har kommit upp en del, men med stor orderstock och just nu goda framtidsförutsättningar ser aktien intressant ut enligt vår mening. Omsättningen växte med 29 procent i fjol, med 20 procent i år och med 24 procent nästa år och vinsten ökade med 98 procent 2025, med 43 procent i år och med 23 procent 2027, detta till ett p/e på 41 respektive 33 i år och nästa.

Kursutveckling för Comfort Systems



Källa: Alpcot, Bloomberg

Ross Stores är USA:s största off-price retailer med kedjorna Ross Dress for Less samt dd's Discounts, där de säljer märkeskläder, skor hemaccessoarer till rabatterade priser. Den amerikanska konsumenten har det tungt, vilket gynnar Ross när konsumenten letar lägre priser. Ross är en opportunistisk köpare av överskottslager och driver trafik genom "treasure hunts". Många andra lågprisaktörer har känt av den svagare konsumtionen, men Ross har seglat igenom detta på ett förtjänstfullt sätt. I senaste rapporten, som slog marknadsestimaten så passade bolaget på att guida upp för 2026 och sa att inledningen på året hade startat starkt. Bolaget växer med 6-7 procent årligen och vinsten kring 10-12 procent. Aktien värderas samtidigt till p/e 30 respektive 27 för årets och nästkommande års prognoser.

Kursutveckling för Ross Stores



Källa: Alpcot, Bloomberg

Seagate är en av världens största tillverkare av hårddiskar och datalagringslösningar, främst för datacenters, molnbolag, företagskunder och konsumentlagring. AI skapar som bekant enorma datamängder som måste lagras på något sätt och här är Seagate väldigt välpositionerat. Senaste rapporterna har varit mycket bra, och har slagit förväntningarna, inte minst eftersom efterfrågan på high-capacity HDD överstiger produktionen, men stigande priser som följd. I år väntas försäljningen öka med 30 procent och lika mycket nästa år, medan vinsten bedöms öka med 73 procent i år och 66 procent nästa, detta till en värdering på p/e 41 i år och 24 nästa år.

Kursutveckling för Seagate



Källa: Alpcot, Bloomberg

Goldman Sachs lyckades överraska på totalen samt inom investment banking och aktiehandel, medan obligationshandeln kom in svagare, något som härrörde sig till gamma-desken (räntederivat) som haft ett utmanande kvartal bakom sig med stora rörelser. Advisory-verksamheten (M&A mm) visade en ordentlig tillväxt om 89 procent år/år, vilket indikerar att affärsaktiviteten är på väg upp i USA, något vi ser i flera amerikanska rapporter.

Aktiehandelsdelen noterade ATH i intäkter. Goldman är ett tydligt derivat på ökad affärsaktivitet eftersom deras resultatandel är högre än de flesta andra banker. Vi tar svagheten inom FICC som en plump i protokollet och ser istället en starkare amerikansk ekonomi. Estimaterna justerades upp av analytikerna för både innevarande och nästa års prognoser, samtidigt så gjordes inga rekommendationsförändringar.

JP Morgan slog, skilt från Goldman Sachs, marknadsförväntningarna inom både aktierelaterade intäkter och FICC (Fixed Income, Commodities, Currencies). Banken sänkte sin prognos för räntenettet från \$104,5 miljarder till \$103 miljarder, vilket mer beror på marknadsräntor än på verksamheten.

ASML kom med fina försäljnings- och vinstsiffror över marknadens förväntningar. De höjde

årsförsäljningsmålet, dock till den nivå där analytikerna redan låg positionerade. För andra kvartalet bedömer bolaget att de kommer sälja för €8,4-9 miljarder. Analytikerna trodde på €9,07 miljarder. VDn uppger att efterfrågan på avancerade chip klart överstiger produktionskapaciteten för närvarande. Försäljningen till kina, som begränsas vad gäller hur avancerade maskinerna får vara uppgick till 19 procent mot tidigare 36 procent. Enligt bolaget så har många av deras kunder höjt sina egna prognoser på kort till medellång sikt, vilket stödjer en fortsatt god orderingång. De arbetar hårt med att bygga nya maskiner, men också uppgradera äldre maskiner för de modernare chipen. Eftersom marknadsprognoserna redan låg i paritet blev estimatförändringarna små.

TSMC, som rapporterat fina månatliga försäljningssiffror lyckades också toppa analytikernas förväntningar på själva vinsten. För nästkommande kvartal lämnade de högre försäljnings- och vinstprognoser än analytikerna prognostiserat. Även brutto och vinstmarginal guidade de högre för än analytikerna hoppats på, och med en vinstmarginal på 56-58 procent visar det vilken unik position de har som världens största chiptillverkningsfabrik. De passade även på att nämna att de kan komma

att påverkas av Mellanösternkonflikten på lite längre sikt, men på kortare sikt påverkas de inte eftersom de har en god lagersituation. Analytikerna höjde sina estimat med anledning av den starka rapporten.

ABB levererade ett riktigt bra resultat i sitt första kvartal, men leveranssiffror över alla befintliga estimat. Starkast är efterfrågan inom datacenters och elnät och USA var den lysande stjärnan. Sammantaget var orderingången, på jämförbar nivå upp med hela 24 procent mot 9 procent enligt estimaten, och kraftigast var just datacentersorders. Bolaget passade på att höja sina årsprognoser, men för oss ser de väl modesta ut med en book-to-bill på 1,29 för kvartalet. Analytikern höjde sina estimat med anledning av rapporten.

Vertiv redovisade en försäljningsökning om 30 procent, rörelsevinstökning om 51 procent, jämfört med motsvarande kvartal förra året. Detta var klart över förväntan och bolaget guidade också upp för året att omsätta 29-31 procent mer än föregående år, vilket dock var vad marknaden redan förväntat sig, därav en sval rapportreaktion. Vertiv är en av de tydliga "picks and shovel"-företagen inom AI-infrastruktur eftersom de levererar kraft, kylning och fysisk infrastruktur till datacenters. Bolaget

har stor tillförsikt inför framtiden och ser sig väldigt bra positionerad i den enorma utbyggnadsvåg som sköljer över AI-fenomenet. Vi räknar med relativt obetydliga estimatändringar med anledning av rapporten, eftersom de guidar dit analytikerna redan befinner sig. Vi bedömer samtidigt att Q1 utgör marginalbotten och att det ser än mer lönsamt ut framgent.

Lam Research slog vinst-, försäljnings- samt marginalestimat och passade på att guida upp för årets sista kvartal (de stänger böckerna i juni 2026). Efterfrågan inom etch och depositioning accelererar och ordervisibiliteten blir allt längre eftersom fler och fler chipfabriker sätts upp. De höjde även prognosen för WFE-marknaden (wafer fab equipment) till ca \$140 miljarder upp från tidigare prognos om \$135 miljarder (2025 uppgick marknaden till 77,3 miljarder enligt Globalgrowthinsights.com. För minnesmarknaden (DRAM och NAND) ser bolaget en mycket stark tillväxt under året, primärt drivet av DRAM, där kunderna behöver Lams depositionsverktyg samt atom-lager depositionsverktyg, men en snabb acceleration av NAND under H2 2026 när kunderna rampar upp sina beställningar och ökar produktionen. De har nu en bruttomarginal på strax över 50 procent och förväntar sig denna nivå framgent in på sitt nya år. Analytikerna höjde sina estimat för

innevarande och kommande år med anledning av rapporten.

IBM slog förväntningarna på vinst och försäljning, om än knappt, medan konsultverksamheten kom in något lägre. Mjukvarudelen kom in som väntat, men vi hade hoppats på en starkare utveckling, vilket gör att oron kring AI-verktygskonkurrensen kommer bestå ett tag till för bolaget. Nu jobbar IBM med att implementera AI i sin mjukvara, så misstanken lär bedarra i takt med att de visar att de istället drar stor nytta av AI och tjänar mycket pengar på det. Guidningen för närmaste kvartalet var något som gjorde marknaden lite mer fundersam. Vi bedömer att aktien kan komma att fortsätta tyngas av skepticismen ett tag till, varför vi väjer att ta en stopp-loss i positionen.

BE Semiconductor har fått upp ångan i takt med att efterfrågan på avancerad chip-packningsutrustning snabbt ökar. Den främsta datapunkten var den betydligt bättre orderingången, drivet av alla kundtyper och ett allt bättre momentum från högbandbreddsminnekunder. För Q2 guidade bolaget för en intäktsökning på 30-40 procent och en bruttomarginal på 64-66 procent, klart högre än väntat. Att efterfrågan breddas från de självklara kunderna inom AI-logik gör att risken sänks för bolaget. Estimatet höjdes för innevarande och nästkommande år

med anledning av den starka rapporten.

Volvo kom med högre justerat ebit-resultat än väntat medan försäljningen på 110 miljarder var strax under förväntan på 112 miljarder kronor. Glädjande var att orderingången på lastbilar var klart högre än väntat och högre än året innan. De passade på att höja prognoserna för lastvagnar för Europa, Brasilien och Indien, medan prognoserna för Nordamerika och Kina kvarstår. För anläggningsmaskiner bibehölls tidigare lämnade prognoser. Vi bedömer att estimatet justeras upp något med anledning av rapporten.

Siemens Energy passade på att komma med en omvänd vinstvarning för helåret där de höjde sina egna försäljningsprognoser till 14-16 procent, från tidigare 11-13 procent. Vinstmarginalen bedömde de kommer hamna kring 10-12 procent från tidigare 9-11 procent. De bedömer att nettointäkterna kommer landa på omkring €4 miljarder från tidigare 3-4 miljarder. Och så höjde de sin kassaflödesresultatsprognos till omkring €8 miljarder från tidigare 4-5 miljarder. Mer specifikt ser de intäkter från Gas services på 16-18 procent, 25-27 procents tillväxt inom Grid Technologies, 5-7 procents tillväxt för Transformation of Industry och 3-5 procents tillväxt för Siemens Gamesa.

För själva Q2, som är deras rapporteringskvartal så var det en blandad kompott. Allt var högre än motsvarande mätperiod förra året, men i somliga fall strax under marknadens prognoser. Sammantaget var orderingången bättre än väntat, upp 29,5 procent och 14 procent högre än konsensus. Vinsten var upp med 8,9 procent, men 5 procent lägre än konsensus. Nettovinsten var upp med 67 procent men 8 procent lägre än väntat och kassaflödet var 42 procent högre än jämförelsekvartalet förra året. Allt detta leder till sänkta estimat för kvartalet, men höjda för helåret.

Spotify levererade en skaplig rapport med intäkter i nivå med estimaten och en vinst något över. Vad marknaden reagerade på var en blekare prognos än väntat för intäkterna kommande kvartal, liksom förväntat antal nya abonnenter. Ökade investeringar i AI oroadde också analytikerna. Vinstmomentum framöver kommer handla mycket om hur de kan få ut mer ur själva musiktjänsten och ur det de är själva såsom poddar, men även om reklamintäkterna, som var svagare än väntat, vänder upp. Aktien har tappat sitt momentum och vi valde att avveckla positionen till förmån för andra investeringar.

Swedbank lyckades med bedriften att överträffa på såväl omsättning som vinst. Samtidigt var kostnaderna

högre än väntat och provisionsnettot var lägre än väntat, medan räntenettot var högre. Kreditförlusterna kom in lägre än prognostiserat och kärnprimärkapitalrelationen med sina 17,5 procent, en halv procentenhet under prognoserna. Bolånen ökade med 3 miljarder under kvartalet och marknadsandelen uppgår till 22 procent. De passade på att meddela om en omorganisation, med centralisering av IT och affärsutveckling, vilket kommer kosta 1,3 miljarder under resten av året, men leda till årliga kostnadsbesparingar på 1 miljard från slutet av 2028. Med relativt små avvikelser från estimaten räknar vi med blygsamma men positiva reviderar med anledning av rapporten.

UBS levererade ett riktigt bra nettoresultat väl över analytikernas prognoser. Nya tillgångar uppgick till hela \$37,4 miljarder mot prognoserna på \$24,88 miljarder. På intäktsraden nådde de \$14,4 miljarder mot väntade 13,2. Banken meddelade att integrationen med Credit Suisse är klar vad gäller kundkonton och att hela affären slutförs innan årsskiftet. De passade också på att meddela om ett återköpspaket om \$2 miljarder i Q2 och utlovade att mer skall komma, vilket dock skall relateras till de kapitalkrav som regeringen vill införa. Sannolikt kommer besked under Q2 och UBS bedömer och hoppas att de

inte blir så stränga som initialt meddelats, de har ju trots allt hotat med att flytta huvudkontoret om stränga regler införs. Vi bedömer att estimaten justeras upp materiellt med anledning av den starka rapporten.

Spanska banken **Santander** levererade ett bra resultat för sin Q1:a med högre intäkter och vinst än väntat och högre CET1-kvot på 14,4 procent mot väntade 13,7 procent. De hade adderat 8 miljoner nya kunder under kvartalet, lyckats sänka kostnaderna med 3 procent, öka intäkterna med 4 procent och vinsten per aktie med 17 procent. Banken bekräftar målen för 2026, samt de medellånga målen till 2028, stärkta av den goda starten på 2026. Målen för 2028 är nettointäkter på €20 miljarder, och konsensus ligger alltså under med sina €18,7 miljarder. De arbetar också med att sänka kostnaderna och K/I-talet vill de skall nå 36% under 2028. Vi bedömer att analytikerna finputsar upp sina estimat med anledning av den fina rapporten.

Seagate, som vi köpte inför rapporten, levererade klart bättre än vi vågat hoppas på, och trots väldigt höga förväntningar in i kvartalet. De guidade också klart över marknadens förväntningar för kommande kvartalet, där Datacenters utgör viktigaste dragloket följt av Edge IoT. Analytikerna gjorde vågen och

skickade upp sina estimat och riktkurs.

KLAC rapporterade ett riktigt bra kvartal, klart över förväntningarna på samtliga punkter och att de också höjde guidance för sitt sista kvartal för året till över där konsensus låg parkerade. Nu föreföll investerarna ha hoppats på ännu mera eftersom aktien handlades ned i efterhandeln (rapport släppt efter stängning). De höjde sina prognoser för WFE-marknaden till \$140 miljarder under 2026, inklusive avancerad chippackning och menade att 2027 troligtvis ser ännu starkare ut. I kina tror de på en liten förbättring relativt tidigare kvartal, vilket adderar till både vinst och omsättning kommande kvartal. Analytikerna höjde sina estimat och riktkurs med anledning av rapporten.

Alphabet levererade precis det som optimisterna ville se. Google Services kom in högre än väntat, liksom Google Ad, Youtube Ad och kanske viktigast av allt att molnverksamheten levererade betydligt bättre än väntat. Att kostnaderna var något lägre än väntat hjälpte förstås också till sentimentet och aktien steg med ca 8 procent i efterhandeln. Gemini Enterprise har nu en tillväxt på 40 procent kvartal/kvartal. Användandet av AI och chatbotarna noterar enligt bolaget ATH, något vi kommer att få uppleva under lång tid framöver. De nämner att First-party AI-modeller nu

processerar 16 miljarder tokens per minut. Deras Waymo-verksamhet (självkörande fordon) har passerat 500 000 turer per vecka. Som vi förväntat oss (från alla hyperscalers) så höjde Alphabet sin Capex-prognos till \$180-190 miljarder (tid \$175-185 miljarder). Enligt VDN är efterfrågan enorm och de gör allt de kan för att möta efterfrågan. Analytikerna gjorde vågen och höjde estimat och riktkurs.

Amazon levererade ett riktigt bra kvartal och också en prognos för kommande kvartalet klart över analytikernas förväntningar. De får en viss negativ mixeffekt i kommande kvartalet p.g.a. inköp av utrustning, men som bedöms "kosta" ca 1 procent på marginalen, vilket vi inte ser som särskilt oroande.

Molntjänsten AWS växte med 28 procent i kvartalet, vilket är högsta tillväxten på 15 kvartal, men från en imponerande högre bas. Trafik i fysiska affärer växte också bra under kvartalet. Aktien steg i efterhandeln efter en viss volatilitet efter släppet efter stängning. Analytikerna höjde sina estimat och riktkurs för aktien.

Alpcots fonder & valbarhet

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

addera fonderna, så blir plattformen åtminstone lite mindre dålig.

Viktig information

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

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

Värdet på dina investeringar kan fluktuera. Tidigare resultat är ingen

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

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

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

Data i publikationen är uppdaterat per den 29 april 2026 om inget annat framgår. Nedan finner du aktieportföljmandaten **Alpcot Aktiv Säkerhet**, **Alpcot Nordiska utdelare**,

Alpcot Global Selection och **Alpcot Svenska småbolag**, samt globalfonden **Alpcot Equities** och deras innehav.

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

Alpcot Equities	Vikt	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 26/25	EPS 27/26	EPS 28/27	Sales 26/25	Sales 27/26	Sales 28/27	P/E 26	P/E 27	P/E 28	Beta
ABB LTD-REG	4,9%	76,7	-0,1	21,4	15,5	28,7	29,5	80,3	30%	2%	11%	4%	18%	7%	29,2	28,7	25,8	1,0
ACS ACTIVIDADES CONS Y SERV	2,7%	119,4	-2,3	16,5	27,0	64,7	40,7	118,1	27%	15%	20%	23%	17%	8%	28,8	25,0	20,8	1,0
ALPHABET INC-CL A	5,6%	349,9	3,1	27,6	3,5	27,5	11,8	118,5	13%	15%	16%	14%	42%	16%	28,4	24,7	21,2	1,1
AL SYDBANK	1,4%	546,5	-0,9	8,8	-1,0	-1,6	-4,1	31,0	28%	24%	12%	-3%	80%	3%	11,3	9,1	8,2	0,8
AMAZON.COM INC	2,5%	263,0	3,0	32,0	8,8	14,2	14,0	40,4	4%	23%	26%	12%	26%	7%	28,8	23,5	18,6	1,3
ADVANCED MICRO DEVICES	3,1%	337,1	11,1	66,9	33,7	27,5	57,4	250,9	71%	65%	32%	33%	102%	27%	49,6	30,1	22,8	1,6
APPLIED MATERIALS INC	2,0%	382,6	-5,2	13,5	12,1	62,3	48,9	155,8	19%	26%	4%	4%	34%	9%	34,4	27,3	26,4	1,5
ARISTA NETWORKS INC	2,7%	168,7	-5,1	39,7	13,9	4,1	28,7	108,9	23%	21%	16%	28%	58%	17%	47,6	39,2	33,7	1,8
ASML HOLDING NV	0,7%	1192,6	-4,6	4,0	0,1	29,7	29,4	103,9	25%	31%	15%	16%	45%	10%	38,2	29,2	25,4	1,7
BANCO SANTANDER SA	1,9%	10,5	-0,7	11,4	-1,4	16,6	4,0	62,8	13%	19%	15%	1%	8%	4%	10,5	8,9	7,7	1,4
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES	2,7%	239,4	3,1	36,9	47,3	62,1	79,0	142,8	120%	50%	25%	-5%	108%	20%	63,7	42,5	34,0	1,9
BROADCOM INC	2,7%	405,5	-4,1	34,8	22,6	5,0	17,1	112,1	67%	58%	26%	23%	154%	21%	36,0	22,8	18,0	2,0
CATERPILLAR INC	1,2%	810,1	0,1	16,5	21,8	38,4	41,4	163,5	23%	22%	20%	1%	24%	9%	35,3	29,0	24,3	1,1
CITIGROUP INC	1,5%	127,6	-1,6	18,8	10,8	28,7	9,4	85,3	44%	15%	15%	6%	13%	5%	11,7	10,2	8,9	1,3
COMFORT SYSTEMS USA INC	1,7%	1724,1	0,0	26,1	47,2	70,6	84,7	333,7	58%	23%	24%	27%	54%	19%	41,8	33,9	27,4	1,6
COREWEAVE INC-CL A	1,5%	114,2	-6,8	52,6	14,7	-18,4	59,5	166,7	109%	-85%	n.a.	n.a.	364%	47%	n.a.	n.a.	45,9	n.a.
ELI LILLY & CO	2,3%	851,2	-7,6	-3,1	-16,9	4,6	-20,8	-3,8	47%	23%	16%	42%	49%	13%	24,9	20,2	17,4	0,8
GOLDMAN SACHS GROUP INC	3,1%	905,6	-3,1	12,8	-3,7	15,6	3,0	65,0	21%	10%	7%	12%	14%	2%	15,3	13,9	12,9	1,3
HSBC HOLDINGS PLC	0,9%	1331,0	-0,8	10,9	4,8	24,0	13,4	55,6	11%	9%	11%	4%	9%	5%	11,0	10,1	9,1	1,4
ING GROEP NV	3,3%	23,9	-1,1	9,9	-3,0	14,8	0,2	39,4	12%	15%	16%	1%	12%	6%	10,2	8,8	7,6	1,0
INVESTOR AB-B SHS	2,1%	369,4	-3,4	6,9	7,7	17,3	11,8	31,3	-73%	-49%	7%	10%	6%	6%	31,2	61,0	57,1	1,0
KLA CORP	1,6%	1816,2	0,2	25,8	7,8	47,0	49,5	164,0	13%	33%	15%	24%	38%	6%	49,5	37,2	32,4	1,6
LAM RESEARCH CORP	2,4%	248,8	-6,3	17,7	0,2	54,8	45,3	250,8	41%	39%	23%	23%	65%	16%	44,0	31,7	25,7	1,7
LAUREATE EDUCATION INC	0,6%	31,6	-5,6	-9,2	-8,0	9,4	-6,2	55,2	29%	14%	10%	8%	21%	6%	15,0	13,2	12,0	0,8
LUNDIN GOLD INC	0,7%	627,2	-12,4	-6,7	-19,9	-2,4	-20,4	59,7	42%	6%	-12%	49%	45%	-8%	14,5	13,7	15,5	0,7
MCKESSON CORP	0,8%	822,6	-0,8	-4,4	0,0	1,9	0,3	16,3	19%	13%	13%	16%	22%	8%	21,1	18,7	16,5	0,5
MICRON TECHNOLOGY INC	5,4%	518,5	6,4	45,1	19,0	128,8	81,7	574,4	616%	72%	-7%	49%	369%	-4%	9,0	5,2	5,6	2,0
NVIDIA CORP	4,9%	209,3	3,3	24,9	8,7	1,1	12,2	91,9	79%	34%	13%	119%	273%	20%	24,9	18,6	16,4	1,7
ON SEMICONDUCTOR	0,5%	98,9	11,1	69,4	58,9	92,3	82,6	154,4	26%	38%	30%	-16%	16%	10%	33,6	24,3	18,7	1,5
QUANTA SERVICES INC	4,0%	628,6	2,4	14,3	30,0	40,1	48,9	115,0	24%	17%	18%	18%	34%	12%	47,9	40,9	34,6	1,2
RALPH LAUREN CORP	0,9%	359,5	-4,2	9,6	1,2	9,7	1,7	60,5	35%	11%	10%	6%	20%	5%	22,1	20,0	18,1	1,1
ROSS STORES INC	1,3%	225,1	-0,6	6,3	20,7	42,1	24,9	59,9	14%	9%	10%	5%	23%	6%	30,2	27,6	25,2	0,7
ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD	1,2%	254,0	-4,4	-3,0	-26,6	-9,3	-8,9	17,3	10%	16%	14%	9%	18%	9%	14,8	12,7	11,2	1,4
SANDISK CORP	0,5%	1064,2	8,7	72,8	97,3	420,8	348,3	3130,8	1591%	169%	-9%	n.a.	352%	-3%	23,3	8,7	9,5	n.a.
SEAGATE TECHNOLOGY HOLDINGS	2,0%	643,3	10,9	69,3	44,1	142,2	133,6	688,4	88%	69%	40%	39%	77%	22%	43,1	25,5	18,2	1,7
SIEMENS ENERGY AG	2,5%	175,1	-1,9	22,7	19,7	64,2	45,4	150,2	151%	40%	28%	13%	27%	13%	42,7	30,5	23,8	1,3
SKANSKA AB-B SHS	1,0%	247,0	-3,3	2,7	-6,0	-4,0	0,2	16,1	12%	12%	6%	6%	6%	4%	14,6	12,9	12,3	0,9
SWEDBANK AB - A SHARES	1,7%	323,2	-1,4	5,0	-3,6	15,1	3,8	42,2	-3%	7%	5%	-6%	8%	4%	11,9	11,1	10,5	0,9
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	4,9%	393,8	1,6	20,5	16,0	29,1	29,6	139,4	52%	25%	20%	32%	73%	20%	25,3	20,3	16,9	1,4
UBS GROUP AG-REG	2,6%	34,4	2,4	18,4	-4,9	13,7	-5,9	39,3	27%	22%	14%	3%	7%	4%	13,4	11,0	9,6	1,2
WALMART INC	2,1%	128,0	-1,5	4,2	9,0	24,9	14,9	33,3	12%	12%	8%	6%	15%	5%	43,6	39,0	36,2	0,8
WESTERN DIGITAL CORP	1,3%	412,8	6,1	49,9	48,3	192,0	139,6	916,1	72%	56%	36%	-28%	72%	20%	45,6	29,2	21,4	1,8
VERTIV HOLDINGS CO-A	0,5%	306,2	0,3	22,0	56,9	53,7	89,0	255,2	54%	34%	26%	31%	72%	19%	48,2	36,0	28,5	1,9
VOLVO AB-B SHS	1,8%	318,2	0,1	7,5	-0,1	23,0	9,1	22,0	19%	15%	8%	-9%	10%	5%	14,9	12,9	12,0	1,2
	3,9%								84%	25%	15%	15%	66%	10%	28,86	23,23	20,54	1,29

Alpcot Utdelande nordiska aktier	Vikt	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 26/25	EPS 27/26	EPS 28/27	Sales 26/25	Sales 27/26	Sales 28/27	P/E 26	P/E 27	P/E 28	Beta
ALM. BRAND A/S		15,0	-2,8	-2,8	-12,9	-17,2	-20,6	-2,7	-10%	32%	12%	7%	7%	4%	16,1	12,1	10,8	0,7
AL SYDBANK		546,5	-0,9	8,8	-1,0	-1,6	-4,1	31,0	28%	24%	12%	-3%	80%	3%	11,3	9,1	8,2	0,8
DANSKE BANK A/S		329,4	1,1	9,3	5,5	20,0	5,4	47,4	7%	6%	7%	1%	7%	4%	11,2	10,5	9,9	0,8
DNB BANK ASA		277,9	-4,0	-4,0	0,8	6,3	-1,3	3,0	-4%	4%	4%	4%	3%	3%	10,4	10,0	9,6	0,8
GJENSIDIGE FORSIKRING ASA		260,8	-0,9	7,9	-2,8	-3,9	-12,0	11,6	14%	9%	6%	10%	14%	5%	16,9	15,5	14,7	0,5
MOWI ASA		203,0	0,0	-4,9	-8,1	-10,9	-16,5	7,4	50%	22%	10%	3%	23%	6%	13,5	11,1	10,2	0,8
NCC AB-B SHS		201,0	-10,5	1,5	-12,5	-9,4	-8,7	12,6	23%	12%	11%	-7%	7%	6%	12,0	10,8	9,7	0,9
SAMPO OYJ-A SHS		8,7	-6,9	-4,3	-7,6	-10,9	-15,9	0,1	-16%	13%	9%	9%	13%	4%	16,5	14,5	13,3	0,6
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A		180,0	-0,9	5,4	-3,4	1,0	-6,4	22,7	1%	11%	7%	-5%	6%	4%	11,4	10,2	9,5	1,0
STOREBRAND ASA		173,5	1,2	3,0	3,3	8,9	0,5	41,4	9%	11%	11%	-22%	37%	8%	14,9	13,4	12,1	0,8
SWEDBANK AB - A SHARES		323,2	-1,4	5,0	-3,6	15,1	3,8	42,2	-3%	7%	5%	-6%	8%	4%	11,9	11,1	10,5	0,9
TELENOR ASA		150,3	-7,6	-9,6	-6,9	-1,8	2,5	-1,6	8%	5%	7%	0%	-3%	2%	16,3	15,5	14,5	0,6
TELE2 AB-B SHS		185,4	-2,4	-2,1	15,8	23,5	19,9	32,0	40%	-14%	8%	0%	4%	2%	18,9	22,0	20,3	0,5
TRYG A/S		149,9	-4,6	-1,1	-2,1	-6,7	-10,0	-2,5	-3%	6%	7%	4%	9%	4%	16,2	15,3	14,3	0,6
VOLVO AB-B SHS		318,2	0,1	7,5	-0,1	23,0	9,1	22,0	19%	15%	8%	-9%	10%	5%	14,9	12,9	12,0	1,2
									11%	11%	8%	-1%	15%	4%	14,17	12,94	11,98	0,75

VINX Bench EUR PI		235,5	-2,1	4,4	-2,6	7,6	2,9	13,3										
XACT NORDIC HIDIV LOVOL ETF		165,0	-2,1	3,1	2,8	5,9	2,9	14,8										

Alpcot Global Selection	Vikt	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 26/25	EPS 27/26	EPS 28/27	Sales 26/25	Sales 27/26	Sales 28/27	P/E 26	P/E 27	P/E 28	Beta
ABB LTD-REG		902,8	0,3	20,5	18,1	28,9	31,3	81,3	30%	2%	11%	4%	18%	7%	29,2	28,7	25,8	1,0
ACS ACTIVIDADES CONS Y SERV		119,4	-2,3	16,5	27,0	64,7	40,7	118,1	27%	15%	20%	23%	17%	8%	28,8	25,0	20,8	1,0
ALPHABET INC-CL A		349,9	3,1	27,6	3,5	27,5	11,8	118,5	13%	15%	16%	14%	42%	16%	28,4	24,7	21,2	1,1
AMAZON.COM INC		263,0	3,0	32,0	8,8	14,2	14,0	40,4	4%	23%	26%	12%	26%	7%	28,8	23,5	18,6	1,3
ADVANCED MICRO DEVICES		337,1	11,1	66,9	33,7	27,5	57,4	250,9	71%	65%	32%	33%	102%	27%	49,6	30,1	22,8	1,6
APPLIED MATERIALS INC		382,6	-5,2	13,5	12,1	62,3	48,9	155,8	19%	26%	4%	4%	34%	9%	34,4	27,3	26,4	1,5
ARISTA NETWORKS INC		168,7	-5,1	39,7	13,9	4,1	28,7	108,9	23%	21%	16%	28%	58%	17%	47,6	39,2	33,7	1,8
BANCO SANTANDER SA-SPON ADR		12,0	-2,3	12,5	-6,5	15,7	2,1	61,9	13%	19%	15%	1%	8%	4%	10,2	8,6	7,4	1,0
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES		239,4	3,1	36,9	47,3	62,1	79,0	142,8	120%	50%	25%	-5%	108%	20%	63,7	42,5	34,0	1,9
BROADCOM INC		405,5	-4,1	34,8	22,6	5,0	17,1	112,1	67%	58%	26%	23%	154%	21%	36,0	22,8	18,0	2,0
CATERPILLAR INC		810,1	0,1	16,5	21,8	38,4	41,4	163,5	23%	22%	20%	1%	24%	9%	35,3	29,0	24,3	1,1
COMFORT SYSTEMS USA INC		1724,1	0,0	26,1	47,2	70,6	84,7	333,7	58%	23%	24%	27%	54%	19%	41,8	33,9	27,4	1,6
COREWEAVE INC-CL A		114,2	-6,8	52,6	14,7	-18,4	59,5	166,7	109%	-85%	-707%	n.a.	364%	47%	n.a.	n.a.	45,9	n.a.
DANSKE BANK A/S		329,4	1,1	9,3	5,5	20,0	5,4	47,4	7%	6%	7%	1%	7%	4%	11,2	10,5	9,9	0,8
ELI LILLY & CO		851,2	-7,6	-3,1	-16,9	4,6	-20,8	-3,8	47%	23%	16%	42%	49%	13%	24,9	20,2	17,4	0,8
GOLDMAN SACHS GROUP INC		905,6	-3,1	12,8	-3,7	15,6	3,0	65,0	21%	10%	7%	12%	14%	2%	15,3	13,9	12,9	1,3
HSBC HOLDINGS PLC		1331,0	-0,8	10,9	4,8	24,0	13,4	55,6	11%	9%	11%	4%	9%	5%	11,0	10,1	9,1	1,0
INVESTOR AB-B SHS		369,4	-3,4	6,9	7,7	17,3	11,8	31,3	-73%	-49%	7%	10%	6%	6%	31,2	61,0	57,1	1,4
JPMORGAN CHASE & CO		309,3	-1,2	9,3	0,9	1,2	-4,0	26,4	10%	6%	10%	4%	12%	4%	13,9	13,2	12,0	1,1
MCKESSON CORP		822,6	-0,8	-4,4	0,0	1,9	0,3	16,3	19%	13%	13%	16%	22%	8%	21,1	18,7	16,5	0,5
MICROSOFT CORP		424,5	-2,0	19,0	-2,1	-21,6	-12,2	7,7	25%	13%	17%	14%	36%	16%	25,3	22,4	19,0	1,1
NORDEA BANK ABP		172,5	0,3	10,7	0,8	6,8	-0,8	30,6	1%	7%	7%	-3%	7%	4%	11,2	10,4	9,8	0,9
NVIDIA CORP		209,3	3,3	24,9	8,7	1,1	12,2	91,9	79%	34%	13%	119%	273%	20%	24,9	18,6	16,4	1,7
QUANTA SERVICES INC		628,6	2,4	14,3	30,0	40,1	48,9	115,0	24%	17%	18%	18%	34%	12%	47,9	40,9	34,6	1,2
RALPH LAUREN CORP		359,5	-4,2	9,6	1,2	9,7	1,7	60,5	35%	11%	10%	6%	20%	5%	22,1	20,0	18,1	1,1
SIEMENS ENERGY AG		175,3	-1,8	21,4	22,5	64,0	45,6	151,2	151%	40%	28%	13%	27%	13%	42,7	30,5	23,8	1,3
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR		393,8	1,6	20,5	16,0	29,1	29,6	139,4	52%	25%	20%	32%	73%	20%	25,3	20,3	16,9	1,4
UBS GROUP AG-REG		34,4	2,4	18,4	-4,9	13,7	-5,9	39,3	27%	22%	14%	3%	7%	4%	13,4	11,0	9,6	1,2
VERTIV HOLDINGS CO-A		306,2	0,3	22,0	56,9	53,7	89,0	255,2	54%	34%	26%	31%	72%	19%	48,2	36,0	28,5	1,9
WALMART INC		128,0	-1,5	4,2	9,0	24,9	14,9	33,3	12%	12%	8%	6%	15%	5%	43,6	39,0	36,2	0,8
									36%	16%	-8%	17%	56%	12%	29,89	25,23	22,47	1,25
MSCI ACWI		1069,0	-0,2	10,6	1,8	5,4	5,4	28,6										
MSCI ACWI Equal Wgt Net		8093,6	-1,3	7,1	0,6	6,7	6,3	26,7										

Alpcot Svenska Småbolag	Vikt	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 26/25	EPS 27/26	EPS 28/27	Sales 26/25	Sales 27/26	Sales 28/27	P/E 26	P/E 27	P/E 28	Beta
AQ GROUP AB		218,4	-4,5	18,2	10,1	12,7	10,8	43,2	10%	11%	8%	5%	14%	7%	26,8	24,1	22,3	1,1
ATTENDO AB		105,6	-0,1	5,8	17,7	33,0	28,9	66,6	23%	13%	16%	0%	5%	4%	16,3	14,4	12,4	0,7
AVANZA BANK HOLDING AB		335,7	-9,1	-1,1	-3,8	-10,0	-4,9	7,1	9%	8%	10%	17%	21%	9%	18,5	17,1	15,6	0,9
BUFAB AB		116,6	-1,2	12,7	17,8	12,1	16,0	49,6	35%	14%	9%	1%	12%	5%	26,5	23,4	21,5	1,1
CLOETTA AB-B SHS		46,5	-4,8	-8,2	7,6	29,8	14,9	69,0	9%	5%	6%	-1%	4%	2%	17,8	16,9	16,0	0,5
CLAS OHLSON AB-B SHS		398,4	-2,6	12,2	31,5	13,6	31,3	47,0	34%	11%	2%	13%	15%	5%	21,7	19,6	19,2	0,8
COOR SERVICE MANAGEMENT		55,0	-0,3	-6,5	2,1	14,8	11,7	44,2	26%	14%	11%	-1%	5%	3%	13,4	11,7	10,5	0,6
FASTIGHETSBOLAGET EMILSHUS-B		53,7	-4,1	11,0	0,6	-8,2	-0,6	19,9	31%	3%	4%	33%	31%	2%	15,6	15,1	14,5	0,5
GRANGES AB		175,4	9,4	25,3	14,5	25,2	20,4	48,5	29%	14%	9%	20%	27%	5%	14,8	13,0	11,9	1,0
HANZA AB		138,2	-0,9	-3,4	-1,0	9,3	8,6	97,1	60%	27%	17%	21%	86%	5%	17,0	13,3	11,4	0,8
HOIST FINANCE AB		144,0	-4,6	2,1	12,8	43,0	27,7	69,3	28%	29%	16%	-4%	33%	9%	10,8	8,4	7,2	0,9
MUNTERS GROUP AB		193,3	-0,5	19,1	13,7	21,1	12,4	63,1	35%	55%	17%	0%	34%	10%	30,8	19,8	17,0	1,3
MYCRONIC AB		290,0	7,8	35,9	40,0	31,2	29,9	55,2	4%	13%	17%	15%	22%	12%	32,6	28,7	24,5	1,0
NCC AB-B SHS		201,0	-10,5	1,5	-12,5	-9,4	-8,7	12,6	23%	12%	11%	-7%	7%	6%	12,0	10,8	9,7	0,9
NORDNET AB PUBL		302,8	-7,7	3,9	3,1	9,2	12,1	18,4	16%	13%	12%	6%	26%	10%	22,1	19,5	17,4	0,8
RVRC HOLDING AB		56,0	-17,3	-14,0	-18,8	-13,5	-16,1	15,3	18%	17%	12%	4%	17%	10%	17,6	15,0	13,4	0,9
SCANDIC HOTELS GROUP AB		89,6	-2,8	8,7	0,9	2,9	-8,0	23,0	22%	31%	9%	2%	42%	4%	14,7	11,2	10,3	0,8
SKF AB-B SHARES		228,2	-1,0	4,7	-9,4	-7,1	-7,2	22,5	1%	13%	8%	-5%	1%	3%	13,8	12,2	11,3	1,3
SYNSAM GROUP AB		57,7	-6,8	-11,9	-12,7	-3,5	-14,5	19,8	29%	20%	15%	10%	15%	6%	14,8	12,3	10,7	0,6
TRELLEBORG AB-B SHS		375,6	-1,2	10,6	3,6	-5,1	-4,4	14,2	13%	13%	11%	2%	7%	4%	19,0	16,9	15,2	1,1
									23%	17%	11%	7%	21%	6%	18,83	16,18	14,61	0,88
NASDAQ OMX SC Sweden PI		2512,2	-4,6	7,7	-1,6	-7,5	-4,9	-2,4										
XACT NORDIC HIDIV LOVOL ETF		165,0	-2,1	3,1	2,8	5,9	2,9	14,8										
MSCI SWEDEN SMALL CAP		844,6	-4,4	11,2	-2,3	-2,6	-2,0	3,7										
Carnegie Small Cap (SEK)		1722,9	-4,4	7,6	-0,1	-5,4	-3,7	1,0										

Alpcot Aktiv Säkerhet	Vikt	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 26/25	EPS 27/26	EPS 28/27	Sales 26/25	Sales 27/26	Sales 28/27	P/E 26	P/E 27	P/E 28	Beta
ATI INC		146,2	-4,6	4,1	20,1	42,0	27,4	172,0	32%	22%	16%	7%	18%	7%	34,8	28,6	24,7	1,4
CHEMRRING GROUP PLC		513,5	-5,7	5,7	2,1	-10,7	8,7	29,5	5%	23%	18%	0%	23%	12%	25,7	20,9	17,6	1,0
CSG NV		18,4	-9,2	-21,1	-41,2	n.a.	n.a.	n.a.	38%	32%	24%	n.a.	34%	15%	17,4	13,2	10,7	n.a.
DASSAULT AVIATION SA		290,6	-4,7	-6,3	-9,2	5,7	6,1	-5,6	18%	20%	18%	18%	40%	15%	19,0	15,9	13,4	0,8
EXOSENS SAS		62,8	-3,2	9,2	17,4	33,6	29,6	88,0	38%	18%	18%	17%	32%	13%	33,6	28,4	24,0	0,7
GENERAL DYNAMICS CORP		338,7	5,6	-2,3	-3,2	-1,4	0,6	24,5	6%	10%	9%	10%	10%	4%	20,8	18,9	17,4	0,7
GENERAL ELECTRIC		283,6	2,6	0,3	-5,1	-9,8	-7,9	41,4	21%	15%	13%	21%	27%	9%	37,6	32,8	29,0	1,2
HENSOLDT AG		74,5	-4,4	12,4	-12,0	-20,5	1,6	12,5	22%	32%	31%	8%	29%	19%	42,9	32,5	24,9	1,3
HOWMET AEROSPACE INC		236,5	-1,8	3,8	13,2	16,2	15,4	72,0	26%	20%	16%	11%	29%	10%	51,0	42,5	36,6	1,2
KITRON ASA		100,9	3,9	10,8	24,6	32,4	38,8	103,6	88%	21%	20%	11%	82%	17%	24,7	20,4	17,1	0,7
LEONARDO SPA		52,1	-5,0	-7,9	-7,3	2,0	6,1	15,4	19%	21%	19%	11%	21%	10%	23,1	19,1	16,1	0,9
MTU AERO ENGINES AG		283,4	-5,6	-4,5	-23,8	-25,2	-20,2	-5,4	7%	9%	10%	17%	21%	9%	15,2	13,9	12,7	1,1
RENK GROUP AG		53,5	-3,0	14,8	-4,7	-18,3	-0,2	4,6	28%	24%	29%	20%	34%	19%	31,6	25,5	19,8	1,2
RHEINMETALL AG		1336,4	-6,4	-2,6	-26,0	-22,8	-14,4	-7,5	43%	46%	38%	13%	73%	32%	35,1	24,0	17,4	1,1
RTX CORP		172,8	-4,5	-8,9	-13,6	-2,0	-5,8	37,4	11%	10%	9%	9%	16%	6%	25,0	22,8	20,9	0,8
SAAB AB-B		559,7	-0,9	-5,4	-19,8	9,0	4,1	27,9	35%	27%	22%	25%	49%	17%	38,4	30,4	24,9	0,8
SAFRAN SA		268,8	-1,4	-3,4	-10,0	-11,5	-9,6	16,7	18%	23%	13%	16%	24%	9%	27,0	21,9	19,3	1,1
THALES SA		230,1	-4,9	-3,3	-10,1	-6,7	0,1	-4,0	14%	15%	13%	9%	17%	8%	21,6	18,7	16,5	0,9
TRANSDIGM GROUP INC		1142,7	-3,8	0,2	-19,6	-13,2	-14,1	-13,3	7%	17%	16%	11%	25%	8%	29,3	25,1	21,7	0,9
VSE CORP		160,2	-12,4	-6,3	-26,4	-11,2	-7,3	38,2	15%	20%	19%	3%	66%	18%	38,5	31,9	26,7	1,3
									25%	21%	19%	12%	33%	13%	29,61	24,36	20,56	1,01

MSCI ACWI	1069,0	-0,2	10,6	1,8	5,4	5,4	28,6	
MSCI WORLD	4638,8	-0,3	10,4	1,5	4,3	4,2	26,5	

See Last Actuals	Real GDP (yoy %)				CPI (yoy %)				Policy Rate (%)				Unemployment (%)				Curr. Act. (% of GDP)				Budget (% of GDP)				3-Month Rate (%)				2-Year Note (%)				10-Year Note (%)				FX Forecasts			
	26	27	28	29	26	27	28	29	26	27	28	29	26	27	28	29	26	27	28	29	26	27	28	29	26	27	28	29	26	27	28	29	26	27	28	29	26	27	28	29
Argentina	2.30	2.30	2.31	2.31	7.31	5.21	5.12		12.01	9.11			6.51	6.01	6.71		1.21	1.21	1.21	1.21	-0.51	-0.51							12.45	11.50							USD/ARS	1645	1875	
Brazil	1.8	1.8	2.1	4.3	3.9	3.9	3.7		12.88	10.86			5.75	6.03	6.1		-2.6	-2.57	-2.74		-8.48	-7.75	-7.45						12	10			USD/BRL	5.37	5.35	5.1				
Chile	2.1	2.5	2.5	3.45	3.05	3			3	3			8.3	8	7.75		-2	-2.1	-2.3		-1.8	-1.5	-1.21										USD/CLP	882	870	830				
Colombia	2.5	2.5	2.75	5.73	4.91	4.01			12.13	10.81			9.16	9.55	9.44		-2.7	-2.62	-2.6		-7.04	-5.98	-3.82										USD/COP	3802.5	3827.5	3900				
Mexico	1.4	1.83	2	4.1	3.8	3.55			6.49	6.41			3.07	3	3.04		-0.6	-0.8	-0.9		-1.4	-1.7	-1.4		7.39	7.04			8.55	8.41			USD/MXN	17.9	18.2	18.75				
Panama	4	4.3	3	1	1.6												-1.8	-1.98			-3.5	-3.4											USD/PAB							
Peru	2.89	3	3	2.4	2.4	2.4			4.23	4.28			5.8	5.6			1.8	1.65	0.4		-2.1	-1.94	-1.7										USD/PEN	3.35	3.35	3.38				
Venezuela	-1	3.9		65													0.5				-4.16	-3.92	-3.47										USD/VEF							
E. Europe & Africa	2.38	2.7	2.84	9.51	7.19	5.88			13.18	10.25			6.51	6.62	6.99		0.0	-0.64	-0.42		-4.16	-3.92	-3.47						14.68	10.58			14.35	12.48						
Czech Republic	2.4	2.5	2.45	2.1	2.24	2.18			2.18	2.18			3.38	3.29			4.6	4.53	4.4		0.8	0.61	0.6		-2.5	-2.7	-2.72		3.49	3.45			3.63	3.58			EUR/CZK	24.3	24.1	24.3
Hungary	1.8	2.5	2.65	3.3	3.52	3.02			5.68	5.03			4.26	4.2	4.2		1.2	1.4	1.42		-5.5	-4.64	-3.32		5.65	4.54			6.27	5.79			EUR/HUF	375.5	375	395				
Poland	3.51	3	3	3	2.62	2.5			3.71	3.56			5.8	5.7	5.65		-1.33	-1.05	-0.8		-6.74	-6.23	-5.52		3.94	3.76			5.09	4.88			EUR/PLN	4.25	4.25	4.23				
Slovakia	1.35	2.1	2.3	3.75	2.6	2.3			3	3			5.75	5.7	5.5		-3.15	-2.4	-1.5		-4.42	-4	-3.4						3.7	3.79			EUR/SKK							
Russia	0.9	1.3	1.55	5.76	4.55	4.29			12.58	9			2.33	2.69	2.96		2.7	1.6	2		-2	-2.05	-1.53						12.71	10.09			12.83	10.49			USD/RUB	82.5	95	
Turkey	3.4	3.9	3.6	29.5	21.2	16.12			33.28	25.77			8.6	8.64	8.5		-2.43	-2.08	-2.05		-3.5	-3.55	-3.5						32.39	23.68			28.8	24.85			USD/TRY	49.25	56	56.92
Uzbekistan	1.5	2.4	3	3.27	3.21								4.5	4.07			-1.85																				USD/UZS			
Israel	3.5	4.3	3.7	2.1	2	2			3.22	3.2			3.25	3.35			2.2	2.2	2.3		-2.5	-3.6	-3.3										USD/ILS	3.1	3.05					
South Africa	1.4	1.7	1.8	3.7	3.3	3.15			6.83	6.25			32	31.5	30.75		0.7	-0.8	-1.19		-3.75	-3.6	-3.45		6.75	6.08			7.61	7.05			8.44	8.13			USD/ZAR	16.27	16.05	15.6
Middle East	3.70	4.21	3.86	3.31	2.91	2.56							5.16	3.76			2.11	2.25	2.06		-3.53	-2.71	-1.90														USD/BHD			
Bahrain	2.71	2.9	2.81	1.22	1.65	1.75			1.75	1.75			1.15	2.58	1.4		-6.58	-5.89	-6.05																		USD/BHD			
Egypt	4.75	5.1	5.5	12	10	7.25							6.2	6.3			-3.5	-3.25	-2.9		-7.07	-5.84	-4.8														USD/EGP			
Kuwait	1	3.2	2.9	2.45	2.45	2.1							17.75	15.93	14.7		-7.74	-6.27	-5.9																		USD/KWD			
Oman	3.31	2.7	2.45	1.5	1.54	1.8											-3.08	-4.49	-4.24		-1.4	-1.3	-2.5														USD/OMR			
Qatar	3.25	7	4.6	2.5	2.1	2.36							5.8	3.25			-2.66	-3	-1.8		-4.95	-4.4	-3.1														USD/QAR			
Saudi Arabia	3.9	3.7	3.5	1.9	2	1.69											-2.66	-3	-1.8		-4.95	-4.4	-3.1														USD/SAR			
United Arab Emirates	3.96	4.6	3.95	2.4	2.1	2.03			3.96	4.6			10.35	11.7	13		3.96	3.65	4.43																		USD/AED			
Asia	4.84	4.57	4.51	1.41	1.74	2.06			3.27	3.22			4.60	4.58	4.57		3.11	2.24	3.24		-4.88	-4.71	-4.53		1.56				2.81	2.52							USD/ASX			
China	4.6	4.4	4.3	0.98	1.1	1.5			2.88	2.79			5.1	5.1	5		2.9	2.7	3.2		-5.6	-5.7	-5.4		1.41	1.31			1.28	1.25			1.71	1.77			USD/CNY	6.8	6.7	6.78
Hong Kong	2.9	2.5	2.25	1.85	1.9	1.8			3.6	3.4	3.22		10.7	9.5	9.87		-1.5	-0.8	1.14		-5.8	-4.4	-4.4		2.52	2.38			2.6				2.52	2.38			USD/HKD	7.8	7.8	7.79