

Mars 2026

Marknads -insikter -utsikter

”- Rotationsdags”

Jonas Olavi, CIO, Alpcot AB

Uppdaterad per 2026-02-26

Månadens citat: Warren Buffett. "I can fix the deficit problem within 5 minutes. You just pass a law that says every time the deficit is more than 3% of GDP, all sitting members of Congress can't be re-elected. Now you've got the incentives in the right place."



Marknadskommentarer

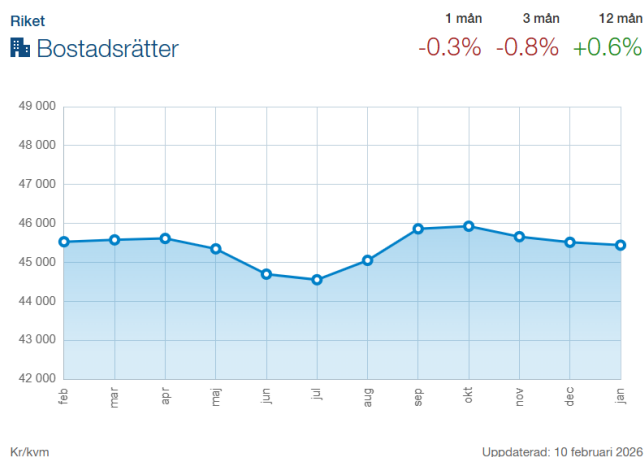
Vår positiva konjunktursyn har inte förändrats utan vi ser allt fler tecken på att konjunkturen får gott understöd av finans- och försvarspolitiska stimulanser. Till det är det många som inväntar återkomsten av konsumenten, som ännu lurar i vassen. Enligt nationalekonomisk teori bedöms konsumenten agera när visibiliteten om framtiden är god. Det gäller den privatekonomiska bedömning, arbetsmarknadsförutsättningar, tillgångspriser inklusive bostadspriser och geopolitiska utsikter.

Utsikterna varierar förstås mellan olika länder eftersom förutsättningarna varierar stort. I Sverige gynnas konsumenten av de finanspolitiska stimulanserna där bland annat matmomsen sänks 1 april från 12 till 6 procent och som gäller fram till och med 31 december 2027.

Valet i år kan dämpa entusiasmen eftersom ett regeringsbyte riskerar att höja skatterna, med mindre i plånboken som följd.

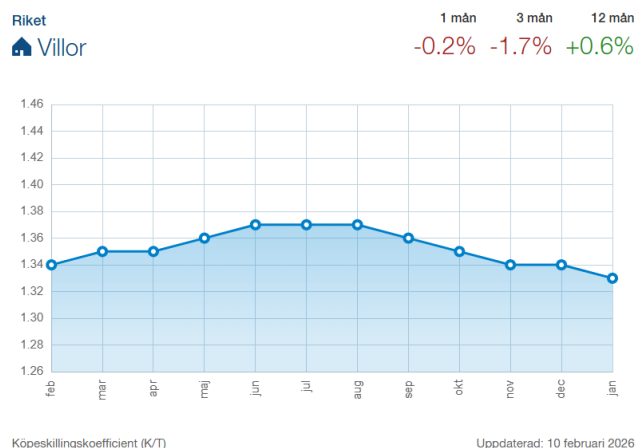
Bopriserna har försvagats sedan i höstas, även om det rör sig om låga tal, och förstås stora skillnader mellan olika regioner och städer.

Bostadsrättspriser



Källa: Svensk mäklarstatistik

Villapriser



Källa: Svensk mäklarstatistik

Prisbilden säger en sak, prognoser en annan och efter en dipp i bopris-utsikterna under 2025 så har hushållen generellt sett börjat se ljusare på tillvaron.

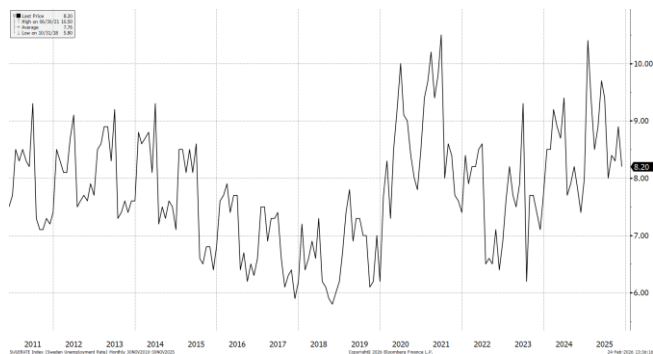
Boprisindikatorn per region



Källa: Demoskop, SEB

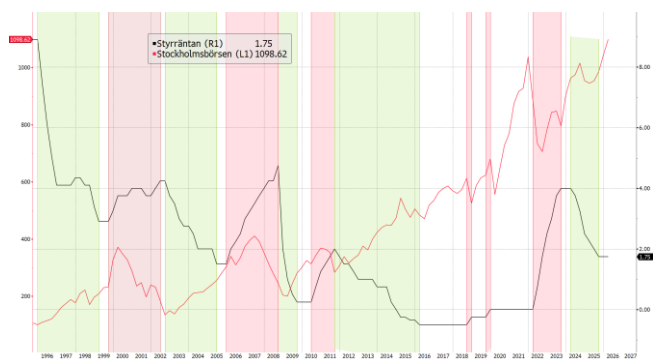
Relativt låga räntor och en Riksbank som lär låta det ta lite tid innan de påbörjar en eventuell åtstramning gör att hushållen bör se lite ljusare på bopriserna framöver. Samtidigt hänger bopriser ihop med arbetsmarknad. Fler jobb leder till ökad efterfrågan och rörlighet och sedan senaste toppen i januari 2025 så har arbetslösheten minskat i Sverige.

Arbetslöshet i Sverige sedan 2010



Källa: Bloomberg

Sambandet mellan styrränta och börs



Källa: Alpcot, Bloomberg

Sedan 90-talet så har börsen klättrat varje gång som Riksbanken antingen sänkt räntan eller pausat och omvänt, varje gång de höjt räntan så har börsen stått lägre tills de gjort något annat. Just nu pausar de, vilket enligt den regeln borde betyda att börsen bör fortsätta stiga.

På den geopolitiska fronten fortgår det ryska aggressionskriget i Ukraina och om och när kriget upphör finns det all anledning att inte slappna av i de länder som ligger i Rysslands "intressesfär".

Trumps fulförhandlingstaktik lär fortsätta gynna amerikanska intressen och missgynna samtliga parter som står i politikens väg och uppfinningsrikedomen går det ingen nöd på, vilket adderar till osäkerheten kring regions- och bolagsval mer än det gjort på mycket länge.

Sammanfattningsvis så pekar det mesta emot att konsumenten smyger sig in i butikerna allteftersom geopolitiken bedarrar/mojnar och/eller man ser positiva effekter av den politik den amerikanska administrationen för och vilken regering som kommer leda Sverige kommande fyra år. Så räkna med en smygande förbättring.

Marknaderna

Aktiemarknaderna har gynnats av de penning-och finanspolitiska stöd som implementerats eller kommer implementeras och på ljusnande utsikter för börsbolagsvinsterna. Nu kommer vi till det intressanta!

Vinstestimaten för världen exklusive USA ser nu ut som följer;

Vinster i världen utan USA



Källa: Bloomberg, Alpcot

Vinsterna väntas stiga med 17 procent i år och med ytterligare 12 procent 2027. Notera även accelerationen de senaste månaderna.

För USA ser vinstutsikterna inte oävna ut;

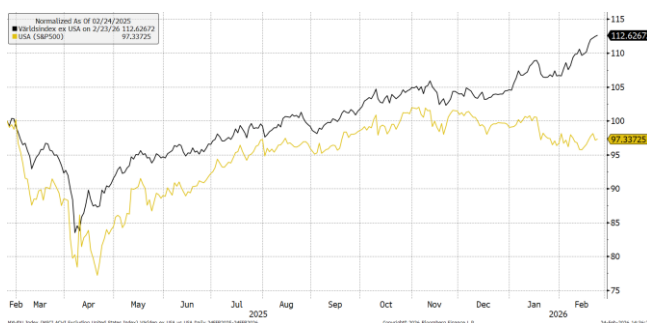
Vinster så in i USA



Källa: Bloomberg, Alpcot

Under 2026 bedöms vinsterna öka med 13 procent och med 15 procent 2027. Så nu ser det helt plötsligt mer intressant med globala aktier utan USA, eller åtminstone med mindre USA. Detta har börjat gå upp för börserna, vilket tydligt åskådliggörs i nedan graf.

Världen ex USA vs USA



Källa: Alpcot, Bloomberg

Världens börser har på aggregerad nivå utvecklats starkare än amerikanska aktier och särskilt sedan årsskiftet. Detta kan delvis ha med hotet om militärt övertagande av Grönland att göra samt ett allmänt fulförhandlande (i betydelsen att den starkaste parten dikterar villkoren).

Det har också med osäkerheten kring de stora investeringarna som de sk hyperscalers (Amazon, Alphabet, Microsoft och Meta) gör och när det kan tänkas resultera i vinster.

Som lök på laxen har den snabba AI-utvecklingen i form av olika programmerings-botar (främst Antropics verktyg Claude) lyckats skapa stor osäkerhet bland mjukvarubolag, cybersäkerhetsbolag, konsultbolag, media/internetbolag och exempelvis finansiella tjänstebolag.

Claude Code och uppdateringar till Claude Cowork kan potentiellt ersätta traditionell mjukvara och tjänster genom automatisering av kodnings-, säkerhets-, och olika arbetsflöden.

Claude Opus 4,6 kan analysera företagsdata, marknadsinformation och skapa avancerade rapporter, något som omedelbart pressade bolag som exempelvis S&P Global, Moodys, Nasdaq och FactSet.

Claude Code påstås kunna automatisera modernisering av COBOL-system, vilket är ett område med mycket konsult- och tjänsteintäkter, något som fick IBM på fall, eftersom konsulting är ett kärnområde för det företaget.

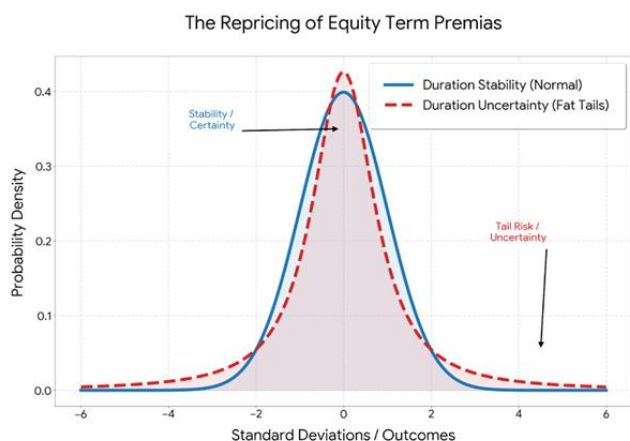
På den uppenbara frågan varför det blir så oerhört kraftiga reaktioner när en nyhet som ovan släpps är dels att det skapar osäkerhet kring AI-verktygets potential i relation det "drabbade" bolagets potential. Dels beror det på att många av bolagen som drabbats har varit bolag som gillats av många och som ofta har värderingar som kräver en fortsatt lugn och ordnad utvecklingsresa.

När antalet möjliga utkomster ökar, på grund av den snabba utvecklingen av AI-verktyg, drabbas investerare av ökad osäkerhet. Det blir helt enkelt svårare att överblicka vad bolagen kommer tjäna i framtiden, och då säljer de hellre och investerar i något som har säkrare utfall. Detta är något vi ser allt mer och som har kommit att få en egen akronym, H.A.L.O. (Heavy Assets and Low Obsolescence).

En artikel från analysfirman Citrini Research ([THE 2028 GLOBAL INTELLIGENCE CRISIS](#)) spädde på

osäkerheten ytterligare. I denna artikel, som inte är en prognos, utan en scenarioanalys så utmålas en dystert framtid understödd av framgångarna med AI och då har analytikerna antagit att det är 2028 och vad som kan ha hänt från idag till dess. Vad de ville utforska var vad som händer i den negativa fördelningen, snarare än i den positiva.

Aktieriskpremien förklarad



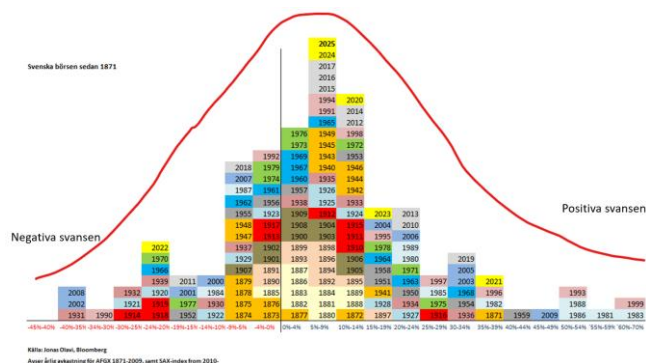
Källa: Andreas Steno Larsen

Riskpremien är den extra avkastning, utöver riskfria räntan, som man kan tänkas få för att utsätta sina pengar för att investera i aktier. Eftersom man inte vet vilken avkastning man kan tänkas få får man förhålla sig till enklare tumregler.

Den allra enklaste regeln är att göra en enkel väderprognos. Är det soligt idag är det nog soligt imorgon också.

I börstermer skulle det översättas till att svenska aktier har givit en genomsnittlig avkastning på 7 procent per år sedan 1871, så då blir det nog så detta året också. Men du kan ju aldrig säkert veta som bilden nedan visar.

Den "normalfördelade" svenska börsen från 1871



Källa: Jonas Olavi

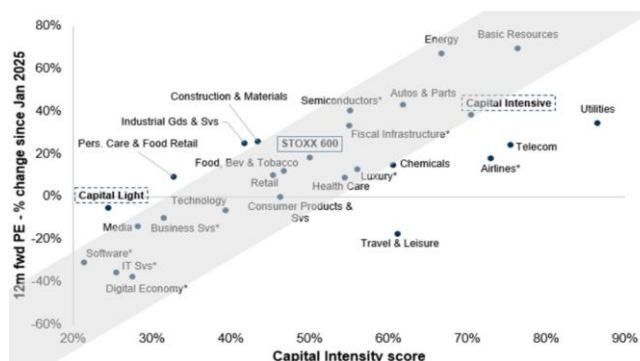
I 33 procent av åren har svenska aktier levererat negativ avkastning, men i 67 procent av åren (155 år) så har avkastningen varit positiv.

Idag är det förstås inte så många som vet exakt vad AI kommer att leda till, vilket för optimister leder till förhoppningar om fler utfall i den positiva svansen, medan pessimisterna ser fler möjliga utfall i den negativa svansen i den normalfördelningsliknande utfallsgrafen ovan.

Eftersom det finns flest bolag att välja bland på den amerikanska marknaden som både flirtar med den positiva svansen och med den negativa svansen så ökar osäkerheten rent generellt, vilket talar för en försiktigare inställning till amerikanska aktier än tidigare. Mer om det i nedan resonemang.

Under huven på börsen har vi sett en allt mer tydlig rotation ur kapitallätta sektorer och in i kapitalintensiva.

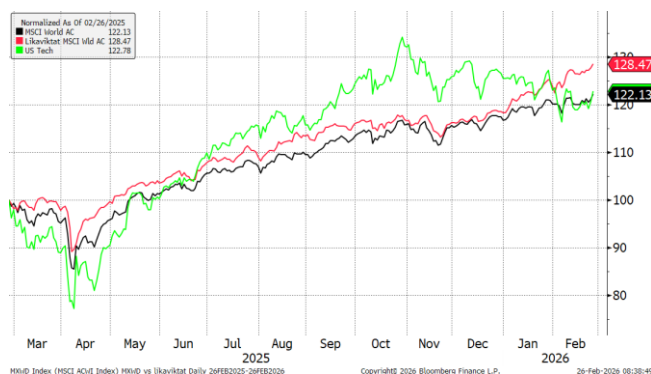
Kapitalintensiva sektorer har utvecklats starkare



Källa: Goldman Sachs

Samtidigt har uppgången blivit bredare när inte IT-sektorn utvecklas lika starkt längre.

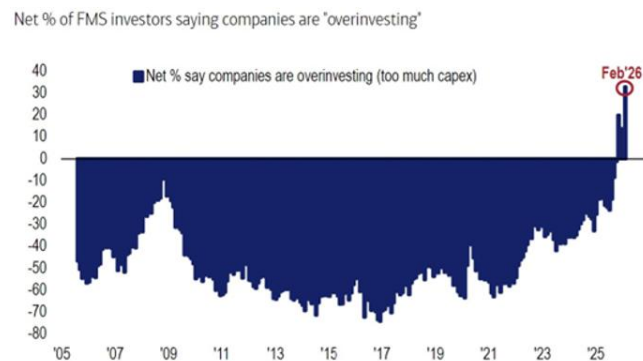
Likaviktat går nu bättre



Källa: Alpcot, Bloomberg

Att IT-sektorn med hyperscalers i toppen inte utvecklats lika starkt är just investeringsplanerna som inte visar tecken på att avta. Inte på 20 år har investerarkollektivet tyckt att bolagen investerar för mycket, förrän nu.

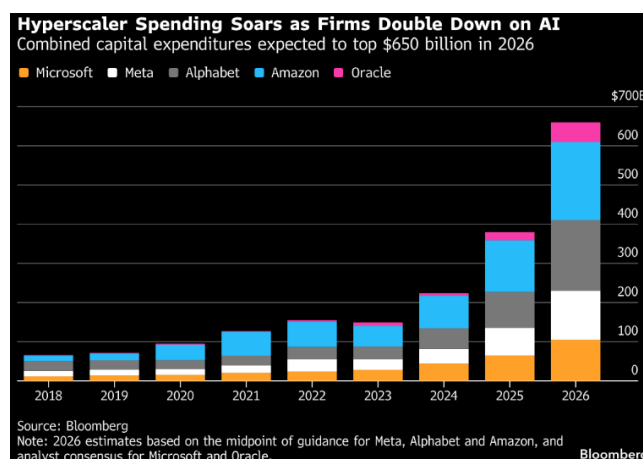
Skepticismen ökar mot investeringsökningarna



Källa: BofA Global Fund Manager Survey

Egentligen handlar inte skepticismen om att man inte tror på VD:arna i hyperscalerbolagen, utan att man snarare ser att investeringarna försämrar kassaflödet i bolagen, och så länge den trenden består så minskas exponeringen mot dessa bolag.

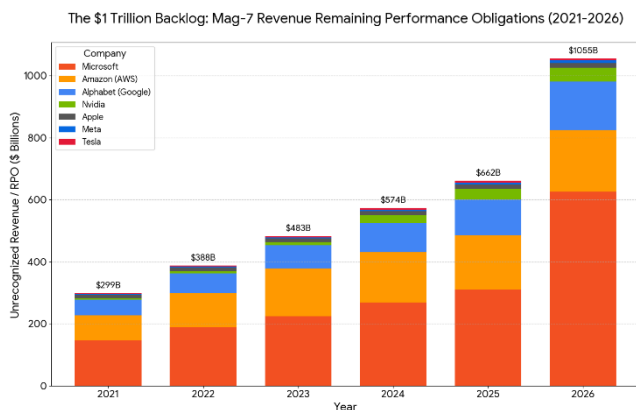
Investeringar i ny kapacitet ökar



Källa: Bloomberg

Men att investeringarna leder till framtida försäljning råder det inget tvivel om.

Svällande orderböcker



Källa: Andreas Steno Larsen

Och när inte hyperscalers utvecklas lika starkt längre så finns det andra bolag som gynnas direkt av investeringarna, nämligen underleverantörerna, något vi försöker fånga i vår globalfond, Alpcot Equities.

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

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

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

Alpcots analysprocess

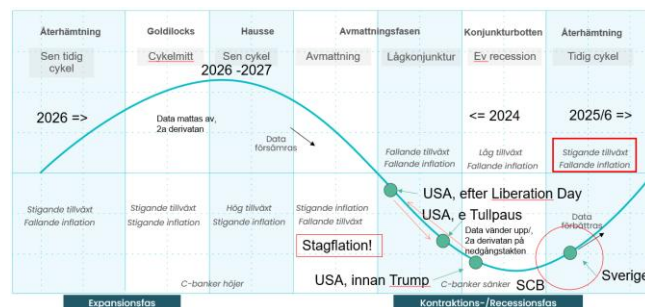


Källa: Alpcot

MARKNAD

När vi nu fått vinstrevideringsbekräftelse som förklarar börsernas goda utveckling finns det anledning att se positivt på förutsättningarna framgent. Konjunkturbottarna har satts under förra året i de allra flesta länder och vi ser eftersläntare som USA och exempelvis Storbritannien kommer sätta sina bottenar inom kort.

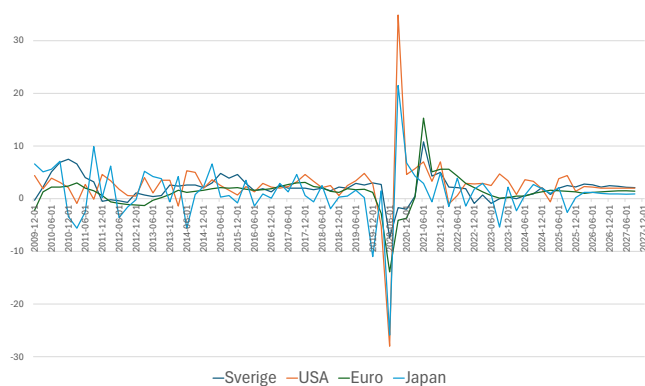
Konjunkturlockan klämtar för uppgång



Källa: Alpcot

Många ekonomier befinner sig i bottenfasen konjunkturmässigt och kommer under 2026 att påbörja klättringen uppåt.

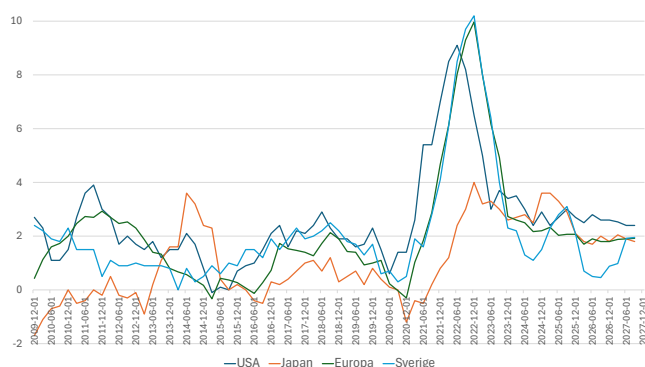
Kvartalsvis BNP från 2010, samt prognos 2026-2027



Källa: Alpcot, Bloomberg

Det kan medges att BNP-förbättringen knappt syns i prognoserna, men från 2025 till 2026 ses en klar förbättring från pressade nivåer, sedan är det lite mer osäkert vad som händer 2027.

Inflation sedan 2010, samt prognos för 2026-2027

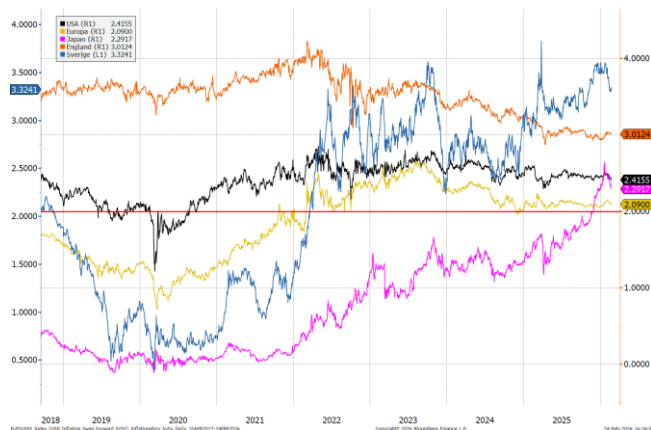


Källa: Bloomberg, Alpcot.

Inflationen och förväntningarna är hanterbara för såväl centralbanker som företag och konsumenter.

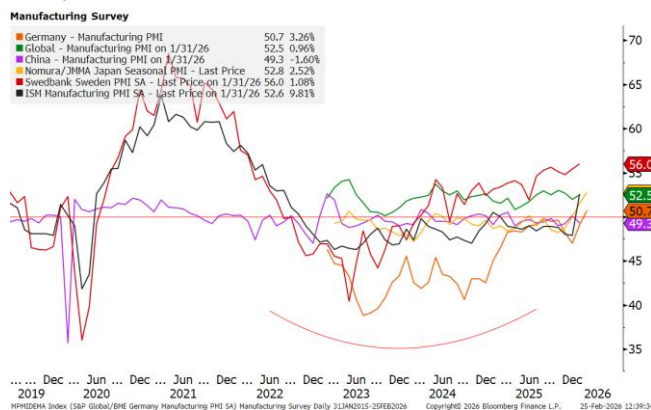
På förväntansbilden med det grovhuggna måttet 5y5y, dvs årlig inflation om 5 år i 5 år så ligger faktiskt Sverige högst med en förväntad inflation på ca 3,3 procent, men det är som sagt om 5 år och en prognos. Övriga länder ligger strax ovanför 2 procentsmålet, medan britterna sticker ut med en förväntansbild kring 3 procents inflation.

Inflationsförväntningar om 5 år, i 5 år (!)



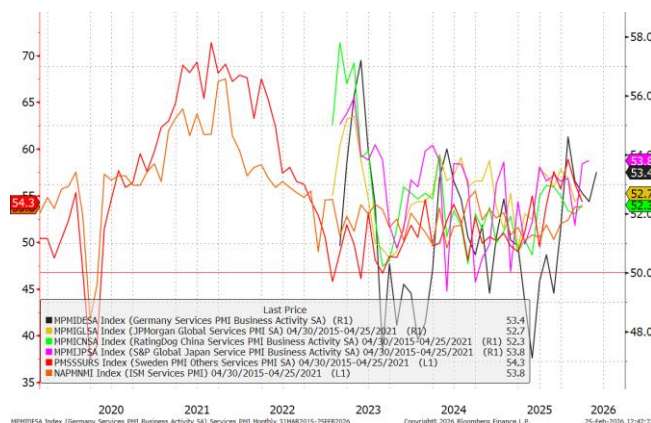
Källa: Bloomberg, Alpcot

Kalaskonjunktur bortåt sommaren säger inköpscheferna i industrin



Källa: Bloomberg, Alpcot

Tjänsteinköpscheferna redan euforiskt hoppfulla



Källa: Bloomberg, Alpcot

Säsonger att beakta

Även att marknaderna startat på en positiv lov så är det alltid bra att snegla på historiken. Svenska börsen har sin prime-time under vinterhalvåret och det är inte sällan som de två första månaderna är positiva börs månader. Hittills ser mönstret ut att återupprepas.

Svenska börsen pigg i början av året

Index	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2019	7.46	1.57	-4.46	-1.98	1.89	-9.6	1.97	1.00	2.9	3.96	-1.4	2.25
2018	1.39	3.80	4.46	-5.6	3.43	-11.59	2.91	0.94	1.26	4.19	-7.2	-1.14
2017	7.86	1.29	1.24	1.86	-3.30	2.09	-3.6	-3.80	-2.11	-3.69	8.91	8.20
2016	-9.84	-4.26	1.79	-4.72	-1.50	-11.83	12.04	-7.25	-7.45	6.26	7.06	-2.68
2015	2.54	2.91	7.72	2.17	1.44	4.7	7.41	4.8	-4.25	4.54	1.69	3.15
2014	1.21	-7.04	-13.27	8.33	5.16	2.16	4.17	3.70	4.33	-6.20	11.15	1.14
2013	7.64	3.90	-1.2	6.85	-7.49	6.63	-23	-1.39	2.89	3.74	1.53	3.56
2012	1.61	-7.7	2.47	3.18	-32	22	4.09	2.60	02	7.26	1.25	-5.97
2011	1.29	2.93	1.01	3.51	.99	-1.96	-3.03	-81	5.54	1.96	-3.58	-1.22
2010	-7.07	1.94	1.02	-60	1.65	-3.60	5.44	2.46	1.80	-1.15	1.41	2.98
2009	7.86	8.04	-1.04	-58	37	-6.43	4.94	-6.04	-4.53	3.82	2.64	-4.68
2008	-1.64	6.11	-42	51	2.97	-1.46	-66	51	-17	1.46	3.33	.99
2007	3.57	3.37	.01	.03	1.53	-5.11	7.15	-1.10	3.57	1.80	2.12	2.06
2006	3.95	6.15	-2.00	-1.45	-7.03	2.99	7.21	-2.26	3.08	-1.47	3.16	2.00
2005	-1.01	-1.67	1.56	2.29	-1.55	-3.53	-4.68	-10.56	-6.03	8.84	-1.45	.94
2004	71	-.65	8.29	2.61	-7.37	1.48	4.51	-3.34	8.44	10	1.42	5.89
2003	5.85	2.72	1.29	18.93	2.02	97	10.14	3.48	52	4.72	.02	1.95
2002	-12.13	3.26	-2.02	1.71	2.06	-14.15	-7.4	1.24	-12.46	17.89	-2.15	3.64
2001	3.26	-2.35	5.00	4.40	1.26	-2.12	-1.48	-2.70	-37	-1.05	-6.50	-2.05
2000	1.44	3.52	6.67	-.94	8.51	67	-1.26	4.38	4.86	4.53	-1.02	8.23
1999	.88	4.55	21	-3.27	5.34	4.12	5.05	-1.18	5.66	-1.92	4.03	5.89
1998	5.94	3.64	-1.52	-.23	-1.57	3.30	-2.04	-.48	3.22	-.05	5.94	.65
1997	3.16	1.84	-2.32	12.08	-.59	4.16	6.97	3.42	3.16	8.94	28	3.19
1996	-3.83	.67	2.39	-9.14	-6.40	-7.40	-10.68	-3.14	-14.99	12.96	12.56	12.47
1995	5.66	10.93	12.87	10.30	34	-5.36	-2.02	-7.79	-11.67	6.65	12.27	1.30
1994	2.25	15.89	-3.96	1.18	-3.27	-4.24	.85	1.78	8.87	-1.50	-7.06	-2.45

Källa: Bloomberg

För amerikanska aktier ser motsvarande historiska avkastningstabell inte riktigt lika bra ut för början av året, men det tar sig bortåt vårkanten, fram emot mars. Det återstår nu att se om den amerikanska börsen kan bryta upp ur sin mer sidledes utveckling!

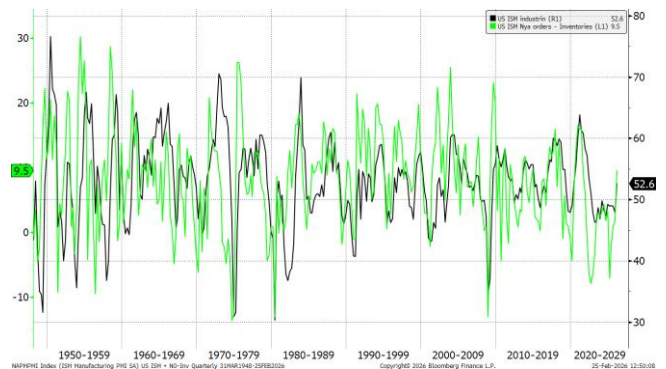
Amerikanska börsen ofta piggare från mars

Index	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2019	-.84	-.50	1.06	1.56	.66	-.05	1.54	.16	-1.31	1.34	2.12	.58
2018	1.37	-.71	-.12	-.76	6.15	4.96	2.17	1.91	3.53	2.27	.13	-.65
2017	1.59	5.17	3.40	4.16	4.80	3.47	1.13	2.28	2.82	-.99	5.73	-2.50
2016	6.18	-2.61	3.51	1.46	-.25	6.47	3.11	-1.77	-4.87	-2.20	8.92	4.42
2015	-5.26	-3.14	3.58	-8.80	.01	-8.39	9.11	-4.24	-9.34	7.99	5.38	-5.90
2014	-1.11	2.61	4.24	5.24	35	2.22	2.27	2.89	-4.78	6.91	-8.3	4.56
2013	-.16	-8.41	12.51	12.68	4.53	1.84	5.51	7.01	3.52	-2.77	10.75	3.71
2012	7.87	2.97	1.79	3.93	-6.58	6.89	1.31	-1.81	1.72	2.04	3.40	2.86
2011	5.62	-3.89	-2.69	27	2.16	-.48	3.60	3.03	.43	-5.94	1.79	-9.18
2010	1.79	3.72	-.94	.91	1.16	-.48	1.93	.05	1.93	2.22	2.81	.98
2009	-5.07	-.41	6.60	27	1.53	.09	3.56	-.12	-.12	-1.94	3.42	1.82
2008	-3.10	5.49	-1.74	.85	1.05	-2.10	1.97	6.26	-2.64	8.89	.05	-1.75
2007	-3.56	4.11	.89	.82	2.10	1.91	-4.51	3.71	-1.55	2.32	2.45	-.42
2006	5.04	1.11	3.60	1.81	2.08	-1.50	4.95	-3.13	2.97	4.46	2.80	2.36
2005	4.36	4.06	3.13	-.75	-6.27	3.96	1.26	1.98	2.42	1.98	.20	.71
2004	1.20	-1.20	-1.10	2.85	-1.35	-1.83	-2.35	-5.68	-7.18	10.72	-.51	.85
2003	-3.70	2.85	5.88	1.48	-8.20	-5.39	6.88	-4.74	8.78	3.69	-.23	6.53
2002	8.57	10.99	8.54	9.39	5.31	.02	7.41	3.36	3.57	-1.98	5.74	1.78
2001	6.12	3.46	-.60	4.15	1.07	4.60	.99	1.22	9.08	16.88	7.48	.78
2000	1.41	-1.18	1.00	4.33	3.25	-1.78	-3.20	1.29	3.58	1.48	-4.40	-.86
1999	2.55	.04	1.11	1.22	-3.09	.01	-.51	2.13	2.46	3.15	1.65	1.26
1998	2.53	1.89	1.91	-2.01	3.00	-.01	3.60	-1.12	.89	-1.77	3.52	-.10
1997	1.73	1.22	-1.64	-1.68	1.21	1.80	-3.43	-.23	.94	1.40	3.86	3.25
1996	-2.74	-1.70	.84	8.10	5.09	1.13	1.62	1.79	-1.19	5.50	.71	5.08
1995	1.56	2.04	3.67	-6.14	-.91	-7.25	7.96	-.49	-11.80	8.64	5.71	-6.03
1994	3.46	9.23	-6.42	7.68	.31	-2.50	-1.08	-6.41	8.17	1.81	7.52	.76
1993	5.09	-2.01	9.67	-3.08	-2.19	2.39	-1.61	6.07	-5.35	-.49	-8.01	-.41

Källa: Bloomberg

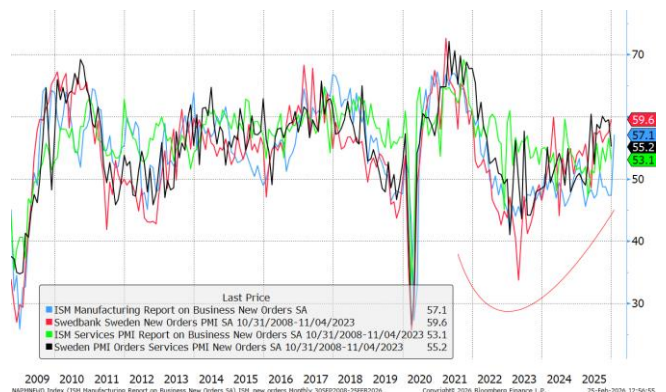
Som väntat så leder nya orders minus lager utvecklingen för inköpschefsindex för industrin och fortsatta upprevideringar är att vänta.

USA PMI vs Nya orders-Lager



Källa: Bloomberg, Alpcot

Nya orders, USA & Sverige, i god uppgång



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 stigande trend



Källa: Alpcot, Bloomberg

Trots geopolitisk turbulens har världsindex fortsatt att klättra och befinner sig i en smalt stigande trendkanal. För närvarande ger oss den tekniska analysen inga varningstecken.

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

Värdering globala aktier > snittet



Källa: Bloomberg, Alpcot

Under månaden har värderingarna fallit tillbaka något, men ligger alltjämt högt i ett historiskt perspektiv.

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

För i år och kommande två år estimeras högre än vid årets början, vilket är ett riktigt styrketecken!

Vinstestimat globala aktier – goda utsikter



Källa: Alpcot, Bloomberg

S&P500 mer sidledes på sistone



Källa: Bloomberg, Alpcot

Amerikanska börsen har rört sig mer sidledes senaste veckorna och har därmed tappat sin relativa styrka. Index indikerar dock inga varningsomslag än utan trender fortfarande uppåt.

Positiva katalysatorer för en fortsatt uppgång skulle kunna vara fallande inflation, fallande räntor, en stark konsumtion och förstås att FED fortsätter att sänka styrräntan för att inte riskera att ta död på tillväxtmomentumet i den amerikanska ekonomin. Och förstås att Trumps politik verkligen blir tillväxtexpansiv under 2026.

Värdering amerikanska aktier > snittet

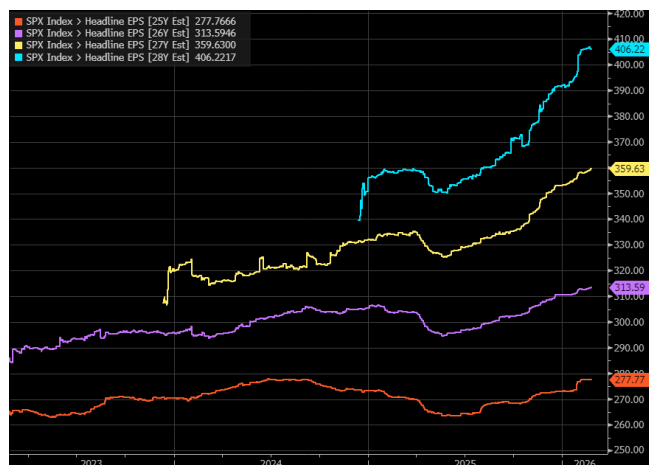


Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingarna ligger förvisso över snittet, men har fallit tillbaka när kurserna inte riktigt orkat stiga, samtidigt som vinstestimaten fortsatt att stiga.

Vinstestimaten per kalenderår bottnade i maj 2025 och har sedan dess reviderats upp, vilket understödjer både börsuppgång och en positiv börssyn. Även för 2027 och 2028 har estimaten höjts, det sistnämnda markant.

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



Källa: Alpcot, Bloomberg

Amerikanska Nasdaq100



Källa: Alpcot, Bloomberg

Nasdaq100 konsoliderar inom sin stigande trendkanal och börjar närma sig ett avgörande vägskäl när stigande trenden eventuellt utmanas.

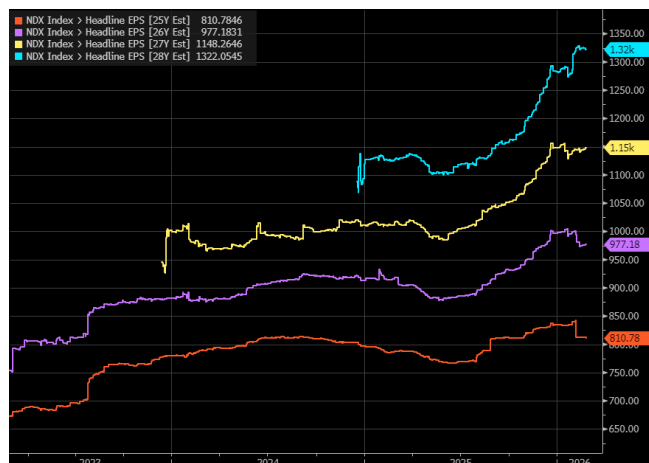
Nasdaq100s värdering har fallit tillbaka ytterligare och är inte längre stressat högt. Vinstestimaten vobblar lite för närvarande, men är i stigande trend alltså.

Värdering av Nasdaq100 hög men inte högst



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstprognoser för Nasdaq100



Källa: Alpcot, Bloomberg

Nu är det mer fråga om sidledes estimat snarare än stigande för Nasdaq100. För innevarande år har de faktiskt justerats ned något, en illavarslande signal.

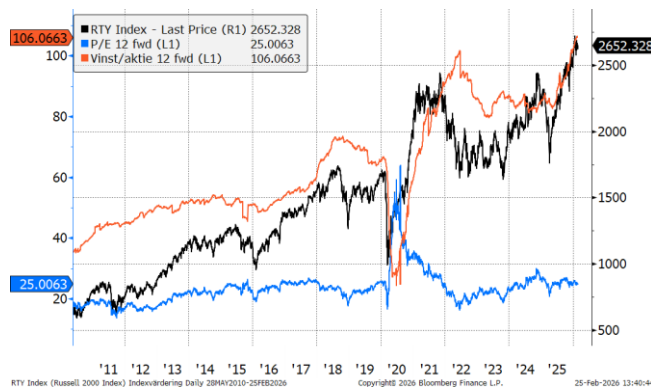
Amerikanska småbolag startar starkt



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Amerikanska småbolag har efter den starka starten på året börjat föra sig mer sidledes, men bygger en trolig fortsättningsformation i form av en symmetrisk triangel. Signalvärdet minskar ju närmare origo börskurserna rör sig, men där är vi inte nu.

Amerikanska småbolag lite smådyra



Källa: Alpcot, Bloomberg

Amerikanska småbolags vinstprognostrend på rullande 12 månaders basis stiger fortfarande, vilket tillsammans med sidledes börsutveckling lett till något lägre värdering.

Men när vi studerar varje år för sig ser det sidledes ut för 2026, marginellt upp för 2027 och betydligt bättre utveckling 2028.

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

Sidledes vinstprognoser i närtid



Källa: Alpcot, Bloomberg

Svenska OMX-index i trestegsraketen



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Svenska storbolagsindex har verkligen fått luft under vingarna och stiger nu i något som kan liknas vid en tre-stegsrocket. Det är inte ovanligt att det signalerar sista fasan i en uppgång, men som är svår att sätta toppen på. Vi bedömer att börsen alltjämt är flödesstyrd där svenska fondsparare plockat hem en del amerikanska placeringar för att sedan satsa dessa på svenska storbolag.

Positiva katalysatorer för en positiv utveckling kan vara ett slut på kriget i Ukraina, 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 framtidsatsningar.

Värdering Stockholmsbörsen i övre intervallet



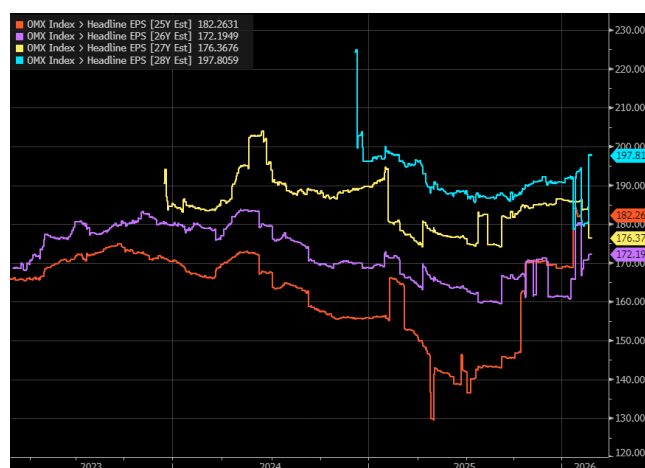
Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen för svenska storbolag börjar bli åt det dyra hållet efter uppgången. Kurserna har helt enkelt sprungit ifrån vinsterna, ett fenomen som

inte är ovanligt när börsen är flödesstyrd.

Vinstestimatet på 12 månaders sikt stiger, och även innevarande års estimat har justerats upp, men 2027 har justerats ned. Estimaterna ger en rörig bild helt enkelt och kan väl sammanfattas som att det gäller att vara glad så länge det håller. Inköpscheferna säger dock att det ser toppen ut bortåt sommaren, och om de har rätt bör vinstestimaterna börja revideras upp mer resolut.

Årliga vinstestimat för OMX-index

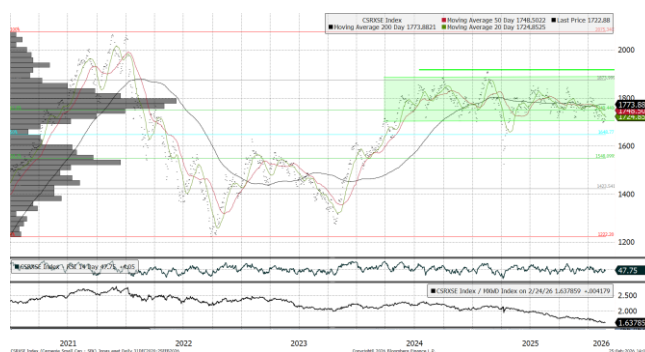


Källa: Bloomberg

Svenska småbolag

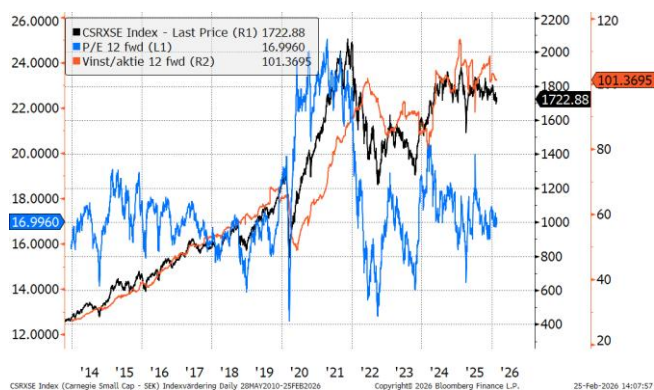
Svenska småbolag fortsätter sin kamp mellan stöd och motstånd och kräver en katalysator för att riktigt orka bryta upp och igenom motståndet. Just nu ligger indexet och flirtar med stödet istället och handlas under 200-dagars glidande medelvärde.

Carnegie Small Cap-index konsoliderar



Källa: Alpcot, Bloomberg

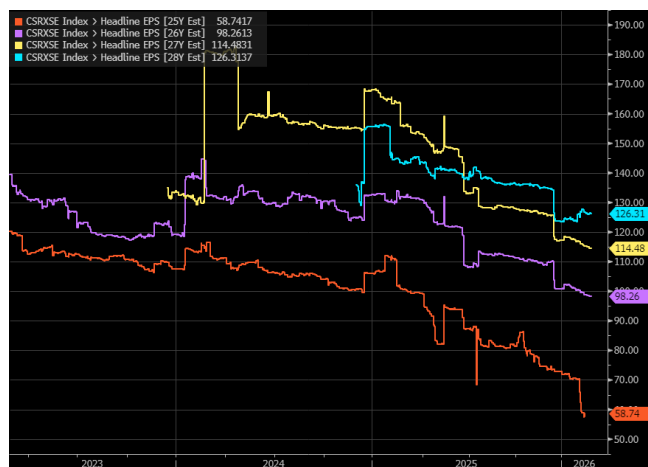
Svenska småbolags värdering = snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstestimaten för svenska småbolag ser alltså helt oinspirerande ut. Estimaten har justerats ned för såväl innevarande som nästkommande år, men upp 2028.

Vinstprognoserna för svenska småbolag



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vi attraheras fortfarande inte generellt av svenska småbolag givet vinsttrenderna, men ser samtidigt att det finns många goda enskilda undantag, något vi försöker fånga i vår diskretionära småbolagsportfölj med 20 snabbväxande fina mindre bolag.

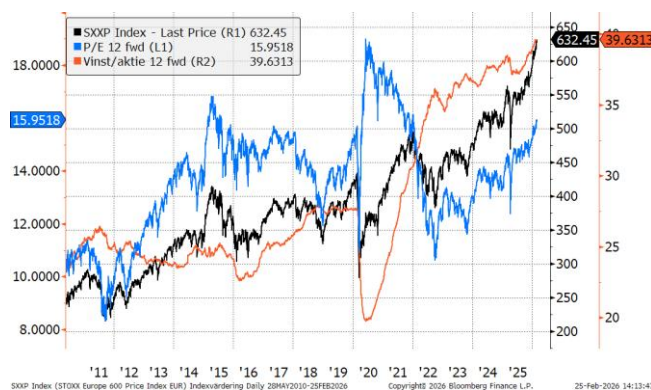
Europa klättrar vidare



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Den goda starten har utvecklats till en smalt stigande trendutveckling, som just nu inte ger några tekniska signaler på omslag.

Värdering > snittet

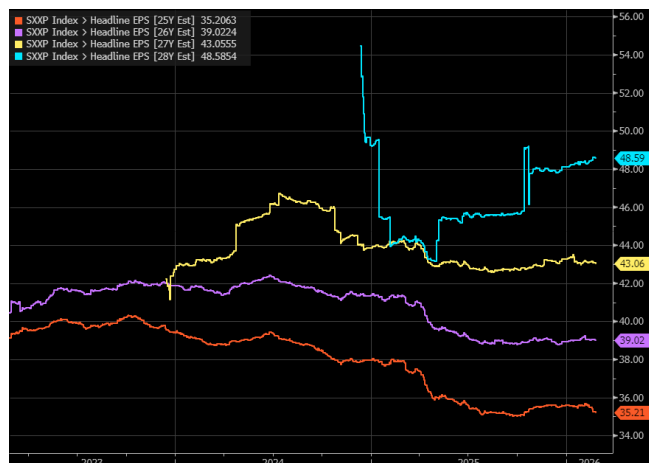


Källa: Bloomberg

Värderingen har kommit upp i takt med den fina uppgången och befinner sig på, för Europa, höga nivåer. Samtidigt stöds det av stigande vinster på 12 månaders rullande basis.

På årsbasis är inte revideringstrenden riktigt där vi skulle vilja se den. Innevarande år utvecklas sidledes, men fjolåret ser ut att stänga ned efter rapportperioden.

Vinstprognoser för Europa

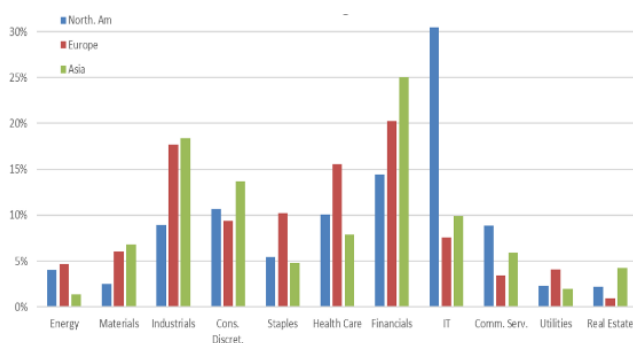


Källa: Alpcot, Bloomberg

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

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 prägelse som önskas finns sådana mer i Europa och inom hälsovård, finans och verkstad, vilket också är förklaringen till börsutvecklingen för de olika börserna. Man har sålt av sådana tillgångar som är känsliga för lång duration (tech) och så har man investerat i mer cykliskt och i värdebolag.

Sektorvikt USA, EU, Asien



Källa: Alpcot

Japanska aktier börjar starkt i år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Japanska börsen fortsätter upp och bygger kontinuerligt fortsättningsformationer, vilket visar att det finns ett gott intresse för aktiemarknaden.

Valutaförsvagningen gör att det inte blir lika mycket avkastning kvar när man räknar om det till svenska kronor, men börsen har rört sig snabbare än valutan har försvagats.

Det går fortfarande att låna i yen för att sedan placera i exempelvis amerikanska obligationer, men mellanskillnaden äts upp i allt snabbare takt.

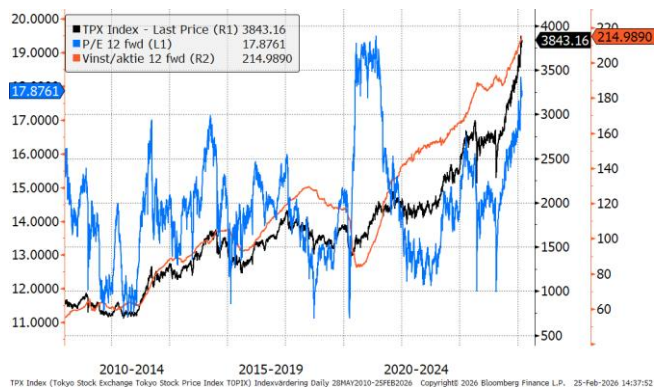
USA 10Y samt Japan 10Y obligationer



Källa: Bloomberg

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 på rullande 12 månader har fortsatt att justeras upp, vilket har lett till att börsen nu, efter en stark kursutveckling, handlas värderingsmässigt på höga multiplar. Från p/e 12 till p/e 17,8 på drygt ett år får man säga är en ordentlig multipelexpansion.

Vinstprognoser allt muntrare för Japan



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

Tillväxtmarknadsaktier levererar stark öppning

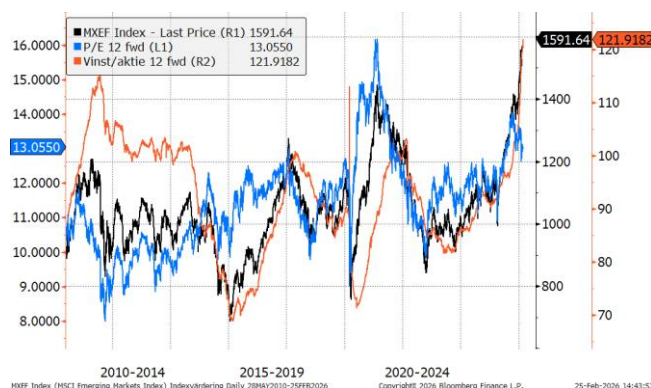


Källa: Alpcot, Bloomberg

Om det är något som strateger är överens om så är det att tillväxtmarknader åter blivit intressanta efter flera år av underleverans. Svagare dollar, förbättrad världsekonomi och förbättrad efterfrågan på råvaror som dessutom varit underinvesterat i decennier är några av faktorerna som lyfts fram som drivkrafter.

Positiva katalysatorer skulle kunna vara en världsekonomi som inte packar ihop, stödåtgärder från centralbankerna, exempelvis genom räntesänkningar och finanspolitiska stimulanser där det är möjligt och rimligt.

Em-värderingen > snittet



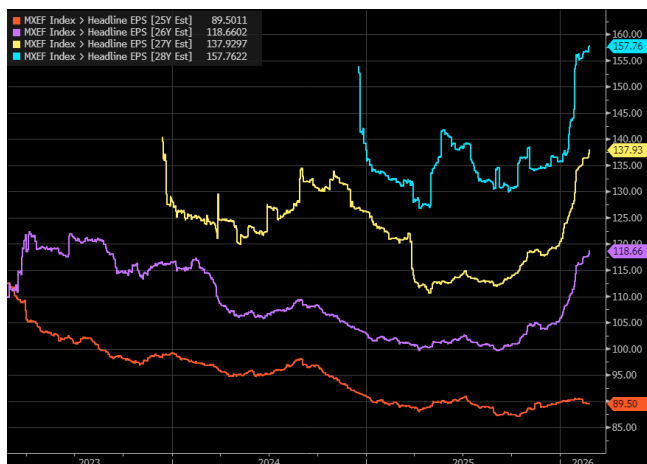
Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingarna befinner sig på historiskt höga nivåer, men faktum är att vinstestimaten på rullande 12 månaders basis har stigit snabbare, vilket gör att värderingen faktiskt fallit i år.

Studerar vi varje år för sig råder det inget tvivel om

att tillväxtmarknader är där det sker!

Vinstprognoser för EM lyfter starkt



Källa: Alpcot, Bloomberg

SENTIMENT

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

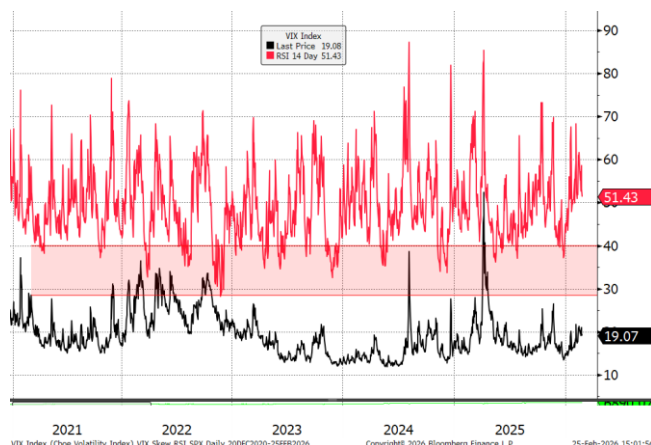
Volatilitetsindex, -5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vix har stigit från bottenivåer och vi fick en varning för en ökad volatilitet när vår nyfunna varningsindikator, RSI på Vix, nådde extremt låga nivåer. För närvarande ligger Vix kring sitt medelvärde och ger inte mycket vägledning.

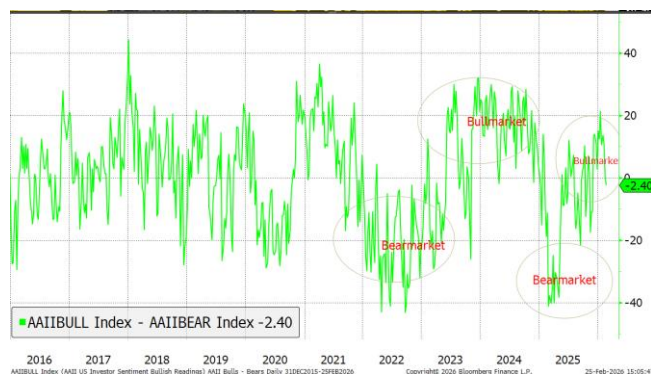
VIX-index och RSI



Källa: Alpcot, Bloomberg

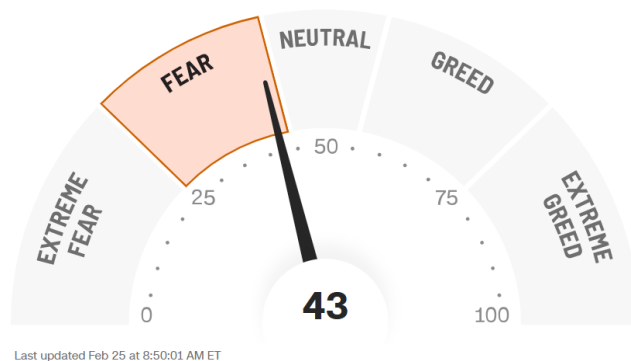
Enligt AAI (privata investerare) så har man sett successivt mer positivt på börsen under vintern och från årsskiftet, men de senaste veckorna så har uppgångsförhoppningen svalnat lite.

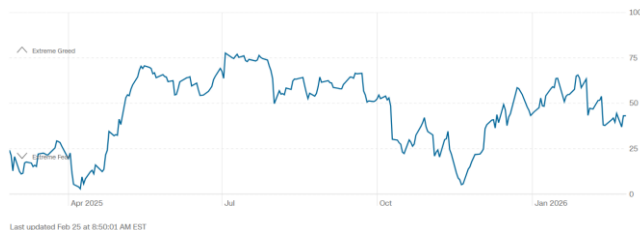
AAI Bull & Bear-indikatorn visar tilltagande osäkerhet



Källa: Bloomberg, AAI

CNN Money Bull & Bear-indikator





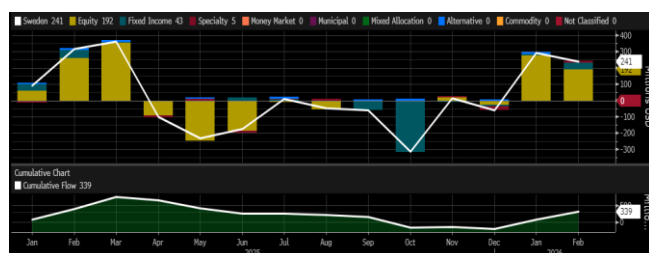
Källor: CNN Money

CNN Money Bull&Bear-indikatorn visar lite dämpade nivåer, men som snabbt kan svänga upp i girighet igen.

Kapitalflöden

Genom att studera etf-flöden kan man bättre förstå vad investerarna gör, snarare än vad de säger. ETF-flödena har lyst med sin frånvaro, vilket visar att utländskt intresse inte varit särskilt högt för Sverige tidigare, men årets första månad artar sig bra med tydliga inflöden.

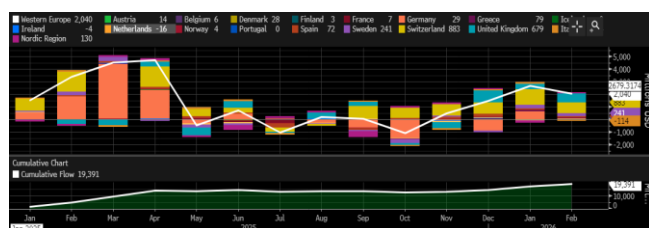
Nettoutflöden in i Sverige i år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Inflödet i europeiska aktier fortsätter in på det nya året och störst flöden får schweiziska och brittiska aktier medan italienska aktier sett utflöden.

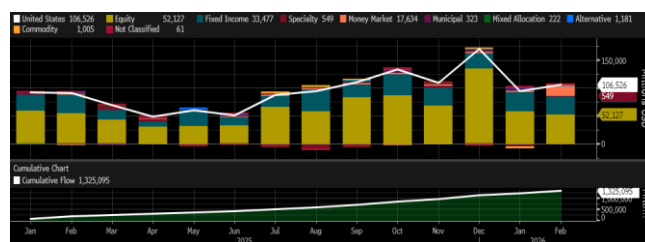
Flöden till Europa under årets start



Källa: Alpcot, Bloomberg

Efter en god inflödesmånad i december så har januari och februari varit betydligt beskedligare och lägre än föregående år.

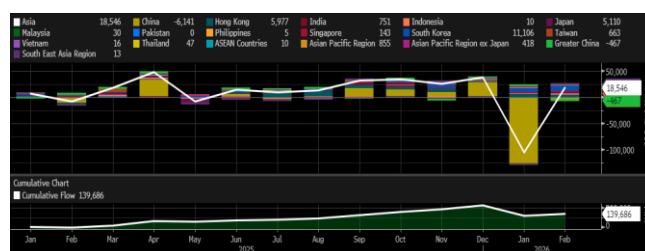
Flöden till USA



Källa: Alpcot, Bloomberg

Fastlandskina har gått från inflöden förra året till kraftiga utflöden under januari. Hong Kong lockar dock ännu, liksom Sydkorea med sina techbolag.

Flöden till Asien

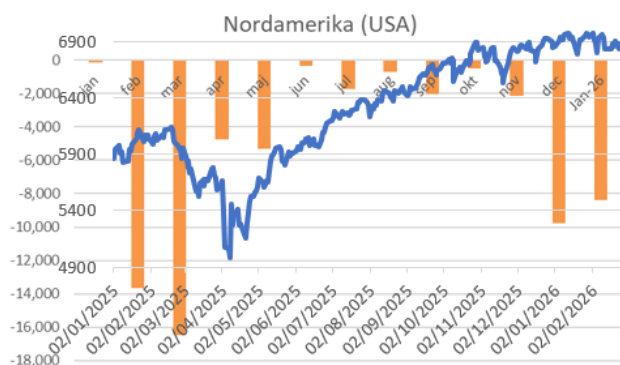


Källa: Alpcot, Bloomberg

Slutsats flöden: Placerarna förefaller diversifiera sig bort från USA, till förmån för andra marknader.

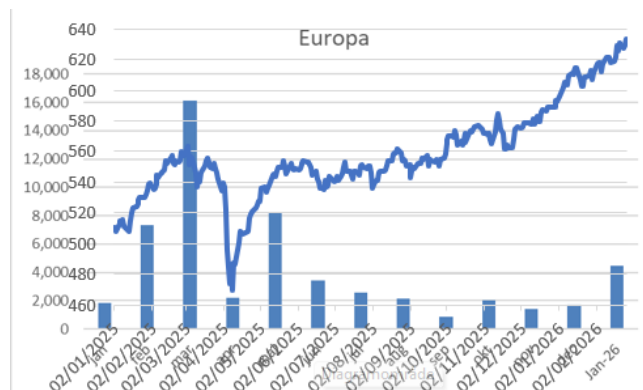
Hur har då svenska investerare placerat? Det visar sig att svenskarna sålde amerikanska aktier och köpte primärt svenska aktier samt globala aktiefonder (!?) i början av 2025 och detta har fortsatt mot slutet av året och in på detta året.

Amerikanska fondflöden hos svenska sparare



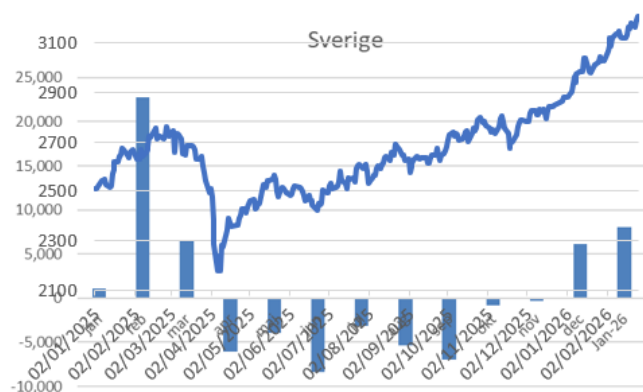
Källa: Fondbolagens förening, Bloomberg, Alpcot

Europeiska fonder hos svenska investerare



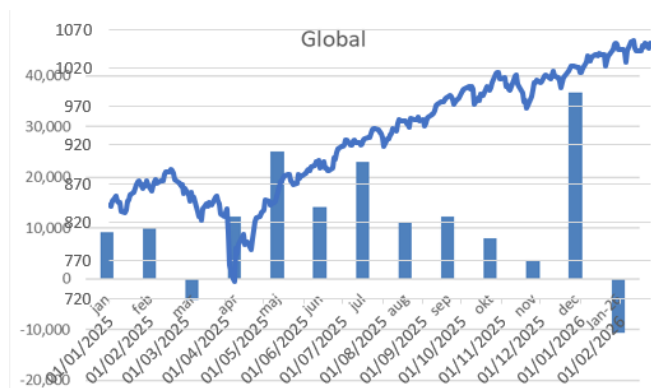
Källa: Fondbolagens förening, Bloomberg, Alpcot

Svenska fonder hos svenska investerare



Källa: Fondbolagens förening, Bloomberg, Alpcot

Globala fonder hos svenska investerare



Källa: Fondbolagens förening, Bloomberg, Alpcot

Inflöde till europeiska aktier på rekordnivåer



Källa: Financial Times

SAMMANFATTNING

Marknad-Värdering-Sentiment

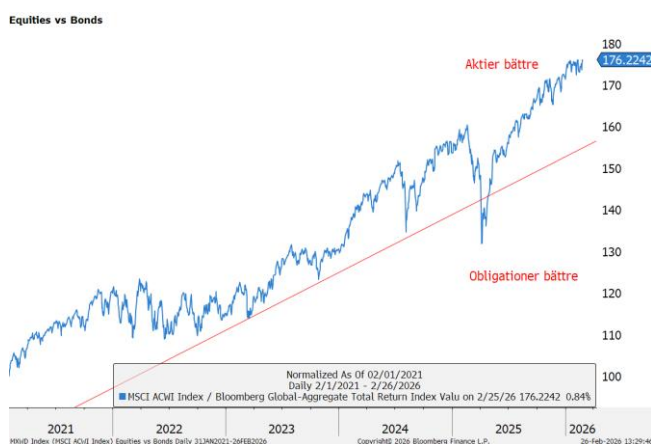
Vår positiva konjunktursyn består. Mjukdata bekräftar i tilltagande riktning förbättrade utsikter och hårddata kommer följa efter. Några börser är utmanande värderade, men vinsterna kan också komma att jaga ikapp kursutvecklingen, vilket gör att vi inte är särskilt bekymrade över utvecklingen.

Mot bakgrund av ovanstående gör vi följande inom allokeringen;

ALLOKERING

Vi gör nu några förändringar i vår allokeringspreferens. Vi kvarhåller övervikt i aktier kontra obligationer. Inom regioner så viktas vi ned USA till en mindre undervikt för att ha råd att vikta upp i tillväxtmarknader i första hand, men även för att kunna öka i Europa/Sverige samt ha möjlighet att investera i Japan

Aktier vs obligationer



Källa: Alpcot, Bloomberg

Utveckling olika marknader i SEK, - 1år

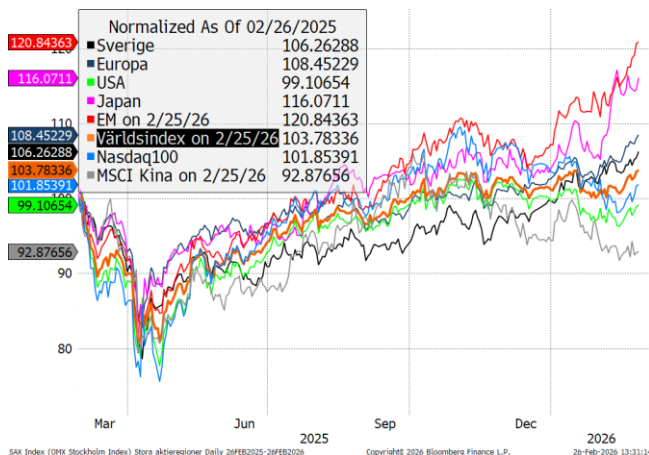


Källa: Alpcot

Utvecklingen sedan botten i april talar till amerikanska tech-aktiers fördel, samt till tillväxtmarknaderna. Kina och Europa har inte hängt

med i svenska kronor, vilket beror mer på valutarörelsen än på kursutvecklingen.

Olika börser i SEK, 12 mån



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vi har sett en liten tempoväxling mellan olika börser och väljer som sagt att skala ned USA-vikten till förmån för en breddning av våra placeringar. De stora techbolagen får en stor påverkan på resultatet när de svänger tillsammans eftersom de utgör så stor vikt av index. Med kassaflöden som minskar på bekostnad av de stora investeringarna just nu gör att de står mer känsliga för passiva såväl som aktiva flöden. Vi är av uppfattningen att investeringarna kommer att betala sig och lämnar förstås investeringsbesluten i händerna på de som har bäst insikt, bolagen själva. Som NVIDIAs VD sa så var hans bedömning att kassaflödena kommer att vända runt för hyperscalerbolagen tids nog. Men just nu är de inne i en kapplöpning som gör att osäkerheten sannolikt kommer bestå.

Allokering huvudtillgångar

Tillgångsfördelning	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	3M	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Aktier						2.8	2.9	1.1	7.1	68.7	↗	↗	↗
Obligationer						-0.1	2.0	0.1	-8.9	-5.8	→	↘	↘
Kassa						0.3	0.2	0.0	2.1	9.8	↗	↗	↗
Alternativa investeringar						5.9	4.3	0.5	3.7	52.8	→	↗	↗

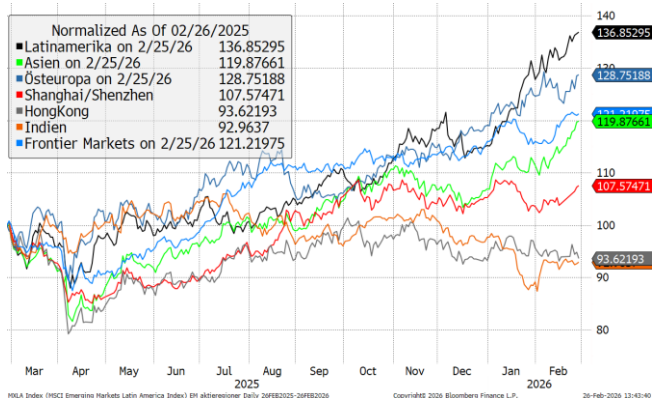
Källa: Alpcot, i SEK.

Regional allokering

Regionala aktier	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	5D	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Norden					Upp	3.9	-0.5	-0.9	-3.7	28.2	↗	↗
Europa					Upp	5.9	4.7	1.6	9.1	61.6	↗	↗
USA (S&P500)					Ned	-0.3	1.2	0.7	1.6	89.5	→	↗
USA (Nasdaq100)					Ned	-1.5	-0.2	1.5	4.8	103.4	→	↗
Japan					Upp	12.5	9.3	1.0	24.0	81.4	↗	↗
Tillväxtmarknader					Upp	13.2	8.2	3.1	27.2	27.8	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Tillväxtmarknader, 12 månader



Källa: Alpcot, Bloomberg, i SEK.

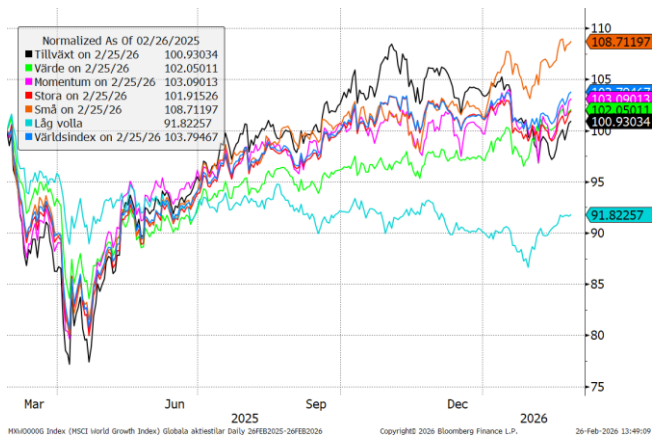
Vi plockar upp Latinamerika till övervikt, liksom för Asien, medan vi tar ned Kina ett pinnhål. Indien kvarstår som undervikt

Allokering tillväxtmarknader

Tillväxtmarknader, ex RU	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	5D	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Latinamerika					Upp	19.4	6.6	2.4	46.0	55.5	↗	↗
Indien					Upp	-4.7	6.0	0.6	-3.9	76.4	↗	↗
Frontier Markets					Upp	4.8	4.0	0.2	27.6	47.3	↗	↗
Hong Kong					Ned	0.7	-0.5	-1.5	-4.6	-2.6	→	↗
Asien					Upp	12.6	8.9	3.0	26.0	25.0	↗	↗
Östeuropa ex Ryssland					Upp	8.4	3.1	2.7	30.3	109.8	↗	↗
Kina (Shanghai/Shenzhen)					Ned	2.4	3.4	1.0	9.6	-9.9	→	↘

Källa: Alpcot, i SEK

Stilar, - 1 år, i SEK



Källa: Alpcot, Bloomberg, i SEK

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

Vi gör några mindre neutraliseringar mellan stilar givet rotationen.

Stiltabell och senaste förändringarna

Aktiestilar	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	5D	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
GLOBAL GROWTH					Ned	-2.3	-0.3	1.4	3.7	80.7	↗	↗
-US Growth					Ned	-5.1	-1.4	1.8	3.2	106.5	→	↗
-EU Growth					Ned	4.8	2.4	0.7	0.1	44.8	→	↗
-Nordic Growth I \$					Ned	-3.0	-8.5	-4.1	-19.3	18.4	↘	↗
GLOBAL VALUE					Upp	5.3	4.6	0.4	5.0	65.2	↗	↗
-US Value					Upp	4.2	3.4	0.2	-0.3	74.8	↗	↗
-EU Value					Upp	6.7	6.9	2.0	16.8	80.4	↗	↗
-Nordic Value I \$					Upp	9.2	6.5	1.3	26.4	94.9	↗	↗
GLOBAL MOMENTUM					Upp	3.6	2.7	1.1	6.3	82.2	↗	↗
-US Momentum					Upp	0.9	1.7	1.0	0.4	68.9	→	↗
-EU Momentum					Upp	7.4	4.2	1.8	19.6	99.9	↗	↗
GLOBAL LARGE CAP					Ned	1.0	2.0	1.0	4.9	81.6	→	↗
-US Large cap					Ned	-0.3	1.1	0.6	1.2	82.7	→	↗
-EU Large cap					Ned	5.7	4.6	1.4	7.2	66.6	↗	↗
-Nordic Large Cap					Ned	-1.4	-5.1	-3.2	-16.3	29.6	↘	↗
GLOBAL SMALL CAP					Upp	7.6	3.4	0.0	12.9	40.6	↗	↗
-US Small Cap					Upp	5.5	1.4	0.0	7.5	28.2	→	↗
-EU Small cap					Upp	3.2	1.9	0.4	8.9	22.9	↗	↗
-Nordic Small cap					Upp	0.4	0.8	0.4	1.3	12.4	→	↗
GLOBAL LOW VOLATILITY					Upp	2.2	3.8	0.3	-7.0	53.4	→	↗
-US Low Volatility					Upp	4.9	5.5	0.6	-11.4	n.a.	→	↗
-EU Low Volatility					Upp	9.4	10.7	2.3	15.5	77.1	→	↗
-Nordic Low volatility					Upp	6.3	5.8	0.8	8.0	37.7	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Vi resonerar likadant kring branschpreferenser, dvs neutraliserar våra utgångspunkter.

Branschutveckling, - 1 år, i SEK



Källa: Alpcot, Bloomberg, i SEK.

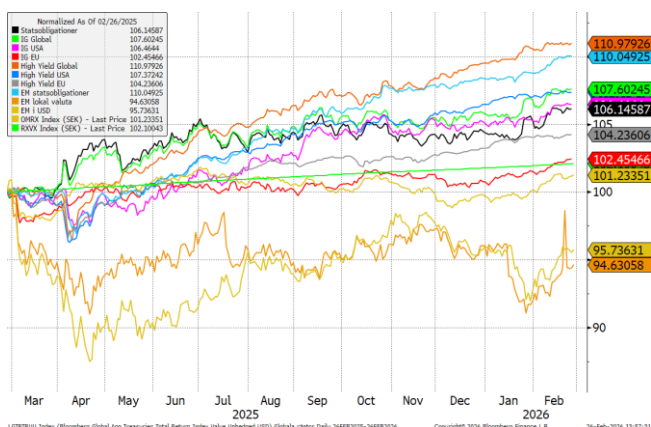
Branschpreferens

Branscher	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	5D	1Y	5Y
Consumer Discretionary							-5.0	-3.1	0.4	-9.1	36.2
Consumer Staples						Upp	11.1	9.5	1.2	-1.8	43.3
Energy						Upp	18.2	11.9	-0.4	12.5	117.5
Financials						Ned	-2.6	0.7	-0.2	1.6	84.9
Health care							0.8	1.0	-0.4	-6.7	40.9
Industrials							11.3	7.3	-0.2	18.9	90.1
Information Technology						Ned	-2.9	0.0	2.1	8.0	123.2
Materials						Upp	17.3	8.1	3.0	22.6	52.2
Communication Services						Ned	-2.4	-1.5	1.8	10.5	75.1
Utilities							10.4	10.7	3.0	15.0	64.2

Källa: Alpcot, i SEK

Viiken typ av ränteeponering då?

Utveckling olika ränteklasser, - i år, i SEK



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

Vi gillar selektiva krediter bättre än statspapper och lågavkastande växlar. Mer om obligationsmarknaden finner du i avsnittet nedan om räntemarknaden.

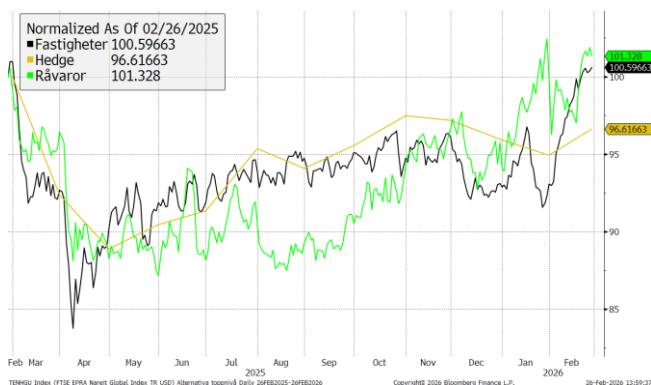
Fördelning mellan olika ränteklasser

Globala räntor	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	5D	1Y	5Y
Statsobligationer							-0.1	2.0	0.1	-8.9	-5.8
Investment grade							0.0	2.1	0.1	-7.4	0.9
-US IG							-0.5	2.2	-0.2	-8.6	11.2
-EU IG							0.4	1.7	0.3	-1.9	-2.2
High Yield							-0.4	1.5	-0.1	-4.1	31.9
-US HY							-0.9	1.4	-0.3	-7.7	32.1
-EU HY							-0.3	0.8	0.2	-0.1	23.9
E.M. Obligationer							-0.2	2.4	-0.1	-5.0	19.1
-EM Lokal valuta							3.3	1.0	0.4	-8.0	-15.0
-EM Härav valuta							0.0	2.9	-0.2	-1.9	20.7

Källa: Alpcot, i SEK

Viika alternativa tillgångar då?

Utveckling alternativa tillgångar, - 1 år



Källa: Alpcot, Bloomberg, i SEK

Vi gör ingen förändring i våra preferenser för alternativa tillgångar.

Fördelning alternativa tillgångar

Alternativa investeringar	--	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	5D	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Global REITS							8.7	8.5	0.9	3.4	32.0	↗	↗	↗
EU Reits							8.5	8.2	2.4	5.1	-8.7	↗	↗	↗
US Reits							8.6	9.6	1.0	-9.3	27.9	↗	↗	↗
Nordic Reits							0.4	1.6	3.8	-7.2	-14.3	↘	↘	↘
Commodities							7.9	0.0	0.8	4.0	73.7	↗	↗	↗
Precious metals							19.2	-4.3	4.9	75.1	163.7	↗	↗	↗
Industrial metals							3.1	-0.4	2.4	1.9	24.4	↗	↗	↗
Energy							7.3	-0.3	-2.7	-26.7	19.1	↗	↗	↗
Global hedge							1.0	4.0	-0.3	-1.1	43.3	↗	↗	↗
Multi Strategy							2.0	5.1	-0.1	-3.7	25.1	↗	↗	↗
Macro Hedge							2.6	5.7	-0.2	-2.5	38.3	↗	↗	↗
Equity Long/Short							1.2	4.2	-0.2	3.9	47.5	↗	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Andra notabla tillgångar

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

Oljepriset, brent, -5y



Källa: Bloomberg, Alpcot

Oljepriset har återhämtat sig i spåren kring den eskalerade situationen mellan USA och Iran. Eftersom Trump är en affärsman så bedömer vi att det blir någon form av lösning mellan parterna eftersom båda har att vinna på det. I en uppgörelse bedömer vi att oljepriset faller tillbaka igen och återigen knärr för det höga utbudet i förhållande till efterfrågan.

I positioneringsstatistik kan man tydligt se att handlare börjat köpa olja sedan i slutet av året, men de senaste dagarna börjat träda tillbaka något.

Oljehandlares positionering



Källa: Bloomberg, Alpcot

Valutasyn

Valutor (ifrt USD)	0	+	+	+	Förändring	1 År	1M	SD	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
SEK						1.8	1.3	-0.2	17.7	-6.8	↗	↗	↘
EUR vs SEK						1.2	0.6	0.1	4.5	-4.7	↗	↗	↘
EUR						0.5	-0.6	0.3	12.6	-2.2	↗	↗	↘
USD						-0.6	0.7	-0.2	-8.2	7.5	↗	↗	↘
Bitcoin						-22.2	-22.5	-0.2	-19.3	49.3	↗	↗	↘

Källa: Alpcot, i SEK.

Vi bedömer att en botten är satt i dollarn, för åtminstone ett tag framöver och att valutan kan stärkas något mot andra valutor.

US-Dollarn mot handelspartners, - 5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Bitcoin i USD

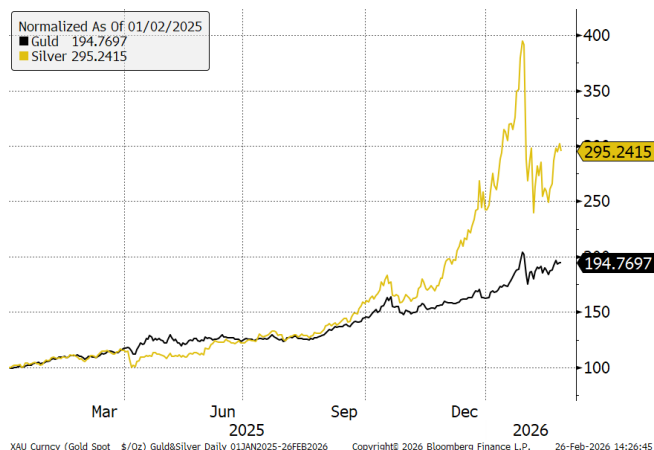


Källa: Alpcot, Bloomberg

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

Guldpriset har stabiliserat sig i en uppåtgående rörelse efter rekylen i slutet av förra månaden, medan silverpriset varit väldigt volatilt.

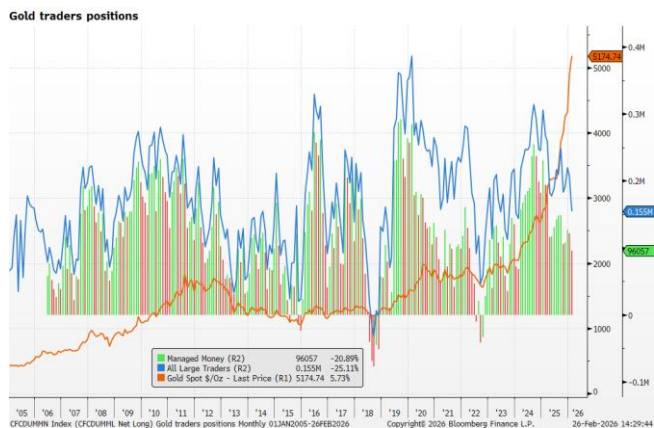
Guld & Silver



Källa: Alpcot, Bloomberg

Guldspekulanterna har fortsatt att minska sina positioner för andra månaden i rad. Nettopositioneringen är dock fortfarande positiv. Så alla gillar guld, utom vid extremt få tillfällen historiskt sett. Tekniskt sett finns det fortsatt potential i guldspriset som indikerar fortsättningsformation för närvarande.

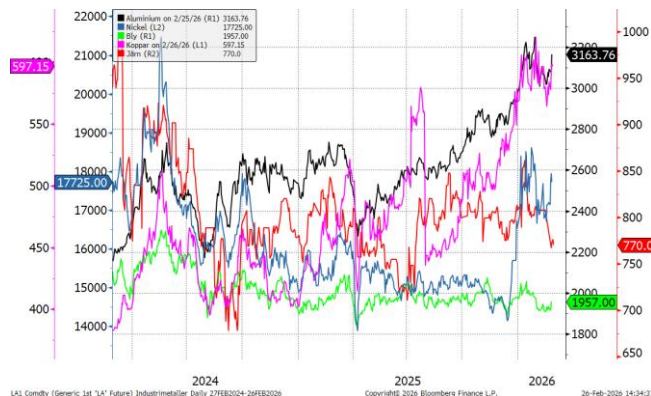
Guldhandlares positioner



Källa: Bloomberg, Alpcot

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

Industrimetaller



Källa: Bloomberg, Alpcot

Sammanfattning

Vi gör denna månad lite fler ändringar än normalt, men gör det med försiktig omsorg för exponeringens skull.

Kommentar räntemarknaden

Ränteläget och makrobilden

Berg-och-dalbanan med nya överraskningar nästan varje helg fortsatte även under februari. Vi fick äntligen besked ifrån USA:s högsta domstol att handelstullarna inte är lagliga i nuvarande form. Marknaden tog det med viss ro eftersom man var beredd på att detta skulle kunna ske och att administrationen skulle finna en ny väg. I nuläget verkar det vara en platt tullsats på 15 procent mot de flesta nationer i upp till 150 dagar som gäller. De länder som tidigare hade förhandlat fram 10-procents tullsats undrar förstås om de avtalen inte gäller.

Det gör vi också! Denna osäkerhet tillsammans med nya AI- verktyg som hotar affärsmodeller för vissa sektorer såsom till exempel mjukvaruföretag, har troligen bidragit till en lite mera försiktig och selektiv riskaptit den senaste tiden. Ädelmetallerna har blivit de stora vinnarna på det osäkra läget och både guld och silver har handlats upp igen sedan den stora korrektionen i slutet av januari. Ränterörelser nedåt har också präglat början av året, vilket har gynnat

våra räntebärande portföljer. Kredit-spreadar har legat förvånansvärt stilla med tanke på den ökade marknadsosäkerheten och gurglet i private credit marknaden med Blue Owl i spetsen. FX rörelserna har varit relativt modesta, men EUR/USD ser ut att ha svårt att hålla sig kvar över 1,1900. Dvs USD försvagningen verkar vara över för denna gång, och risken framgent fortsätter att vi får se en något starkare USD. Främst drivet av att den amerikanska centralbanken (FED) kanske inte kommer att kunna sänka två till tre gånger som är prisat i marknaden just nu, på grund av högre tillväxt och lite för höga inflationsförväntningar och en hyfsat robust arbetsmarknad i USA under året.

Centralbankerna med FED i spetsen, ser därför ut att kunna ligga still ett tag till vid nuvarande nivåer. FED på 3,50-3,75 procent i nuläget och den Europeiska centralbanken (ECB) på 2,00 procent (depo), samt Riksbanken (RB) på 1,75 procent.

Lägre räntenivåer kombinerat med sänkt matmoms (ned ifrån 12 till 6 procent) och lägre amorteringskrav (införs den första april), borde sammantaget kunna stödja de svenska hushållen framgent, med ökad konsumtion som drivkraft för BNP. Den betydligt starkare svenska kronan (jämfört med förra året) kan dock komma att minska inflationsförväntningarna och ställa till det för svenska exportbolag.

Detta ökar utrymmet för ytterligare penningpolitiska stimulanser framgent, förutsatt att tillväxten inte tar rejäl fart under 2026. Valutgången i höst kan också komma att ställa till det i form av ökat sparande (mindre konsumtion) för att möta ett eventuellt förhöjt skatteläge vid en röd-grön regering, som kan ge ytterligare en anledning för RB att sänka styrräntan.

Risker och möjligheter under 2026

Starkare eller svagare USD framöver?

Den amerikanska konjunkturen ser ut att kunna utvecklas starkare än förväntat och

inflationsförväntningarna kan ta fart igen. Detta skulle innebära färre sänkningar ifrån FED. Utnämningen av Warsh till ny ordförande borde innebära att FED:s oberoende inte längre är lika hotat och att han anses faktiskt vara lite mera åt det hökaktiga hållet. Ovanstående talar för något starkare USD.

Andra faktorer som drivit på USD försvagningen är den så kallade "debasement traden", där de som tappat förtroendet för statsbackade valutor med en centralbank som styr priset (räntan) och storleken på utbudet (antal pengar som cirkulerar i ekonomin), istället köper inflationsskydd i form av reala tillgångar i ädelmetaller, fastigheter och andra tangerbara tillgångar. Noterbart är att Bitcoin, som ofta tidigare har förknippats med just "debasement traden" har fallit tillbaka rejält under den senaste tidens marknadsoro, och har frikopplat ifrån guld till exempel. Den senaste rabaldret med USA:s tullar har återigen aktualiserat den så kallade "sälj USA" traden. Där utländska investerare minskar exponeringen mot amerikanska tillgångar då man tröttnat på den amerikanska administrationens spretiga in- och utrikespolicy generellt. Detta skulle också kunna leda till fortsatta USD försäljningar.

Oavsett vad man tycker om USA:s politik, så finns de största, mest vinstinbringande företagen inom den hetaste sektorn (Tech/AI) till stor del i USA. Investerare har högst troligen inte råd att *inte* vara investerade i denna marknad och tappa performance över tid. Detta talar emot en USD kollaps som är drivet av investerarutflöden. Summerat borde USD stabiliseras och möjligen kunna stärkas något under 2026. Vi fick rätt i att en större korrigerings i råvaror var närstående som vi skrev i förra månadsbrevet ("större korrekationer i råvarutillgångar kan inte uteslutas framgent och det kommer sannolikt innebära stora sättnings i tex ädelmetaller."). Nu har visserligen läget stabiliserats och rallyt i råvaror verkar kunna köra på ett tag till.

Historiskt sett har det varit lönsamt att ta rygg på stimulerande centralbanker som göder ett frodande

risksentiment och köpa eventuella dippar i riskfyllda tillgångar. Detta scenario gäller fortfarande. Men vi närmar oss slutet på FED stimulanser så sakteliga, och man bör vara mycket vaksam på minsta tecken som tyder på att FED är klara med sina räntesänkningar.

Trots AI-hoten mot vissa sektorer såsom till exempel verksamheter inom mjukvara, juridik och finans, så finns möjligheter fortfarande i till exempel kvalitetsbolag med starka marknadspositioner, som därmed har möjlighet att bibehålla- och sätta egna prisnivåer, med höga marginaler och bra kassaflöden. Behovet av den mänskliga interaktionen kommer troligen att bestå till viss del ändå i dessa branscher. Jag är i alla fall inte redo att ge bort mina tillgångar till en AI-bot för att investera fritt.

Marknaden, yield-kurvor, centralbanker och positionering

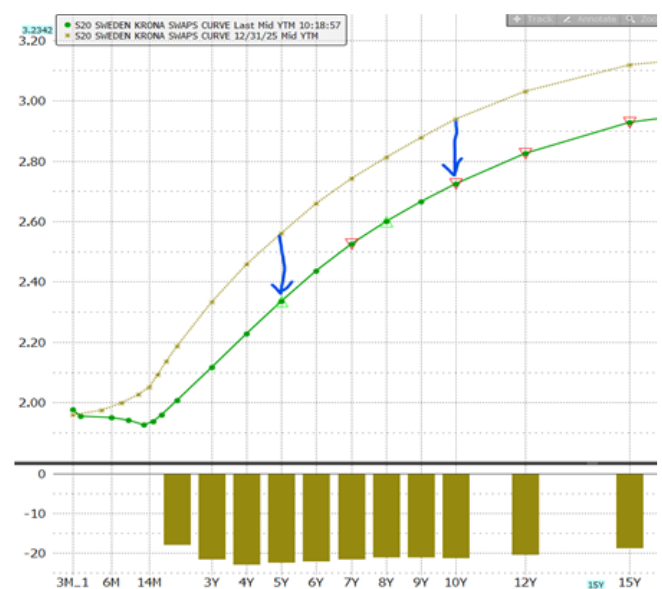
Sedan årets början har räntorna har fortsatt att falla tillbaka en del. Det föreligger dock fortfarande risk för att yield-kurvan (framför allt i USD) kan komma att fortsätta att bli brantare. Därför positionerar oss i den kortare delen av kurvan mellan cirka 1–3 år i både SEK, EUR och USD. Vi gillar 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 i tillväxten.

Räntefonder med något kortare duration fortsätter att gynnas av det fallande styrränteläget (i kortändan av yield kurvan), samt tar inte skada av de högre räntorna i den pågående brantningen av yield-kurvorna. Företagsobligationer i säkrare segmentet Investment Grade (IG) bör fortsatt kunna ha en god avkastningspotential framöver. Kredit-spreadar

inom High Yield (HY)-obligationer var närmast oförändrade under månaden och ligger kvar på historiskt tajta nivåer. Trots en viss marknadsoro i form av aktiesektorer som sålts av på grund av hotet ifrån AI. Vi gillar sedan gammalt också sektorer såsom Industri, infrastruktur och kommunikation inom Europa och Sverige. Dessa sektorer kan komma att gynnas av de pågående penningpolitiska- och finanspolitiska stimulanserna framöver. Generellt gillar vi kapitalintensiva branscher som gynnas av lägre finansieringskostnader. Under 2026 borde de tidigare räntesänkningarna i kombination med de finanspolitiska åtgärderna få genomslagskraft i den svenska ekonomin, och därmed gynna branscher som till exempel bygg- och infrastruktur.

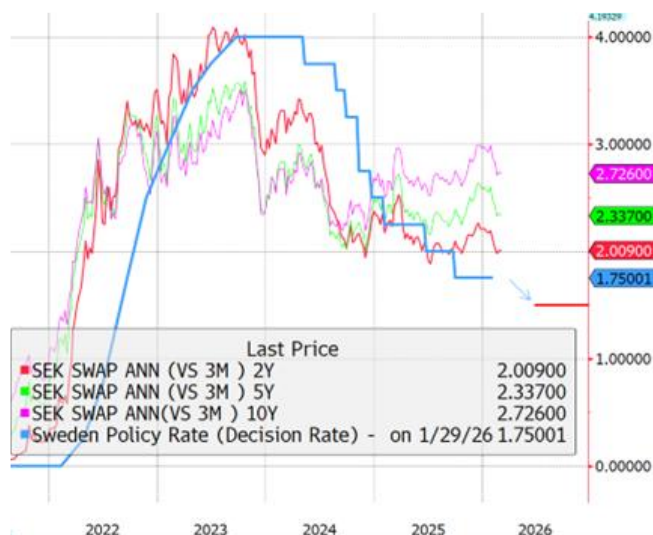
SEK Swap räntekurva; förändring under 2026.



Källa: Alpcot, Bloomberg

Sedan årsskiftet har SEK swap-kurvan överlag flyttats nedåt med hela 20 baspunkter. Vi ser fortsatt bättre möjligheter i företagsobligationer i den kortare delen av kurvan omkring 1–4 år då kurv-brantningen kan komma att fortsätta under året. På kortare sikt finns det viss möjlighet för att swap-räntorna kan komma att falla tillbaka en bit. Framför allt om RB behöver sänka ännu en gång under andra halvan av året.

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



Källa: Alpcot, Bloomberg

Riksbanken ligger kvar på 1,75 procent. Men något lägre inflationsförväntningar (bland annat på grund av den starka svenska kronan) ökar trycket på RB att ännu en sänkning kan vara möjlig. Planerade finanspolitiska stimulanser (lägre matmoms) väger också tillfälligt ned inflationsförväntningarna. Risken är som tidigare nämnt att den svenska tillväxten inte blir så stark som förväntat om konsumtionen inte tar fart.

Omvärldsläget med riskerna både utomlands och i Sverige, kan komma att påverka tillväxten åt olika håll. Inflationstrycket ser svagare ut med starkare SEK (ingen importerad inflation via en svag valuta) och konjunkturutsikterna ser nu något osäkrare ut (tuffare för exportbolagen). Detta skulle kunna leda till ytterligare en räntesänkning under andra halvan av 2026 som vi ser det, till en styrränta på 1,50 procent (röd horisontell linje till höger).

USD Swap-räntekurva, förändring under 2026.



Källa: Alpcot, Bloomberg

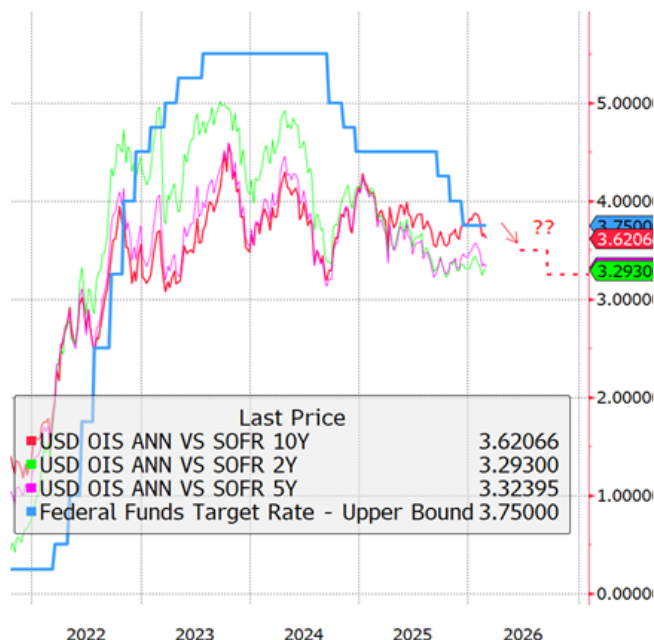
USD swap-kurvan är inverterad till omkring 2år, men de längre delarna av kurvan har blivit flackare igen. Så länge ytterligare räntesänkningar förväntas i USA kommer den kortare delen av kurvan fortsätta att gynnas. Om marknaden tror att FED riskerar att överstimulera (risk för att inflationen tar fart igen), kommer de längre löptiderna att fortsätta uppåt i allt snabbare takt. USA:s dubbla underskott påverkar också kurvans utseende, då obligationsinvestorer framgent troligen kommer att fortsätta att kräva högre ränta i de längre löptiderna (brantare kurva) om underskotten inte ser ut att kunna minskas över tid.

Vi undviker således USD statsobligationer med lång duration. 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 yieldkurvan. Framgent finns det alltså en viss sannolikhet för nya stimulanser i form av QE köp av långa statspapper i till exempel 10- till 30-års segmentet för att få ned räntenivåerna där.

På detta sätt blir det även billigare att återfinansiera USA:s enorma statsskuld över tid. När detta är på väg att ske, kommer de längre statspapperna i USD bli mycket attraktiva att investera i igen, när USD

yield-kurvan konstgjort kommer att plattas till (igen). Dock kommer detta nog inte att ske ännu på ett tag.

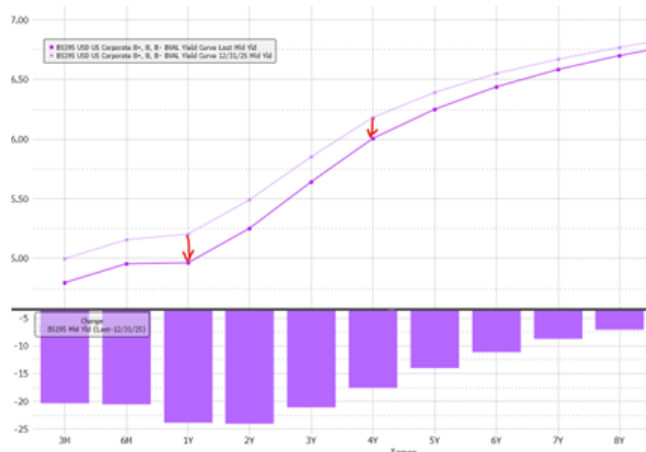
FED Funds styrränta (blå), USD Swap-räntor: 2 år (grön), 5år (lila), 10år (röd)



Källa: Alpcot, Bloomberg

FED, ligger kvar på 3,75- till 3,50 procent och marknaden prisar fortfarande omkring två sänkningar till med -0,25 procentenheter vardera under andra halvan av 2026 (röd streckad linje t.h.). Vi tror fortfarande att viss risk föreligger att det blir färre sänkningar på grund av den amerikanska tillväxten kan komma att bli starkare än väntat. Vi föredrar positioner på den främre delen av USD yield-kurvan, med löptider mellan 1- och 4 år i företagsobligationer.

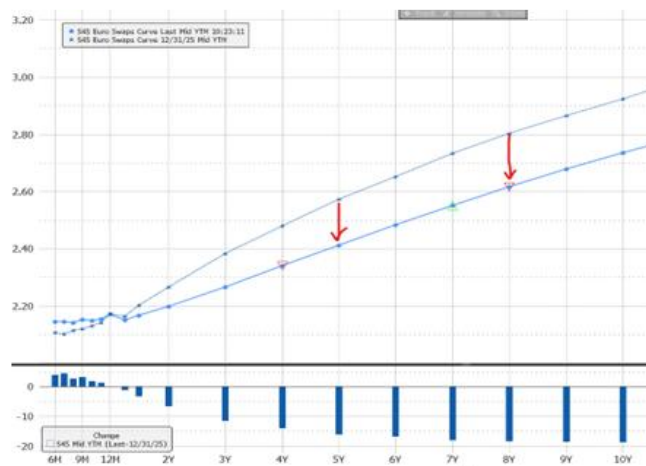
Kreditspreadar; USD HY "single-B" yield curve, förändring under 2026.



Källa: Alpcot, Bloomberg

Det positiva marknadssentimentet i kreditmarknaden fortsätter och High Yield spreadarna har gått ihop med omkring -20bp sedan årets början. USD HY "single-B" kurvan ovan visar vid vilka räntenivåer amerikanska bolag med B-, B och B+ rating kan finansiera sig på olika löptider. Den övre kurvan visar per 31/12 förra året och den undre per 25/2 2026.

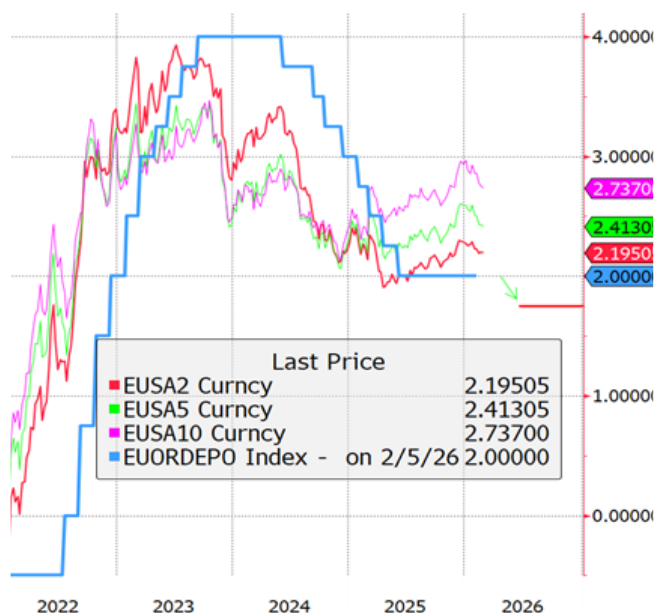
EUR Swap-räntekurva, förändring under 2026.



Källa: Alpcot, Bloomberg

Under februari flyttades kurvan nedåt med 10- till 20bp i 2- till 10 år och var i stort sett oförändrad i den kortaste delen av kurvan.

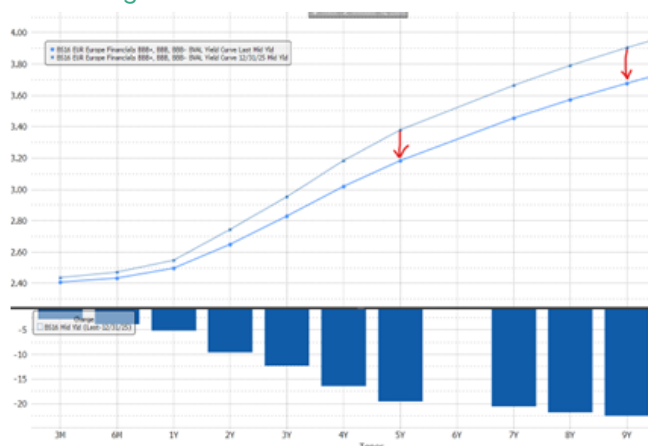
ECB styrränta (blå), EUR Swap-räntor; 10år (lila), 5år (grön) och 2-år (röd)



Källa: Alpcot, Bloomberg

ECB har pausat på 2,00 procent, men utsikterna för tillväxten i Europa är fortfarande modesta och hoppet vilar till stora delar på tyska finanspolitiska stimulanser som går ganska långsamt. Inflationen verkar även ha stabiliserat sig runt 2,0 procent. Därför anser vi att det borde finnas en viss möjlighet till ytterligare en sänkning under andra halvan av 2026, till 1,75 procent (röd horisontell linje t.h.). Vi föredrar företagsobligationer i den kortare delen av kurvan omkring 1-4 år.

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



Källa: Alpcot, Bloomberg

EUR IG- Financials kurvan ovan visar vid vilka räntenivåer europeiska bank- och försäkringsbolag med BBB- till BBB+ rating kan finansiera sig. Den övre kurvan visar per 31/12 förra året och den undre per 25/2 2026. Lägre kredit-spreadar reflekterar att investerarna anser att osäkerheten för framtida konkurser har minskat och kräver något mindre i kreditpremium när man lånar ut till företag. Detta ger även en god indikation om vad en obligationsinvestor kan förvänta sig för avkastning, givet olika löptider för olika EUR Financials inom IG risknivån.

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



Källa: Alpcot, Bloomberg

EUR HY kredit-spreadar ligger kvar på historiskt låga nivåer, men har tickat upp något sedan årsskiftet.

Alpcot Fixed Income

Under februari månad gick marknadsräntorna nedåt i en bit i både USD, SEK och EUR. Kredit-spreadar var i stort sett oförändrade under månaden som gick. Vi ser fortsatt en viss potential nedåt i de kortare delarna- och mitten av kurvan både i USD, EUR och SEK, vilket bör gynna vår kreditportfölj. Den stora rörelsen i USD/SEK är förmodligen över för denna gång och vi ser ut att ha stabiliserat oss omkring 9,00. I nuläget ser vi över möjligheterna att vara mera dynamiska i valutaexponeringen framöver. Vi anser fortfarande att något kortare duration kommer att kunna avkasta bättre än lång duration en tid framöver. Vi föredrar företagsobligationer

inom IG och till viss del även selektivt i HY, framför statspapper och håller oss i den kortare delen av yield-kurvan. Selektivt finns vissa möjligheter till tajtare kredit-spreadar i vissa sektorer. Till exempel i banker, finans och försäkring samt i viss industri och även selektivt i fastigheter som vi har större sektorvikter i. Vi har medvetet kvar en viss underliggande FX exponering i USD och EUR, då vi även kan generera överavkastning med relativ valuta performance. Sektormässigt ser finans- och försäkringsbolagen fortsatt intressant ut i starkare motparter. Vi fokuserar på stora likvida utgåvor i kreditmotparter inom Investment Grade (IG) i välskötta bolag med starka marginalutsikter (pricing power) och bra kassaflöde. Kredit-spreadarna nere på historiskt tajta nivåer igen, vilket är ett tecken på mera stabilitet i marknaden. Under februari månad var vi aktiva i både primär- och sekundärmarknaden och köpte bland annat:

Klövern, SEK FRN, Feb-2029, +450bp över 3mth Stibor, motsvarar en yield på cirka 6,30%. Klövern är verksam inom kommersiella fastigheter i Sverige.

Stendörren, SEK FRN, Jun-2030, grön obligation +235bp över 3mth Stibor, motsvarar en yield på cirka 4,25%. Klövern är verksam inom industriella- och kommersiella fastigheter i Sverige.

Husqvarna, SEK FRN, Feb-2031, +125bp över 3mth Stibor, motsvarar en yield på cirka 3,25%. Husqvarna är verksam inom utomhus maskiner och konsumentvaror för trädgårdar.

SMAVA, EUR FRN, May 2029. på en yield på cirka 7,50%. Smava bedriver finansiella tjänster via en plattform i Tyskland.

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 februari hade fonden 72 olika innehav och en genomsnittlig rating på Investment Grade (IG) eller motsvarande kreditkvalitet i interna modeller. Genomsnittlig

ränteduration är 1,5 år och den genomsnittliga yielden är +5,4%. Valutaexponeringen i underliggande värdepapper i Alpcot Fixed Income var per den 25/2: 60% SEK, 22% USD och 18% EUR.

Förändringar i Alpcot Equities

Under februari har vi köpt Siemens Energy, Vertiv, Applied Materials och KLA Corporation. Vi har sålt Palo Alto, Intervacc, Camurus, Allianz, Boston Scientific, Bonesupport, Raysearch, Munters, Essilorluxottica, Doordash, Mercado Libre, Uber, SEA Ltd och Alm Brand. Vi har ökat våra positioner i ACS, BEI, Applied Materials, Eli Lilly, Goldman Sachs, TSMC och AL Sydbank.

Utveckling Alpcot Equities under månaden

Under februari steg Quanta Service, ABB, McKesson, ACS, TSMC mest med 12 procent eller mer, medan AMD, IBM, Microsoft, UBS och Amazon utvecklades svagast med nedgångar på 11 procent eller mer.

Rapportutfallen har varit bra och 83 procent har slagit förväntningarna, 15 procent har varit blandade och 3 procent (1st) har kommit in sämre än prognoserna. Vi har 68 procent tillväxtbolag och 32 procent värdebetonade bolag.

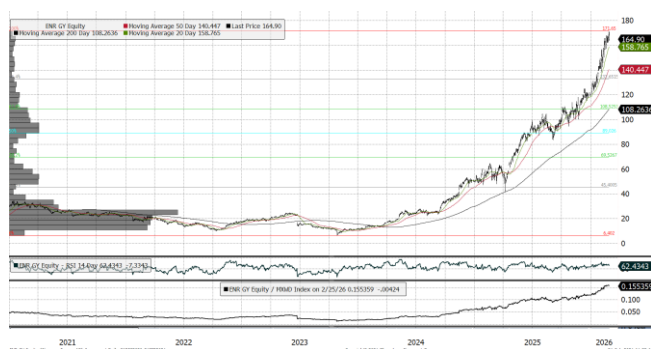
Fondens nyckeltal, på innehavsnivå, anser vi vara fortsatt mycket attraktiva med en genomsnittlig vinsttillväxt på 35 procent för 2026, och 16 respektive 13 kommande 2 år, en försäljningsökning om 18, 46 respektive 10 procent för 2026-2028, samt ett p/e på 21, 18 respektive 16. Portföljen har nu ett betavärde på 1.13. Dollarexponering utgör 65 procent, svenska kronor 16 procent och euro 14 procent av fondens tillgångar.

Kommentarer nya bolag

Siemens Energy är ett globalt ledande ren energiteknikbolag med verksamheter inom i princip alla vertikaler på energiområdet. De uppgraderar och renoverar elnät, bygger gasturbiner, kraftverk, energilösningar till datacenters mm. De äger sedan några år också Siemens Gamesa som tillverkar vindkraftverk. Som de allra flesta företag inom kraftförsörjningsområdet så går det bra, dels eftersom gammal infrastruktur behöver uppgraderas och renoveras, dels eftersom världen formligen skriker efter mer energi.

Bolaget levererade en väldigt övertygande rapport senast som slog analytikernas förväntningar på alla punkter. Bolaget handlas trots rapportövertäckning och god kursutveckling till rabatt mot GE Vernova där vi ser goda möjligheter till att stänga detta gap över tid. Bolaget bedöms öka sin försäljning med 11-13 procent årligen kommande 2-3 år och försäljningen med 145 procent i år (året avslutas 30 september) och med 38 procent nästa år. Värderingen ligger på p/e 42 på årets estimat och på 31 på nästa års prognoser. 69 procent av analytikerna har en köprekommendation på aktien och aktien pressar riktkursen framför sig som generöst höjs när aktien stiger i pris.

Kursutveckling för Siemens Energy



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vertiv är en industrikoncern specialiserad på kritisk

infrastruktur till datorhallar, kommunikationsnätverk och industriella miljöer. Exempelvis levererar de strömförsörjningssystem, kylningslösningar, rack och olika moduler samt installationstjänster. Bolaget har verksamhet i 130 länder och drygt 30 000 anställda. De har kunder inom telekom, finans, hälso- och sjukvård, vilket gör dem mindre känsliga för konjunkturella svängningar i olika sektorer.

Bolaget väntas omsätta drygt 13 miljarder i år och göra en vinst per aktie på drygt \$6, upp från fjolårets \$4,20. Orderböckerna är välfyllda och de bedöms växa med 33 procent i år och med 24 procent nästa år, samtidigt som vinsten bedöms öka med 44 procent i år och 31 procent nästa, detta till en värdering på p/e 43 i år och 33 nästa år. 77 procent av analytikerna har en köprekommendation på aktien och genomsnittlig riktkurs på 12 månaders sikt uppgår till \$271,54.

Kursutveckling för Vertiv



Källa: Alpcot, Bloomberg

KLA Corporation är ett amerikanskt halvledarbolag, specialiserat på process och kvalitetskontrollsystem som används i chiptillverkningsprocessen. Att upptäcka briser och defekter på de olika lagren på chipen är helt kritiskt inom tillverkningen. Deras produkter används av de flesta chiptillverkare världen över.

I fjol växte de med 19 procent inom WFE-segmentet som i sig växte med 10-12 procent, och i år förväntade sig göra om det tricket, liksom under 2027 när de tror att marknadspotentialen blir ännu

högre mot bakgrund av den tilltagande efterfrågan på högbandbreddsminne och avancerad chipmontagepackning. I fjol kom bolaget med i Fortune 500, vilket visar dess tillväxt och mognad om bolag. Bolaget väntas omsätta \$13,4 miljarder i år och drygt \$16 miljarder nästa år. Till det väntas vinsten öka med 10 procent i år, men med 28 procent 2027. Bolaget värderas till p/e 42 på årets prognoser och till 32 på nästa år. 58 procent av analytikerna har en köprekommendation på aktien och 12 månaders riktkurs ligger på \$1707,69.

Kursutveckling för KLA



Källa: Alpcot, Bloomberg

Applied Material är ett

halvledarunderleverantörsbolag vars produkter är helt avgörande för att kunna skapa avancerade halvledare. Inom det största (75%) verksamhetsområdet Semiconductor Systems designas, utvecklas och tillverkas maskiner och verktyg för integrerade kretsar, mönstersystem, transistorer, inspektionsprodukter och avancerade sammanpackningsmaskiner som sedan skapar själva chipet.

Det andra verksamhetsområdet, Global Services, erbjuder reservdelar, uppgraderingar, servicetjänster och mjukvara. Bolaget som är baserat i USA har verksamheter i Singapore, Taiwan, Kina och Indien, förutom USA och Kina är dess största marknad med 30 procent.

I senaste rapporten, som klart slog högt ställda förväntningar meddelade bolaget att deras

halvledaverksamhet bedöms växa med drygt 20 procent under 2026, något som kunde lugna de skeptiker som trodde de tappade marknadsandelar i Kina. Med särskild tonvikt (55 procent) på deposition (att lägga tunna filmer på halvledarytan) och etching (tar bort delar av ytan för att skapa olika strukturer på chipet) så ligger de väldigt bra till i nuvarande starka marknadscykel vilket bedöms fortsätta en bra bit in i 2027. De nämnde även att de, i likhet med många konkurrenter, förväntade sig högre tillväxt under andra halvåret än det första.

Kursutveckling för Applied Materials



Källa: Alpcot, Bloomberg

Kommentarer rapporterade bolag

Spanska banken **Intesa Sanpaolo** levererade sitt högsta resultat någonsin och slog dessutom marknadens förväntningar. Banken passade på att uppdatera sina långsiktiga mål till att nå nettointäkter på €11,5 miljarder 2029 mot €9,3 för 2025 samt nå en omsättning på €30,7 miljarder mot 2025-års €27,3 miljarder. De avser även dela ut 95 procent av nettovinsten för 2026, samt minska antalet anställda, till 2029, med 6100 anställda. Sett över hela tidsperioden till och med 2029 avser banken dela ut €50 miljarder till aktieägarna.

AMD levererade högre vinst och omsättning än väntat och guidade också högre för kommande kvartalet än analytikerna hade väntat. De höjde också investeringsprognosen, vilket marknaden dock såg negativt på. Försäljningsöverträffandet berodde på försäljning av GPU:n MI308 i Kina, vilket

varken låg i analytikernas prognoser eller guidningen, vilket innebär att de kom in strax under förväntningarna exklusive Kinaförsäljningen. Efterfrågan på CPU till servermarknaden fortsätter att växa snabbt och AMD tar marknadsandelar (från Intel). Resultatet var det högsta någonsin och ett resultat av omätlig efterfrågan från Datacenters och spelutvecklare. Under H2 kommer MI455X, en uppdaterad GPU-lösning att lanseras och både de och marknaden ser positivt på, men som återstår att se mottagandet på när den börjar säljas i q3. Analytikerna gjorde endast mindre justeringar i sina estimat, men aktien hade sin sämsta dag på 6 år.

Alphabet levererade ett bättre resultat än väntat på i princip alla punkter. I förhållande till motsvarande kvartal så ökade tillväxttakten inom alla verksamhetsområden. Det marknaden hängde upp sig på var att de också lämnade en investeringsprognos på \$175-185 miljarder mot analytikernas förväntningar på \$119,5 miljarder, vilket fick aktien att handlas ned i efterhandeln. Gemini har nu 750 miljoner månatliga användare. Sök&Annat accelererade tillväxten återigen, medan annonser på Youtube minskade i tillväxttakt, samtidigt tryckte ledningen på att abonnenttillväxten ökade (för TV, Premium/Musik, och Söndagsbiljetter).

Molnverksamheten växte med hela 48 procent år/år, klart över allas prognoser och orderboken uppgick till \$240 miljarder, vilket motsvarar +158 procent år/år. De avslöjade också att finansieringsrundan för Waymo gått bra och att de var ledinvestorer. Trots investeringsbudgetens storlek menade Alphabet att de fortfarande inte hade nog med kapacitet och trodde att så skulle förbli trots de ökade investeringarna, vilket visar på den enormt starka efterfrågan. Av investeringsbudgeten går 60 procent till servers och 40 procent till datacenters. Analytikerna justerade upp sina estimat och riktkurs efter den urstarka rapporten.

Boston Scientific slog marknadsförväntningarna, men lämnade en något lägre vinstprognos (\$3,46

mot väntat 3,47) för kommande kvartal än förväntat, vilket fick aktien att falla på rapportdagen. Inom Elektrofysik, där deras Farapulse (medicinskt verktyg för behandling av bland annat hjärt- och kärlpatienter) återfinns så växte förvisso försäljningen med 35 procent år/år, vilket dock var 4 procent lägre än väntat. Det analytikerna oroar sig för är tillkommande konkurrens inom området, vilket gjorde att avviken mot förväntningarna tog större skruv än det annars borde gjort.

Cencora levererade högre vinst, men något lägre försäljning än väntat och gav en uppdaterad årsprognos som inte imponerade på analytikerna, men som ändå visade ett förstärkt förtroende på att de är på väg åt rätt håll. Det som var något svagare i rapporten var den mindre utländska verksamheten, men svagheten i kvartalet bedöms försvinna under året. Det operativa intäktsstillväxten steg med 3,5 procentenheter till prognosintervallet 11,5-13,5 procent mot bakgrund av OneOnkologi, vinsten av RCA, samt underliggande god fundamenta.

McKesson levererade ett betydligt bättre resultat än väntat på samtliga punkter i sin q3-rapport, samt höjde prognoserna för helåret, också det över marknadsförväntningarna. De har en försiktig höjningspolicy generellt sett, kanske för att sedan verkligen kunna överlevera på den, vilket de historiskt gjort. Den oro som drabbat hälsovårdssektorn i spåren av Trumps politik sågs inga spår av i rapporten, tvärtom var bolaget optimistiska om den amerikanska farmaceutmarknaden och höjde sina estimat för deras avslutande årskvartal.

Onkologi och Multispecialty levererade ytterligare ett starkt kvartal med rörelsevinsten upp med 57 procent å/å. Läkemedelsdistributionslösningen RxTS överträffade också förväntningarna med sin 18-procentiga rörelseinstuppgång. Analytikerna höjde sina estimat i vanlig ordning och flyttade upp riktkursen.

Banco Santander slog både omsättnings- och vinstestimater i sitt senaste kvartal. Banken är expansionslysten och har köpt amerikanska banken Webster för att få ett bättre fotfäste i USA. Reserveringar för potentiellt dåliga lån ökade något under kvartalet som ett resultat av beräkningar på företagsexponeringen och på deras makroekonomiska modellutfall på Tyskland som marknad. Det nedförsluttande planet på räntemarginalen i Brasilien verkar nu vara nära en omsvängning till det positivare, vilket bådär gott för 2026. Estimat och riktcurser justerades upp med anledning av rapporten.

Eli Lilly kom, till skillnad från Novo, med en riktigt bra rapport som slog såväl vinst- som försäljningsförväntningar. Novo uttryckte oro för låga priser i USA, medan Lilly sa att de räknat med ganska låga priser redan, men att de såg en stor marknadspotential i Zepbound globalt sett. De har även en tablettversion av orforglipron som lanseras i Q2 och som de bedömer kommer kunna driva en försäljningstillväxt på 25 procent. Sammantaget var bolagets guidning för 2026 klart över konsensus, vilket ledde till fina upprevideringar av i princip alla prognoser, inklusive riktcurser.

Uber växte på bra med ökad korsförsäljning över de olika linjerna och kunder tog 3,75 miljarder resor under kvartalet, vilket var högre än väntade 3,66 miljarder resor. Rapporten i sig var lite bättre på omsättning, men svagare på intäkterna, beroende på vilken rad man studerar, än vad analytikerna penslat in. Guidningen för kommande kvartalet lämnades strax under marknadens förväntningar. För framtiden väntar självkörande fordon att bokas genom Uber på hela 15 olika marknader innan utgången av 2026. Fordonen tillhandahålls av partners som exempelvis Volkswagen (iBuzz) och Uber har som ambition att vara den största tillhandahållaren av självkörande fordon i världen 2029.

Marginalantaganden var lite lägre än marknaden hoppats på och lägre än bolagets långsiktiga

målsättning men förklarades av att de investerar för framtiden. Själv lyfter de fram tillväxtinitiativen att satsa på korsförsäljningsplattformen bland annat genom UberOne som är ett lojalitetsprogram, matvaror och klädhandel där de anknyter allt fler detaljister, satsningar på billigare alternativ som delade åkturer, wait and save, samåkning mm samt förstås expandera till nya marknader. Som ett resultat av sifferskörden så föll vinstestimatet tillbaka något liksom riktcursen.

UBS kom sammantaget med en bra rapport där såväl nettovinst som omsättning var högre än förhandstipsen. Bäst gick investmentbanken som klart överträffade förväntningarna (bra aktie- och derivathandel under kvartalet), medan asset samt wealth management inte nådde prognoserna men ändå drog in \$8,5 miljarder i nytt kapital.

De avser att köpa tillbaka aktier för motsvarande \$3 miljarder under 2026 och fortsätter samtidigt att sänka kostnaderna. 85 procent av kontona hos det övertagna Credit Suisse är nu överförda till UBS, och samtidigt har de lyckats sänka kostnaderna med \$10,7 miljarder. De siktar på att minska kostnad/intäktsrelationen från ca 70 procent till < 67 procent till 2028 samt höja kapitalbufferten från RoCET1 på dagens ca 15 procent till >18 procent också det 2028. Analytikerna gjorde endast mindre estimatjusteringar med anledning av rapporten.

Ralph Lauren slog marknadsförväntningarna klart och tydligt för såväl vinst som försäljning i sin q3-rapport, samt så passade de på att höja årets estimat. Bolaget nämnde att det är många yngre kunder som "upptäcker" varumärket som boostat försäljningen med deras preppy-stil. Ralph Lauren har alltid varit stil snarare än mode trogen och tror mycket tidlösheten. Allra starkast gick det i Asien där försäljningen ökade med 22 procent, mot 8 i USA.

Eftersom kommande kvartalet är ett av de mindre och att de fortsätter med sin marknadsföring, men även blir påverkade av de amerikanska tullarna så

bedömer de att vinstmarginalerna sjunker tillbaka något under kommande kvartalet. Aktien föll på rapporten, men analytikerna gillade vad de såg och höjde såväl estimat som riktkurser.

Amazons omsättning slog precis marknadsförväntningarna medan vinsten inte nådde upp till förhandstipsen (med 1 cents skillnad). Deras molnverksamhet AWS levererade betryggande siffror på omsättning och vinst, vilket i sig är ett kvitto på att de håller sin plats som en av de ledande aktörerna i branschen. Verksamheten uppvisade den högsta tillväxttakten på 13 kvartal med sina 24 procent, vilket är ett gott betyg till bolaget. I prognoserna framåt så guidade de högre på omsättning, men lägre på vinst än analytikerna hoppats på.

Och i likhet med övriga hyperscalers så guidade också Amazon upp ordentligt med sina kostnadsplaner på hela \$200 miljarder under 2026, vilket är mest av alla. Nu förefaller investerarna inte mogna för stora investeringsplaner och handlade ned aktien på rapporten. Amazons besked var att de behöver investera i mer kapacitet eftersom efterfrågan från bolagets molnkunder kraftigt överstiger kapaciteten. Till skillnad mot övriga hyperscalers så justerades vinstprognoser och riktkurs ned något efter rapporten.

Skanska kom in i linje med marknadens förväntningar på rörelseresultatet medan intäkterna kom in strax under. Orderingången på 43,5 miljarder klockade in på analytikernas prognos. Datacenterefterfrågan gynnar Skanska för närvarande där de tagit många orders. Glädjande var att marginalen i byggverksamheten steg till 5,6 procent mot väntade 4,7 procent. Därmed översteg de sitt nyligen uppdaterade marginalmål.

Fastighetsförsäljningarna hade tagit fart och även här lyckades man överraska positivt, främst drivet av Norden och Centraleuropa, medan fastighetsmarknaden i USA är fortsatt dämpad. Skanska överraskade med en höjd utdelning om

sammanlagt 14 kronor/aktie mot väntade 9 procent, vilket innebär 5 procent i direktavkastning för byggaren. Vi räknar med mindre estimatförändringar med anledning av rapporten.

Arista Networks levererade bättre resultat än väntat med en omsättningstillväxt på 28,9 procent för kvartalet, med fortsatt höga bruttomarginaler på 62,9 procent, dock ned från motsvarande periods 63,8 procent. Guidningen lämnades också högre än analytikernas förväntningar. Bolaget kunde stolt meddela att nettovinsten översteg \$1 miljard för kvartalet mot bakgrund av den höga efterfrågan från datacenters. Bolaget har som mål att sälja för över \$2,75 miljarder mot AI-relaterade kunder (hyperscalers) och öka hela omsättningen med 25 procent, upp från tidigare 20 procent. Arista har en mycket stark position som en av de ledande leverantörerna till den enormt kraftiga tillväxten inom moln och AI. Rapportleveransen belönades med stora upprevideringar från analytikernas sida.

CBRE slog vinstförväntningarna i sitt senaste kvartal, men underträffade försäljningsprognoserna. Samtidigt så höjde de sina estimat, där försäljningsestimaten överträffade, men vinstestimaten, om än upp ordentligt, underträffade förväntningarna. Rådgivningstjänsterna växte med 13 procent, vilket överraskade dem själva.

Byggverksamhet (datacenters mm) levererade imponerande 15 procents tillväxt trots motvind i högre kostnader. Både USA och Europa levererade goda tillväxttal under kvartalet. Projektverksamheten åtnjöt främst stöd från datacenterutbyggnad, men även av investeringar i offentlig sektor i flera länder.

Fastighetsinvesteringarna visade även de goda tillväxttal i spåren på datacentersutbyggnaden, och förvaltningen av fastigheter uppgår nu till imponerande \$155 miljarder. Marknaden har på senare tid blivit orolig för vad AI kan komma att göra för kunskapsintensiva företag när smarta appar lanseras som kan komma att ersätta en del

företagsverksamheter.

Siemens Energy levererade bättre resultat efter särskilda poster och kunde stoltsera med en riktigt stor orderingång, klart över marknadsförväntningarna. De tror sig kunna växa 11-13 procent under 2026 och nå cirka €43,6 miljarder och har samtidigt en orderbok på €146 miljarder att beta av. Den amerikanska verksamheten uppnådde en book to bill på 3 gånger, vilket indikerar en ökande tillväxttakt. Mycket av den tillväxten kommer från gasturbiner som säljs till datacenterkunder. Vindkraftsbolaget Siemens Gamesa bedöms nå break-even i år, vilket förstås är positivt för moderbolagets resultat. Deras räkenskapsår slutar sista september och vi gör bedömningen att det finns goda möjligheter till upprevideringar från bolaget sida under resten av verksamhetsåret. Analytikerna fortsatte att höja sina förväntningar på bolaget efter rapporten.

Spotify levererade både bättre kvartalsresultat och högre prognoser för 2026 än marknaden vågat hoppas på. Kundstocken liksom abonnenter växte bättre än väntat och de nämnde att de tillfört 60 nya funktioner under 2025 och räknade med samma antal under 2026. Bolaget har nu ljudböcker och antalet volymer uppgår till över 1 miljon, och nu börjar de sälja fysiska böcker också. Premiumabonnenterna växer i antal, vilket är de mest trogna följarna att testa nya idéer på. De nämner att fler AI-funktioner kommer implementeras under året, som exempelvis låter användarna skapa musik, eller göra egna versioner av andras låtar. Analytikerna passade på att höja sina vinstprognoser, men sänkte samtidigt riktkursen (!). På årets vinstprognoser handlas aktien till p/e 33, vilket sjunker till 26 nästa år och vinsten bedöms öka med minst 19 procent i år och med 28 procent 2027. Bolaget växer stabilt med 13-14 procent årligen.

BE Semiconductor kom med en riktigt bra rapport som slog förväntningarna på alla punkter och där de lämnade prognoser över förväntan. Orderingången

fortsatte att accelerera under kvartalet och ökade till €166,4 miljoner och till €685 miljoner på året. Efterfrågan från samtliga segment ökade och regionalt var särskilt Kina starkt. 2025 var lite av ett mellanår för bolaget med svaghet inom mobiltelefoni, fordon och industriell verksamhet, men där bolaget nu ser förbättringar på alla fronter, men just nu är det AI-relaterat med högbandbreddskunder och liknande som utgör det stora dragloket. Aktien föll trots rapportstyrkan, men skall ses i en stark utveckling in i rapporten. Med tanke på bolagets egna ljusa prognoser, TSMCs starka tillväxt och det faktum att de delar ut 95 procent av vinsten indikerar att bolaget står starkt och att utsikterna för en accentuerad förbättring står på bordet för 2026.

Doordash underträffade förväntningarna på vinst och omsättning för fjärde kvartalet trots en god absolut utveckling. De levererade högre försäljningsutsikter, men lägre vinstprognos än marknaden förväntat sig för det kommande kvartalet. Trots avvikelserna mot förväntningar så är nu Doordash nummer 1 i USA på mat- och detaljhandelsleverans. Efter köpen av brittiska Deliveroo och finska Wolt så investerar nu bolaget i ett nytt affärssystem som alla tre bolagen skall integreras i, något bolaget menar kommer påverka lönsamheten i närtid. Mycket av analytikernas frågor handlade om just kostnaderna och när de kunde tänkas klinga av. Doordash menar att en del av deras DNA är att investera i den digitala upplevelsen, men att nuvarande systembygge fortlöpte väl och förväntades avslutas inom något kvartal. Tjänsten uppskattas av detaljister och restauranger eftersom det expanderar deras marknadsmöjligheter.

Laureate Education slog analytikerna på fingrarna i senaste rapporten där såväl omsättning som vinst toppade förhandstipsen. På årsprognoserna så bedömer de att omsättningen kommer vara högre, med sina 11-12 procent, än analytikerna bedömde, medan vinsten, som förvisso justerades upp var i underkant på estimaten. Nu skall man komma ihåg att bolaget bedriver verksamhet i Mexico och Peru

och att valutorna kontra rapporterad valuta, USD, svänger en del. Nu fick bolaget med sig valutorna i kvartalet, vilket förstås dopade siffrorna något. Aktieägarvänliga som de är så annonserades ett nytt aktieåterköpsprogram på \$150 miljoner. Vi bedömer att det blir små, men positiva estimatändringar med anledning av den fina rapporten och de goda framtidsutsikterna.

Lundin Gold rapporterade en intäktsökning på 54 procent och en ökning av justerat ebitda på 57 procent. Detta var dock marginellt under marknadens prognoser. De upprepade prognosen om att utvinna 476000-525000 uns guld under 2026, samt planerar att göra sin största prospekteringssatsning nästa år, som ett resultat av de lovande provtagningar i området kring gruvan Fruta del Norte i sydöstra Ecuador. De nämnde även att de kommer ge slutligt investeringsbeslut för Vicuna-projektet innan utgången av 2026. Prover har visat att Vicuna har potential att bli en av världens fem största koppar-, guld- och silvergruvor.

Infrastrukturbjässen Quanta Services uppvisade goda tillväxttakter i ett kvartal som klart slog marknadsförväntningarna och där de dessutom kunde stoltsera med högre prognoser för 2026 än marknaden vågat hoppas på. Alla siffror nådde rekordnivåer, liksom förstås orderboken som nästa är två ggr omsättningen. Efterfrågan inom elektrifiering möter just nu mättnad och bolaget ser mycket goda förutsättningar för 2026, därav de höjda årsprognoserna. Analytikerna gillade vad de såg och höjde estimaten.

Walmart kom återigen med en bra rapport där konsumentbeteendet inte förändrats nämnvärt under kvartalet. Vinst och omsättning var något högre än väntat, medan vinstutsikterna för Q1 2027 samt helåret (deras räkenskapsår för 2027 börjar nu) var lägre än analytikerna hoppats på. Det sistnämna kan vara ren finansmarknadstaktik, att ställa låga förväntningar som sedan kan slås. E-handeln växte med 24 procent och utgör nu 23 procent av hela försäljningen. Koncepten

Marketplace och Medlemsklubb och reklam växer på bra och de nämner att de tar marknadsandelar bland hushåll som tjänar mer än \$100 000, medan de som tjänar mindre än \$50 000 fortsätter att ha det mycket tufft, den sk K-formade konjunkturen i ett nötskal.

För infrastrukturbolaget **ACS** går det alldeles lysande och försäljningen ökade med nästan 20 procent, vinsten på ebitda-nivå med 25 procent, eller 31,7 procent valutajusterat. Orderboken växte med hela €62,5 miljarder till \$92,9 miljarder på en försäljning på €49,8 miljarder. Det amerikanska byggbolaget Turner går som tåget med sina datacenterbyggen och batterifabriksbyggen.

AL Sydbank levererade en bra rapport över analytikernas prognoser. Banken är en sammanslagning av Sydbank, Arbejdernes Landebank och Vestjysk Bank och har verksamheter över hela Danmark med 1 miljon privatkunder, 100000 företagskunder och 20000 föreningskunder och har därmed blivit en av de större bankerna i Danmark. Sammanslagningen förväntas ge synergieffekter på cirka 1,2 miljarder, primärt genom en och samma IT-plattform. Banken gav en prognos för 2026 strax ovan analytikernas prognoser, och dessa fick därmed höja sina estimat för banken.

HSBC åtnjuter god efterfrågan på sina förvaltningstjänster till förmögna asiater och lyckades leverera bättre vinst än väntat, också understött av mycket god kostnadsdisciplin. De höjer utdelningen med 14 procent till \$0,75 per aktie och fortsätter att köpa tillbaka aktier. De fortsätter att jobba på sitt kostnadsmål på totalt \$1,5 miljarder av vilket det kvarstår \$300000 som kommer uppnås under H1 2026. Guidning för helåret var högre än väntat, samtidigt som kostnaderna var lägre, något som gillades av analytikerna.

NVIDIA gjorde som de brukar, krossade förväntningarna med sin rapport. Bolaget menar att efterfrågan inom databehandling (computing) nu

växer exponentiellt, liksom skapandet av AI-agenter ute hos företag. Kvartalet som avslutades den sista januari uppvisade den högsta tillväxten för ett kvartal sedan bolaget startades.

Datacenterintäkterna har nu stigit med 13 ggr sedan introduktionen av Chat GPT. Bruttomarginalen, som analytikerna var så oroliga för har nu åter stigit till 75 procent (tidigare 73 procent). Vinsten kvartal/kvartal steg med 98 procent! Fritt kassaflöde ökade med 125 procent! För första kvartalet bedömer de att omsättningen uppgår till omkring \$78 miljarder, bruttomarginalen till 75 procent och att investeringskostnaderna uppgår till \$7,5 miljarder.

Efterfrågan på bolagets produkter är så hög att de nu behövt säkra leveranser av insatsvaror i flera kvartal framåt. I prognoserna ingår ingen försäljning till Kina, men de kunde också avslöja att de fått exporträttigheter av GPU:n H200 till Kina och att de kan börja exportera redan i februari. Kina har dock inte än beslutat om de skall tillåta någon import. På frågeställningen om vad som händer när efterfrågan från hyperscalers mattas menade Nvidia på att stater är de som kommer i dess ställe, särskilt som den förändrade världsordningen gjort att länder nu tänker nationellt i första hand.

Att ha egen lokal kapacitet blir strategiskt viktigt. Analytikerna gjorde tummen upp och höjde sina estimat med anledning av den urstarka rapporten.

Alpcots fonder & valbarhet

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

Viktig information

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

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

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

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

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

Data i publikationen är uppdaterat per den 26 februari 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	%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/ 27	P/E 28	Beta
ABB LTD-REG	4,7%	71,04	15,6	24,4	32,0	20,0	45,1	20%	5%	10%	4%	15%	6%	30,0	28,6	26,1	1,0
ACS ACTIVIDADES CONS Y SERV	1,2%	109,9	14,1	38,2	70,9	29,5	112,0	21%	12%	8%	23%	18%	7%	27,8	24,7	23,0	1,0
ALPHABET INC-CL A	5,0%	307,38	-8,1	-3,9	48,1	-1,8	82,4	11%	17%	15%	14%	38%	15%	25,3	21,6	18,7	1,1
AL SYDBANK	1,5%	571,5	1,0	3,0	13,6	0,3	28,7	25%	22%	11%	-3%	75%	3%	12,1	9,9	9,0	0,7
AMAZON.COM INC	2,1%	207,92	-15,0	-9,3	-9,3	-9,9	-0,4	4%	20%	19%	12%	26%	12%	22,7	19,0	15,9	1,3
ADVANCED MICRO DEVICES	1,5%	203,68	-19,2	-4,9	21,9	-4,9	104,7	69%	60%	34%	33%	94%	29%	30,4	19,0	14,2	1,6
AMERICAN EXPRESS CO	2,0%	335,32	-6,7	-7,9	4,0	-9,4	14,0	14%	14%	14%	9%	19%	8%	19,1	16,7	14,6	1,1
APPLIED MATERIALS INC	1,3%	375,72	12,9	50,3	128,6	46,2	139,9	19%	25%	9%	4%	33%	9%	33,8	27,1	25,0	1,5
ARISTA NETWORKS INC	2,2%	130,25	-11,2	2,0	-2,3	-0,6	42,2	23%	21%	19%	28%	57%	17%	36,9	30,6	25,6	1,8
AXA SA	1,7%	40,86	8,2	5,0	2,4	-0,2	8,4	12%	5%	7%	5%	-8%	8%	10,4	9,9	9,2	1,0
BANCO SANTANDER SA	2,1%	11,098	2,9	20,1	37,6	10,2	79,1	13%	17%	13%	1%	7%	4%	11,1	9,5	8,4	1,4
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES	1,1%	188,9	7,5	45,4	57,7	41,2	74,6	105%	47%	22%	-5%	92%	20%	53,9	36,7	30,0	1,7
BROADCOM INC	2,2%	321,7	-3,3	-19,1	7,1	-7,0	62,6	52%	40%	25%	23%	113%	21%	31,5	22,5	18,0	2,0
CBRE GROUP INC - A	0,8%	150	-11,4	-7,5	-8,0	-6,7	7,3	18%	17%	14%	14%	23%	1%	20,1	17,2	15,1	1,0
CENCORA INC	1,7%	366,65	3,0	-0,5	26,2	8,6	47,2	11%	13%	10%	10%	15%	7%	20,8	18,5	16,8	0,4
COREWEAVE INC-CL A	1,3%	97,63	-10,3	31,4	0,7	36,3	n.a.	78,0	39%	1,0	1,7	140%	67%	n.a.	n.a.	36,6	n.a.
ELI LILLY & CO	2,7%	1022,02	-1,7	-7,5	39,2	-4,9	12,9	47%	23%	16%	42%	48%	13%	29,8	24,2	20,9	0,8
GOLDMAN SACHS GROUP INC	3,2%	929	-0,1	13,8	23,9	5,7	52,8	19%	12%	5%	12%	13%	1%	15,9	14,3	13,6	1,3
HSBC HOLDINGS PLC	0,9%	1398	9,5	31,3	46,5	19,1	53,2	7%	9%	12%	4%	7%	5%	11,9	10,9	9,8	1,3
INTL BUSINESS MACHINES CORP	1,5%	242,01	-17,6	-20,2	-1,2	-18,3	-4,4	9%	8%	10%	7%	11%	5%	19,6	18,1	16,4	0,8
ING GROEP NV	3,5%	24,97	0,5	11,8	21,4	4,7	47,1	11%	17%	16%	1%	12%	6%	10,8	9,3	8,0	0,9
INVESTOR AB-B SHS	1,8%	374,9	9,8	16,1	27,3	13,5	16,8	-48%	-28%	4%	10%	8%	8%	16,5	23,0	22,1	1,0
INTESA SANPAOLO	1,5%	5,885	-1,2	5,5	9,2	-0,6	23,8	9%	8%	8%	1%	6%	3%	10,3	9,5	8,7	1,2
JPMORGAN CHASE & CO	1,3%	306,13	1,9	-0,5	2,3	-5,0	18,2	6%	8%	11%	4%	11%	5%	14,2	13,2	11,9	1,1
KLA CORP	1,3%	1524,31	-5,7	31,5	71,5	25,4	118,0	13%	28%	14%	24%	33%	10%	41,6	32,6	28,7	1,6
LAM RESEARCH CORP	2,3%	239,07	0,3	54,1	130,6	39,7	213,9	33%	31%	14%	23%	53%	10%	44,9	34,3	30,2	1,7
LAUREATE EDUCATION INC	0,7%	33,98	-0,7	10,4	24,3	0,9	71,1	29%	13%	16%	8%	20%	8%	16,2	14,3	12,4	0,9
LUNDIN GOLD INC	0,9%	810	4,9	2,2	42,4	2,9	167,7	37%	3%	-9%	49%	35%	-7%	20,0	19,3	21,4	0,5
MCKESSON CORP	1,9%	974,45	16,8	10,3	42,6	18,8	57,0	19%	13%	13%	16%	22%	8%	25,0	22,0	19,5	0,5
META PLATFORMS INC-CLASS A	2,6%	657,01	-2,4	3,7	-12,1	-0,5	-0,2	5%	16%	24%	22%	49%	16%	20,5	17,7	14,2	1,2
MICRON TECHNOLOGY INC	4,2%	415,56	1,3	80,5	252,9	45,6	352,6	314%	32%	3%	49%	162%	5%	12,5	9,4	9,2	2,0
MICROSOFT CORP	2,4%	401,72	-16,4	-17,3	-20,7	-16,9	2,3	25%	13%	17%	14%	36%	16%	24,0	21,2	18,0	1,0
NORDEA BANK ABP	1,0%	177,5	-1,3	5,6	21,1	2,0	25,8	2%	6%	7%	-3%	6%	4%	11,6	11,0	10,2	0,9
NVIDIA CORP	4,5%	184,89	-1,9	2,6	1,8	-0,9	53,9	73%	32%	14%	63%	30%	23%	22,8	17,3	15,2	1,8
QUANTA SERVICES INC	3,6%	565,05	17,9	22,7	48,1	33,9	117,9	23%	16%	16%	18%	34%	11%	43,1	37,3	32,1	1,3
RALPH LAUREN CORP	1,0%	378,85	5,9	2,1	28,6	7,1	39,9	35%	10%	11%	6%	20%	5%	23,3	21,2	19,2	1,1
ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD	1,6%	318,94	9,8	20,0	-11,2	14,3	33,9	16%	14%	15%	9%	18%	9%	17,6	15,4	13,4	1,4
SIEMENS ENERGY AG	1,1%	166	16,2	45,5	81,8	37,6	202,8	140%	38%	29%	13%	27%	13%	42,2	30,5	23,6	1,3
SKANSKA AB-B SHS	1,1%	275,9	2,6	13,1	16,8	9,4	8,1	14%	9%	9%	6%	6%	5%	16,0	14,8	13,6	0,9
SPOTIFY TECHNOLOGY SA	1,1%	495,65	-3,1	-16,4	-28,5	-14,6	-16,1	78%	27%	20%	10%	29%	12%	32,9	26,0	21,7	1,0
SWEDBANK AB - A SHARES	1,9%	350	-0,3	16,9	30,5	9,0	34,5	-4%	8%	5%	-6%	7%	4%	13,1	12,1	11,5	0,9
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	4,8%	376,81	11,4	30,0	57,5	24,0	108,1	38%	35%	29%	32%	63%	19%	26,4	19,6	15,2	1,4
UBS GROUP AG-REG	2,5%	32,31	-14,3	4,5	-0,1	-12,6	9,1	24%	24%	15%	3%	7%	5%	13,2	10,7	9,3	1,2
WALMART INC	0,9%	124,42	6,4	14,0	29,5	11,7	28,5	11%	13%	9%	6%	15%	5%	42,4	37,7	34,7	0,8
VERTIV HOLDINGS CO-A	1,6%	259,23	37,0	50,7	100,5	60,0	180,5	47%	31%	24%	31%	65%	15%	42,9	32,6	26,3	2,1
VOLVO AB-B SHS	0,6%	350,4	11,1	23,2	20,1	18,4	7,3	18%	16%	6%	-9%	8%	4%	16,5	14,2	13,4	1,2
Kassa / Medel	7,3%		1,7	13,6	33,2	10,5	64,1	35%	16%	13%	18%	46%	10%	21,8	18,2	16,6	1,1
MSCI AC World Index Dail		464,793	2,2	4,3	9,8	4,1	10,6										
MSCI ACWI		1059,3	0,8	5,9	11,1	4,4	23,6										

Alpcot Nordiska Utdelare	Last Price	%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/ 27	P/E 28	Beta	Utd 26	Utd 27	Utd 28
ALM. BRAND A/S	16,23	-10,9	-10,8	-10,8	-14,1	0,7	6%	13%	11%	7%	8%	4%	14,8	13,0	11,7	0,7	4,5	4,9	5,3
AL SYDBANK	571,5	1,0	3,0	13,6	0,3	28,7	25%	22%	11%	-3%	75%	3%	12,1	9,9	9,0	0,7	4,2	5	5,9
DANSKE BANK A/S	332,5	2,1	12,0	26,0	4,4	39,7	5%	7%	8%	1%	6%	4%	11,6	10,8	10,0	0,8	6,8	6,9	7,2
DNB BANK ASA	303,6	7,3	11,6	13,4	7,9	17,4	-4%	3%	4%	4%	3%	4%	11,4	11,1	10,7	0,8	6	6,1	6,4
GIJENSIDIGE FORSIKRING ASA	269	-2,3	-4,6	-4,4	-10,9	17,0	18%	7%	6%	10%	14%	4%	16,9	15,8	14,9	0,5	5,1	5,5	5,9
MOWI ASA	224	4,2	-0,4	9,8	-7,9	7,0	57%	17%	6%	3%	23%	5%	13,8	11,7	11,1	0,8	4,2	5,6	5,5
NCC AB-B SHS	222,6	-2,5	3,2	16,1	1,1	13,3	24%	8%	10%	-7%	8%	4%	13,2	12,3	11,1	0,8	4,6	4,9	4,6
SAMPO OYJ-A SHS	9,218	-1,8	-9,4	-6,7	-10,8	9,3	-12%	8%	9%	9%	13%	4%	16,7	15,4	14,2	0,6	4,1	4,3	4,5
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	195,85	-4,0	4,4	11,7	0,4	15,3	3%	9%	7%	-5%	6%	4%	12,1	11,1	10,3	1,0	5	5,2	5,8
STOREBRAND ASA	179,8	5,5	13,4	16,3	4,1	45,0	10%	11%	13%	-22%	19%	-6%	15,3	13,9	12,3	0,8	3,4	3,8	4,2
SWEDBANK AB - A SHARES	350	-0,3	16,9	30,5	9,0	34,5	-4%	8%	5%	-6%	7%	4%	13,1	12,1	11,5	0,9	6,8	6,9	7
TELENOR ASA	172,1	10,0	17,1	3,2	17,3	19,0	12%	6%	11%	0%	-1%	2%	17,9	16,9	15,2	0,5	5,7	5,9	5,9
TELE2 AB-B SHS	188,7	14,0	25,6	13,9	22,1	46,3	12%	8%	7%	0%	4%	2%	24,0	22,3	20,8	0,5	5,4	5,7	5,6
TRYG A/S	156,3	3,0	-2,7	-7,3	-6,1	-0,6	-2%	6%	7%	4%	10%	4%	16,8	15,9	14,8	0,6	5,5	5,8	6
VOLVO AB-B SHS	350,4	11,1	23,2	20,1	18,4	7,3	18%	16%	6%	-9%	8%	4%	16,5	14,2	13,4	1,2	4,6	5,2	5,5

VINX Bench EUR PI	240,02	-1,9	9,5	12,7	4,9	1,2
XACT NORDIC HIDIV LOVOL ETF	170,6	5,8	9,6	10,0	6,4	12,8

Alpcot Global Selection	Last Price	%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/ 27	P/E 28	Beta
ABB LTD-REG	831	17,5	23,1	29,5	20,8	42,1	20%	5%	10%	4%	15%	6%	30,0	28,6	26,1	1,0
ACS ACTIVIDADES CONS Y SERV	109,9	14,1	38,2	70,9	29,5	112,0	21%	12%	8%	23%	18%	7%	27,8	24,7	23,0	1,0
ALPHABET INC-CL A	307,38	-8,1	-3,9	48,1	-1,8	82,4	11%	17%	15%	14%	38%	15%	25,3	21,6	18,7	1,1
AMAZON.COM INC	207,92	-15,0	-9,3	-9,3	-9,9	-0,4	4%	20%	19%	12%	26%	12%	22,7	19,0	15,9	1,3
ADVANCED MICRO DEVICES	203,68	-19,2	-4,9	21,9	-4,9	104,7	69%	60%	34%	33%	94%	29%	30,4	19,0	14,2	1,6
ARISTA NETWORKS INC	130,25	-11,2	2,0	-2,3	-0,6	42,2	23%	21%	19%	28%	57%	17%	36,9	30,6	25,6	1,8
BANCO SANTANDER SA-SPON ADR	12,94	-0,8	21,2	38,1	10,3	103,1	13%	17%	13%	1%	7%	4%	10,8	9,2	8,2	1,0
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES	188,9	7,5	45,4	57,7	41,2	74,6	105%	47%	22%	-5%	92%	20%	53,9	36,7	30,0	1,7
BROADCOM INC	321,7	-3,3	-19,1	7,1	-7,0	62,6	52%	40%	25%	23%	113%	21%	31,5	22,5	18,0	2,0
CBRE GROUP INC - A	150	-11,4	-7,5	-8,0	-6,7	7,3	18%	17%	14%	14%	23%	1%	20,1	17,2	15,1	1,0
COREWEAVE INC-CL A	97,63	-10,3	31,4	0,7	36,3	n.a.	n.a.	-251%	109%	n.a.	303%	43%	n.a.	n.a.	36,6	n.a.
DANSKE BANK A/S	332,5	2,1	12,0	26,0	4,4	39,7	5%	7%	8%	1%	6%	4%	11,6	10,8	10,0	0,8
ELI LILLY & CO	1022,02	-1,7	-7,5	39,2	-4,9	12,9	47%	23%	16%	42%	48%	13%	29,8	24,2	20,9	0,8
ESSILORLUXOTTICA	239,3	-6,9	-23,6	-10,2	-11,3	-17,0	10%	15%	14%	6%	23%	10%	31,7	27,6	24,2	1,0
GOLDMAN SACHS GROUP INC	929	-0,1	13,8	23,9	5,7	52,8	19%	12%	5%	12%	13%	1%	15,9	14,3	13,6	1,3
HSBC HOLDINGS PLC	1398	9,5	31,3	46,5	19,1	53,2	7%	9%	12%	4%	7%	5%	11,9	10,9	9,8	1,3
JPMORGAN CHASE & CO	306,13	1,9	-0,5	2,3	-5,0	18,2	6%	8%	11%	4%	11%	5%	14,2	13,2	11,9	1,1
MASTERCARD INC - A	514,77	-1,1	-5,5	-12,8	-9,8	-8,9	19%	16%	16%	17%	27%	12%	26,4	22,8	19,6	0,9
MCKESSON CORP	974,45	16,8	10,3	42,6	18,8	57,0	19%	13%	13%	16%	22%	8%	25,0	22,0	19,5	0,5
META PLATFORMS INC-CLASS A	657,01	-2,4	3,7	-12,1	-0,5	-0,2	5%	16%	24%	22%	49%	16%	20,5	17,7	14,2	1,2
MICROSOFT CORP	401,72	-16,4	-17,3	-20,7	-16,9	2,3	25%	13%	17%	14%	36%	16%	24,0	21,2	18,0	1,0
NORDEA BANK ABP	177,5	-1,3	5,6	21,1	2,0	25,8	2%	6%	7%	-3%	6%	4%	11,6	11,0	10,2	0,9
NVIDIA CORP	184,89	-1,9	2,6	1,8	-0,9	53,9	73%	32%	14%	119%	253%	23%	22,8	17,3	15,2	1,8
QUANTA SERVICES INC	565,05	17,9	22,7	48,1	33,9	117,9	23%	16%	16%	18%	34%	11%	43,1	37,3	32,1	1,3
RALPH LAUREN CORP	378,85	5,9	2,1	28,6	7,1	39,9	35%	10%	11%	6%	20%	5%	23,3	21,2	19,2	1,1
SIEMENS ENERGY AG	164,85	15,9	44,1	80,6	36,9	198,2	140%	38%	29%	13%	27%	13%	42,0	30,5	23,5	1,4
SPOTIFY TECHNOLOGY SA	495,65	-3,1	-16,4	-28,5	-14,6	-16,1	78%	27%	20%	10%	29%	12%	32,9	26,0	21,7	1,0
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	376,81	11,4	30,0	57,5	24,0	108,1	38%	35%	29%	32%	63%	19%	26,4	19,6	15,2	1,4
UBS GROUP AG-REG	32,31	-14,3	4,5	-0,1	-12,6	9,1	24%	24%	15%	3%	7%	5%	13,2	10,7	9,3	1,2
WALMART INC	124,42	6,4	14,0	29,5	11,7	28,5	11%	13%	9%	6%	15%	5%	42,4	37,7	34,7	0,8

MSCI ACWI	1059,3	0,8	5,9	11,1	4,4	23,6
MSCI ACWI Equal Wgt Net	8306,05	3,4	11,3	14,1	9,0	30,0

Alpcot Svenska Småbolag	Last Price	%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/ 27	P/E 28	Beta
AQ GROUP AB	186,1	-0,6	-1,7	-4,1	-5,6	13,6	10%	11%	8%	5%	13%	6%	22,9	20,6	19,1	1,1
ATTENDO AB	101,8	12,9	22,9	50,1	24,3	63,4	21%	12%	22%	0%	6%	3%	16,0	14,3	11,8	0,7
AVANZA BANK HOLDING AB	329,7	-3,3	-10,7	-8,7	-6,6	0,3	4%	11%	10%	17%	17%	9%	19,0	17,1	15,5	0,8
BUFAB AB	117,08	18,5	19,3	22,6	16,4	28,1	32%	12%	12%	1%	12%	5%	27,3	24,5	21,8	1,1
CLOETTA AB-B SHS	52,05	19,4	33,1	59,1	28,6	87,0	4%	4%	4%	-1%	4%	2%	20,8	20,0	19,3	0,5
CLAS OHLSON AB-B SHS	376,2	25,9	2,7	8,4	24,0	55,3	25%	6%	5%	13%	13%	4%	21,9	20,6	19,6	0,7
COOR SERVICE MANAGEMENT	59,15	12,8	21,3	26,2	20,2	77,7	22%	14%	15%	-1%	5%	3%	14,9	13,0	11,4	0,6
FASTIGHETSBOLAGET EMILSHUS-B	55,5	6,1	7,6	12,8	2,8	8,0	23%	8%	8%	33%	23%	6%	17,1	15,8	14,6	0,3
GRANGES AB	157,8	3,3	13,0	13,4	8,3	17,0	21%	17%	9%	20%	13%	5%	14,1	12,1	11,1	1,0
HANZA AB	157,8	16,7	33,7	45,8	24,1	86,7	52%	21%	n.a.	21%	81%	6%	20,4	16,8	n.a.	0,8
HOIST FINANCE AB	143,9	15,8	40,8	42,2	27,6	89,6	36%	26%	12%	-4%	31%	8%	10,1	8,0	7,2	0,8
MUNTERS GROUP AB	184,7	11,2	15,4	41,3	7,4	33,6	39%	45%	15%	0%	29%	9%	28,5	19,7	17,2	1,3
MYCRONIC AB	204	-1,6	-6,8	-3,2	-8,6	-11,2	0%	10%	10%	15%	12%	9%	23,7	21,6	19,6	1,0
NCC AB-B SHS	222,6	-2,5	3,2	16,1	1,1	13,3	24%	8%	10%	-7%	8%	4%	13,2	12,3	11,1	0,8
NORDNET AB PUBL	286,6	5,6	4,4	1,5	6,1	16,7	9%	14%	13%	6%	21%	11%	22,2	19,6	17,3	0,9
RVRC HOLDING AB	68,3	21,9	8,2	45,5	2,3	51,6	24%	16%	12%	4%	20%	10%	20,6	17,7	15,8	1,0
SCANDIC HOTELS GROUP AB	85,45	-4,5	-6,6	-3,4	-12,2	0,4	24%	27%	8%	2%	43%	4%	13,8	10,9	10,1	0,9
SKF AB-B SHARES	262,9	4,5	7,2	7,7	7,0	14,0	2%	13%	8%	-5%	1%	2%	15,8	13,9	12,9	1,3
SYNSAM GROUP AB	68,4	3,2	4,4	20,8	1,3	51,3	37%	18%	13%	10%	14%	6%	16,5	13,9	12,4	0,6
TRELLEBORG AB-B SHS	399,3	4,4	3,1	9,5	1,7	-4,4	10%	13%	11%	2%	5%	4%	20,7	18,4	16,6	1,1
NASDAQ OMX SC Sweden PI	2540,31	-1,1	-4,3	-6,3	-3,9	-10,3										
XACT NORDIC HIDIV LOVOL ETF	170,6	5,8	9,6	10,0	6,4	12,8										
MSCI SWEDEN SMALL CAP	838,44	-1,9	1,7	0,4	-0,6	6,2										
Carnegie Small Cap (SEK)	1739,93	0,2	-2,5	-3,5	-2,7	-6,4										

Alpcot Aktiv Säkerhet	Last Price	%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/ 27	P/E 28	Beta
ATI INC	163,55	31,7	63,1	113,1	42,5	187,4	29%	20%	14%	7%	18%	6%	39,6	33,1	28,9	1,4
DASSAULT AVIATION SA	337	0,8	25,1	23,7	23,1	36,0	7%	27%	14%	18%	22%	11%	26,3	20,6	18,1	0,8
CHEMRING GROUP PLC	526	0,0	8,3	-3,0	11,3	39,9	5%	24%	20%	0%	24%	12%	26,3	21,3	17,7	1,0
CSG NV	29,59	-10,4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	16%	15%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
FINCANTIERI SPA	14,64	-12,2	-15,2	-22,0	-12,3	50,3	330%	17%	41%	11%	3%	8%	33,7	28,9	20,6	0,7
GENERAL DYNAMICS CORP	350,72	-4,3	3,1	7,8	4,2	39,4	6%	10%	8%	10%	10%	5%	21,5	19,4	17,9	0,7
GENERAL ELECTRIC	340,84	14,6	14,9	24,7	10,7	69,2	19%	15%	14%	21%	26%	9%	46,0	40,1	35,3	1,3
HENSOLDT AG	76,65	-11,2	9,3	-9,7	4,7	40,6	27%	29%	30%	8%	29%	19%	42,6	33,0	25,4	1,4
HOWMET AEROSPACE INC	260,31	20,8	27,2	48,2	27,0	95,1	24%	18%	16%	11%	25%	10%	56,9	48,1	41,5	1,2
KITRON ASA	106,8	27,2	80,3	88,2	46,9	166,5	67%	22%	25%	11%	70%	18%	28,4	23,3	18,7	0,7
LEONARDO SPA	56,38	-2,4	22,1	16,6	14,7	44,6	19%	21%	18%	11%	9%	8%	29,7	24,7	20,9	1,0
MTU AERO ENGINES AG	369,5	-2,6	4,6	-3,1	4,0	14,2	6%	10%	10%	17%	21%	9%	19,9	18,2	16,5	1,0
RENK GROUP AG	57,9	-0,7	12,8	-3,8	7,8	89,1	33%	25%	28%	20%	14%	16%	44,7	35,7	27,8	1,4
RHEINMETALL AG	1665,5	-9,7	9,7	1,8	6,8	66,7	24%	52%	50%	13%	32%	38%	63,9	42,0	28,1	1,1
RTX CORP	197,63	-1,8	14,1	23,6	7,8	51,4	10%	11%	8%	9%	15%	6%	29,0	26,2	24,3	0,8
SAAB AB-B	651,2	-8,9	35,1	21,3	21,1	104,7	35%	26%	22%	25%	49%	16%	44,8	35,5	29,0	0,9
SAFRAN SA	346,6	12,1	19,9	20,7	16,5	39,5	22%	19%	11%	16%	22%	8%	33,6	28,2	25,4	1,0
THALES SA	254,2	-2,6	12,2	11,9	10,6	31,5	14%	17%	13%	9%	8%	8%	27,1	23,1	20,5	0,8
TRANSDIGM GROUP INC	1314,26	-7,9	-3,0	0,7	-1,2	4,1	7%	17%	15%	11%	23%	7%	33,7	28,8	25,0	0,9
VSE CORP	226,5	7,1	25,4	37,2	31,1	92,2	20%	22%	16%	3%	49%	-2%	52,3	42,9	37,1	1,2
MSCI ACWI	1059,3	0,8	5,9	11,1	4,4	23,6										
MSCI WORLD	4578,08	0,1	4,4	9,2	3,1	21,2										

See Last Actuals

	Real GDP (yoy %)			CPI (yoy %)			Policy Rate (%)			Unemployment (%)			Curr Acct (% of GDP)			Budget (% of GDP)			3-Month Rate (%)			2-Year Note (%)			10-Year Note (%)			FX Forecasts					
	26	27	28	26	27	28	26	27	28	26	27	28	26	27	28	26	27	28	26	27	28	26	27	28	26	27	28	26	27	28			
LatAm	2.40	2.53	2.45	6.66	5.17		10.36	8.73		6.73	6.93		-2.01	-2.12		-5.53	-5.08							12.12	11.61								
Argentina	3.2	3	3	24	14.46					22.5	10		7.2	7		-1.58	-1.52		0	0							USD/MRS	1760	1875				
Brazil	1.8	2	2	4	3.92		12.24	10.39		6	6.5		-2.8	-2.85		-8.2	-7.7							12.01	10.82				USD/BRL	5.51	5.38		
Chile	2.3	2.48	3	3	3		4.27	4.22		8.2	7.75		-2.4	-2.5		-1.75	-1.46												USD/CLP	851	866		
Colombia	2.8	2.8	2.9	4.9	4.25		10.25	9.22		9	9		-3	-3.08		-6.95	-5.91												USD/COP	3787.5	3792.5		
Mexico	1.4	2	2	3.8	3.7		6.5	6.38		3.25	3.38		-0.5	-0.71		-4.05	-3.6					6.84	6.8		8.52	8.42			USD/MXN	17.95	17.95		
Panama	4	4.15		1	1.7								-1.82	-2		-3.7	-3.5												USD/PAB				
Peru	3	3	3.2	2	2.3		4.03	4.15		6	6.06		1.6	0.9		-2.05	-1.8													USD/PEN	3.31	3.35	
Venezuela	-1	3.9		65									0.5																	USD/VET			
E. Europe & Africa	3.55	2.75	2.78	8.55	6.92		12.26	9.60		6.31	6.39	5.18	-0.58	-0.61		-4.18	-3.83					14.68	10.58		13.64	12.12							
Czech Republic	2.45	2.6	2.5	1.95	2.24	2.21	3.38	3.29		4.6	4.51	4.4	0.8	0.66	0.6	-2.5	-2.7	-2.7	3.49	3.45				3.63	3.58		4.4	4.33	EUR/CXK	24.05	24.05		
Hungary	2.1	2.5	2.69	3.3	3.5	3.06	5.68	5.03		4.31	4.2	4.2	1.63	1.6	1.4	-5.3	-4.6	-4.3	5.66	4.64				6.27	5.79				EUR/HUF	383.5	380		
Poland	3.7	3.1	3	2.5	2.5	2.5	3.39	3.43		5.6	5.5	5.35	-1.2	-1.1	-0.5	-6.5	-6.15	-5.3	3.56	3.53				3.64	3.55		4.84	4.7	EUR/PLN	4.25	4.25		
Slovakia	1.3	2.1	2.3	3.5	2.6	2.3	5.7	5.7	5.5	-3	-2.4	-1.5	-4.3	-4.3	-4	-3.3														EUR/SKK			
Russia	0.9	1.3	1.5	5.35	4.48	4.15	12.46	8.8		2.47	2.81	3	1.15	1.24	1.5	-2.3	-2.05	-1.5						12.2	10.43		12.04	10.39		USD/RUB	84	96	
Turkey	3.5	4	3.4	25.8	19.75	15.05	28.97	22.17		8.5	8.59	8.55	-1.7	-1.9	-1.85	-3.49	-3.5	-3.5						29.73	23.5		27.16	23.49		USD/TRY	50	56	
Iceland	1.5	2.34		3.03	2.82					4.3	4.15		-2.6	-1.9																	USD/ISK		
Israel	4.4	3.7	3.7	2	2	2	3.38	3.25		3.1	3.25		2.5	2.65	2.45	-4	-3.5	-3												USD/ILS			
South Africa	1.6	1.85	1.8	3.27	3.3		6.21	5.95		31.5	31		-0.55	-1.1		-3.7	-3.4		6.34	6.21				6.6	6.34		8.48	8.47		USD/ZAR	16.25	16.14	
Middle East	4.45	4.05	4.24	1.51	2.75					5.11	1.76		2.06	2.01		-2.86	-2.23																
Bahrain	3	2.8	3	1.4	1.65								2.8	1.6		-7.2	-6.75														USD/BHD		
Egypt	4.7	5.2	5.4	11.7	9.1					6.2	6.15		-3.35	-2.8		-6.85	-6														USD/EGP		
Kuwait	3.3	3.2	3	2.3	2.3								18.7	18.75		-8.3	-5.8														USD/KWD		
Oman	3.15	2.8	2.8	1.4	1.45								-3.6	-4.3		-1.4	-1.9														USD/OMR		
Qatar	5.1	7.2	4.5	1.8	2.2								14.1	15.4		1.7	2.2														USD/QAR		
Saudi Arabia	4.4	3.6	4.5	1.9	2					5.8	3.25		-3.1	-2.5		-4.35	-3.4														USD/SAR	3.75	
United Arab Emirates	5	4	4	1.95	2								9.5	10.5		4.05	3.7														USD/AED		
Asia	4.80	4.51	4.55	1.35	1.67	1.88	3.19	3.17		4.60	4.60	4.75	2.93	2.72	1.90	-4.83	-5.05	-4.44						1.51			2.77	2.82					
China	4.6	4.4	4.5	0.65	1	1.38	2.83	2.74		5.1	5.1	5	2.8	2.6	2.7	-5.8	-6.2	-4.83	1.34	1.28				1.26	1.24		1.71	1.78		USD/CNY	6.83	6.8	
Hong Kong	2.59	2.5	2.55	1.7	1.83	1.8				3.55	3.42		11.2	11.8		-1.35	-0.65		2.54	2.61				2.55			2.95	2.75		USD/HKD	7.78	7.8	
India	7.45	6.7	6.6	2	3.9	4.2	5.21	5.38					-0.8	-1.1	-1.21	-4.4	-4.3	-4.2									6.42	6.33		USD/INR	91.63	91.8	
Indonesia	5.1	5.05	5.19	2.8	2.65	2.61	4.38	4.41		4.9	4.9	4.75	-0.8	-1.04	-1.3	-2.9	-2.8	-2.8	5.44	5.33				4.84	4.7		6.26	6.16		USD/IDR	16700	16700	
South Korea	2	1.9	1.91	2	1.9	2	2.42	2.43		2.8	2.8	2.75	5	5	5.1	-2	-2.2	-2.55	2.56	2.65							3.34	2.99		USD/KRW	1400	1350	
Malaysia	4.5	4.3	4.4	1.8	2	2.25	2.77	2.81		3.05	3.1	3	1.8	1.85	2.32	-3.5	-3.2	-3	3.23	3.24							3.48	3.5		USD/MYR	2.9	3.84	
Philippines	5	5.8	6	2.72	3	3.05	4.12	4.15		4.2	4.1	3.9	-3.33	-3.31	-3	-5.35	-4.9	-4.34									5.56	5.74		USD/PHP	58.25	57.4	
Singapore	3	2.4	2.5	1.4	1.6	1.7	2.12	2.1		16.5	17		0.2	0.32		0.2	0.32		1.68	2.13				1.6	2.1		2.12	2.77		USD/SGD	1.25	1.25	
Taiwan	4.62	2.7	2.86	1.55	1.6	1.5	2.02	2.02		3.3	3.32		16.25	15.65		-0.4	-0.2		1.57	1.48				1.18	1.15		1.31	1.33		USD/TWD	31	29.7	
Thailand	1.8	2.2	2.8	0.4	1	1.13	0.98	1.03		1.1	1.1		2.25	2.6		-4.35	-3.7		1.14	1.15				1.18	1.23		1.61	1.62		USD/THB	32	31	
Vietnam	7.2	6.9	6.35	3.5	3.5	4	4.5	4.58		2.2	2.2		4	4		-3.95	-4														USD/VND	26325	26500
Global	1.80	1.71	1.60	2.16	2.22	2.30	2.66	2.70		4.96	4.84		-0.55	-0.66		-4.40	-4.40							2.78	2.89		3.59	3.61					
USA	2.41	2	1.8	2.64	2.5	2.5	3.25	3.23		4.4	4.3		-3.16	-3.22		-6.2	-6.3		3.16	3.19				3.3	3.36		4.1	4.32		EUR/USD	1.21	1.21	
Japan	0.8	0.9	0.9	1.9	2	2	1.1	1.3		2.5	2.4		4.5	4.3		-3	-2.9		1.32	1.4				1.41	1.43		2.37	2.42		USD/JPY	148	145	
Euro	1.2	1.45	1.33	1.8	1.92	2.2	1.99	2.07		6.29	6.15	6.07	2	1.9	1.36	-3.36	-3.4	-3.7	2.07	2.21											USD/USD	1.21	1.21
United Kingdom	1.1	1.4	1.5	2.4	2.1	2	3.24	3.22		5.17	5	5	-2.3	-2.38	-1.43	-1.8	-3.2	-2.79	3.19	3.29				3.41	3.26		4.31	4.1		USD/GBP	1.38	1.38	
Canada	1.2	1.8	1.8	2.1	2.04		2.3	2.68		6.5	6.22		-1.32	-1.22		-2.1	-1.9		2.31	2.71				2.65	2.87		3.41	3.55		USD/CAD	1.35	1.35	
Australia	2.2	2.2	2.53	3.2	2.6	2.2	3.91	3.81		4.4	4.41		-2.3	-2.3		-1.5	-1.2		3.92	3.67				4.32	4.08		4.53	4.5		USD/AUD	0.72	0.72	
Sweden	2.47	2.2	1.7	0.7	1.86		1.82	1.97		8.5	8	7.55	5.7	5.3		-2.25	-1.9	-1.1	2.13	2.15				2.19	2.19		2.99	3.13		USD/SEK	8.7	8.55	
New Zealand	2.4	2.6	2.81	2.29	2.1	2	2.4	3.06		5	4.7		-3.3	-3.4		-2.8	-1.8		2.74	3.4							4.26	4.44		USD/NZD	0.62	0.62	
Switzerland	1.2	1.5	1.4	0.4	0.7	0.95		0	0.1		3.1																						