

Oktober 2026

Marknads -insikter -utsikter

“Dags att vända blickarna framåt och uppåt”
Jonas Olavi, CIO, Alpcot AB

Uppdaterad per 2026-09-29

Månadens citat: "Pessimism är din vän, eufori är fienden." – Warren Buffett



MVS på en minut

M – MARKNAD – Tilltagande positiv

Förändring: Svagt positiv

- Stigande räntor förklaras mer av förväntningar på stigande tillväxt än tvärbromsande centralbanker
- Vi är i medvindsfasen konjunktorellt sett, vilket stödjer risktillgångar
- Vi kvarhåller en pro-risk-allokering

V – VÄRDERING: Attraktiv givet tillväxtförväntningarna

Förändring: På tillfällig paus

- Värderingarna har sjunkit något eftersom vinstestimaten stiger snabbare än kurserna.
- Värderingarna validerar vår pro-risk-allokering.
- Vi kvarhåller därför nuvarande allokeringsfördelning

S – SENTIMENT Skeptiskt

Förändring: Försvagat

- Riskaversionen har fortsatt att prägla investerarenkäter.
- Ränteuppgångarna skapar frågeställningar om konjunkturriktningar
- Optionsmarknaden börjar dock

ana ljuset

MVS-SLUTSATS: PRO-RISK motiverat

Efter att rapporterna avklarats riktades fokus mot geopolitik och mot de stigande räntorna, vilket sammantaget fick en dämpande effekt på sentimentet. Vår syn är att detta inte speglar de förbättrade konjunkturutsikterna. Säsongeffekten vänder nu till stödjande, vilket lär understödja en ljusare börssyn framgent.

Allokeringsbeslut denna månad

- Bibehåll pro-risk allokering och köp på rekyler.
- Inga förändringar, utan fortsatt övervikt USA (Nasdaq) samt EM (Asien). Undervikt Norden, Europa.
- Stilpreferens bibehålls. Positiv syn på tech, fortsatt försiktig kring konsumentnära och mindre bolag.
- Ingen förändring i ränteallokeringen. Undervikt statsobligationer, övervikt High Yield.

Vad skulle få oss att ändra syn?

- Att rapporterna för Q3 inte lever upp till förväntningarna.
- Misslyckande att återställa förtroendet för FED:s inflationsbekämpning
- För svenskt vidbekommande är en utdragen regeringsbildning en riskfaktor
- Ekonomiska kriget mot Iran urartar med nya geopolitiska

Låsningar

- En ny aggressiv omgång av amerikanska tullar är också en riskfaktor att bevaka.

MVS – logik

Goldilock-konjunktur motiverar risk-on-allokering och värderingarna motsvarar ännu inte detta positiva scenario. Samtidigt är investerarna väl försiktiga till marknaden och fokuserar på brus snarare än riktning.

Månadens huvudtes

Som brukligt brukar marknadens fokus falla på bruset mellan rapportperioderna där folkvalda får mer rampljus, men där det ofta dras förhastade trends slutsatser av åsiktsyttringar i förhandlingarnas epicentrum.

Vad marknaden säger

- Oro för att stigande räntor indikerar försämrad konjunktur, i stället för en ljusnande sådan.
- Geopolitisk osäkerhet efter den utdragna konflikten kring Iran, samt ett tveksamt möte mellan USA och Kina.
- En utpräglad syn att värderingarna är för höga givet att bruset skulle kristalliseras till säljsignal.
- Orosdriven positionering.

Vad data och bolag säger

- Tillväxten accelererar: nya orders i industri & service trendmässigt upp.
- Vinstestimaten revideras upp brett, särskilt i USA, tech och EM, även under september.
- Inflationen stiger som ett resultat av bättre, inte sämre tillväxt.
- Företagen rapporterar stark efterfrågan, prissättningskraft och AI-investeringar som driver produktivitet.

Var konflikten ligger

Sentimentet har på marginalen försvagats där få tar positioner när inte rapportdata kan guida. I stället lyssnar man överdrivet mycket på bruset och drar trender på hörsägen, tyckande och politiska populistiska åsikter. Marknaden är fortsatt för försiktig relativt datan.

Vår slutsats

- Marknaden missar underliggande styrkan i tillväxt och vinstmomentum.
- Mest sannolikt är fortsatt Goldilock-miljö med positivt momentum.
- Rapporterna kommer förstärka tillväxtmedvinden.

Investeringskonsekvens

- Pro-risk-allokering är motiverat.

MARKNAD

M-BEDÖMNING: Tilltagande förbättring

Förändring: Svagt positiv

Tillväxt

Inflationsoron har varit ett dominerande tema under månaden, liksom stigande räntor, geopolitik i vanlig ordning och inte minst det svenska valet.

Har grundbilden för tillväxt ändrats i Sverige, USA, Japan eller i EU?

Svar: Nej!

Att inflationen stiger är helt enligt skolboken, men kanske har det fått lite väl stora proportioner. Som med tillväxt är inflation ett svårt fenomen att ha en väldigt självsäker analys på. Båda fenomenen "beror" på så många samverkande och/eller exogena faktorer (chocker) att det snarare är fråga om att analysera kaos. Nu är inte vi obekanta med att analysera kaos, men medias narrativ blir ofta mer klickvänliga rubriker som medvetet eller ej påverkar folks uppfattning om framtiden.

Men liksom aktiemarknaden är även rubriksättarna drama-queens (av lättförståeliga ekonomiska argument), man kastas mellan hopp och förtvivlan och förväntas tycka och tro som alla åsiktsbildare, helst med en klump i magen.

Vi på Alpcots kapitalförvaltning är också åsiktsbildare, men vår främsta ambition med vårt analytiska arbete, som

sammanfattas bland annat i denna skrift, och i våra webb-sändningar, är att skapa ett beslutsunderlag för dig som läsare, kund, placerare, rådgivare, eller bara för någon som är allmänt intresserad av ekonomi och aktiemarknad. Självklart är detta inte rekommendationer, utan reflektioner vi själva gör för oss själva för att skapa oss det beslutsunderlag vi behöver för att hjälpa våra kunder navigera på de finansiella haven, med målet att skapa finansiellt välmående för alla kunder oavsett var de befinner sig i livet!

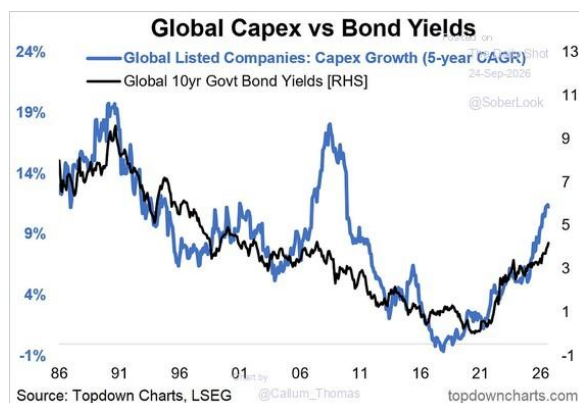
Det stora åsiktsskiftet i år har varit omsvängningen i synen på vad amerikanska centralbanken, FED, bör göra med styrräntan. Marknaden har gått från att prisa in tre sänkningar i år till att prisa in två höjningar. En viktig orsak till denna omsvängning har varit kriget i Iran som drivit upp energipriserna. Samtidigt så är BNP-tillväxten relativt stark, inte minst understödd av AI-infrastrukturutbyggnaden som i sig driver upp inflationen med tydliga flaskhalsar. Samtidigt är arbetsmarknaden robust och arbetslösheten låg. Att räntehöjningarna går tvärt emot administrationens hett eftertraktade sänkningar är inte så mycket att göra något åt i dagsläget.

För närvarande råder det ingen finansiell stress med anledning av den växande statsskulden, utan efterfrågan fortsätter vara god på amerikanska tillgångar, även om ökningstakten på statsobligationer har minskat på senare år.

Vår bedömning är att de stigande räntorna

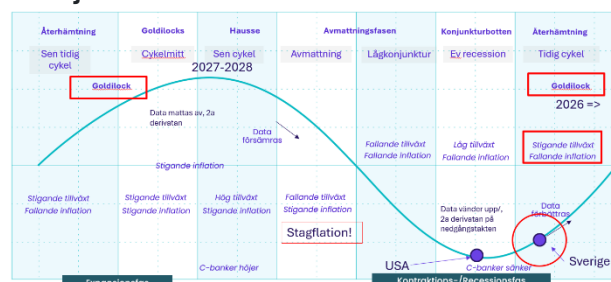
stiger av "rätt" anledningar, av ökad tillväxt och ökande investeringar.

Räntor och investeringar hänger ihop



Källa: Topdown Charts

Konjunkturscenariot fortfarande stödjande



Källa: Alpcot

Vid Riksbankens senaste räntebesked (oförändrad ränta) gjorde de bedömningen att inflationen troligtvis kommer vara något högre i år och nästa än vid deras senaste prognos från i juni, men lägre 2028. För 2026 gör de bedömningen att KPIF hamnar på 1,5 procentenheter mot tidigare 1,1 procent. Glädjande nog så bedömer de samtidigt att BNP kommer bli högre i år och nästa jämfört med senaste prognoserna. I år gör de bedömningen att BNP ökar med 2,8 procent från tidigare 2,2 procent och 2,4 under 2027 samt 1,3 procent 2028. Detta innebär att, enligt Riksbankens bästa

bedömning, tillväxten toppar i år och blir något svagare kommande två år, eller för att vara mer explicit, andraderivatet på tillväxten vänder ned, inte själva tillväxten.

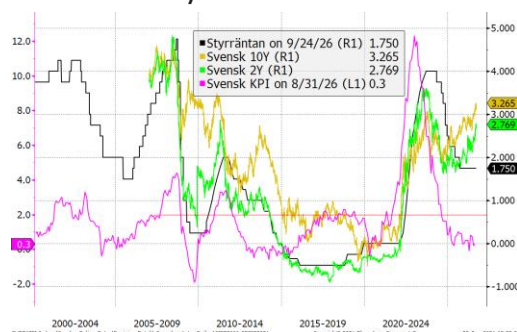
Vi är lite mer försiktiga med att säga att toppen kommer 2026, utan gör fortfarande bedömningen att tillväxten mycket väl kan komma att överträffa årets prognos mot bakgrund av att den globala tillväxten fortsätter att återhämta sig. Sedan kommer inte lågkonjunkturen plötsligt efter det så än finns det hopp för börsen i ytterligare något år.

Inflation

I Sverige är inflationsförväntningarna välförankrade, skilt från i USA, vid Riksbankens mål omkring 2 procent.

I senaste Prospera-undersökningen var inflationsförväntningarna på 1, 2 och 5 år 2,1 procent *för samtliga tre tidsperspektiv*. Detta innebär fortsatt att det inte finns någon press på Riksbanken att höja räntan. Den faktiska inflationen ligger dessutom för närvarande under målet.

Inflation / Styrränta / Statsräntor

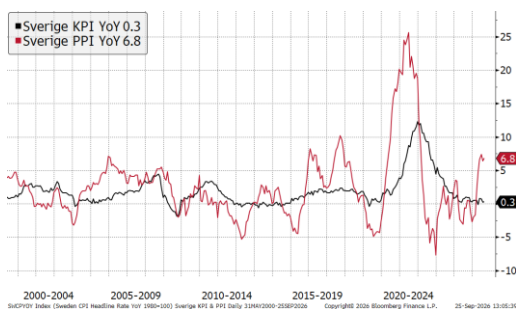


Källa: Alpcot, Bloomberg

Men eftersom vi också tror att en del av företagens insatsvarors prisuppgångar på

senare tid kommer sippra ned till konsumenternas KPI, så är det rimligt att förvänta sig att Riksbanken faktiskt kommer höja räntan framöver, men i en försiktig takt, och detta kan vara anledningen till deras modesta tillväxtutblick.

PPI brukar leda KPI



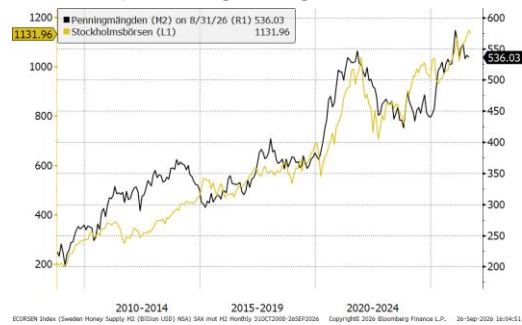
Källa: Alpcot, Bloomberg

Räntor och likviditet

I Sverige är likviditeten god med stöd av en förbättrad marknadsaktivitet sedan inflationschocken 2022-2023 och att Riksbanken har sänkt styrräntan. Att Tidöpartierna också bedrivit en expansiv finanspolitik *förklarar* också det förbättrade affärsklimatet.

Även om den naturliga räntan är svår att identifiera (typ omöjlig) så är det vår bedömning att dagens ränteläge väl motsvarar de svenska tillväxtförutsättningarna och aktuell penningpolitik.

Svensk penningmängd samt börsen



Källa: Bloomberg, Alpcot

Geopolitik – risken böljar, men oroar få

Under månaden har fortsatta stridigheter skett mellan Iran och USA och Iran har fått med sig/sagt åt Huiterna i Jemen att vara beredda att stänga av Röda havet, där det redan är begränsat med trafik.

Saudiarabiens export beräknades ha återhämtats till cirka 6 miljoner fat per dag, medan Hormuzflödet nådde omkring 13,2 miljoner fat per dag jämfört med cirka 17 miljoner före kriget. (Så betydligt mildare än man kunnat tro).

M – SLUTSATS

- Makrodata blir allt mer robust!
- Vi är åter i Goldilock-fasen, vilket stödjer risktillgångar!
- Centralbanker börjar höja, men mer som inflationsförankringsprocess än avkylningsprocess!
- Geopolitiska risker består, men ignoreras av marknaderna!
- Vi bibehåller en pro-risk-allokering!

VÄRDERING

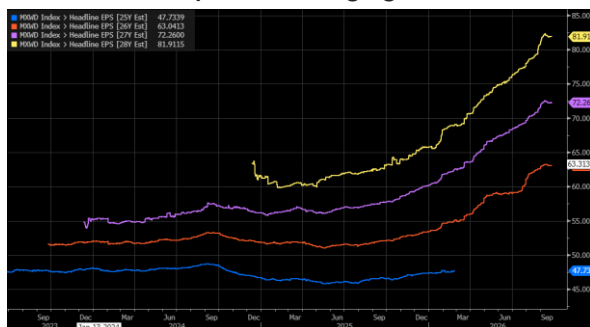
V-BEDÖMNING: Attraktiv givet tillväxtförväntningarna

Förändring: Kortsiktigt på paus

Vinstförutsättningarna

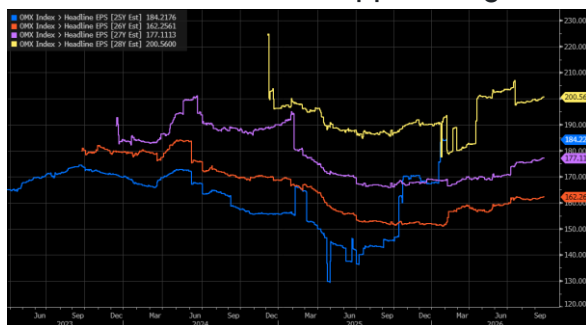
Om något så har vinstestimaterna på global basis planat ut lite under senare delen av september. Ännu är det några veckor kvar tills rapportssäsongen så vår bedömning är att utplaningen sannolikt har mer med ränteuppgången att göra och att man nu inväntar rapportssäsongen.

Vinstestimat planar ut ngt globalt!



Källa: Bloomberg

Vinstestimat fortsätter upp i Sverige



Källa: Bloomberg

Stigande vinster gör under för p/e



Källa: Alpcot, Bloomberg. Avser MSCI World AC

Sverige (OMX30) relativt dyrt



Källa: Alpcot, Bloomberg

Multiplar

Givet att vinsterna fortsätter taka på uppåt är inte dagens värderingar särskilt oroande. Tvärtom är de attraktiva om vinsterna växer snabbare än kurserna. Vi närmar oss en intressant fas på året där säsongstyrkan brukar ta fäste och pressa upp kurserna ytterligare. Givet vad vi läst i rapporterna för andra kvartalet och uttalanden om starten på tredje kvartalet så har vi en positiv förhoppning om att vinsterna fortsätter att accelerera som de har gjort de senaste två kvartalen.

Så, värderingen utgör för närvarande inget problem, men kommer utgöra en hämsko om vinsterna vänder ned. Detta bedömer vi inte kommer hända i närtid!

V – Slutsats

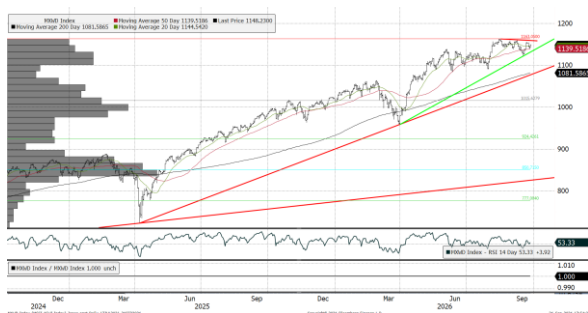
- Vinstestimaten har planat ut på global nivå och kräver ökad monitorering.
- Vi har dock en positiv syn på underliggande global tillväxt och därmed bolagsrapporterna för Q3.
- Detta validerar vår pro-risk-allokering.
- Vi kvarhåller därför nuvarande allokeringsfördelning.

SENTIMENT

S-BEDÖMNING: Skeptiskt

Förändring: försvagat

Globala aktier trendar på



Källa: Alpcot, Bloomberg

Senaste månaden har globala aktier rört sig mer sidledes till något ned i USD, men den stigande trenden är intakt. På börsen fungerar det ofta så att efter upp eller nedgångar så träder börsen/aktier in i en ackumulationsfas. Detta fenomen uppkommer eftersom det är ett antal av bolagsspecifik information som publiceras under perioder mellan rapport-tillfällena (då bolagen istället vill ha maximal effekt av publiciteten).

Volatilitet på låga nivåer utom för räntor

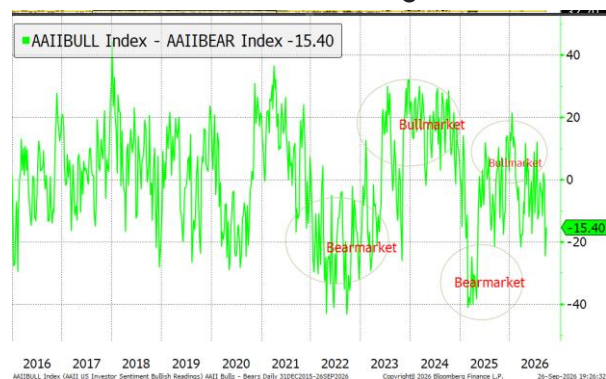


Källa: Alpcot, Bloomberg

De olika VIX-indexen har fallit tillbaka utom för guld som stigit under månaden (debasement-traden).

Notabelt är att räntestressen märks i optionsmarknaden och VIX motsvarighet för räntemarknaden MOVE har stigit snabbt (som är brukligt när räntorna stiger). Även på valutamarknaden har stresskänslan ökat på senare tid, vilket har med dollarns rörelse (förstärkning) att göra. Då pressas oftast EM-valutor, vilket är fallet vid även detta tillfället.

Privata investerare är baissiga



Källa: Alpcot. Avser veckovisa AAII-avstämningen.

Även om Bull/Bear-kvoten har förbättrats så visar enkäten till privata investerare att de fortfarande är ganska baissiga till börsen. Fler tror det kommer gå ned än upp. Infektionspunkten ligger dock bra till inför

ett potentiellt uppgångsscenario eftersom senaste avstämningen var lite mindre baissig (andra-derivatan kickar in) än veckan innan. Kan det vara så att de tolkar säsongseffekter som vi gör?!

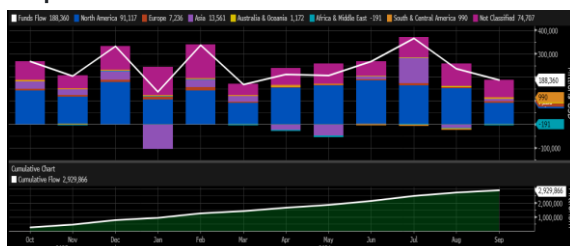
FEAR & GREED-indikatorn är deppig



Källa: CNN Money

Det som undersökningen baseras på är till exempel aktiestyrka, dvs hur många bolag som bidrar till uppgången och denna siffra är väldigt låg i antal. Antalet aktier som faller kontra de som stiger är också högre än normalt, vilket också är en typ av svaghetstecken. Samtidigt så förefaller optionsmarknaden snarare se framtidsmöjligheterna och har i utökad omfattning tagit positioner för uppgång. I övrigt är det ungefär lika många av de sju faktorerna som pekar på uppgång eller nedgång. Ett bra utgångsläge således när det finns en inneboende skepticism i marknaden.

Kapitalflöden



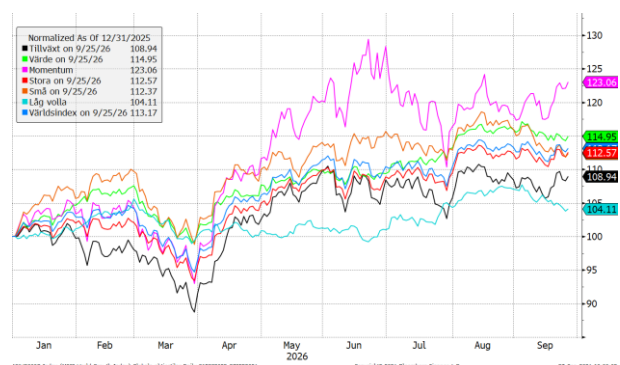
Källa: Bloomberg

ETF-flöden har ändrat karaktär senaste två månaderna där det flödat in lite mindre i amerikanska aktier och mer i asiatiska, europeiska och japanska aktier. Även svenska aktier har fått se ett ökat intresse och har haft inflöde i tre månader i följd. Så allokationsflödena har blivit mer diversifierade, vilket är naturligt att se när tillväxten förbättras på fler håll än bara i amerikansk tech.

I Europa är Schweiz, England, Spanien och Sverige de fyra länder som fått mest inflöden. Schweiz har varit största vinnaren de senaste 12 månaderna följt av England.

Positionering och prisdynamik

Stilar, -YTD



Källa: Alpcot, Bloomberg

Momentum har återtagit ledarpositionen efter tappet i juli. Även tillväxt som stil har haft en bra återhämtning de senaste två månaderna medan småbolag har tappat lite av sin tidigare lyster.

Inom tillväxt är det de amerikanska bolagen som leder klart relativt europeiska och nordiska. Inom momentum är det just de amerikanska som driver på följt av europeiska.

Allokeringsvy för stilar

Stil	1M	3M	6M	12M	Förändring	1 År	1M	3M	6M	12M	SV Kort sy	Trend 1Y	Trend 5Y
GLOBAL GROWTH						16.6	4.9	2.2	17.8	82.9	↗	↗	↗
-US Growth						18.5	6.6	2.4	19.9	112.5	↗	↗	↗
-EU Growth						9.4	-1.1	1.1	11.7	31.4	↗	↗	↗
-Nordic Growth 1 S						2.7	-2.4	-0.7	4.1	10.7	→	↘	↗
GLOBAL VALUE						22.5	3.8	1.4	23.6	69.7	↗	↗	↗
-US Value						24.3	4.2	1.8	25.5	78.1	↗	↗	↗
-EU Value						15.7	1.0	0.2	23.5	79.3	↗	↗	↗
-Nordic Value 1 S						26.8	3.6	0.0	36.8	96.2	↗	↗	↗
GLOBAL MOMENTUM						30.7	9.0	3.2	30.3	100.9	↗	↗	↗
-US momentum						36.6	11.2	4.1	33.2	100.0	↗	↗	↗
-EU Momentum						13.5	2.3	0.9	17.4	84.8	→	↗	↗
GLOBAL LARGE CAP						20.2	4.8	1.9	21.8	85.6	↗	↗	↗
-US Large cap						20.4	5.1	2.0	20.6	86.9	↗	↗	↗
-EU Large Caps						12.1	-0.2	0.7	17.4	57.1	↗	↗	↗
-Nordic Large Cap						10.2	-1.4	-1.1	12.6	25.8	↗	↗	↗
GLOBAL SMALL CAP						20.1	1.5	0.7	20.6	44.0	↗	↗	↗
-US Small Cap						22.0	0.4	0.1	21.4	41.9	↘	↘	↗
-EU Small Cap						10.1	-0.6	0.1	12.3	18.9	↗	↗	↗
-Nordic Small cap						10.7	0.5	0.4	13.2	13.2	↘	↘	↗
GLOBAL LOW VOLATILITY						11.8	2.0	0.4	9.2	46.6	→	↗	↗
-US Low Volatility						7.5	-0.2	-0.9	2.8	n.a.	↘	↘	↗
-EU Low Volatility						12.2	0.4	-0.3	14.6	57.7	→	↗	↗
-Nordic Low volatility						9.9	1.8	0.6	13.9	29.5	→	↗	↗

Källa: Alpcot

Inom småbolag så har amerikanska bolag levererat dubbelt upp mot nordiska och europeiska. I värdefacket så leder faktiskt nordiska framför både amerikanska och europeiska, om än knappt.

Konträr signal

Investeringarna är, enligt vår bästa bedömning, för pessimistiska vad gäller amerikanska bolag och därmed också tillväxt och momentum. Den ETF-rotation vi sett rimmar inte med avkastningsutvecklingen på indexnivå.

Slutsats

- Överdriven rädsla består
- Små trevande tecken på ökad riskapitet
- Vi kvarstår med vår optimistiska syn på tillväxt, momentum och stora bolag

MVS → ALLOKERING

Hussyn

 MARKNAD Tilltagande positiv Förbättrad Ekonomisk acceleration. Goldlock-miljö. Pro-risk motiverat.	 VÄRDERING Attraktiv givet vinsttrenderna Förbättrad Vinstestimat upp snabbare än kurserna. Stöder pro-risk.	 SENTIMENT (För) försiktigt positivt Förbättrad Rädsla klingar av. Optimismen återvänder försiktigt.	 LIKVIDITET/RÄNTA Neutral till stödjande Oförändrad Räntor stabiliseras. Kreditmarknaden robust.	 HUSSYN PRO-RISK MOTIVERAT Köp på rekylar. Övervikter i tillväxt, kvalitet och momentum.
--	--	--	--	--

Förändringar denna månad

Strategisk allokering: Fortsatt övervikt aktier kontra obligationer, neutral till kassa och alternativa tillgångar.

Strategisk allokeringsvy

Tillgångsfördelning	1M	3M	6M	12M	Förändring	1 År	1M	3M	6M	12M	SV Kort sy	Trend 1Y	Trend 5Y
Aktier						20.9	4.5	1.8	22.4	75.2	↗	↗	↗
Obligationer						5.1	3.1	0.2	2.4	-0.2	↘	↘	↘
Kassa						1.4	0.3	0.1	1.9	11.1	↗	↗	↗
Alternativa investeringar						23.1	3.9	0.4	28.4	54.8	→	↗	↗

Källa: Alpcot

Regional allokering: Fortsatt övervikt USA (Nasdaq) samt tillväxtmarknader, undervikt Norden och Europa samt neutrala till Japan och USA (S&P500).

Regional allokeringsvy

Regioner aktier	1M	3M	6M	12M	Förändring	1 År	1M	3M	6M	12M	SV Kort sy	Trend 1Y	Trend 5Y
Norden						10.5	-0.9	-0.6	16.9	20.2	↘	↘	↗
Europa						12.3	-0.3	0.5	17.5	52.6	↗	↗	↗
USA (S&P500)						20.8	5.3	2.1	21.4	92.6	↗	↗	↗
USA (Nasdaq100)						28.9	8.9	4.1	29.7	121.9	↗	↗	↗
Japan						28.4	5.8	2.9	29.4	79.1	↗	↗	↗
Tillväxtmarknader						31.0	5.5	2.3	35.5	52.1	↘	↘	↗

Källa: Alpcot

Tillväxtmarknadsallokering: Övervikt i Frontier markets, Östeuropa och Asien. Undervikt i Indien, HongKong och fastlandskina.

Allokeringsvy - Tillväxtmarknader

Tillväxtmarknader, ex. RU	1M	3M	6M	12M	Förändring	1 År	1M	3M	6M	12M	SV Kort sy	Trend 1Y	Trend 5Y
- Latinamerika						20.1	5.4	-0.2	25.2	51.5	→	↗	↗
- Indien						4.7	0.1	-0.3	-3.6	35.2	↘	↘	↗
- Frontier Markets						35.6	0.7	-0.2	19.6	37.9	↗	↗	↗
- Hong Kong						2.5	0.6	-0.1	-2.2	13.8	↘	↘	↗
- Asien						33.6	5.8	2.5	37.9	57.1	→	↗	↗
- Östeuropa ex Ryssland						32.8	4.6	0.6	49.2	113.5	↗	↗	↗
- Kina (Shanghai-Shenzhen)						7.7	1.2	0.0	8.7	5.2	↘	↘	↗

Källa: Alpcot

Kreditallokering: Fortsatt undervikt i statsobligationer, neutral till IG och övervikt High yield.

Allokeringsvy - räntor

Ränta	1M	3M	6M	12M	Förändring	1 År	1M	3M	6M	12M	SV Kort sy	Trend 1Y	Trend 5Y
Statsobligationer						5.1	3.1	0.2	2.4	-0.2	↘	↘	↘
Investment grade						5.4	2.8	0.1	3.3	5.9	↘	↘	↘
-US IG						5.2	2.8	-0.2	3.5	18.0	↘	↘	↘
-EU IG						2.0	0.4	-0.4	0.3	0.8	↘	↘	↘
High Yield						8.3	2.7	-0.1	7.7	36.2	↘	↘	↘
-US HY						8.5	3.1	0.0	7.1	34.9	↘	↘	↘
-EU HY						5.0	0.9	-0.5	3.6	26.8	↘	↘	↘
-EM Obligationer						7.0	2.8	-0.1	6.3	24.8	↘	↘	↘
-EM Lokal valuta						0.0	0.0	0.2	0.1	-0.1	→	↘	↘
-EM Hårdvaluta						6.9	2.2	-0.5	7.1	23.0	→	↘	↘

Källa: Alpcot

Alternativallokering: Fortsatt övervikt råvarurelaterat, undervikt hedge samt neutrala till fastighet.

Allokeringsvy – alternativa investeringar

Alternativa investeringar	2023	2024	2025	2026	Ändring	1 År	3M	SD	SV	SV Kort sv	Trend 1Y	Trend 3Y
Global REITS						11.9	-0.4	0.1	9.5	21.6	↗	↗
EU Reits						-3.9	-4.8	-1.5	-3.1	-24.3	↘	↘
US Reits						16.6	-0.4	0.1	11.3	18.5	↗	↗
Nordic Reits						-10.1	-8.1	-3.6	-14.3	-44.8	↘	↘
Commodities						42.9	8.2	0.2	47.3	87.9	↗	↗
Precious metals						3.6	0.4	-1.7	22.0	125.9	↗	↗
Industrial metals						18.6	-5.7	1.3	29.5	24.7	↗	↗
Energy						89.8	18.1	0.9	89.9	44.9	↗	↗
Global hedge						14.4	7.3	0.9	16.4	48.3	↗	↗
Multi Strategy						10.2	6.6	0.9	12.4	32.3	↗	↗
Macro Hedge						14.8	7.7	0.8	19.0	43.4	↗	↗
Equity Long/Short						15.2	7.5	1.0	18.9	53.2	↗	↗

Källa: Alpcot

Starkaste övertygelser

Vår tillväxtoptimistiska syn kvarstår trots ränteuppgångarna och vapenskramlade centralbanker.

Rapportperioden som vi lämnade ingöt förtroende för framtiden och vi förväntar oss nu ett tredje kvartal som följer de trender vi sett i de två senaste kvartalen, med bättre visibilitet, hög kvalitet på leverans och ljusare tongångar.

Vi är fortsatt positiva till teknologisektorn, särskilt de som har med AI att göra i allt från komponentbolag till företag vars affärsmodeller förfinas och förstärks med hjälp av AI.

Mot bakgrund av denna övertygelse och synen på att konjunkturen kommer vara starkare om 12 månader, samtidigt som inflationen kommer vara hanterbar. Att centralbankerna nu börjar höja räntorna ser vi inte som ett varningstecken så länge det inte blir en trend. Centralbanker skall påverka sentimentet genom att leda marknadsnarrativet. Trenden i USA mot att följa marknaden snarare än att guida den ser vi som ett steg tillbaka mot en välfungerande marknadsmekanism.

Risker mot huvudscenariot

Faktorer som skulle ändra dessa övertygelser är att rapporterna för Q3 inte lever upp till förväntningarna.

Lyckas inte den amerikanska administrationen återställa förtroendet för dess förmåga att hantera den höga inflationen kan detta leda till ytterligare tumult på de finansiella marknaderna

För svenskt vidbekommande så är den parlamentariska situationen i skrivande stund oklar eftersom det finns så många röda linjer inom det rödgröna blocket att det är svårt att föreställa sig ett regeringsdugligt alternativ.

Trots att vi sett ETF-inflöden fram tills nu är vi lite oroad att det parlamentariska läget hämmar intresset för svenska aktier framgent. Den rödgröna politiken, av vad vi kan bedöma just nu, riskerar att dämpa svensk tillväxt snarare än att stödja den.

Det kan inte uteslutas att den amerikanska administrationens nya giv om ett ekonomiskt krig mot Iran som skall tvingas föras av andra länder slår bakut med ökad turbulens till följd.

En ny aggressiv omgång av amerikanska tullar är också en riskfaktor att fortsätta bevaka.

Aktier vs obligationer

Equities vs Bonds



Källa: Alpcot, Bloomberg

Att trenden för aktier kontra obligationer ser än bättre ut denna månad beror i stor utsträckning på de kraftiga ränteuppgångarna än på att aktier excellerat.

Regional syn

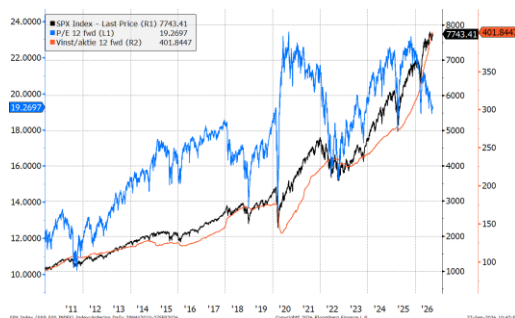
Regional utveckling, 1 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vår syn består, följ vinnarregionerna! För att identifiera de regioner som bör ha bäst förutsättningar så är det alltid lämpligt att göra en översyn på vinsttrender och värdering, vilket vi således gör nedan. Det är vår övertygelse att aktiekurser följer vinster, särskilt över tid!

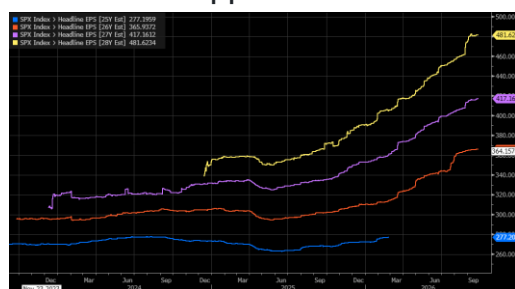
USA / S&P 500



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinsttestimaten har höjts under månaden för i år och kommande två prognosår. Detta har lett till att p/e-talet backat ytterligare något, vilket givet vinsttrenderna gör att amerikanska aktier ser aptitligare ut än på länge.

Vinsttrender upp för S&P500



Källa: Alpcot, Bloomberg

Nasdaq vinster växer snabbare än kurserna

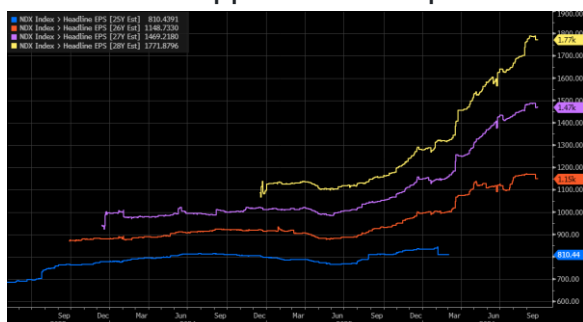


Källa: Alpcot, Bloomberg

För Nasdaq100 (de 100 allra största bolagen i breda Nasdaq Composite) har vinsttestimaten sänkts marginellt för årets prognos och för nästa, men höjts för 2028.

Detta har med stigande kurser inneburit att p/e-talet stigit marginellt, men som ändå befinner sig på låga nivåer sett tillbaka på de senaste 6 åren.

Vinstestimater uppåt för Nasdaq



Källa: Alpcot, Bloomberg

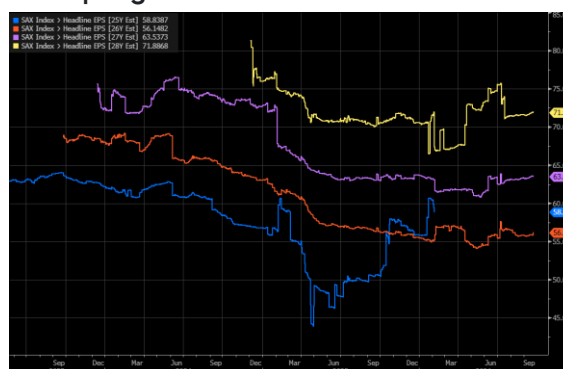
Sverige (SAX-index)



Källa: Alpcot, Bloomberg

Svenska vinstestimater rör sig mestadels sidledes, men ger genom år över år-jämförelsen en stigande estimattrend på rullande 12 månader. Med detta som grund så ser svenska aktier något dyra ut i relation till sig självt mätt över de senaste 15 åren.

Vinstprognoser mest sidledes



Källa: Alpcot, Bloomberg

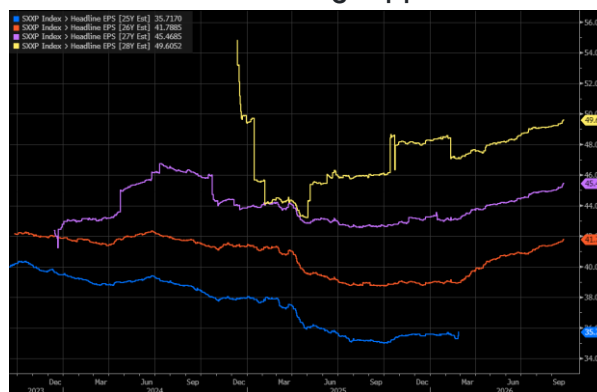
Europa



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstdramatiken är inte så hög just i Europa, vars låga teknologibolagsandel förstås hämmar jämförelsen mot exempelvis USA. Efter kursnedgångar och mikroskopiska estimathöjningar så har värderingen sjunkit tillbaka något och befinner sig på sitt snitt de senaste 10 åren.

Vinstestimaten försiktigt uppåt i EU



Källa: Alpcot, Bloomberg

Japan



Källa: Alpcot, Bloomberg

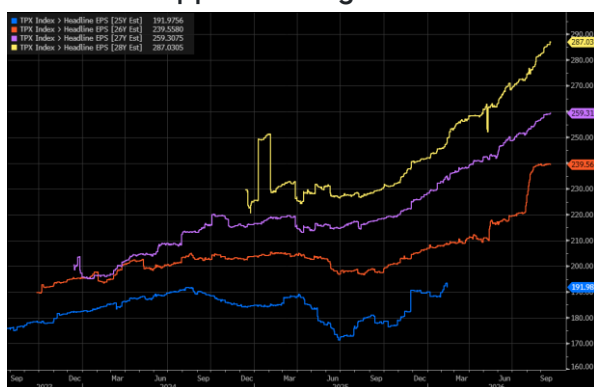
Vinstestimaten har fortsatt att justeras upp för japanska bolag under månaden för alla tre prognosår.

Detta har trots stigande kurser lett till sjunkande värdering, den mest optimala utvecklingen för en börs.

Värderingen är lägre än många andra större börser, men samtidigt relativt hög i ett eget perspektiv.

Vi ser inte värderingen som en hämsko för högre kurser framgent.

Stark vinstupprevidering för året



Källa: Alpcot, Bloomberg

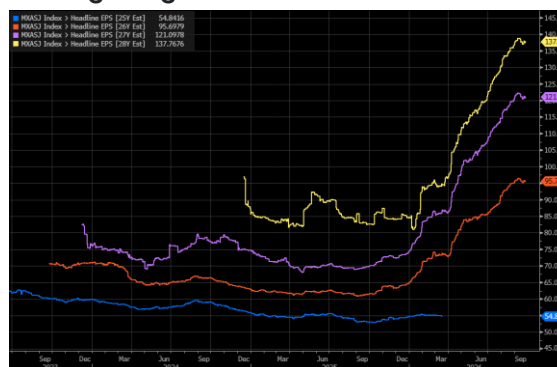
EM / Asien



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstestimaten har fortsatt att justeras upp i Asien medan kurserna stått och stampat lite, något som dock pressar ner värderingen ytterligare. Asien är en av de mest prisvärda marknaderna bland regioner.

Kraftigt stigande vinstestimat i Asien



Källa: Alpcot, Bloomberg

Regional slutsats

Givet vinsttrenderna framstår USA och Asien alltjämt som de mest vinstunderstödda regionerna på regional nivå. Andelen teknologibolag är relativt sett mindre på exempelvis europeiska och japanska börserna, vilket förstås är den största anledningen till att amerikanska och asiatiska aktier utvecklas starkare.

Månadens fördjupning

Tech-under lupp

På Alpcots kapitalförvaltning konsumerar vi mängder av analys för att förstå vilka trender och fokusområden som är i marknadsfokus som antingen är direkt intressanta för hur vi placerar kapitalet eller som är sekundära men som ökar vår förståelse för underliggande teman. En sådan analys fastnade särskilt vår uppmärksamhet under månaden och det var konsultbolaget McKinseys analys av teknologiska trender (McKinsey Technology Trends Outlook 2026).

Deras kärnbudskap är att under 2026 så har teknologiutvecklingen flyttat från en i huvudsak digital berättelse till en kombination av AI, fysisk infrastruktur och autonoma system. AI är inte längre en separat trend, utan den driver utvecklingen i de 14 teknologiområden som McKinsey grupperat upp. Detta skapar samtidigt nya flaskhalsar inom energi, compute, säkerhet, talang och styrning.

De 14 trenderna i tre fronter

AI-revolutionen	Compute & connectivity	Cutting-edge engineering
• Agentisk mjukvaruutveckling • Agentisk AI • AI för vetenskaplig upptäckt och engineering • AI-infrastruktur och modellarkitekturer	• Applikationsspecifika halvledare • Cybersäkerhet och trustworthy systems • Avancerad konnektivitet • Immersive reality • Kvantteknik	• Robotik • Mobilitet • Rymdteknik • Life sciences & bioengineering • Energi- och hållbarhetsteknik

Källa: McKinsey

5 saker sticker ut

• Autonomi blir nästa stora skifte.

Agentisk AI och agentisk mjukvaruutveckling går från assistans till utförande. Människans roll förskjuts mot orkestrering, kontroll och

kvalitetsbedömning, medan agenter tar större ansvar för kompletta arbetsflöden.

• **AI-accelerationen skapar fysiska flaskhalsar.** Efterfrågan på datacenter, specialiserade chip och el växer snabbare än delar av kraft- och leveranskedjan. Tillgång till compute och energi blir därför en strategisk konkurrensfaktor, inte bara en IT-fråga.

• **Hårdvara och mjukvara designas tillsammans.** AI-inferens driver fram applikationsspecifika halvledare och mer specialiserade arkitekturer för högre prestanda per watt och lägre kostnad.

• **Cyberförsvarets tidsfönster krymper.** Samma AI som hjälper försvarare att upptäcka och åtgärda sårbarheter gör det möjligt för angripare att agera snabbare. Identitet, åtkomst, övervakning och återställning behöver byggas in i agentiska system från början.

• **Värde kräver omdesign av verksamheten.** McKinseys återkommande poäng är att produktivitetsvinster inte kommer av att lägga AI ovanpå befintliga processer. Arbetsflöden, teamstruktur, governance och kompetens behöver byggas om runt människa-agent-samarbete.

Vad betyder det för företagsledningar?

Prioritera kapacitet, inte bara use cases: säkra compute, data, el och kritiska kompetenser i takt med att AI flyttar in i kärnprocesser.

• Styr mot verksamhetsresultat: mät

ledtid, kvalitet, kostnad och faktisk EBIT-effekt – inte enbart antal AI-verktyg eller producerad kod.

- Bygg kontroll i arkitekturen: Agentidentiteter, behörigheter, auditability, evals och mänskliga eskaleringspunkter blir centrala designprinciper.
- Planera för konvergens: värdet uppstår i skärningspunkten mellan AI, robotik, bioteknik, energi och specialiserad hårdvara – inte i isolerade teknikprogram.

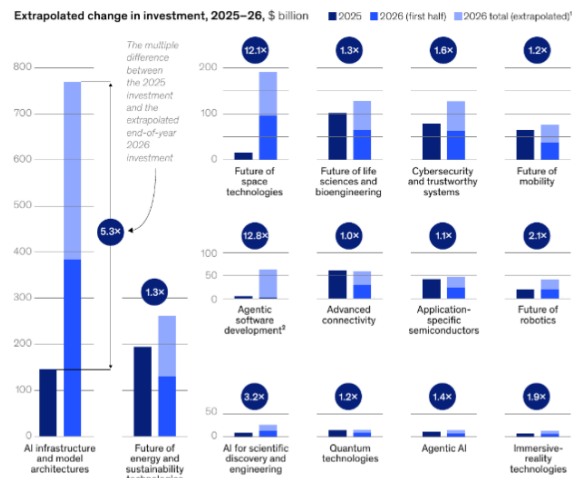
Investeringsbilden förstärker skiftet

1. AI-infrastruktur dominerar	AI-infrastruktur och modellarkitekturer är den klart största kapitalmagneten och illustrerar hur snabbt efterfrågan på compute, datacenter och kringliggande infrastruktur växer.
2. Tidiga marknader kan växa extremt snabbt	Rymdteknik, agentisk mjukvaruutveckling och AI för vetenskaplig upptäckt visar mycket höga relativa ökningstal, men från betydligt mindre baser.
3. Diagrammet är riktning – inte prognos	2026 års helårsvärden är linjärt extrapolerade från första halvåret och kan påverkas kraftigt av enskilda stora affärer och säsongseffekter.

Källa: McKinsey

Vad McKinsey lyfter fram är att de bedömer att fem av de 14 tekniktrenderna redan ligger på en bana där 2026 års investeringar kommer bli mer än dubbelt så höga som 2025.

5 techtrender som fördubblat investeringarna 2026



Källa: McKinsey. Technology Trends Outlook 2026

Utifrån ett placeringsperspektiv är detta intressanta observationer. Dels är det intressant att följa hur olika företag implementerar AI i sin verksamhet, vilka fördelar och intäkter det medför, samt vilka kostnader det medför.

Utvidgning av AI som koncept

Applikationslagret är den stora vinnaren på AI-evolutionen och NVIDIA:s VD Jensen Huang kallar detta för översta lagret i ”five-layer cake”. Med det avser han att varje lager i kakan är beroende av det underliggande lagret enligt följande;

1. **Applikationer** – högst upp finns AI-produkterna som människor och företag faktiskt använder. Huang menar att mycket av det ekonomiska värdet skapas just där.
2. **AI-modeller** – foundation modeller, reasoning modeller, multimodala modeller osv.
3. **Infrastruktur** – datacenter eller det

Huang kallar AI-factories, kompletta system som omvandlar energi och compute till tokens/intelligens.

4. **Chips/compute** – avser framförallt acceleratorer som GPU:er, minne, networking etc.
5. **Energi** – längst ned finns elektriciteten. AI producerar intelligens i realtid och kräver därför stora mängder kontinuerlig energi.

Andemeningen är att när det skapas tjänster i det översta lagret så fortplantar det sig i de underliggande lagren mer eller mindre direkt.

Jensen Huang beskriver även AI-kapabiliteten som en utvecklingskedja;

Perception AI = > Generativ AI = > Reasoning/Agentic AI = > Fysisk AI.

Först lärde sig AI att uppfatta bilder, tal och text. Därefter att generera text, bilder och ljud. Nästa steg är system som kan resonera, planera och agera som agenter. Därifrån kommer sedan fysisk AI såsom robotar, autonoma fordon och maskiner som kan förstå och agera i den fysiska världen.

I en förenklad form kan man se AI-utvecklingen på följande sätt.

2022–24: Generative AI

Prompt → text/bild.

2024–26: Reasoning AI

Problem → mycket inference compute → bättre lösning.

2025–28: Agentic AI

Mål → hundratals AI-operationer → färdigt arbete.

2026–30+: Physical AI

AI börjar styra maskiner, fordon och robotar.

Att modellerna blir allt effektivare innebär inte att beräkningarna blir färre, snarare blir de fler (Jevons paradox).

Nedan översiktstabell är ett försök att åskådliggöra var i värdekedjan som olika börsbolag befinner sig och vilka flaskhalsar som kan uppkomma.

Flaskhalsarna var från början att få tag på GPU:er under 2023. Mellan 2024–25

handlade mycket av flaskhalsarna om GPU:er, HBM och avancerad paketering.

Under 2025–2027 om GPU:er, nätverk, kylning, energi och framöver kan man föreställa sig att det handlar om platser att få lov att etablera sig på, energisystem och tillgång på energi samt AI-fabriker. På sikt kommer flaskhalsarna bestå i applikationsefterfråga och att skala upp robot-produktion och användande.

För oss som aktiva investerare finns det således gott om investeringsmöjligheter under många år framåt inom AI-evolutionen.

Lager	Vad som måste byggas	Exempel på noterade bolag	Typisk flaskhals
1. Energi	Elproduktion, nät, transformatorer	Constellation Energy, Vistra, NextEra, GE Vernova, Siemens Energy, Schneider Electric, Eaton	Tillgänglig MW, nätanslutning, transmission
2. Chips	GPU/ASIC, HBM, foundry, packaging	NVIDIA, AMD, Broadcom, TSMC, Micron, SK Hynix	avancerad tillverkning, HBM, packaging
3. AI-infrastruktur	Servrar, nätverk, kylning, kraftdistribution, datacenter	Arista, Vertiv, Dell, Supermicro, Equinix, Digital Realty, CoreWeave	rack-effekt, kylning, fiber, byggtid
4. Modeller	Foundation/reasoning/multimodal AI	Alphabet, Meta, Microsoft/OpenAI-exponering, Amazon, Alibaba; privata Anthropic/xAI	compute-kostnad, data, distribution
5. Applikationer/agents	AI i kod, arbete, industri, forskning	Microsoft, Salesforce, ServiceNow, Adobe, Palantir m.fl.	verklig ROI och betalningsvilja
6. Physical AI	Robotar, autonomi, industriell automation	Tesla, ABB, Teradyne/Universal Robots, Fanuc, Yaskawa	perception, säkerhet, mekanik, kostnad

Källa: Alpcot

Räntor – MVS

Federal Reserve (FED) höjde som väntat styrräntan vid sitt senaste möte. Beskedet stärkte marknadens förtroende för FEDs inflationsbekämpning och signalerar att centralbanken har återtagit initiativet i kampen mot inflationen. FED står samtidigt inför en delikat balansgång.

Penningpolitiken behöver stramas åt tillräckligt för att hålla inflationen under kontroll, men utan att bromsa den tillväxt som i allt större utsträckning drivs av den starka Tech- och AI-investeringtrenden.

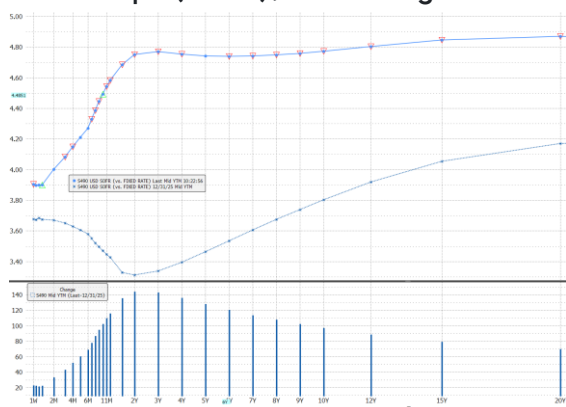
Huvudscenariot är att FED kan komma att höja styrräntan ytterligare ett par gånger innan de pausar någon gång under mitten av 2027. Den kraftiga AI-drivna CAPEX-boomen fortsätter att ge betydande stöd åt den amerikanska tillväxten, men riskerar samtidigt att hålla såväl efterfrågan som inflationsförväntningar på en förhöjd nivå. I kombination med en fortsatt relativt stram arbetsmarknad finns därför goda argument för att FED fortsätter med en gradvis penningpolitisk åtstramning.

Samtidigt har obligationsmarknaden redan till viss del gjort FED:s jobb. Stigande marknadsräntor längs i princip hela kurvan har bidragit till att strama åt de finansiella förhållandena och dämpa inflationsförväntningarna.

Den amerikanska tioårsräntan fortsatte att testa nya toppnivåer under slutet av september, men vår bedömning är att vi börjar närma oss nivåer där de längre räntorna kan stabiliseras. Detta bygger dock på att FED även framöver behåller initiativet och lyckas hålla inflationsförväntningarna under kontroll. Om så blir fallet ökar förutsättningarna för

att vi närmar peaken i de längre amerikanska långräntorna – vilket i sin tur skulle kunna skapa ett mer konstruktivt utgångsläge för USD-duration framöver.

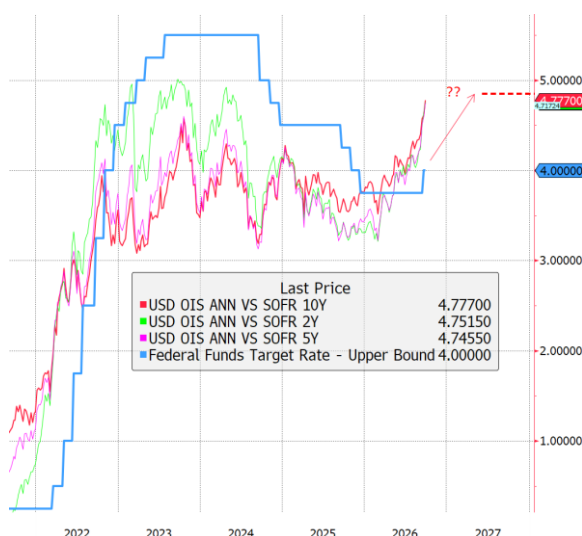
USD swaps (SOFR), förändring Ytd. 2026.



Källa: Alpcot

Notera att yield-kurvan nu är i det närmaste platt från 2-årspunkten, med nästan samma räntenivåer på 2-, 5- och 10-års swappar. Den undre kurvan visar nivåer per den första januari i år och den övre per slutet av september.

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



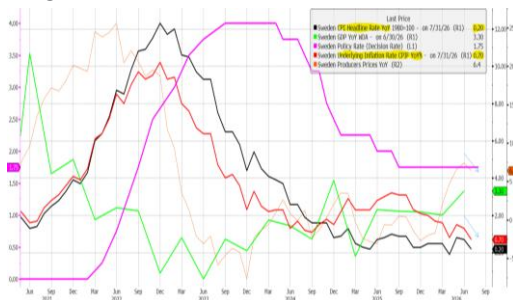
Källa: Alpcot, Bloomberg

I nuläget prisar swap-marknaden in omkring tre höjningar med +0,25 procentenheter ifrån FED till mitten av 2027 (röd streckad linje till höger). Fortsatt relativt hög inflation och en fortsatt stark amerikansk arbetsmarknad i kombination med den pågående Tech-investeringscykeln, validerar FEDs kommande åtstramning av penningpolitiken i vår vy. I Europa och Sverige är bilden däremot betydligt mer komplex.

För energiimporterande ekonomier som EU och Sverige drivs den aktuella inflationsuppgången i hög grad av temporärt högre energipriser. Mot bakgrund av relativt mediokra tillväxtutsikter, en högre grad av arbetslöshet och därmed betydande lediga resurser i ekonomin, bedömer vi att risken för en mer varaktig, lönedriven inflation fortfarande är begränsad.

Ytterligare penningpolitisk åtstramning riskerar därför att bli ett policymisstag genom att dämpa efterfrågan utan att nämnvärt påverka den bakomliggande energidrivna inflationen. Riskbalansen talar samtidigt mer för en svagare tillväxt än väntat än för att inflationen på nytt skulle accelerera kraftigt. Mot denna bakgrund är vi mindre oroad för en kraftig uppgång i de längre EUR- och SEK-räntorna. Yield-kurvorna har nu även blivit betydligt flackare, eftersom centralbankerna fortsätter att pressa upp de kortare delarna av yield-kurvan.

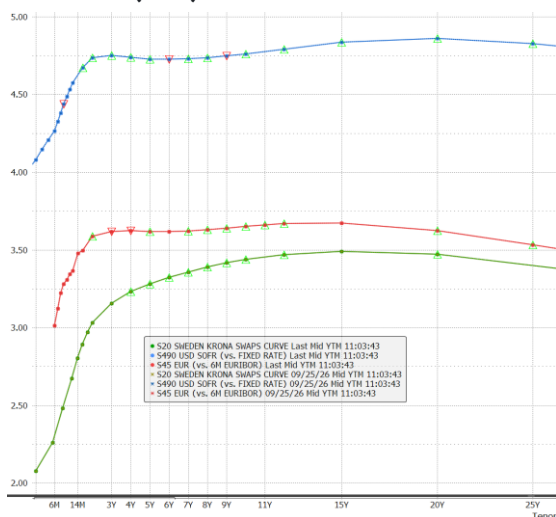
Sverige: BNP, RB, PPI, KPI och KPIF.



Källa: Alpcot, Bloomberg

Producentpriser som brukar vara en ledande inflationsindikator, ser ut att ha toppat och är på väg nedåt. Både det gamla KPI (+0,20%) måttet och KPIF (+0,70%) ligger långt under målet om 2,00% och ser också ut att peka nedåt. Detta gör oss mindre oroad för att inflationen ska dra iväg uppåt igen i Sverige. Därför borde Riksbanken (RB) inte heller höja styrräntan. Dock är det troligt att de ändå följer med ECB och höjer en eller två gånger till, för att sedan pausa andra halvan av 2027.

Swap yield-kurvor; SEK (grön) USD(blå)
och EUR (röd).

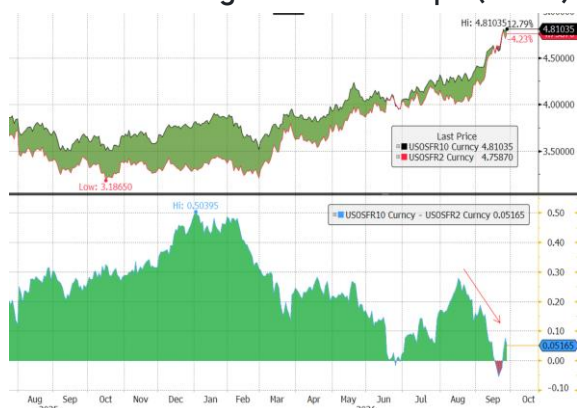


Källa: Alpcot, Bloomberg

Under september månad fortsatte räntorna att gå upp på bred front och yield-

kurvorna stabiliserades på högre nivåer. Termpremium har nu ökat, vilket enkelt betyder att investerarna nu får mera betalt för att låna ut på längre löptider. Detta medför att det ser mera attraktivt ut med längre ränteduration framöver då vissa av de längre räntorna ligger på nivåer som inte skådats sedan globala finanskrisen 2008. Billigt värre med andra ord.

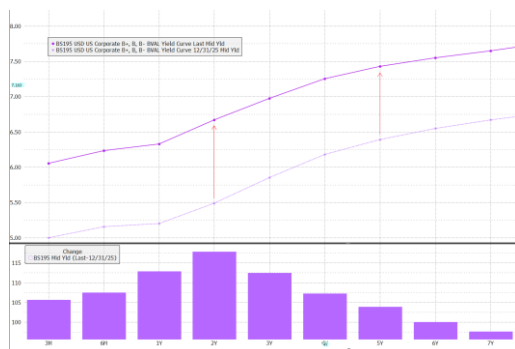
USD kurvlutning: 2år-10år Swaps (SOFR).



Källa: Alpcot, Bloomberg

Sedan mitten av augusti har den amerikanska räntekurvan flackat och till och med inverterat en kort stund, men är nu tillbaka på cirka +0,05 procentenheter. Detta kan vara en indikation på att vi är nära räntetopparna i de längre löptiderna i USD, samt att tillväxten möjligen kan komma att försvagas framgent (yield-kurvan inverterar). De nominella räntenivåerna har visserligen ökat rejält i statspapper, men generellt föredrar vi företagsobligationer då dessa även inkluderar kreditspreaden vilket därmed gör den totala yelden mer attraktiv.

Kreditspreadar; USD HY "B+, B och B-" Ytd. 2026.



Källa: Bloomberg, Alpcot

De mera riskfyllda amerikanska "singel-B" företagens kredit-spreadar har fortsatt att gå isär något (blivit billigare), vilket medför högre finansieringskostnader för dessa företag. Vi föredrar "BB" eller bättre kreditrating, då den kategorin historiskt sett haft bättre utveckling och lägre konkursrisk.

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



Källa: Alpcot, Bloomberg

Europeiska HY kreditspreadar är gick isär omkring +40 baspunkter under månaden, men ligger ändå kvar på relativt låga nivåer (dyra), vilket är ett gott betyg för företagskreditmarknaden som varit förhållandevis stabil under den pågående ränteuppgången.

S – Sentiment

Kreditrisksentimentet är fortsatt gott, med relativt låg volatilitet och god likviditet.

Primärmarknaden i

företagsobligationsmarknaden har varit fortsatt mycket aktiv under hösten i både HY och IG. Detta indikerar att riskaptiten är fortsatt god och att finansieringsfönstret fortfarande är vidöppet. Vi håller koll på flöden in/ut i fonder som en god proxy-indikator till när kreditspreadar riskerar att gå isär.

Ränteslutsats; positionering – räntor, kredit och valuta.

ECB och Riksbankens fortsatt relativt hökaktiva hållning gör att vi i nuläget håller kort duration i SEK och EUR, främst genom en hög andel FRN-obligationer. Längre ränteduration i EUR kan bli mer attraktiv när inflationsförväntningarna börjar falla tillbaka, i takt med att olje- och gaspriserna stabiliseras på lägre nivåer. Den längre delen av den amerikanska yield-kurvan börjar samtidigt se alltmer intressant ut ur ett term-premium-perspektiv.

Vi har därför börjat bygga en viss exponering mot längre USD-duration och ser potential för ytterligare positionering där. På kreditsidan är vi selektiva och kombinerar exponering mot både HY och IG, med en viss övervikt mot HY.

Sektormässigt fokuserar vi främst på bank, försäkring, industri, logistik och utvalda kommersiella fastigheter. Vi söker bolag med starka marknadspositioner, god prissättningskraft, höga marginaler och stabila kassaflöden – egenskaper som enligt vår bedömning ger bättre motståndskraft i ett mer osäkert makroklimat.

På valutasidan bedömer vi att den svenska kronan kan komma att försvagas ytterligare något mot dollarn. Vi har därför gradvis ökat vår exponering mot EUR och USD under månaden.

Andra tillgångar

Olja / energi

Oljepriset fortsätter att bölja i takt med den geopolitiska utvecklingen. I skrivande stund pågår det försök till att komma med lösningar för att öppna Hormuz-sundet, men med fler inblandade stridande parter så är lösningen inte extremt nära. De flesta bedömare gör analysen att priset kommer att falla vid ett krigsslut, men att avgöra vid vilket pris det kommer stabiliseras är vanskligare.

Oljepriset



Källa: Alpcot, Bloomberg

Guld

Guldpriset har sakta men säkert fallit tillbaka efter att ha fjädrat upp i samband med Scott Bessents obligationsköp. För närvarande handlas guldstrax under 200 dagars glidande medelvärde, vilket är en symbol för den långa trenden. Som värdebevarare fyller guldstrax en funktion, men är inte alltid en bra placering. Sedan i mars så har man förlorat mot börsen att

ligga allokerad i ädelmetallen. Vi allokerar inte i guld i våra portföljer, men skulle potentiellt kunna göra så via gruvbolag som utvinner just guld.

Guldpriset



Källa: Alpcot, Bloomberg

Valutor

Svenska kronan är antingen rysligt undervärderad eller irriterande dyr beroende på vilken sida av traden man är. Skall man åka på semester vill man ju ha en stark valuta, liksom om man handlar utländska varor. Som placerare vill man inte att kronan skall bli för stark så att investeringar i utländsk valuta blir ofördelaktigt.

Dynamiken är att eftersom Riksbanken inte höjer räntan så pressas kronan relativt andra valutor där deras centralbank höjer räntorna. Nu finns det en ny syn från Riksbankens sida som indikerar att det kommer 2-3 höjningar innan nästa årsskifte. Valutors värde påverkas i stor utsträckning av ränteskillnader länder emellan och en ökande ränteskillnad inverkar negativt på kronan för närvarande. Omvänt så får man lite valutamedvind när man investerar i tillgångar i andra valutor.

Kronan mätt som KIX-index har försvagats med cirka 6 procent sedan årsskiftet och

med 9 procent sedan botten i januari. Ytterligare försvagning är rimligt så länge som vi har en lägre ränta än omvärlden och vi inte får in utländska direktinvesteringar till vår börs.

Kronan enligt Riksbankens KIX-index



Källa: Alpcot Bloomberg

För dollarn, mätt med sitt handelspartnersindex, så präglas dess utveckling mycket utav vad som händer på räntemarknaden och kring förväntningar på vad FED kan tänkas göra.

Sedan mitten av 2025 har indexet rört sig mer eller mindre sidledes. Kortsiktigt finns det en förstärkningspotential efter att varit kraftigt översåld.

Årets förstärkning är hittills ganska beskedlig. Länge låg dollarindexet mellan 100 och 110. Det är inte otänkbart att den förstärks inom det intervallet igen, där nu bottennivån är bruten.

USD mot handelspartners



Källa: Alpcot, Bloomberg

Krypto

I likhet med guld så fjädrade även Bitcoin upp på den förnyade debasement-traden. Även om det kan finnas mer kraft kvar i traden skapar snabba uppgångar alltid en klart ökad rekyrisk. Med amerikanska hot mot sanktioner mot länder som har förbindelser med Iran kan även detta underminera förtroendet för den amerikanska dollarn och omvänt understödja upplevda debasement-vinnare, såsom guld och krypto.

Detta har inte iscensatts än, och Bitcoin har stärkts ytterligare under månaden. RSI är inte lika alarmerande högt längre, men det man möjligen kan varna för är att RSI-indikatorn inte bekräftar uppgången i krypton, vilket innebär en negativ divergens.

Kursutveckling - Bitcoin



Källa: Alpcot, Bloomberg

Industrimetaller / råvaror

Efter fall under sommaren har industrimetaller börjat stiga, men det vi framför allt fäster oss vid är att Dr Koppar, dvs kopparpriset stigit stabilt sedan botten 2025, vilket är en stödjande konjunktursignal. Koppar, med dess elektricitetsledande egenskap efterfrågas brett inom industrin och inte minst inom teknologisektorn med allt från chip till ledningar mellan olika applikationer i ett datacenter.

Dr Koppar stiger



Källa: Alpcot, Bloomberg

Samlad slutsats

Sammantaget stödjer ovan analys av andra tillgångar att det finns en underliggande stigande efterfråga utifrån ett konjunkturellt perspektiv.

Värderingsmässigt finns det mer uppsida i tillgångar som guld och krypto och även industrimetaller, men där de två förstnämnda mer drivs av ett skeptiskt sentiment emot för amerikansk politik.

Alpcots fonder

Alpcot Fixed Income

Alpcot Fixed Income

Ränteuppgångarna fortsatte under september månad, men sentimentet i kreditmarknaden har varit fortsatt relativt stabilt. Kredit-spreadar inom High Yield (HY)-obligationer gick visserligen isär en del under förra månaden men ännu ingen större dramatik. Sammantaget fick valuta hedgarna en viss positiv inverkan på portföljens performance under månaden som annars präglades av de stora ränteuppgångarna som hade negativ påverkan på portföljen. Vi har gradvis minskat vår EUR- och USD-hedge något, då den svenska kronan kan komma att försvagas ytterligare vid ett regeringsskifte till vänster. De stora ränteuppgångarna i USD driver också fortsatt USD styrka.

Vid ett risk-off scenario kan även USD komma att stärkas ännu en bit. Vi ligger kvar i företagsobligationer med en väl avvägd balans mellan IG och HY, framför statspapper och håller oss i den mellersta till kortare delen av yield-kurvan. Kreditspreadar är tajta (dyra) men selektivt kan det finnas 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. Sektormässigt ser finans- och försäkringsbolagen fortsatt intressant ut i starkare motparter. Vi fokuserar på stora likvida utgåvor i kreditmotparter inom både

Investment Grade (IG) och High Yield (HY) i välskötta bolag med starka marginalutsikter (pricing power) och bra kassaflöde. Målsättningen i Alpcot Fixed Income är att ha en portfölj med räntebärande värdepapper som är väl diversifierad över bolag, sektorer, regioner och valutor. Per slutet av september hade fonden 67 olika innehav, där 59% har HY rating eller motsvarande kreditkvalitet i interna modeller, och 41% har IG rating motsvarande kreditkvalitet i interna modeller. Genomsnittlig ränteduration är 1,4 år och den genomsnittliga yelden är +6,49%. Valutaexponeringen i underliggande värdepapper i Alpcot Fixed Income var per den 28/9: SEK 66%, USD 18% och EUR 16%.

Alpcot Equities

Förändringar i Alpcot Equities

Vi har under september sålt ACS, Ralph Lauren och Siemens Energy samt köpt bankerna Bankinter, BBVA, BCP och Caixa Bank.

Utveckling under månaden

Alpcot Equities steg med ca 6,8 procent i SEK medan jämförelseindex steg med 1,1 procent. Sedan årsskiftet är Alpcot Equities upp med ca 31,1 procent i SEK mot jämförelseindex på ca 16,9 procent. Starkast gick AMD, Applied Materials, Hynix, Micron och KLA alla upp med 14 procent eller mer. Mest motvind hade Goldman Sachs, Bank of New York, UBS och BNP alla ned med 7 procent eller mer.

Kommentar nya bolag

BCP (Banco Comercial Portugues) har gått från att vara en problemfylld sydeuropeisk (Portugal) bank till en bank med hög lönsamhet, stark kapitalisering, växande utlåning och stora kapitalutskiftningar. H1 2026 visar att förbättringen fortsätter: nettovinsten steg 12,7 procent till €566m, räntenettot ökade 3,4 procent, utlåningen 8,5 procent och kunddepositionerna 8,5 procent. ROE nådde goda 14,6 procent och NPE-kvoten föll från 2,7 till 2,2 procent. Det kanske mest intressanta är att banken redan ligger över flera av sina 2028-mål. Målet är ROE >13,5 procent, cost/income < 40 procent, kreditkostnad < 50 bp och CET1 >13,5 procent. H1 2026 låg motsvarande siffror på 14,6, 37 procent, 32 bp och 15,1 procent. Det positiva caset bygger framför allt på fyra saker. Kreditvolymerna växer bra samtidigt som kreditkvaliteten förbättras. BCP har dessutom en mycket effektiv kostnadsbas – cost/income på cirka 37 procent är starkt för en traditionell europeisk bank. Kapitalpositionen ger samtidigt utrymme för stora återköp och utdelningar. För vinsten 2025 godkändes en total kapitaldistribution på upp till 90 procent, bestående av 50 procent utdelning och återköp beroende på kapitalnivån. Här finns alltså en intressant mekanik: om BCP kan fortsätta tjäna ungefär €1,1–1,2 md per år och dela ut en stor del av detta, kan återköpen successivt minska antalet aktier och driva EPS även utan dramatisk underliggande tillväxt. BCP äger även Bank Millennium i Polen, och där finns den gamla CHF-bolåneproblematiken

kvar. Historiska schweizerfranc-lån har lett till omfattande rättsprocesser och stora reserveringar. BCP rapporterade så sent som i juli 2026 nya uppskattade avsättningar för dessa juridiska risker. Det betyder att en del av den starka portugisiska verksamheten fortfarande kan ätas upp av polska juridiska kostnader. Andra risker är fallande räntemarginaler, hårdare konkurrens om inlåning, försämrade portugisisk konjunktur och exponeringen mot Mozambique. Analytikerna gillar fortfarande banken, men har i takt med kursuppgången blivit något mer försiktiga. Ungefär hälften är positiva och resten neutrala.

BBVA (Banco Bilbao Vizcaya Argentaria) är i dag en av Europas mest lönsamma storbanker, men skiljer sig från många europeiska peers genom den stora exponeringen mot Mexiko och Turkiet. Men Mexiko är en vinstmaskin som stod för cirka €3,0 md av H1-resultatet, jämfört med €2,17 md från Spanien. CET1 på 12,9 procent ligger över bankens målintervall på 11,5–12,0 procent, vilket skapar utrymme för återköp och utdelningar. Det nya återköpsprogrammet på €2 md kommer ovanpå tidigare stora återköp och minskar antalet aktier. Den största risken är samtidigt det som gör BBVA intressant: Mexiko och Turkiet. Mexiko står för ungefär hälften av de operativa vinsterna och innebär exponering mot peso, mexikansk konjunktur och politiska/regulatoriska förändringar. Turkiet innebär ännu större inflation-, valuta- och kreditrisk. Analytikerna är mer neutrala än något annat och 54 procent har en

behållrekommendation, 32 procent en köprekommendation och resten har sälj på banken.

Bankinter (BKT) är en spansk bank med fokus på privatbank, företagsbank, kapitalförvaltning och försäkring, med verksamhet främst i Spanien men även Portugal och Irland. Bankinter sticker framför allt ut genom mycket hög lönsamhet och god kreditkvalitet. H1 2026 gav ett nettoresultat på €605m, +11,7 procent, samtidigt som räntenettot ökade 5,4 procent. ROE var 19,1 procent, ROTE 20,4 procent och cost/income bara 34,3 procent. NPL-ration på 1,92 procent är dessutom låg. Tillväxten är också bredare än bara räntenettot. Utlåningen växte 4,6 procent, medan förvaltad kapital utanför balansräkningen ökade hela 20,3 procent och provisionsintäkterna 15,5 procent. Det gör banken mindre beroende av räntenivån över tid. Kapitalpositionen ser trygg ut: CET1 12,91 procent mot ECB-krav på 8,58 procent. Direktavkastningen ligger runt 4 procent. Analytikerna är ganska jämt fördelade med lika många köp som behåll och 28 procent som har en säljrekommendation.

CaixaBank (CABK) är en av Spaniens största banker, med en stark position inom privatkunder, sparande och försäkring. ROTE ligger kring 18 procent, och banken höjde tidigare 2026 sin helårsprognos till över 18 procent. Utlåningen ökade 8,2 procent YoY i H1 2026, samtidigt som kundmedel ökade 7,6 procent. Det hjälper banken att kompensera för press från lägre räntor. H1 NII ökade 2 procent till €5,39 mdr,

medan serviceintäkterna steg 7,4 procent. NPL-kvoten är endast 1,78 procent, coverage 81 procent och cost of risk 24 bp. Det ger en bra kudde om konjunkturen försämras. Banken siktar på 50–60 procent cash payout av 2026 års vinst och genomför dessutom ett återköpsprogram på €500m. Analytikerna är till 44 procent positiva, 30 procent neutrala och resten har en säljrekommendation.

Appendix – rapportkommentarer

Kommentar rapporterade bolag

Broadcom rapporterade den 2 september en omsättning som steg med 86 procent år/år där AI-chip växte med hela 221 procent år/år och med 54 procent QoQ. Fria kassaflödet uppgick till goda 46 procent av omsättningen. De gjorde bedömningen att AI kommer växa med 100 procent 2027 och ytterligare med omkring 100 procent 2028. Precis som NVIDIA så gjorde de bedömningen att de kunde sälja för mer, men vill kunna leverera på efterfrågan. Beroendet av Google minskar när kunder som Anthropic och OpenAI växer sig större. AI Networking bedömer bolaget kommer bli ungefär lika stort som deras XPU-verksamhet. Bruttomarginalerna låg på 73 procent vilket är en nedgång från högre siffror tidigare, viktet beror på att XPUer innehåller mycket HBM (högbandsminne) som blivit allt dyrare. Rörelsemarginalen låg dock kvar kring 66 procent beroende på hög operationell hävstång. Analytikerna höjde sina estimat och bedömer att bolagets guidning var åt det konservativa hållet trots höga procenttal.

Micron rapporterade ett otroligt starkt resultat den 30e där de excellerade med en omsättningsökning på 31 procent QoQ och 379 procent år/år. De slog förväntningarna för sitt fjärde kvartal och guidade högre för sitt Q1 2027. Bolaget har successivt kunnat höja priserna och i snabbare takt än volymerna växer. Tillväxten är hög inom DRAM, men högst i NAND-minnen. Enligt deras bedömning blir flaskhalsen ännu trängre under 2027-28 än den var 2026. Enligt deras syn är detta inte en vanlig minnescykel utan en strukturellt starkare konjunkturbana. HBM-intäkterna för 2027 bedöms också signifikant överstiga 2026-års volymer och de kunde bräffa samarbetet med NVIDIA kring NV-HBM/custom HBM4E som används i nästa generations GPU/NVLink Fusion. Leveransavtalen sluts nu med långa bindningstider och 75 procent av tillverkningen för 2027 är redan avtalad och 35 procent av väntad produktion för 2030 är också redan avtalad, något som minskar cykelskänsligheten som varit ett problem historiskt sett. Deras datacenter SSD/NAND är nästan lika stor som HBM-verksamheten och är en otroligt viktig byggsten i ett datacenter. De guidade upp för capex och menade på att de investerar i clean-rooms och annan strukturell kapacitet som på siktskall innebära att de kan leverera ännu större volymer.

Analytikerna såg ingen annan utväg än att höja sina estimat med anledning av den extremt starka rapporten.

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 20260930 om inget annat framgår. Nedan finner du aktieportföljmandaten Alpcot Aktiv Säkerhet, Alpcot Nordiska utdelare, Alpcot Global Selection och Alpcot Svenska småbolag, samt globalfonden Alpcot Equities och dess innehav.

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

Alpcot Nordiska utdelare	Last Price	Vikt	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	Eps 26/25	Eps 27/26	Eps 28/27	Sales 26/25	Sales 27/26	Sales 28/27	P/E 26	P/E 27	P/E 28	Beta	Div 26	Div 27	Div 28
ALM. BRAND A/S	16,22		-2,2	-6,6	0,4	2,5	-14,2	-8,9	-10%	32%	12%	7%	6%	4%	17,3	13,1	11,7	0,68	4,4	4,8	5,3
AL SYDBANK	728		3,0	7,9	23,7	35,8	27,7	41,8	27%	25%	16%	-3%	83%	3%	15,2	12,1	10,5	0,80	3,4	4,1	4,8
BRAVIDA HOLDING AB	151		3,8	9,0	20,6	48,3	68,2	65,7	24%	18%	8%	-5%	19%	4%	20,9	17,6	16,3	0,75	2,7	2,9	3,1
DANSKE BANK A/S	373,7		0,8	0,9	6,4	19,4	21,9	41,5	10%	8%	6%	1%	10%	3%	12,3	11,5	10,8	0,85	6,8	6,4	6,8
DNB BANK ASA	315,8		0,4	-0,9	7,7	3,8	12,2	16,8	-5%	7%	4%	4%	4%	2%	11,9	11,2	10,7	0,74	5,7	5,9	6,1
GIENSIDIGE FORSIKRING ASA	258,8		-0,5	-8,6	-3,8	1,7	-12,7	-9,9	16%	10%	6%	10%	14%	5%	16,5	15,0	14,2	0,58	5,2	5,6	5,9
SAMPO OYJ-A SHS	8,732		-0,9	-10,6	-5,4	-5,1	-15,5	-10,6	-15%	16%	8%	9%	14%	5%	16,8	14,4	13,3	0,61	4,3	4,5	4,8
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	232,9		0,2	4,3	21,0	31,0	21,2	27,7	5%	12%	8%	-5%	7%	4%	14,1	12,6	11,7	0,96	4,2	4,6	5
STOREBRAND ASA	192,9		-1,1	-5,0	4,0	10,0	11,7	24,6	10%	13%	11%	-22%	39%	7%	16,5	14,5	13,1	0,73	3,1	3,5	3,9
SWEDBANK AB - A SHARES	407,5		-0,3	7,7	13,9	25,9	30,9	47,3	-3%	12%	8%	-6%	11%	4%	15,0	13,4	12,4	0,94	5,7	6,1	6,4
TELIA CO AB	43,91		-3,3	0,3	-3,6	-7,7	11,5	22,7	16%	12%	9%	-9%	5%	2%	19,5	17,5	16,1	0,40	4,7	5	5,2
TELE2 AB-B SHS	162,45		-3,0	-3,9	-0,9	-16,3	5,1	2,7	77%	-33%	9%	0%	4%	2%	13,1	19,7	18,1	0,43	6,6	7	7,3
TRYG A/S	140,3		-3,0	-10,6	-5,1	-8,4	-15,7	-13,4	-9%	15%	6%	4%	9%	4%	16,2	14,0	13,2	0,54	6,1	6,4	6,7
VEIDECHE ASA	215		0,2	2,6	14,5	13,6	20,4	36,1	23%	6%	5%	4%	14%	4%	17,1	16,2	15,5	0,50	5,5	5,8	6,1
VOLVO AB-B SHS	322,6		-1,4	-6,5	-1,5	4,0	10,6	21,2	20%	20%	9%	-9%	15%	5%	15,0	12,5	11,5	1,20	4,8	5,7	6,1
			-0,5	-1,3	6,1	10,6	12,2	20,3	0,1	0,1	0,1	0,0	0,2	0,0	15,8	14,4	13,3	0,71	4,9	5,2	5,6

VINX Bench EUR PI	240,38		-1,8	-2,9	-0,7	4,1	5,0	11,5													
XACT NORDIC HIDIV LOVOL ETF	175,72		-0,5	-1,5	6,9	5,6	9,6	14,7										0,98			

Alpcot Global Selection	Last Price	Vikt	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	Eps 26/25	Eps 27/26	Eps 28/27	Sales 26/25	Sales 27/26	Sales 28/27	P/E 26	P/E 27	P/E 28	Beta
ABB LTD-REG	953,6		-4,0	3,7	-7,8	22,1	38,6	41,1	33%	9%	13%	4%	26%	10%	28,2	25,9	22,8	0,97
ALPHABET INC-CL A	344,08		1,9	2,7	-4,7	15,7	9,9	40,5	74%	-15%	22%	14%	60%	23%	18,2	21,5	17,5	1,12
AMAZON.COM INC	249,15		0,0	-2,3	3,1	18,3	7,9	12,9	66%	-15%	26%	12%	33%	15%	17,1	20,1	16,0	1,31
ADVANCED MICRO DEVICES	611,76		-0,5	33,1	13,1	191,0	185,7	273,0	88%	108%	48%	33%	159%	38%	81,8	39,4	26,6	1,55
APPLIED MATERIALS INC	511,38		7,8	15,7	-21,4	44,5	99,0	134,9	39%	45%	27%	4%	66%	20%	39,4	27,2	21,4	1,37
ARISTA NETWORKS INC	203,59		0,1	7,6	22,2	63,1	55,4	36,4	42%	27%	23%	28%	84%	23%	50,1	39,3	32,0	1,67
BANCO SANTANDER SA-SPON ADR	13,83		-2,6	-3,8	0,1	19,5	17,9	32,7	n.a.	n.a.	n.a.	1%	12%	4%	11,5	9,5	8,2	1,05
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	24,81		-0,3	-0,2	13,0	31,5	23,7	51,5	17%	15%	11%	6%	24%	6%	12,0	10,5	9,4	1,20
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES	191,8		1,2	1,4	-31,9	2,3	43,4	50,1	156%	50%	30%	-5%	130%	25%	43,8	29,2	22,4	1,71
BROADCOM INC	351,19		-1,1	-5,0	-4,9	12,0	1,5	5,3	73%	65%	60%	23%	174%	59%	30,1	18,3	11,5	1,85
CAIXABANK SA	12,61		-3,7	-3,6	0,9	20,3	20,7	38,6	16%	18%	10%	3%	18%	7%	13,8	11,7	10,7	1,08
CATERPILLAR INC	810,79		-0,2	4,1	-18,2	11,0	41,5	68,6	46%	20%	20%	1%	34%	11%	29,8	24,9	20,8	1,04
CITIGROUP INC	129,48		-1,9	-2,3	-7,6	12,3	11,0	31,2	47%	15%	15%	6%	16%	4%	11,7	10,1	8,8	1,32
COMFORT SYSTEMS USA INC	1654,09		1,7	6,4	-11,3	15,8	77,2	98,3	86%	24%	22%	27%	76%	17%	34,0	27,5	22,6	1,48
COREWEAVE INC-CL A	87,12		0,3	6,4	1,7	11,1	21,7	-36,4	195%	-55%	-191%	n.a.	419%	58%	n.a.	n.a.	54,6	n.a.
DANSKE BANK A/S	373,7		0,8	0,9	6,4	19,4	21,9	41,5	10%	8%	6%	1%	10%	3%	12,3	11,5	10,8	0,85
DELL TECHNOLOGIES -C	537,95		-2,2	26,6	26,5	217,6	327,4	259,4	160%	18%	17%	9%	143%	13%	20,8	17,7	15,1	1,60
ELI LILLY & CO	1157,08		0,5	-0,3	-2,9	21,2	7,7	40,2	57%	28%	16%	42%	60%	12%	31,5	24,6	21,2	0,65
GOLDMAN SACHS GROUP INC	900,36		-3,8	-10,2	-11,7	4,7	2,4	14,6	42%	5%	4%	12%	25%	1%	13,0	12,3	11,8	1,28
INVESTOR AB-B SHS	405,8		-0,8	-0,9	1,7	11,6	22,8	37,3	-37%	-40%	9%	10%	11%	3%	14,9	24,8	22,8	1,01
LUMENTUM HOLDINGS INC	971,26		3,7	11,8	21,2	27,0	163,5	466,7	164%	58%	40%	21%	491%	41%	45,0	28,5	20,4	1,76
MICRON TECHNOLOGY INC	1065,11		-0,6	14,1	3,2	189,6	273,2	484,7	123%	18%	6%	49%	712%	7%	6,5	5,5	5,2	2,00
NORDEA BANK ABP	198,2		-1,1	1,0	8,6	19,5	13,9	29,1	4%	8%	7%	-3%	9%	4%	12,0	11,1	10,4	0,88
NVIDIA CORP	228,38		1,3	5,0	15,6	29,9	22,5	22,0	100%	69%	35%	119%	441%	33%	24,4	14,4	10,7	1,58
QUANTA SERVICES INC	642,51		1,2	5,1	-7,1	14,7	52,2	52,7	57%	18%	17%	18%	63%	13%	38,4	32,6	27,8	1,11
SANDISK CORP	1739,89		-4,2	13,2	-14,4	151,2	633,0	1336,5	221%	22%	-18%	n.a.	707%	-10%	8,2	6,7	8,2	n.a.
SIEMENS ENERGY AG	142,6		-1,3	1,1	-12,7	-6,3	18,4	36,9	174%	41%	30%	13%	30%	13%	31,9	22,9	17,5	1,27
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	456,19		2,2	10,2	2,7	33,6	50,1	58,1	n.a.	n.a.	n.a.	32%	93%	25%	27,2	20,7	16,5	1,30
UBS GROUP AG-REG	40,29		2,2	-8,7	0,1	29,3	10,4	26,6	42%	16%	13%	3%	12%	4%	13,2	11,4	10,1	1,04
VERTIV HOLDINGS CO-A	241,31		-3,0	-5,7	-22,5	-7,0	48,9	49,3	63%	37%	27%	31%	79%	20%	36,1	26,4	20,8	1,80
			-0,2	4,2	-1,3	41,5	77,4	127,8	0,8	0,2	0,1	0,2	1,4	0,2	26,1	20,2	17,8	1,32

MSCI ACWI	1134,77		-0,7	-0,7	1,5	13,9	11,8	14,8										
MSCI ACWI Equal Wgt Net	8173,23		-1,0	-3,8	-1,0	5,8	7,3	9,2										

Alpcot Svenska småbolag	Last Price	Vikt	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	Eps 26/25	Eps 27/26	Eps 28/27	Sales 26/25	Sales 27/26	Sales 28/27	P/E 26	P/E 27	P/E 28	Beta
APOTEA AB	85,25		4,1	11,4	13,7	36,4	-7,6	-2,2	26%	24%	18%	n.a.	25%	11%	30,4	24,5	20,8	0,62
ASMODÉE GROUP AB-B	162,6		-2,8	6,0	13,3	51,3	53,5	33,9	74%	5%	5%	n.a.	43%	3%	16,0	15,3	14,5	n.a.
AQ GROUP AB	236,8		0,2	10,0	8,3	21,7	20,1	31,0	14%	13%	9%	5%	20%	6%	28,0	24,7	22,8	1,14
ATTENDO AB	127,3		-1,2	3,3	10,8	20,5	55,4	81,3	44%	15%	11%	0%	7%	5%	16,8	14,7	13,3	0,69
BUFAB AB	143		-1,7	5,8	12,1	34,3	42,2	63,8	37%	18%	10%	1%	17%	5%	32,0	27,2	24,8	1,14
CLOETTA AB-B SHS	51,4		-3,1	-10,1	6,2	-3,6	27,0	49,6	19%	8%	7%	-1%	6%	3%	18,0	16,6	15,5	0,51
CLAS OHLSON AB-B SHS	431,6		2,7	-5,5	-0,4	13,8	43,0	19,2	22%	6%	7%	13%	29%	5%	19,0	18,0	16,9	0,76
GRANGES AB	184,9		1,3	3,1	9,1	23,6	26,9	57,6	41%	13%	8%	20%	36%	5%	14,2	12,6	11,7	1,01
HANZA AB	157,2		-1,3	11,2	12,4	2,1	23,6	51,7	57%	29%	16%	21%	120%	5%	19,7	15,3	13,1	0,75
HEXATRONIC GROUP AB	39,71		-5,0	2,3	5,6	21,4	72,4	104,8	211%	18%	14%	-4%	24%	6%	17,1	14,5	12,7	0,96
HOIST FINANCE AB	208		0,2	-2,3	14,9	38,1	87,6	108,3	60%	12%	16%	-4%	42%	11%	12,5	11,1	9,6	0,96
MIPS AB	389,2		3,0	6,1	50,5	63,4	10,1	14,3	89%	47%	33%	12%	100%	23%	41,3	28,1	21,1	1,07
MUNTERS GROUP AB	133,55		-1,8	-16,3	-22,9	-17,3	-22,3	16,7	17%	85%	25%	0%	42%	11%	25,2	13,7	10,9	1,28
MYCRONIC AB	338,2		-0,6	8,5	8,1	48,6	51,5	58,8	20%	13%	17%	15%	31%	11%	33,0	29,2	24,9	0,93
MILDEF GROUP AB	240,5		-2,0	7,5	24,7	72,9	100,8	20,7	126%	44%	26%	71%	90%	16%	33,4	23,2	18,4	0,99
NORDNET AB PUBL	342,2		3,3	-4,6	-5,9	10,1	26,6	28,0	24%	13%	11%	6%	33%	10%	23,3	20,6	18,6	0,77
RVRC HOLDING AB	49,24		0,0	-8,8	-13,9	-27,6	-26,2	-1,4	25%	17%	15%	4%	58%	11%	12,4	10,6	9,3	0,99
SKF AB-B SHARES	271,4		0,3	0,8	9,1	17,9	10,4	15,8	2%	14%	8%	-5%	1%	3%	16,1	14,1	13,1	1,28
SECURITAS AB-B SHS	154,2		2,3	1,5	-3,7	-4,6	4,8	9,4	6%	9%	7%	-3%	1%	4%	12,0	11,0	10,3	0,78
TRELLEBORG AB-B SHS	448,2		-2,4	1,2	9,0	25,4	14,1	28,8	14%	16%	10%	2%	13%	4%	22,5	19,3	17,5	1,13
			-0,2	1,6	8,0	22,4	30,7	39,5	0,5	0,2	0,1	0,1	0,4	0,1	22,2	18,2	16,0	0,93

XACT SVENSKA SMABOLAG UCITS	285,75		-0,7	0,0	4,8	9,3	5,6	9,4										0,99
NASDAQ OMX SC Sweden PI	2633,93		0,5	-1,1	2,5	6,8	-0,3	0,3										
XACT NORDIC HIDIV LOVOL ETF	175,72		-0,5	-1,5	6,9	5,6	9,6	14,7										0,98
MSCI SWEDEN SMALL CAP	802,24		-0,1	-5,1	-0,5	1,1	-4,9	-2,8										
Carnegie Small Cap (SEK)	1834,6		-0,9	-0,7	3,4	8,6	2,6	5,1										

Alpcot EQUITIES	Last Price	Vikt	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	Eps 26/25	Eps 27/26	Eps 28/27	Sales 26/25	Sales 27/26	Sales 28/27	P/E 26	P/E 27	P/E 28	Beta
ADVANCED MICRO DEVICES	611,76	5,1%	-0,5	33,1	13,1	191,0	185,7	273,0	88%	108%	48%	33%	159%	38%	81,8	39,4	26,6	1,55
APPLIED MATERIALS INC	511,38	2,3%	7,8	15,7	-21,4	44,5	99,0	134,9	39%	45%	27%	4%	66%	20%	39,4	27,2	21,4	1,37
SK HYNIX INC-GDS	1175	1,1%	1,7	15,2	-16,1	124,2	205,2	424,6	n.a.	n.a.	n.a.	44%	462%	16%	n.a.	n.a.	n.a.	1,15
MICRON TECHNOLOGY INC	1065,11	8,0%	-0,6	14,1	3,2	189,6	273,2	484,7	123%	18%	6%	49%	712%	7%	6,5	5,5	5,2	2,00
KLA CORP	194,93	1,4%	3,8	14,1	-26,8	28,3	60,4	72,7	48%	25%	20%	24%	82%	15%	35,6	28,5	23,7	1,47
SANDISK CORP	1739,89	1,7%	-4,2	13,2	-14,4	151,2	633,0	1336,5	221%	22%	-18%	n.a.	707%	-10%	8,2	6,7	8,2	n.a.
LAM RESEARCH CORP	328,51	2,7%	6,9	13,2	-16,0	48,0	91,9	130,1	66%	26%	18%	23%	128%	14%	34,7	27,6	23,3	1,66
SEAGATE TECHNOLOGY HOLDINGS	922,34	2,3%	-0,2	12,9	0,8	118,0	234,9	259,1	141%	57%	40%	39%	182%	21%	25,7	16,4	11,7	1,82
LUMENTUM HOLDINGS INC	971,26	0,9%	3,7	11,8	21,2	27,0	163,5	466,7	164%	58%	40%	21%	491%	41%	45,0	28,5	20,4	1,76
ASML HOLDING NV	1596,8	1,5%	5,3	11,2	-2,7	34,5	73,3	89,8	53%	38%	29%	16%	72%	21%	42,0	30,4	23,5	1,57
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	456,19	5,0%	2,2	10,2	2,7	33,6	50,1	58,1	n.a.	n.a.	n.a.	32%	93%	25%	27,2	20,7	16,5	1,30
BANCO COMERCIAL PORTUGUES-R	1,215	1,8%	2,4	8,6	16,4	39,2	35,6	59,3	20%	19%	13%	6%	13%	6%	15,2	12,7	11,3	1,03
SWEDBANK AB - A SHARES	407,5	1,7%	-0,3	7,7	13,9	25,9	30,9	47,3	-3%	12%	8%	-6%	11%	4%	15,0	13,4	12,4	0,94
ARISTA NETWORKS INC	203,59	2,9%	0,1	7,6	22,2	63,1	55,4	36,4	42%	27%	23%	28%	84%	23%	50,1	39,3	32,0	1,67
COREWEAVE INC-CL A	87,12	1,0%	0,3	6,4	1,7	11,1	21,7	-36,4	195%	-55%	-191%	n.a.	419%	58%	n.a.	n.a.	54,6	n.a.
COMFORT SYSTEMS USA INC	1654,09	2,2%	1,7	6,4	-11,3	15,8	77,2	98,3	86%	24%	22%	27%	76%	17%	34,0	27,5	22,6	1,48
SAMSUNG ELECTR-GDR REG S	4892	1,2%	-3,5	6,2	-0,6	54,4	136,8	213,0	n.a.	n.a.	n.a.	10%	193%	11%	5,6	3,8	3,5	0,94
STANDARD CHARTERED PLC	2298	0,9%	0,8	5,9	10,8	42,6	26,1	56,6	8%	19%	18%	8%	13%	6%	12,7	10,6	9,0	1,30
QUANTA SERVICES INC	642,51	3,5%	1,2	5,1	-7,1	14,7	52,2	52,7	57%	18%	17%	18%	63%	13%	38,4	32,6	27,8	1,11
VIDIA CORP	228,38	4,6%	1,3	5,0	15,6	29,9	22,5	22,0	100%	69%	35%	119%	441%	33%	24,4	14,4	10,7	1,58
CATERPILLAR INC	810,79	2,1%	-0,2	4,1	-18,2	11,0	41,5	68,6	46%	20%	20%	1%	34%	11%	29,8	24,9	20,8	1,04
ING GROEP NV	31,485	3,7%	-0,9	3,0	13,9	35,5	32,0	42,6	20%	16%	15%	1%	16%	6%	12,6	10,9	9,4	1,02
ALPHABET INC-CL A	344,08	2,6%	1,9	2,7	-4,7	15,7	9,9	40,5	74%	-15%	22%	14%	60%	23%	18,2	21,5	17,5	1,12
ABB LTD-REG	79,42	4,3%	-1,3	2,0	-7,8	19,8	34,1	38,1	33%	9%	13%	4%	26%	10%	28,1	25,8	22,7	0,89
ROSS STORES INC	233,4	1,2%	-0,2	1,8	10,1	6,1	29,6	52,3	31%	6%	10%	5%	30%	6%	27,4	26,0	23,7	0,69
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES	191,8	0,8%	1,2	1,4	-31,9	2,3	43,4	50,1	156%	50%	30%	-5%	130%	25%	43,8	29,2	22,4	1,71
WESTERN DIGITAL CORP	454,46	0,8%	-4,1	0,9	-24,1	52,6	163,8	248,0	102%	62%	40%	-28%	182%	21%	22,7	14,0	10,0	1,80
BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTA	24,81	0,8%	-0,3	-0,2	13,0	31,5	23,7	51,5	17%	15%	11%	6%	24%	6%	12,0	10,5	9,4	1,20
ELI LILLY & CO	1157,08	2,7%	0,5	-0,3	-2,9	21,2	7,7	40,2	57%	28%	16%	42%	60%	12%	31,5	24,6	21,2	0,65
INVESTOR AB-B SHS	405,8	1,9%	-0,8	-0,9	1,7	11,6	22,8	37,3	-37%	-40%	9%	10%	11%	3%	14,9	24,8	22,8	1,01
CISCO SYSTEMS INC	107,63	0,7%	1,1	-1,9	-8,0	38,1	39,7	56,6	19%	9%	9%	5%	38%	7%	21,1	19,3	17,7	0,94
BANCO SANTANDER SA	12,328	1,9%	-2,2	-2,0	1,7	23,4	22,4	39,8	18%	20%	16%	1%	12%	4%	11,8	9,8	8,5	1,40
BANKINTER SA	16,245	1,2%	-2,6	-2,3	10,4	17,5	14,8	19,2	13%	10%	7%	5%	16%	6%	12,3	11,2	10,5	1,06
AMAZON.COM INC	249,15	0,5%	0,0	-2,3	3,1	18,3	7,9	12,9	66%	-15%	26%	12%	33%	15%	17,1	20,1	16,0	1,31
CITIGROUP INC	129,48	2,2%	-1,9	-2,3	-7,6	12,3	11,0	31,2	47%	15%	15%	6%	16%	4%	11,7	10,1	8,8	1,32
CAIXABANK SA	12,61	0,8%	-3,7	-3,6	0,9	20,3	20,7	38,6	16%	18%	10%	3%	18%	7%	13,8	11,7	10,7	1,08
BROADCOM INC	351,19	2,7%	-1,1	-5,0	-4,9	12,0	1,5	5,3	73%	65%	60%	23%	174%	59%	30,1	18,3	11,5	1,85
VERTIV HOLDINGS CO-A	241,31	1,4%	-3,0	-5,7	-22,5	-7,0	48,9	49,3	63%	37%	27%	31%	79%	20%	36,1	26,4	20,8	1,80
ROYALTY PHARMA PLC- CL A	58,36	0,7%	1,2	-6,4	4,6	20,4	51,0	60,7	15%	-5%	13%	15%	15%	10%	10,9	11,6	10,2	0,45
RYDER SYSTEM INC	227,86	0,6%	-4,3	-6,4	-14,3	10,2	19,1	20,0	14%	20%	17%	0%	10%	6%	15,5	12,9	11,0	1,00
VOLVO AB-B SHS	322,6	1,1%	-1,4	-6,5	-1,5	4,0	10,6	21,2	20%	20%	9%	-9%	15%	5%	15,0	12,5	11,5	1,20
BNP PARIBAS	95	0,8%	-5,2	-7,4	-6,1	11,3	17,6	21,3	15%	12%	13%	6%	13%	4%	8,1	7,2	6,4	1,25
UBS GROUP AG-REG	40,29	2,5%	2,2	-8,7	0,1	29,3	10,4	26,6	42%	16%	13%	3%	12%	4%	13,2	11,4	10,1	1,04
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	144,63	1,9%	-3,3	-9,9	-1,0	19,6	24,6	35,4	25%	11%	11%	9%	16%	5%	15,6	14,1	12,7	0,94
GOLDMAN SACHS GROUP INC	900,36	2,7%	-3,8	-10,2	-11,7	4,7	2,4	14,6	42%	5%	4%	12%	25%	1%	13,0	12,3	11,8	1,28
Kassa		5,30%	0,2	5,6	-0,5	50,8	80,5	130,4	0,6	0,2	0,2	0,2	1,5	0,2	24,1	18,1	15,3	1,2

MSCI AC World Index Dail	521,192		-0,5	1,5	2,1	17,4	16,9	20,3										
MSCI ACWI	1134,77		-0,7	-0,7	1,5	13,9	11,8	14,8										

