



September 2026

Marknads -insikter -utsikter

“Förutsättningarna bättre än sitt rykte”

Jonas Olavi, CIO, Alpcot AB

Uppdaterad per 2026-08-31

Månadens citat: "Priserna speglar rädsla. Möjligheterna finns i lugnet efter stormen." –
Howard Marks



MVS på en minut

M – MARKNAD – Tilltagande positiv

Förändring: Förbättrad

- Rapporterna bekräftar en ekonomisk acceleration!
- Vi är åter i Goldilock-fasen konjunkturmässigt
- Vi kvarhåller en pro-risk-allokering

V – VÄRDERING: Attraktiv givet

vinsttrenderna Förändring: Förbättrad

- Värderingarna har sjunkit något på grund av att vinstestimatet stiger snabbare än kurserna.
- Värderingarna validerar vår pro-risk-allokering.
- Vi kvarhåller därför nuvarande allokeringsfördelning

S – SENTIMENT (För) Försiktigt positivt

Förändring: Förbättrad

- Överdriven rädsla passerar revy
- Optimisterna börjar återvända, men försiktigt
- Vi kvarstår med en mer optimistisk syn på tillväxt, momentum och stora bolag

MVS-SLUTSATS: PRO-RISK motiverat

Marknadsoron under juli saknade förankring i verkligheten, vilket också rapporterna bekräftade. Detta har gjort marknaderna än mer attraktivt värderade.

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 Q3-rapporterna för Q3 inte lever upp till förväntningarna.
- Misslyckande att återställa förtroendet för FED:s inflationsbekämpning
- För svenskt vidbekommande är ett regeringsskifte 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 efter turbulensen i juli, trots mycket starka rapporter.

Månadens huvudtes

Marknaderna skakar av sig juli-oron och återgår till verkligheten: tillväxten accelererar, vinsterna revideras upp och ränteläget ger fortsatt medvind. Narrativet domineras av oro för räntor, geopolitik och värderingar, men data och företagen pekar på en Goldilock-miljö där vinsttillväxten är bred och uthållig.

Vad marknaden säger

- Oro för räntelyft, för hög inflation och en hårdlandning.
- Geopolitisk osäkerhet efter händelserna i Mellanöstern och USA/Kinafraktion.
- Höga värderingar i fickor i USA och inom tech ifrågasätts.
- 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.
- Inflationen faller tillbaka och ränteläget stabiliseras (i Sverige).
- Företagen rapporterar stark efterfrågan, prissättningskraft och AI-investeringar som driver produktivitet.

Var konflikten ligger

Sentiment/priser diskonterar mycket risk (räntor, geopolitik, värderingar), medan fundamenta och vinsttrender visar på accelererande tillväxt och förbättrad lönsamhet. Marknaden är för försiktig relativt datan.

Vår slutsats

- Marknaden missar styrkan i tillväxt och vinstmomentum.
- Mest sannolikt är fortsatt Goldilock-miljö med positivt momentum.

Investeringskonsekvens

- Pro-risk-allokering är motiverat.

MARKNAD

M-BEDÖMNING: Tilltagande positiv

Förändring: Svagt positiv

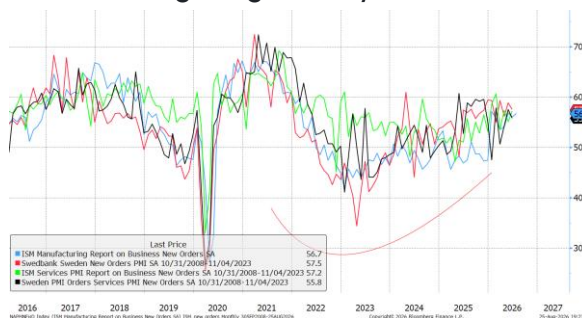
Tillväxt

Nya orders för industrin samt servicesektorn fortsätter att stiga trendmässigt, om än inte vid varje månadsavläsning. AI-evolutionen adderar tillväxtkraft i form av kraftigt ökade investeringar, vilket leder till högre produktivitet som i sin tur ytterligare höjer tillväxten. Till det står ökade investeringar i energiframställning och säkerhet, regionalisering, liksom tilltagande

försvarsinvesteringar världen över. Det innebär samtidigt att kortsiktning geopolitisk volatilitet får mindre inverkan på tillväxttenden och att utsikterna är stödjande under flera år framåt.

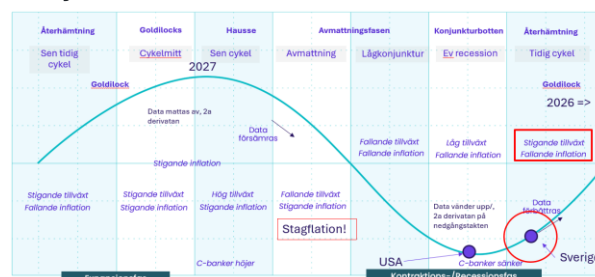
Regionala politiska beslut kan förstås ändra förutsättningarna på kortare sikt. För Sverige kan ett regimskifte leda till en ny bolåneskatt, skatt på sparande, miljardärsskatt, högre marginalsatt, krav på arbetstidsförkortning, högre bolagsskatter, generösare bidrag och oklarare politiskt stöd kring exempelvis energiinvesteringar. En sådan omvälvning kan förstås dra ned affärsaktiviteten i näringslivet under en period, men underliggande finns försvarsinvesteringar som måste göras, energiförsörjningsstabilitet som måste förbättras och att även svenska företag vill investera i AI-teknik.

Trendmässigt stigande nya orders



Källa: Bloomberg, Alpcot

Konjunkturen förbättras



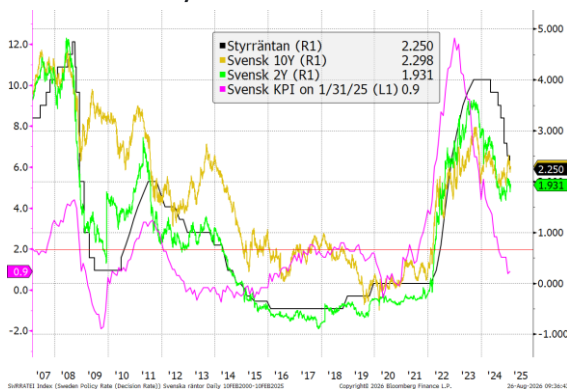
Källa: Alpcot

Inflation

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

I senaste Prosperaundersökningen var inflationsförväntningarna på 1, 2 och 5 år 2,0 procent, 2,1 procent samt 2,0 procent. Detta innebär att det inte finns någon press på Riksbanken att höja räntan. Den faktiska inflationen ligger dessutom för närvarande under målet.

Inflation / Styrränta / Statsräntor

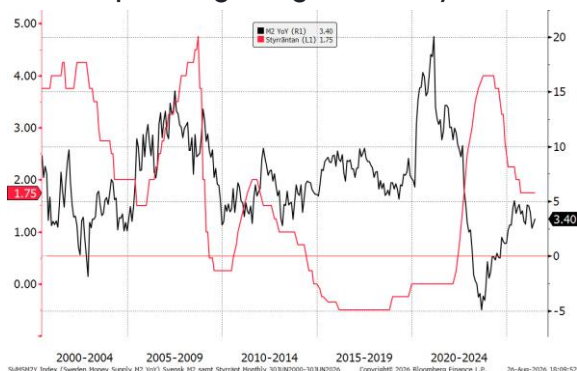


Källa: Alpcot, Bloomberg

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 bidrar också till det förbättrade affärsklimatet. Även om den naturliga räntan är svår att identifiera (typ omöjlig) så är det vår bedömning att dagens ränteläge motsvarar de svenska tillväxtförutsättningarna och aktuell penningpolitik och därmed ligger nära den faktiska naturliga räntan.

Svensk penningmängd samt styrränta



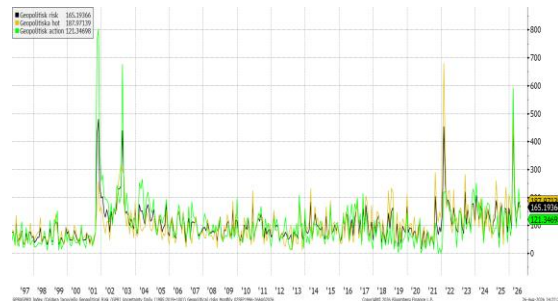
Källa: Bloomberg, Alpcot

Geopolitik – risken är låg, men kan stiga

När USA nu gör ett omtag i kriget mot, det hittillsvarande uthålliga, Iran så kan detta leda till nya hot och ökad osäkerhet eftersom USA kommer försöka tvinga länder som bedriver handel med Iran att upphöra med detta, med hot om access till dollarsystemet. Eftersom Kina är en av viktigaste handelspartnerna kan osäkerheten eskalera igen, men som vi tidigare sagt är det de långsiktiga effekterna som betyder något snarare än de

kortsiktiga. Och de långsiktiga tar just lång tid att få effekt, varför de finansiella marknaderna sällan bryr sig någon längre tid.

Geopolitiska risker är låga



Källa: Bloomberg

M – SLUTSATS

- Rapporterna bekräftar en ekonomisk acceleration!
- Vi är åter i Goldilock-fasen!
- Vi kvarhåller en pro-risk-allokering

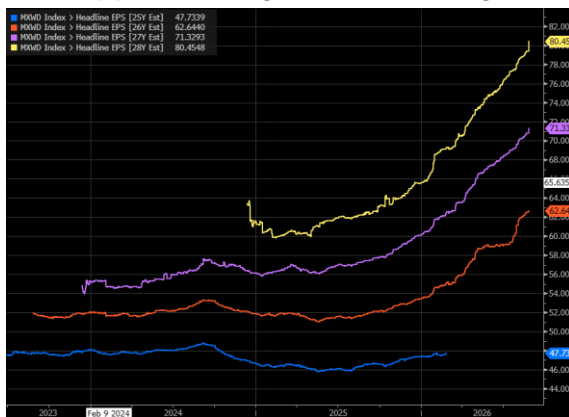
VÄRDERING

V-BEDÖMNING: Attraktiv givet tillväxtförväntningarna
I Förändring: marginellt förbättrad

Vinstförutsättningarna

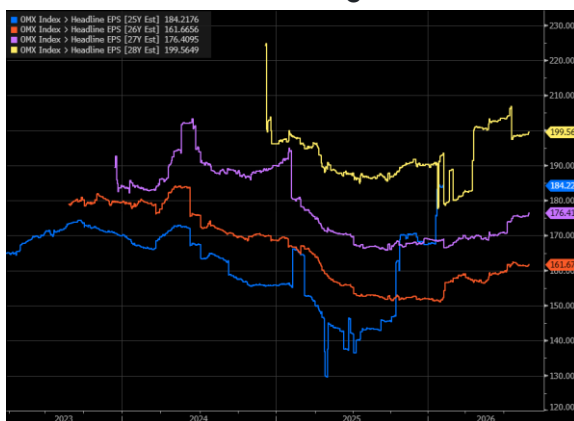
Globala vinstestimater fortsätter att justeras upp, lett av USA med sin nästan 70-procentiga vikt i världsindex (men ca 20 procent av världshandeln!) För Sverige ser det dessvärre inte riktigt lika attraktivt ut med hög värdering, dock nu med en försiktigt uppvändande estimattrend.

Vinstupprevideringar accelererar globalt



Källa: Bloomberg

Vinster bottnar ur i Sverige



Källa: Bloomberg

Stigande vinster gör under för p/e



Källa: Alpcot, Bloomberg. Avser MSCI World AC

Sverige (OMX30) är dyrt just nu



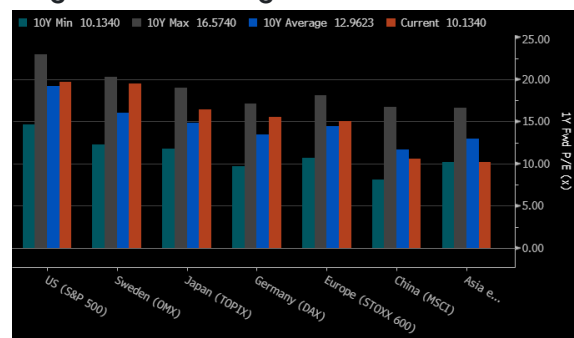
Källa: Alpcot, Bloomberg

Multiplar

Som framgår av nedan graf är värderingen utmanande för svenska aktier, förvisso understödda av nu stigande vinstestimat, men som är klart över 10-årsnittet. USA har länge varit dyrt i ett historiskt perspektiv, men vinstprognoserna stiger i betydligt snabbare takt. I ett 10-årsperspektiv är det bara Kina och Asien som befinner sig under snittet värderingsmässigt.

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

Regional värderingstabell



Källa: Bloomberg. P/E-värdering 12 m fwd samt 10y snitt & högst & lägst olika marknader

V – Slutsats

- Värderingarna har sjunkit något på grund av stigande vinstestimat.
- Detta validerar vår pro-risk-allokering.
- Vi kvarhåller därför nuvarande allokeringsfördelning.

SENTIMENT

S-BEDÖMNING: Konstruktivt Förändring: förstärkt

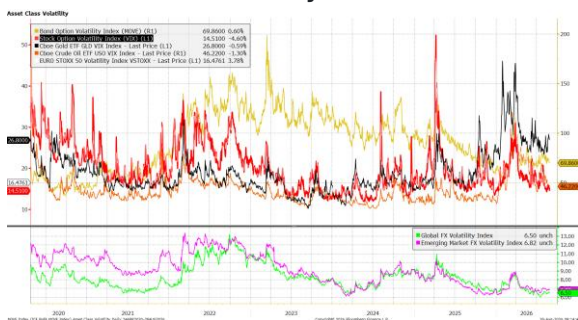
Globala aktier vänder upp



Källa: Alpcot, Bloomberg

Globala aktier har gått från ett översålt läge i månadsskiftet juli/augusti till att med hjälp av accentuerat starkare rapporter, särskilt inom techsektorn, avancera upp, dock utan att träda in i ett tekniskt varningsområde. RSI bekräftar rörelsen, men medger också ytterligare kursavancemang framöver.

Volatilitetsstressen sjunker

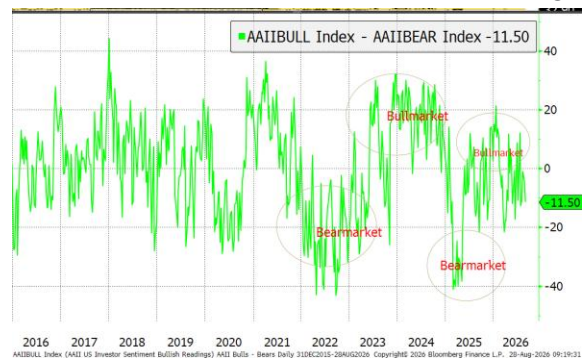


Källa: Alpcot, Bloomberg

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

I vanlig ordning är det detta som gör att vi ändå höjer ett varningens finger för att marknaden är känsligare än vad den var för en månad sedan när vi ökade risken genom att övervikta aktier igen.

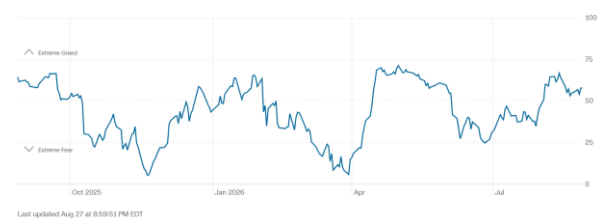
Privata investeringar är fortfarande oroliga



Källa: Alpcot. Avser veckovisa AAII-avstämningen.

I enkäten som veckovis går ut till privata investerare så framgår att de i genomsnitt inte fullt ut deltar i entusiasmen, vilket med rosa glasögon betyder att det finns mer potential för börsen i takt med att F.O.M.O.-känslan (Fear Of Missing Out) kryper sig på.

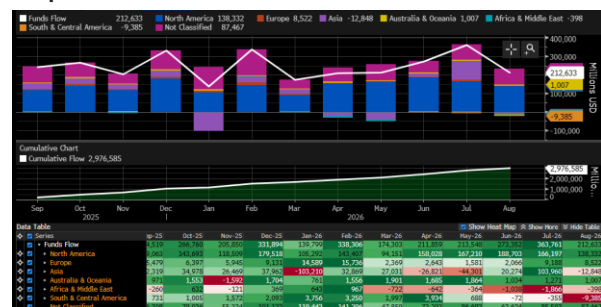
FEAR & GREED-indikatorn klättrar sakta



Källa: CNN Money

I den 7-faktors bedömning som CNN Money mäter varje dag kan vi konstatera att marknaden gått från extrem rädsla till en mindre girighet, dock utan att ha nått varningsnivåer. Detta ger tillsammans med AAII-enkäten utrymme för fortsatt stigande kurser kommande månad.

Kapitalflöden



Källa: Bloomberg

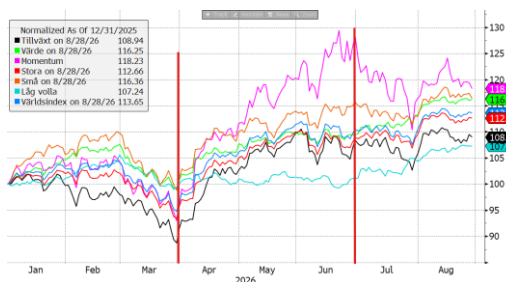
ETF-flöden har uthålligt gått till nordamerikanska

aktier under de senaste 12 månaderna. Skepticismen mot amerikanska administrationens politik som finns i Sverige är inte lika utbredd på andra marknader. Notabelt under just augusti är utflöden ur asiatiska aktiemarknader, främst ur kinesiska börser. Sydkoreanska och taiwanesiska börser har fått se marginella utflöden under augusti, men desto större inflöden under turbulenta juli.

I Europa har augusti inneburit inflöden i tyska aktier för första gången på 6 månader och notabelt är också inflöden i svenska aktier för andra månaden i rad, om än ganska små. Schweiziska aktier har lockat hela senaste året och så också under augusti.

Positionering och prisdynamik

Stilar, -YTD



Källa: Alpcot, Bloomberg

Samtliga stilar har stigit under månaden och momentum, småbolag samt värdebolag leder hittills i år vilket indikerar en mixad risk-miljö. Normalt sett brukar tillväxt och momentumstrategier leda klart i förstärkt konjunkturfase, medan värdebolag och låg volatilitet brukar gå relativt sett svagare.

Sett till rapportperioden så har stora tillväxtrelaterade bolag varit de som överraskat mest under rapportperioden, medan småbolag och till viss del cykliska bolag haft större utmaningar.

Amerikanska småbolag har utvecklats starkt under hela året, trots att vinstestimaterna successivt sänkts, något som i sig höjer värderingen.

I Sverige har småbolagen vaknat till lite efter en lång tids underavkastning, samtidigt så revideras vinsterna övergripande ned.

En tolkning av allt detta är tvåfald, dels kan det bero av att när stora momentumstinna storbolag rekylar så söker sig kapitalet till andra typer av bolag, såsom småbolag, värdebolag och lågvolatilitetsbolag, det andra är att placerarna bedömer att vinsterna, skiljt från rapportbevisningen, bottnar ur.

Konträr signal

Investeraarna är, enligt vår bästa bedömning, för optimistiska vad gäller småbolagen och för pessimistisk kring många av de stora teknologibolagens förutsättningar. För den sistnämnda kategorin pekar prissättningen, via värderingen, att man inte tror att AI-boomen kommer vara särskilt långvarig.

Slutsats

- Överdriven rädsla passerar revy
- Optimisterna börjar återvända, men försiktigt
- Vi kvarstår med en mer optimistisk syn på tillväxt, momentum och stora bolag

MVS → ALLOKERING

Hussyn

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

Förändringar denna månad

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

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

Tillväxtmarknadsallokering: Frontier markets och Östeuropa upp till övervikt, Hong Kong samt Fastlandskina ned till undervikt. Fortsatt övervikt Asien, undervikt Indien samt neutral till Latinamerika.

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

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

Starkaste övertygelser

Vi är mot bakgrund av de starka rapporterna och rekylerna i juli än mer positivt 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.

Vår bedömning efter att ha läst åtskilliga rapporter är övertygade om att rapporterna för tredje kvartalet kommer bli ytterligare en rapportperiod där bolagen går från klarhet till klarhet och visar högra tillväxttal i både försäljning och resultat.

Mot bakgrund av denna övertygelse och synen på att konjunkturen kommer vara starkare om 12 månader, samtidigt som inflationen kommer vara hanterbar, gör att vi bedömer att en risk-på-allokering är lämpligt.

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 är ett regeringsskifte en riskfaktor där vi bedömer att Sverige riskerar bli mindre attraktivt att investera i och att utländska direktinvesteringar minskar.

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

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

Aktier vs obligationer



Källa: Alpcot, Bloomberg

Trenden för relationen mellan aktier och obligationer pekar i den riktning vi bedömer den fortsätter i under en uthållig period.

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 kurser följer vinster, särskilt över tid!

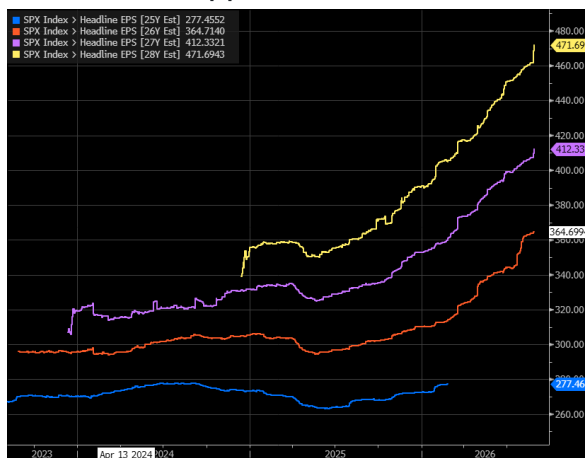
USA / S&P 500



Källa: Alpcot, Bloomberg

Med vinstprognoser som ökar sin stigningstrend och en aktiemarknad som upplever kortsiktig turbulens så leder det till att värderingarna sjunker. Efter framförallt juli månads kursnedgångar, kombinerat med riktigt bra rapporter så ser S&P500 attraktivare ut än på mycket länge.

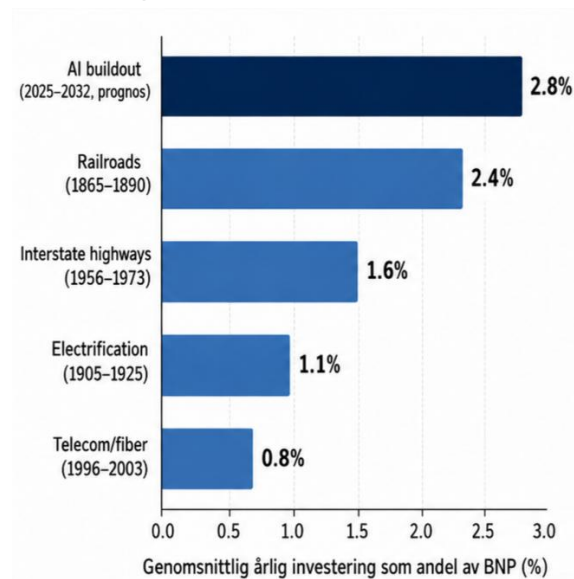
Vinsttrender upp för S&P500



Källa: Alpcot, Bloomberg

Zoomar vi ut så innebär utbyggnaden av AI-infrastruktur en rejäl tillväxtboost till den amerikanska BNP-tillväxten under lång tid framöver. Uppskattningar, från exempelvis Columbia Business School, indierar att AI-investeringarna kan komma att motsvara ca 2,8 procent av BNP fram till 2032. I jämförelse med andra infrastruktursatsningar är detta den största av dem alla, som en andel av BNP.

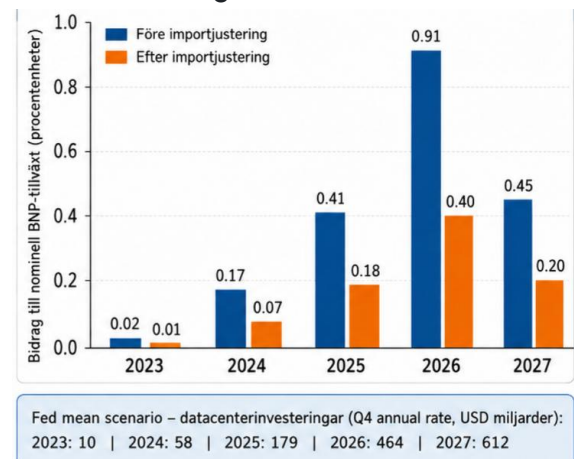
Historisk jämförelse, andel av BNP



Källa: Columbia Business School

Viktigt är att hålla isär vad det bidrar med till BNP och inte addera siffran till andra prognoser. För att åskådliggöra detta bättre tjänar FED:s bedömning av AI-bidraget till just BNP-siffran mellan 2023 till och med 2027 mycket väl.

AI:s BNP-bidrag 2023-27 enl FED



Källa: Federal Reserve

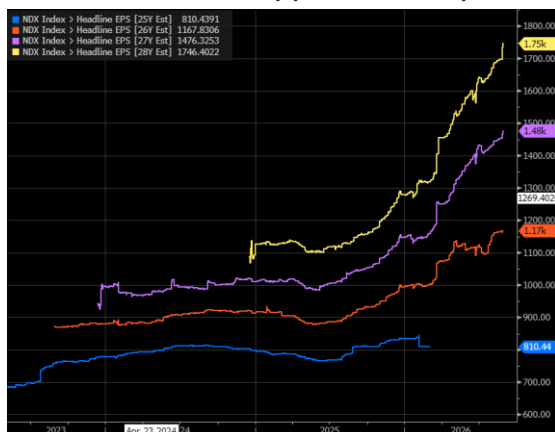
Nasdaq vinsterna växer snabbare än kurserna



Källa: Alpcot, Bloomberg

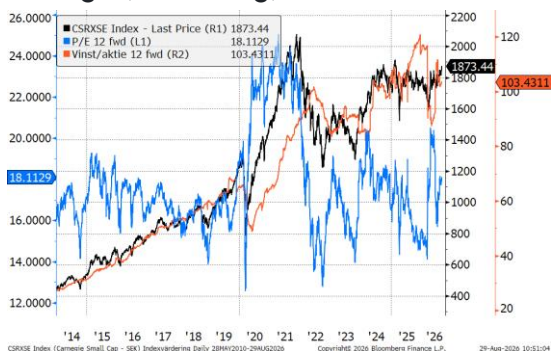
För Nasdaq100 (de 100 allra största bolagen i breda Nasdaq Composite) ser estimatlyften än mer dramatiska ut och tack vare en period med onödigt skakiga börser så har värderingen fallit tillbaka ordentligt från toppnivåer.

Vinstestimat rakt upp för Nasdaq



Källa: Alpcot, Bloomberg

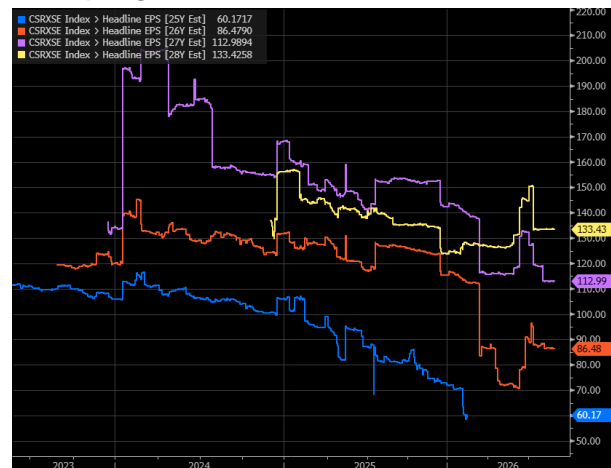
Sverige (småbolag)



Källa: Alpcot, Bloomberg

Utifrån vinstestimaten är det, med vår filosofi svårare att bli så särskilt entusiastisk till småbolag som grupp. Men självklart består ett index av alla bolag och det finns förstås lysande undantag vars vinstestimat ser helt annorlunda ut än huvudindexet. Som visats ovan i publikationen så ser läget lite bättre ut för stora svenska bolag, men där är samtidigt värderingen på utmanande höga nivåer.

Vinstprognoser för de små dalar



Källa: Alpcot, Bloomberg

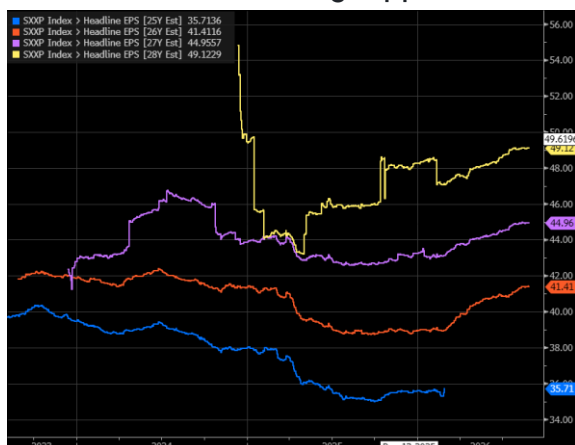
Europa



Källa: Alpcot, Bloomberg

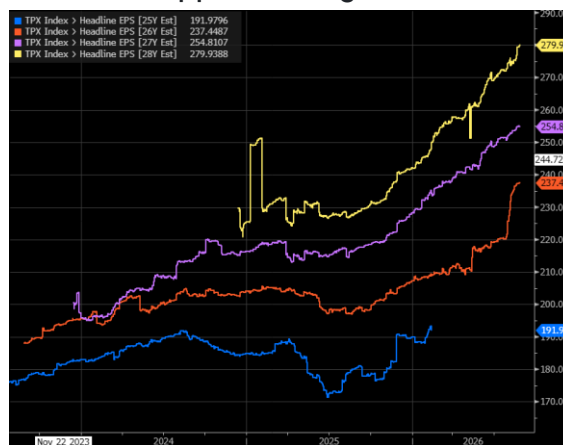
Vinstdramatiken är inte så hög just i Europa, vars låga teknologibolagsandel förstås hämmar relationen mot exempelvis USA. Börserna klättrar i princip i samma takt som vinsterna revideras upp, vilket gör att värderingarna rör sig mer sidledes.

Vinstestimaten försiktigt uppåt i EU



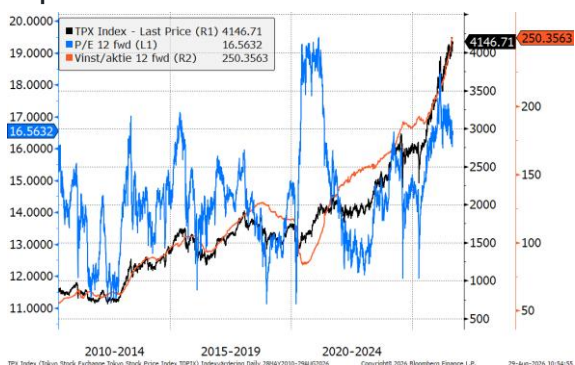
Källa: Alpcot, Bloomberg

Stark vinstupprevidering för året



Källa: Alpcot, Bloomberg

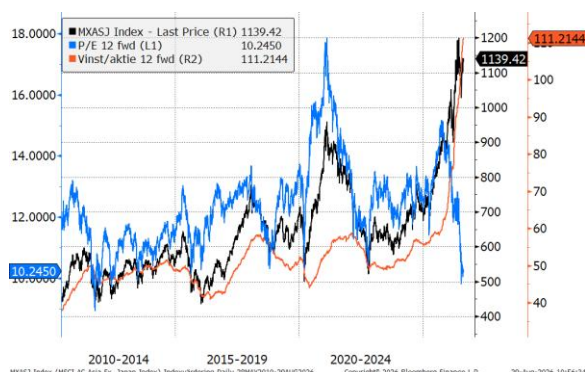
Japan



Källa: Alpcot, Bloomberg

Japanska bolag har också rapporterat väl under kvartalet och fått lön för det genom att analytikerna justerat upp estimaten för just i år. Värderingen befinner sig dock redan på nivåer som gör det mer utmanande att bli riktigt positiv till japanska aktier för närvarande.

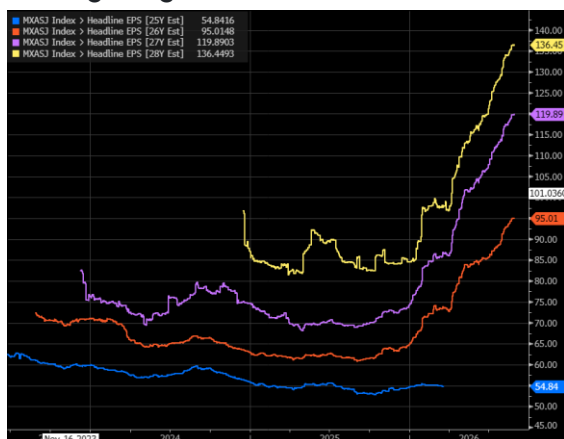
EM / Asien



Källa: Alpcot, Bloomberg

I likhet med USA så har analytikerna höjt vinstestimaten i en rasande takt, medan börserna tagit väl mycket stryk, vilket medfört att värderingarna är extremt attraktiva, men förstås bara om vinster levereras i den takt de prognostiseras göra.

Kraftigt stigande vinstestimat i Asien



Källa: Alpcot, Bloomberg

Regional slutsats

Givet vinsttrenderna framstår USA och Asien som de mest vinstunderstödda regionerna på regional nivå. Andelen teknologibolag är relativt sett mindre på exempelvis europeiska och japanska börserna, vilket förstås är det viktigaste anledningen.

Månadens fördjupning

Tes

Det är enligt vår bedömning låg sannolikhet för att finansministern Scott Bessents 3-3-3-plan kommer att lyckas under president Trumps kvarvarande regeringstid. Tesen är att för att komma tillrätta med problematiken att alltid bedriva underskott som ökar statsskulden och pressar upp räntorna så är Bessents plan följande;

- Uppnå en BNP-tillväxt på 3 procent per år
- Minska budgetunderskottet till -3 procent per år
- Förmå oljebolagen att utvinna 3 miljoner fler fat olja / dag.

Dessa förändringar skulle räcka för att återbygga förtroendet för amerikansk finanspolitik, sänka räntorna och på sikt minska statsskulden.

Vad har förändrats?

Kriget mot Iran samt tullkaoset har satt käppar i hjulet för tidsplanen, samtidigt som Trumps andra (och sista ämbetsperiod) snabbt tickar mot sitt slut.

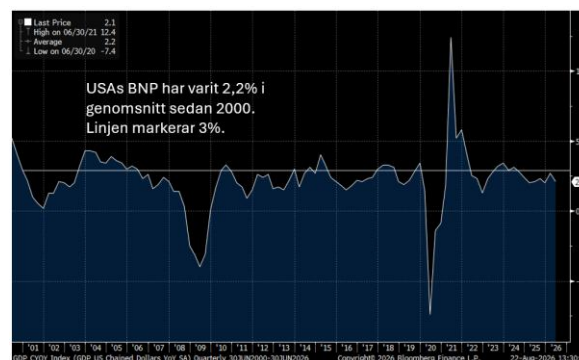
Om nästkommande administration kommer att försöka fullfölja planen, återstår att se.

Vinnare och förlorare

Skulle USA lyckas att vända trenden kommer dess position som världens viktigaste NAV för finans och innovation att förstärkas, vilket skulle gynna hela omvärlden.

Om de inte lyckas så kommer problemen att förstärkas, statsskulden stiga, budgetunderskotten sannolikt inte minska nämnvärt, räntorna stiga, dollarn urholkas och dess dominanta position försvagas snabbt, och inte minst åter kunna leda till en stor global finanskris. Så det finns all anledning att adressera sakfrågorna, oavsett vem som sitter i Vita Huset.

USA:s BNP senaste 25 år. Sällan över 3%



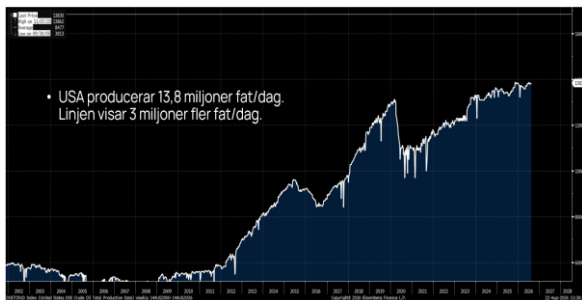
Källa: Bloomberg

Utmanande att minska budgetunderskottet till -3%



Källa: Bloomberg

En bra bit kvar till +3m extra fat/dag



Källa: Bloomberg, Alpcot

Räntor – MVS

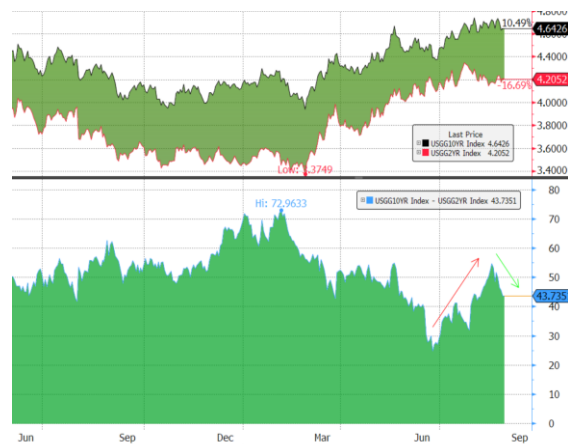
Huvudscenariot i den amerikanska marknaden är att FED kommer fortsätta att navigera balansgången mellan att inte höja styrräntan riktigt ännu, och ändå försöka stävja inflationsförväntningarna i USA. Inflationen är fortsatt något för hög och mestadels har den drivits på av AI CAPEX-boomen, som även står för en stor del av deras BNP tillväxt.

En stark arbetsmarknad väger också in för att FED faktiskt borde höja styrräntan, men som bekant ogillar Trump administrationen detta starkt då det gör det dyrare att finansiera USA:s enorma statsskuld.

Förändringen i kommunikation (eller bristen på den samma) efter Warshs inträde som FED chef har medfört att obligationsmarknaden till viss del redan gjort jobbet för att dämpa inflationsförväntningarna, genom att trycka upp räntorna i de lite längre löptiderna.

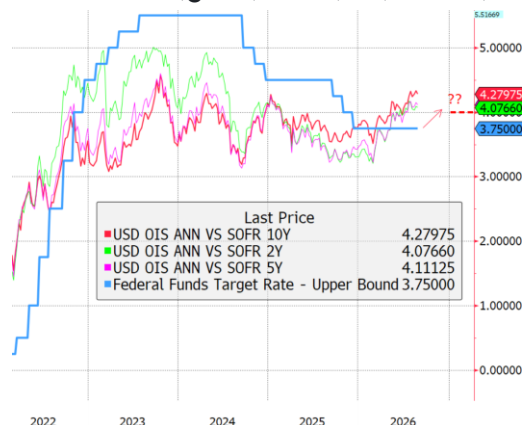
Därför har den amerikanska yield-kurvan har blivit brantare (röd pil) sedan Warshs tillträde. Dock har den fallit tillbaka något under augusti och blivit flackare (grön pil).

USD yield-kurvans lutning. Treasurys 10år-2år mellanskillnad



Källa: Alpcot, Bloomberg

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



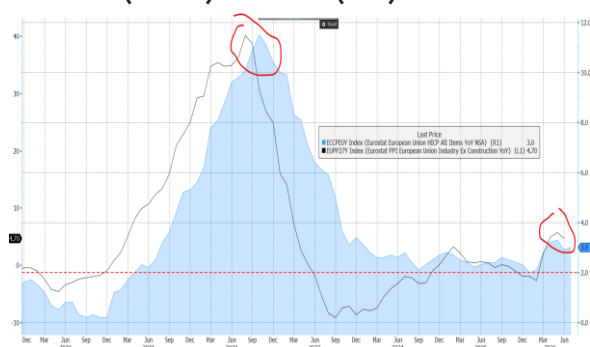
Källa: Alpcot, Bloomberg

I nuläget prisar swap-marknaden in en höjning med cirka +0,25 procentenheter ifrån FED någonstans i slutet av året (röd horisontell streckad linje till höger, 4,00%) och omkring en "halv" höjning under våren 2027. "Sticky" inflation och en fortsatt stark amerikansk arbetsmarknad i kombination med den pågående AI investeringscykeln validerar FED's kommande åtstramning av penningpolitiken i vår vy.

Huvudscenariot i EU och Sverige (energi-importerande länder) är att kommande centralbanksåtstramningar är policymisstag i detta läge, eftersom inflationsförväntningarna till hög grad drivs av temporärt högre energipriser. Relativt

mediokra tillväxtutsikter, samt högre arbetslöshet (fria resurser inom ekonomin), medför att lönedriven inflation ligger relativt långt borta inom EU och även i Sverige. Risken är betydligt större att framtida tillväxt kan komma in lägre än förväntat, än att inflationen tar fart igen. Därför är vi mindre oroade för att de längre räntorna i EUR- och SEK kommer att skjuta i höjden. Yield-kurvorna riskerar istället att bli flackare, när ECB och Riksbanken (RB) fortsätter att pressa upp de kortare delarna av yield-kurvan. Därför undviker vi den kortare delen av EUR och SEK yield-kurvan i nuläget.

EU: PPI (svart) och KPI (blå)



Källa: Alpcot, Bloomberg

Producentpriser som brukar vara en ledande inflationsindikator, ser ut att ha toppat i Europa. Detta gör oss mindre oroade för att inflationen ska dra iväg uppåt igen.

Därför borde ECB inte heller höja styrräntan. Dock är det troligt att ECB ändå höjer en eller två gånger till, för att sedan reversera under andra halvan av 2027.

V – Värdering

Statspapper 2år, SEK (svart), USD (blå) och EUR (Tyskland, grön).



Källa: Alpcot

Under augusti månad stabiliserades yield-kurvorna på något högre nivåer, vilket medför att det skulle kunna se lite mera attraktivt ut med längre ränteduration framöver. Statspapper är generellt mindre attraktiva på nuvarande relativt låga nominella nivåer. På sikt kommer troligen finansieringen av de amerikanska statsfinanserna även att tävla med AI-CAPEX finansiering i kapitalmarknaden, vilken kan komma att pressa upp riskpremien.

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



Källa: Alpcot, Bloomberg

Europeiska HY kreditspreadar är kvar på mycket låga nivåer (dyra), vilket är ett gott betyg för företagskreditmarknaden som varit förhållandevis stabil under Mellanösternkrisen.

S – Sentiment

Kreditrisksentimentet är fortsatt gott för närvarande, med låg volatilitet och god likviditet, och nyemissionerna i företagsobligationsmarknaden har stått som spön i backen efter att både köp- och säljsidan är tillbaka efter semestrarna. 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 creditspreadar riskerar att gå isär.

Ränteslutsats

ECB:s och Riksbankens onödigt hökaktiva hållning medför att vi föredrar den mellersta delen av yield-kurvan i företagsobligationer mellan cirka 2–5 år i både SEK och EUR. Dessa har potential att performa bättre än den kortare delen av kurvan. Längre ränteduration i EUR kan bli intressant så småningom, när inflationsförväntningarna börjar falla tillbaka i takt med att olja och gaspriserna stabiliseras på lägre nivåer. Mittendelen av USD-yield-kurvan ser mest intressant ut ifrån ett riskpremium perspektiv och vi har därför börjat att positionera oss till viss del där. I skrivande stund avvaktar vi dock räntemarknadens tolkning och reaktion på FED's Warsh uttalande ifrån Jackson hole, som kan bli avgörande för hur långa delen av USD yield-kurvan kommer att utvecklas. Vid vagare (duvaktig) utfästelser om framtida inflationsbekämpning, kommer kurvan att troligen fortsätta att bli brantare med högre räntenivåer i 10- och 30-åriga statspapper. Omvänt kommer ett hökaktigt uttalande förmodligen leda till fallande långräntor i statspapper. Kredit och sektormässigt positionerar vi oss selektivt HY- och IG i sektorer såsom bank, försäkring, industri, logistik och vissa kommersiella fastigheter, som fortfarande gynnas relativt låga finansieringskostnader. Vi är selektiva och väljer in den typen av bolag som vi anser vara kvalitetsbolag med starka marknadspositioner och möjlighet att bibehålla- och sätta egna prisnivåer, med höga marginaler och bra kassaflöden. Valutamässigt så kan den svenska kronan komma att försvagas något gentemot dollarn vid ett regeringsskifte till det gröna hålllet. Därav har vi ökat USD exponeringen något denna månad.

Andra tillgångar

Olja / energi

Oljepriset fortsätter att helt domineras av det geopolitiska läget och att sätta en kortsiktigare prognos är utmanande. Utsikterna för lägre priser skulle förstås gynnas av ett slut på stridigheterna och omtaget med att istället kriga med sanktioner, något som förstås försvårat för Iran, men inte omöjliggjort dess existens. Det förekommer obekräftade uppgifter om att USA lyckats eskortera ut oljefartyg i skyddade konvojer genom Hormuzsundet under nätterna, vilket om så är fallet skulle mildra oljepriset.

Oljepriset



Källa: Alpcot, Bloomberg

Guld

Guldpriset vände upp med besked när Scott Bessent började bedriva penningpolitik genom att köpa långa statsobligationer. Detta fick igång den sk debasement-traden igen, vilket innebär att förtroendet för penningpolitiken minskar och därmed också för fiat-valutor, som exempelvis dollarn.

Debasement-traden har ett tydligt stöd i den minskade köpkraft som de allra flesta länder genomlevt. Hög inflation ger mindre framtida köpkraft.

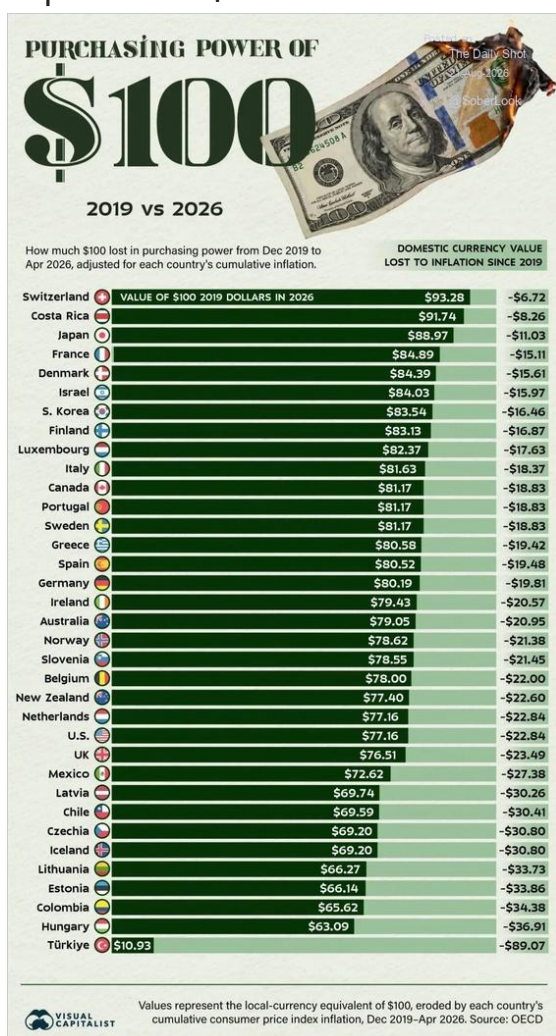
Guldpriset



Källa: Alpcot, Bloomberg

I Jackson Hole så gav till slut FED-chefen Kevin Warsh ett hökaktigt besked att de har allt mindre tålamod med att inflationen skall falla tillbaka av sig självt och att de därmed kan komma att agera. Detta uttalande fick guldpriset att rekylra ned samma dag.

Köpkraften av \$100 2019 vs 2026



Källa: Visual Capitalist

Sett till sentimentet kring guld så noterar vi att investerarna nettoköpt guld de senaste 4 månaderna, alltså före senaste uppstället, säkert delvis mot bakgrund av FED-chefen Kevin Warsh ovilja att ge guidance samt omstöpa både kommunikationssätt och faktoranalys. Givet FEDs ambition är det rimligt att det finns mer uppsida kvar i guldpriset, även från dagens nivåer.

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 blir för stark så att investeringar i utländsk valuta blir ofördelaktigt. Utifrån ett köpkraftsjusterat perspektiv så är kronan kontinuerligt undervärderad mot dollarn. Eller vice versa, dollarn är kraftigt övervärderad mot svenska kronan, vilket tillsammans med liknande relationer mot i princip alla andra valutor, exklusive schweizerfranc, förstås lockar USA att försöka utjämna allt för stora skillnader. Enligt Bloombergs beräkningar är kronan 65,3 procent undervärderad mot dollarn. Euron å sin sida är med samma PPP-beräkning 39,1 procent undervärderad.

Köpkraftsjusterad miss-match



Källa: Bloomberg

Kronan mätt mot alla våra handelspartners sker genom Riksbankens KIX-index har som syntes i nedan diagram befunnit sig i en försvagningsfas sedan botten i januari när den var som starkast och på nivåer som gällde kring 2021. Trenden ser dessvärre ut att fortsätta på inslagen väg utifrån ett teknisk-analysperspektiv.

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.

USD mot handelspartners



Källa: Alpcot, Bloomberg

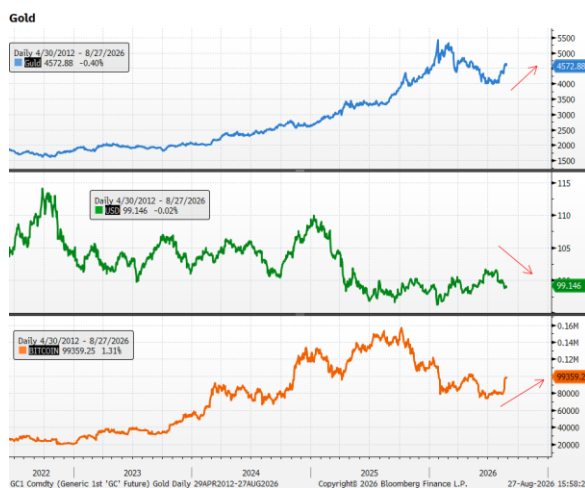
Möjligen kan de närmaste topparna kring 101-nivån utmanas i ett kortare perspektiv. Å ena sidan finns det ett sug efter dollar eftersom det investeras mycket i USA och börserna vuxit sig så stora andelsmässigt, å andra sidan finns det en ökad aversion att bli beroende av amerikansk in- och utrikespolitik och dess hotande kring exkludering från dollarsystemet. Vi räknar med i huvudsak fortsatt sidledes utveckling för dollarn mot dess handelspartners valutor.

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 rekylrisk. 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.

Det finns ett samband, Guld-USD-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 Kopper, dvs kopparpriset stigit stabilt sedan botten 2025, vilket är en stödjande konjunktursignal. Kopper, 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 Kopper stiger



Källa: Alpcot, Blomberg

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.

Rapportsäsongen – fyra observationer

1. Många överraskar sig själv med än mer stigande vinster och försäljning än de tidigare trott.
2. Orderböckerna fylls på i en rasande takt, särskilt inom AI-relaterat i en takt som inte skådats tidigare.
3. Många rapporterar om flaskhalsar i själva produktionen av produkter och tjänster, snarare än att det är något skevt med efterfrågan
4. Marknaden har varit väl avvaktande i bolag som överraskat mycket, särskilt om de har som vana att klå analytikernas förväntningar över längre tidsperioder.

Slutsats rapportsäsongen

Rapportsäsongen noterade väldigt många rekord i omsättning, vinster, kassaflöden, marginaler och orderböcker. De allra flesta har även indikerat att Q3 kommer bli starkt givet vad de ser nu. Vi fortsätter att fokusera på vinnarna eftersom det är vår övertygelse att kurser följer efter vinster.

Alpcots fonder

Alpcot Fixed Income

Ränteläget stabiliserades något under augusti efter uppgångar under stora delar av året. Sentimentet i ränte- och kreditmarknaden har varit fortsatt stabilt. Kredit-spreadar inom High Yield (HY)-obligationer ligger kvar på tajta nivåer och sammantaget fick vi en positiv inverkan på portföljens performance under månaden. Vi har gradvis minskat vår USD-hedge något, då den svenska kronan kan komma att ta stryk

vid ett regeringsskifte med en vänsterpolitisk agenda. 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 augusti hade fonden 68 olika innehav, där 53% har HY rating eller motsvarande kreditkvalitet i interna modeller, och 47% har IG rating motsvarande kreditkvalitet i interna modeller. Genomsnittlig ränteduration är 1,15 år och den genomsnittliga yelden är +6,03%. Valutaexponeringen i underliggande värdepapper i Alpcot Fixed Income var per den 28/8: SEK 72%, USD 16% och EUR 12%.

Stylebox

Tillgång	M	V	S	Syn	Förändring
SEK Duration	-	0	0	Undervikt	=
EUR Duration	-	0	-	Undervikt	=
USD Duration	-	0	-	Neutral	=
SEK Credit (HY/IG)	0	-	+	Neutral	=
EUR Credit (HY/IG)	0	-	+	Neutral	=
USD Credit (HY/IG)	0	-	+	Neutral	=
Statspapper	-	0	-	Undervikt	=

Källa: Alpcot

Alpcot Equities

Förändringar i Alpcot Equities

Vi har under augusti köpt och sålt Apple, sålt On Semiconductor och HSBC samt köpt Standard Chartered, BNP Paribas, Cisco, Lumentum, Royalty Pharma samt Ryder Systems.

Utveckling under månaden

Alpcot Equities steg med ca 1,1 procent i SEK medan

jämförelseindex steg med 1,7 procent. Sedan årsskiftet är Alpcot Equities upp med 22,7 procent i SEK mot jämförelseindex på 15,6 procent.

Nyckeltal

Utveckling	YTD	1 år	3 år	5 år
Avkastning*	23.4%	25,8%	16,7%	9%
Standardavvikelse			18,8%	
Beta			1,29	
* Enl Morningstar				

Nyckeltal	2026	2027	2028
P/E-tal	24	18	16
EPS	109%	29%	15%
Sales	21%	136%	14%

Antal bolag	Tillväxt	Värde
	78%	22%

Rapportutfall	Q1	Q2
Bättre	86%	93%
Sämre	0%	0%
Blandat	14%	7%

Källa: Alpcot, Morningstar per 20260828

Kommentar nya bolag

Standard Chartered är en brittisk bank som främst har verksamhet i Asien, Mellanöstern, Afrika med också i västvärlden. De gynnas på flera sätt av den omdaning av världshandeln som sker efter USA:s förändrade utrikespolitik med omlagda leveranskedjor och mer handel mellan tillväxtmarknader. Deras kinesiska verksamhet är både en drivkraft och en riskfaktor. Förmögenhetsförvaltningen är den tydligaste drivmotorn och som växte med 38 procent första halvåret där förvaltad kapital nu uppgår till \$473 miljarder. Global Banking växte samtidigt med 19 procent och hälften av intäkterna är icke-ränterelaterade, vilket ger bättre diversifiering om räntorna skulle falla. Ledningens mål är att växa med 5-7 procent, ha en RoTE >15 procent, hög ensiffrig eller låg tvåsiffrig vinsttillväxt, en k/i-relation på ca 57 procent. Långsiktigt (2030) har de som RoTE-mål på cirka 18 procent. 64 procent av analytikerna har köp på aktien, 27 procent har behåll och resten har sälj. Aktien ligger och jagar riktkursen som kontinuerligt höjs och har så gjort under flera år.

En investering i **BNP Paribas** bygger på att Europa som region får en förbättrad tillväxt, vilket ligger i korten efter några svåra år. Banken är en av de mest diversifierade europeiska bankerna, växer stabilt och gynnas särskilt väl av ökad transaktionshandel senaste kvartalet. De är både privat och företagsbank med störst verksamhet i Frankrike, Belgien och Italien och erbjuder tjänster som investmentbank, inom värdepappershandel och depåttjänster. De har även försäkringsverksamhet, kapitalförvaltning (bland annat genom AXA Investment Managers och Alfred Berg) och private banking. Senaste rapporten var bra och andades framtidsoptimism där de slog analytikernas förväntningar på i princip alla punkter. Banken är inne i en rättsprocess i Sudan där tre målsägare tilldömdes \$21 miljoner i ett pilotmål. Det finns större grupper som också väckt skadeståndsanspråk, men BNP har överklagat och stöds i juridiska inlagor av bland andra USA:s och Schweiz regeringar. Processen är både en risk och en möjlighet och ett mer lyckosamt utfall skulle innebära att banken kan göra större återföringar till aktieägare, medan ett sämre utfall kan komma att kosta banken betydande summor. Analytikerna är i huvudsak positiv till BNP och 71 procent har en köprekommendation på aktien, medan resten har behåll.

Cisco har på kort tid förändrats från ett moget, lågvärderat nätverksbolag till en central leverantör i den pågående utbyggnaden av AI-infrastruktur. Under räkenskapsåret 2026 ökade omsättningen med 12 procent till 63,3 miljarder USD och justerad vinst per aktie med 14 procent till 4,33 USD. AI-infrastrukturorder från hyperscalers uppgick till 9,3 miljarder USD, jämfört med drygt 2 miljarder USD föregående år. Ledningen räknar med cirka 7,5 miljarder USD i AI-infrastrukturintäkter under 2027. Det operativa caset är starkt: Cisco gynnas både av hyperscalers investeringar i AI-datacenter och av en bredare uppgraderingscykel inom företagsnätverk. Produktorder ökade 35 procent i Q4 och 25 procent exklusive hyperscalers. Bolaget har samtidigt hög lönsamhet, en stor installerad bas och 46,7 miljarder USD i återstående prestationsåtaganden, vilket ger viss intäktssynlighet. Cisco säljer nätverksutrustning, säkerhetslösningar, samarbetsverktyg, observability och tillhörande

tjänster. Den viktigaste delen är Networking, som stod för 34,7 miljarder USD eller cirka 55 procent av FY2026-omsättningen. Security stod för 8,2 miljarder USD, Collaboration för 4,3 miljarder USD, Observability för 1,1 miljarder USD och Services för 15,0 miljarder USD.

Bolagets konkurrensfördel bygger på fyra delar:

Installerad bas och höga byteskostnader. Nätverk är verksamhetskritisk infrastruktur. Stora kunder byter sällan leverantör snabbt eftersom hårdvara, operativsystem, säkerhet, support och personalens kompetens hänger ihop.

Bredden i portföljen. Cisco kan kombinera switching, routing, datacenter, säkerhet, observability och support i en gemensam arkitektur.

Silicon One och Ethernet. Cisco har en egen chip- och systemarkitektur som gör bolaget relevant i stora AI-kluster, särskilt när Ethernet tar större plats i AI-datacenter.

Distribution och förtroende. Cisco har globala partnerkanaler, långvariga kundrelationer och ett starkt varumärke inom säker och driftsäker infrastruktur.

Detta är inte en ointaglig vallgrav. Arista är mycket starkt inom cloud networking, Nvidia driver InfiniBand och Spectrum-X, och Cisco möter specialiserade konkurrenter inom varje säkerhets- och observabilitykategori. Fördelen ligger därför främst i helheten, kundbasen och distributionskraften – inte i att Cisco alltid har den bästa enskilda produkten. Bolaget bedöms öka försäljningen med 13 procent i år (2027) och vinsten med 15 medan p/e-talet uppgår till 25. Bolaget delar både ut pengar och återköper aktier för ungefär lika mycket andelsmässigt. 66 procent av analytikerna har köp på aktien resten har behåll.

Lumentum är ett bolag som gynnas av utbyggnaden av AI-infrastruktur där deras lösning är att transportera data genom ljus. AI-kluster kräver allt mer kommunikation mellan acceleratorer och med större avstånd blir koppar för långsamt, vilket driver en strukturell övergång till optik. Lumentum

uppskattar marknaden för AI-optik till \$90 miljarder år 2030, jämfört med ca \$18 miljarder 2025. Bolaget tecknade nyligen ett avtal med NVIDIA som investerar \$2 miljarder i Lumentum och som innehåller ett flerårigt inköpsåtagande på flera miljarder dollar, samt framtida rätt till produktionskapacitet. Avtalet minskar efterfrågerisken, finansierar kapacitetsutbyggnad, validerar Lumentums optiska teknik men skapar förstås ett större beroende av NVIDIA och AI-capex. De har nu påbörjat sitt nya räkenskapsår 2027 och där omsättningen bedöms växa med 103 procent och vinsten med 143 procent, detta till en p/e-talsvärdering på 44 som sedan sjunker till 28 året därpå. 87 procent av analytikerna har en köprekommendation på aktien och riktkurs ligger för närvarande drygt 20 procent ovan dagens kurs.

Royalty Pharma är ett högkvalitativt sätt att få exponering mot läkemedelsinnovation utan att bära hela risken i enskilda biotechbolag. De köper rättigheter till framtida intäkter från läkemedel. Ersättningen är vanligtvis en procentandel av läkemedlets försäljning, medan marknadsföring, produktion och huvuddelen av utvecklingskostnaderna ligger hos läkemedelsbolaget. De fungerar därmed som en kombination av: kapitalförvaltare inom life science, kreditgivare till biotechbolag samt diversifierad ägare av läkemedelsroyalties.

Portföljen omfattar över 35 godkända produkter och 19 utvecklingsprojekt. Bland de viktigaste produkterna finns Trikafta/Alyftrek, Tysabri, Trelegy, Tremfya, Evrysdi och Voranigo. Under Q2 2026 ökade återkommande Royalty Receipts med 14 procent till 768 miljoner dollar. Tillväxten drevs främst av Tremfya, Voranigo, Imdelltra och Evrysdi. Bolaget höjde samtidigt helårsprognosen för Portfolio Receipts till 3,4–3,5 miljarder dollar, motsvarande 7–10 % tillväxt i royaltyintäkterna. Den största tillgången, cystisk fibros-portföljen från Vertex, bedöms generera royalties fram till ungefär 2039–2041. Evrysdi löper till 2035–2036, Voranigo till 2038 och Imdelltra till 2038–2041. Det begränsar den kortsiktiga patentklippan. De 19 utvecklingsprojekten uppskattas av bolaget ha omkring 2 miljarder dollar i potentiella årliga peak royalties. Viktiga kandidater är bland annat:

daraxonrasib, frexalimab, pelacarsen, litifilimab, Myqorzo och clirimitug. Bolaget uppger en historisk framgångsgrad på cirka 90 procent för utvecklingsprojekt där ett slutligt godkännande eller misslyckande redan inträffat. Investeringarna sedan börsnoteringen väntas ge ojusterad IRR på omkring 15 procent. De förväntas växa med omkring 8-9 procent årligen och vinsten med 10-12 procent, detta till en värdering på p/e 11. Analytikerna är generellt positiva till aktien och 88 procent har en köprekommendation medan resten (1) har en behållrekommendation.

Ryder Systems är ett bolag inom logistik, leveranskedjehantering samt transporthantering. Huvuddelen av verksamheten är i USA där de har 250 000 transportfordon och nästan 300 varuhus. Inom Fleet Management, (FMS) erbjuder de långtidsleasing, korttidsuthyrning, underhåll och försäljning av begagnade lastbilar. Inom Supply Chain Solutions (SCS) erbjuder de lager, distribution, e-handel, transportledning och tjänster inom outsourcing av leveranskedjor. Inom Dedicated Transportation Solutions (DTS) erbjuds fordon, förare och komplett transportdrift åt kunder. 90 procent av deras intäkter är kontrakterade, vilket gör dem betydligt mer motståndskraftiga än ett spotberoende åkeri. Lönsamheten förbättras löpande men de har fortfarande rum att förbättra avkastningen på eget kapital. Outsourcingmarknaden växer strukturellt i USA och av cirka 11 miljoner transportfordon är det bara omkring 1 miljon som hyrs via bolag som Ryder. De har förbättrat uthyrningsgraden successivt och ligger nu på ca 75 procent, samtidigt som de minskat flottan med 15 procent, vilket visar prov på kapitaldisciplin. De är aktieägarvänliga och har sedan 2021 köpt tillbaka 26 procent av aktierna, samtidigt som de delar ut pengar. Senaste kvartalsutdelningen höjdes till \$1,01 (+11 procent) och är deras 200e kvartalsutdelning i följd. De växer med 5-6 procent årligen och ökar vinsten med knappt 20 procent årligen till en värdering på 18 i år och 15 nästa år. Analytikerna är blandade och 58 procent har en köprekommendation, 33 procent har behåll och resten (1) har en säljrekommendation på aktien.

Appendix – rapportkommentarer

Kommentar rapporterade bolag

On Semiconductor rapporterade den 3 augusti 2026 ett stabilt andra kvartal, med mindre men tydliga resultatöverskningar och en starkare underliggande kvalitetsbild än vad omsättningsökningen ensam visar. Omsättningen blev 1,604 miljarder dollar, upp 9 procent från föregående år, medan justerad vinst per aktie blev 0,74 dollar. Bruttomarginalen förbättrades till 39,3 procent och det fria kassaflödet fyrdubblades till 425 miljoner dollar. Det som framför allt förbättrade investeringscasen var marginalutvecklingen, kassaflödet och den höjda tillväxtbilden för AI-datacenter.

Utfallet för omsättning, bruttomarginal och vinsten per aktie hamnade nära den övre gränsen för bolagets egna prognoser. I förhållande till analytikernas prognoser överträffades omsättningen med ca 1 procent och vinsten med 3-4 procent. Den större positiva signalen låg i hur vinsten genererades: justerad rörelsemarginal steg till 20,8 procent, EPS ökade betydligt snabbare än omsättningen och fritt kassaflöde motsvarade omkring 27 procent av omsättningen.

AI-datacenter har blivit en relevant tillväxtmotor. Ledningen räknar nu med att datacenterintäkterna relaterade till AI mer än fördubblas under 2026. Tillväxten kommer från kraftlösningar på flera nivåer i datacentrets så kallade power tree, snarare än från en enskild komponent. Bolaget lyfte bland annat fram Nvidia MGX, högspänningslösningar, Treo och nya kundvinster. Mycket starkt kassaflöde. Fritt kassaflöde steg till 425 miljoner dollar från omkring 100 miljoner året före. Bolaget återköpte samtidigt aktier för 332 miljoner dollar och hade under första halvåret återfört ungefär 105 procent av genererat fritt kassaflöde till aktieägarna.

Q3-guidningen var bra, men i stort sett i linje med

marknadens förväntningar. Bolaget guidar för 1,65–1,75 miljarder dollar i omsättning, 40–42 procents justerad bruttomarginal och 0,81–0,93 dollar i EPS. Mittpunkterna är 1,70 miljarder dollar respektive 0,87 dollar. Presskommentarerna beskrev guidningen huvudsakligen som förenlig med analytikernas prognoser, snarare än som en kraftig höjning.

HSBC:s halvårsrapport för 2026 var operativt starkare än väntat, framför allt genom högre räntenetto, fortsatt hög tillväxt inom Wealth och god kostnadskontroll. Resultatet innehöll dock betydande jämförelsestörande poster, samtidigt som kreditförlusterna låg något över bolagets helårsantagande. Kapitalnivån och storleken på återköpet var också mindre imponerande än de höga rubriksiffrorna antydde. Men Wealth fortsätter att växa, vilket har som argument för att äga banken. Avgifts- och övriga intäkter inom Wealth ökade omkring 20–22 procent till cirka 5,5 miljarder dollar. Det stärker HSBC:s argument att banken successivt blir mindre beroende av enbart räntenetto och mer exponerad mot kapitalförvaltning, försäkring och förmögna kunder i Asien. I förhållande till sina mål från i februari så väljer banken att snabba på med sina kostnadsbesparingar, de höjer också prognosen för ränteintäkter något. Eftersom avvikelserna var marginella så bibehölls i princip analytikernas prognoser.

AMD levererade, som vi väntat oss, en riktigt stark rapport som väl överträffade analytikernas förhoppningar. Omsättningen ökade med +50 procent år/år, varav datacenter-relaterad verksamhet utgjorde 58 procent av omsättningen, och växte med 107 procent. Tillväxten inom AI utgörs till största del av EPYC-serverprocessorer, som tar marknadsandelar, samt av Instinct AI-GPU:er. AMD menar att datacenterverksamheten kommer accelerera ytterligare under andra halvåret. För bara ett år sedan ifrågasattes om Instinct-serien verkligen skulle kunna konkurrera, men nu bekräftar ledningen kraftigt stigande orderböcker, fler produktinstallationer och ökade produktinstallationer. Deras senaste version Helios-systemet börjar levereras under kvartalet och väntas sälja extremt bra på orderintresset hittills, över 2027. De guidade högre än förväntat för försäljningen i kommande kvartalet, även om en del "hedgefonder"

hoppats på ännu högre siffror. De guidade också för högre investeringar, ett känsligt ämne i dagens virriga börs-mode. Analytikerna gillar mer av det de ville se, än sådant de oroade sig för och höjde sina estimat efter rapporten.

Arista levererade, som de alltid gör, en bättre resultatrapport än de själva och marknaden kunnat föreställa sig. Omsättningen ökade med 38 procent år/år så då passade på att höja helårsprognostillväxten till 40 procent. Nätverkslösningarna som Arista levererar fungerar som AI-infrastrukturens centrala nervsystem och Arista har det starkaste erbjudandet på marknaden. Kunder är hyperscalers, AI-kluster, Ethernet-baserade AI-fabrics och Enterprise-AI. Den höga rörelsemarginalen diskuterades bland analytikerna och bolaget menade att denna sannolikt kommer fortsätta vara hög understödd av bättre inköp, effektivare produktion, förbättrad leveranskapacitet och fortsatt stark produktmix. På frågor om leveranskapacitet och komponentbrist menade Arista på att leveranskedjan istället blivit starkare, vilket nog kan lugna de mest nervsvaga investerarna. Bolaget ser normalt 2 kvartals efterfrågan framför sig, men menar att clusterrelaterad efterfråga gör att de nu har visibilitet in i 2027. Analytikerna gjorde som de brukar, höjde sina estimat och rikt Kurs.

Caterpillars rapport, var betydligt starkare än marknaden väntade sig. Bolaget slog analytikernas prognoser med god marginal på både omsättning och resultat och höjde samtidigt sin försäljningsprognos för helåret. Samtliga verksamhetsområden växte, Construction Industries med +35 procent, Resource Industries med +20 procent och Power Systems med +17 procent. Tillsammans så skapade detta den högsta omsättningen för Caterpillar någonsin. AI-relaterad efterfråga fortsätter att accelerera drivet av en mycket hög efterfråga på generatorer, gasturbiner och reservkraft för datacenters. Orderboken nådde även den rekordnivåer, vilket ger god visibilitet in i framtiden. Bolaget höjde sin försäljningsprognos för helåret, samt sänkte tullkostnadsprognosen något, men bibehöll sina marginalantaganden. Analytikerna höjde sina estimat med anledning av rapporten.

Eli Lilly kom med en väldigt bra rapport som slog

analytikernas förväntningar på alla punkter, exempelvis så var vinsten på rörelsenivå hela 37,5 procent högre än förhandstipsen. Försäljningen var 11,6 procent högre där Mounjaro levererade en försäljning på \$9,94 miljarder, 12,6 procent bättre än väntat, Zepbound på \$4,93 miljarder, 6,2 procent högre än väntat samt Trulicity på \$1,22 miljarder. De passade på att guida upp för helåret till nivåer över marknadskonsensus, men på vinsten så snävade de ned övre intervallet med 50 cent, dock fortfarande över konsensus. I pipelinen så ligger retatrutide som i studier minskat kroppsvikten med 30 procent

Sandisk levererade ett starkt resultat för sitt fjärde och sista kvartal för brutna räkenskapsåret 2026. Omsättningen ökade med 372 procent år/år, vilket överträffade analytikernas prognoser med 3,8 procent. Vinsten per aktie uppgick till \$34,25/aktie, klart över bolagets egna prognoser och 14 procent högre än analytikernas prognos. Priset på NAND har stigit kraftigt och uppgången reflekterar till 2/3-delar omsättningen och resten tillför sig försäljningsökning. Bolaget tecknar nu nya fleråriga kontrakt och under kvartalet tillkom 5 nya kunder, att adderas till 5 befintliga, där kontraktsvärdet uppgår till minst \$93,9 miljarder över 5 år. De räknar med att de fleråriga leveransavtalen utgör cirka 50 procent av försäljningen under 2027 och 67 procent under 2028. Sandisk bedömer att NAND-marknaden kommer uppgå till \$300 miljarder under kalenderåret 2026 och nämner att efterfrågan väl överstiger befintlig produktion. Deras kortsiktiga prognoser för Q1 2027 om en omsättning på ca \$10,55 miljarder (+387 procent år/år) och en vinst/aktie på ca \$45/aktie (+3722 procent år/år) understeg dock analytikernas prognoser med 5,5 procent respektive 1,3 procent. Bolaget menar att denna avvikelse handlar om de långsiktiga kontrakten vilket också säkerställer en viss prisbild, något de spenderade en lång stund med att förklara för analytikerna. På nu gällande estimat så förväntas försäljningen stiga med 147 procent för 2027 och vinsten med 203 procent. De passade på att få förnyat ett återköpsprogram om \$14 miljarder.

Siemens Energy levererade ett **mycket starkt resultat** som överträffade marknadens förväntningar på nästan alla viktiga punkter. Rapporten bekräftar att bolaget fortfarande rider på

den globala investeringsvågen inom elnät, AI-datacenter och elektrifiering. Samtidigt börjar det tidigare stora problembarnet Siemens Gamesa visa tydliga tecken på en verklig vändning. Orderingången nådde ett nytt rekord på €17,9 miljarder och omsättningen på €11,4 miljarder, också det ett nytt rekord. Nu uppgår orderboken till hisnande €162 miljarder, vilket ger bolaget en mångårig visibilitet för verksamheten. Kassaflödet steg till €2,3 miljarder, klart över marknadens förväntningar, vilket visar att kunderna betalar i förskott, projekten levereras bättre och att rörelsekapitalet utvecklas positivt. Positivt var även att Siemens Gamesa (vindkraft) gjorde ett positivt rörelseresultat för kvartalet och för första gången sedan 2022. Kvalitetsproblemen fortsätter att minska, garantikostnader normaliseras och marginalerna förbättras. Bolaget höjde förvisso inte sin prognos, men meddelade att de förväntar sig att komma i övre delen av tidigare guidning.

Allt var bättre i **Western Digital** senaste rapport, leverans för kvartalet samt prognoser för närmaste kvartalet, men aktien tappade trots det i efterhandeln. Försäljningen överträffade förväntningarna med 44 procent, vinsten med 8 procent. Bruttomarginalen fortsatte att förbättras (54,4 procent), vilket förklaras av bättre produktmix, högre priser, disciplinerat utbud och en betydligt bättre cykel än under 2023-24. Kassaflödet var riktigt starkt på \$1,3 miljarder, vilket skapar handlingsutrymme för bolaget. "Besvikelsen" kom sig nog mer av att Seagate rapporterat ännu mer offensivt än vad Western Digital gjorde. På frågan om den lägre tillväxttakten på bruttomarginalen hävdade bolaget att det berodde på upprampningen av deras nya hårddiskar och att det var att ses som tillfälligt. De nämnde att de nu har efterfrågevisibilitet in i 2031 när utvecklingen så tydligt går mot träning till inference, agent-AI och fysisk AI och där det då behövs kraftigt ökad minneskapacitet. HDD-lagringsdiskar används främst när hyperscalers skall lagra data så billigt som möjligt, medan SSD-diskar används när hög prestanda krävs. Bolaget nämner att efterfrågan nu breddas till att även omfatta kunder inom neo-moln, AI-labs, fysiska AI-bolag och till och med kunder inom självkörande fordon.

Ralph Lauren levererade ett bra resultat över hela linjen för sitt första kvartal 2027. Intressant var att

den asiatiska nätförsäljningen steg med hela 32 procent, följt av Nordamerika och sedan Europa. Europa och Asien är ungefär jämbördiga försäljningsmässigt, medan USA fortfarande är störst. I Asien växte Kina med hela 40 procent. Bolaget hade lyckats hålla färre reor och mer ordinarie försäljning, vilket stödde utvecklingen, mer än många andra detaljister under kvartalet. Justerad vinst/aktie steg med goda 21,8 procent år/år. De passade på att höja årsmålet på försäljning, rörelse- och bruttomarginaler. En av anledningarna är dels en god asiatisk försäljning och dels att året har 53 veckor. De var dessutom klädessponsor för US Open och Wimbledon i år, vilket är ett led i att stärka varumärkeskänndomen. De var konfidenta med höjning, samt gav också en högre prognos för Q2 än väntat. Analytikerna gav tummen upp och höjde estimaten.

CoreWeave kom med ett bättre resultat än marknaden vågat hoppas på. Förvisso kom omsättningen in "bara" strax över förväntningarna, men styrkan låg i kapacitetsutrustningen, marginalvändningen, prissättningen och en stark guidning. Orderboken uppgår, inklusive de kontrakt som hittills tecknats under kvartalet till \$129 miljarder. Justerat rörelseresultat steg till \$128 miljoner, indikerande en marginal på 5 procent, att jämföra med prognoserna på \$70 miljoner. Nu har Coreweave så pass mycket kapacitet att nya investeringar inte eroderar intäkterna i så hög utsträckning som tidigare. Eftersom de investerar mycket så tar det tid innan intäkterna kommer igång. Under juli hade bolaget höjt priserna med 25 procent, även på äldre GPU:er. De har kontrakterat A100-kapacitet till slutet av 2029. Guidningen för deras Q3:a väntas nu uppgå till \$3,45-3,6 miljarder i omsättning att jämföra med konsensus \$3,4 miljarder. Helårsprognosen höjs till \$12,4-13,2 miljarder. De höjde även investeringsbudgeten till \$35-39 miljarder mot tidigare \$31-35 miljarder, men de gör detta med vetskap att det är på befintliga orders. Så för marknaden att bedöma är hur detta finansieras och vilken avkastning på kapitalet det till slut genererar. Bolaget går nu mot att bli en hyperscaler inom AI och analytikerna höjde sina estimat med anledning av rapporten.

Cisco levererade en stark avslutande Q4:a för sitt

2026-verksamhetsår. De slog analytikerna på alla punkter och lämnade en stark guidning för Q1 2027 om en omsättning på \$18-18,2 miljarder och en justerad vinst/aktie på \$1,32-1,34 att jämföra med konsensus på \$16,83 miljarder respektive \$1,16. För helåret guidar de nu för en omsättning på \$72,2-73,4 miljarder och en vinst per aktie på \$5,05-5,11 att jämföra med konsensus på \$69,1 miljarder och \$4,83. Bruttomarginalen föll dock till 66,3 procent, vilket marknaden reagerade negativt på, men som förklarar sig av att ny kapacitet kostar mer att köpa, samtidigt som minnespriser stigit. Det som är investeringscasen med Cisco är att de börjar transformeras från ett moget nätverksbolag med dämpad tillväxt till en AI-infrastruktur gynnad aktör med en ny tillväxt drivare i form av uthållig hyperscalerefterfråga. Mycket ligger redan i kursen, men som ett transformatoriskt bolag är det intressant att följa bolaget framöver.

Applied Materials slog förväntningarna på alla punkter genom att leverera sin högsta sekventiella omsättningsökning någonsin, samtidigt som bruttomarginalen steg för 13:e kvartalet i följd. Semiconductor Systems växte med 27 procentenheter år/år och nådde en justerad bruttomarginal på hela 55,4 procent. Guidningen för deras avslutande Q4 var också klart över förväntan och de väntar sig nu en årstillväxt för Semiconductor Systems på hela 62 procent. Enligt bolaget har minnesoperatörerna hittat vägar runt clean-roombristen och vill nu ha leverans tidigare än väntat av utrustning. De nämner att leading-edge, DRAM samt avancerad paketering står för 80 procent av WFE-tillväxten under 2026-27. Den sistnämnda disciplinen, som är AMATs riktiga tillväxtområden drivs av HBM, 3D chiplet stacking, hybrid bonding, CMP, plating, deposition, e-beam inspection/metrology och framtida panel-levelpaketering. DRAM-omsättningen steg med 52 procent år/år, vilket är en ny rekordtillväxt och de förväntar sig ytterligare mycket högre tillväxt under H2 när minneskorttillverkarna expanderar ytterligare clean-roomkapacitet. På frågan om sikten framåt säger sig AMAT ha visibilitet fem år framåt i vissa fall. De meddelade även omfattande expansionsplaner och räknar med att fördubbla sin kvartalsvisa systemproduktion till 2028! VD:n avslutade med att

han aldrig varit så optimistisk till både top-lin och bottom-line för AGS som han är nu. De flesta analytiker höjde sina estimat, särskilt de långsiktigare.

Ross Stores levererade en mycket stark rapport, vilket var glädjande då det kommit lite motstridiga signaler från olika konsumentgrupper i andra detaljstbolsrapporter. Vinsten var lite dopad eftersom de fått tullutgifter återlagda, men lyckades ändå slå förväntningarna. De menade att trafiken och försäljningen ökade successivt under kvartalet och att de ser att denna trend fortsätter in i augusti. Efterfrågan kommer från alla inkomst- och åldersgrupper. Jämförbar försäljning steg med 10 procent samtidigt som marginalerna förbättrades. Ross har successivt kunnat addera till fler leverantörer och varumärken, vilket ökar möjligheterna för butikskedjan som gärna jobbar med "skattjakter" som koncept. Guidningen var dubbelt upp mot konsensus för kommande 2 kvartal. Analytikerna höjde sina estimat med anledning av den optimistiska rapporten.

NVIDIA levererade en klart starkare Q2 FY2027 än konsensus, men den viktigaste delen av rapporten var egentligen inte kvartalssiffrorna. Det som fick aktien att vända från initial tvekan till omkring +4–5 % i efterhanden var NVIDIAs oväntat starka kommentar om cirka 70 % omsättningstillväxt i FY2028, mot marknadens tidigare förväntningar kring 44–45 %. Samtidigt finns två tydliga frågetecken: bruttomarginalerna faller på grund av extremt höga minneskostnader (bra för Micron, SK Hynix och Samsung som vi äger alla tre), och NVIDIAs allt större roll som finansiär/garant för sina egna kunder gör diskussionen om "circular financing" högst relevant. Omsättningen ökade hela 106 % YoY och 18 % QoQ, medan Data Center steg 117 % YoY. Data Center svarar nu för ungefär 93 % av försäljningen.

En intressant detalj är mixen inom Data Center. Hyperscalers omsatte \$49 mdr, +13 % QoQ, medan ACIE – AI clouds/neoclouds (ex Coreweave mfl), industri, enterprise och sovereign AI – nådde \$40 mdr, +25 % QoQ och +138 % YoY. Detta senare är viktigt eftersom det visar att tillväxten inte enbart kommer från Microsoft, Meta, Amazon och Google. NVIDIA menar i praktiken att den "andra halvan" av AI-

marknaden nu växer snabbare än hyperscalers. CFO Colette Kress sade att NVIDIA preliminärt räknar med cirka 70 % omsättningstillväxt i FY2028, trots att bolaget förväntar sig att vara supply-constrained under hela året. Wall Street låg på ungefär 44–45 %.

Det är en enorm skillnad. Marknaden hade modellerat ungefär \$570 mdr i FY2028-omsättning; 70 %-indikationen implicerar snarare omkring \$690–700 mdr, beroende på var FY2027 landar (och som största sannolikhet kommer revideras upp m.h.a. starka kommande rapporter under deras 2027 som de ju nu är inne i.)

Jensen Huang gick dessutom längre: kundernas efterfrågesignaler indikerar i praktiken tillväxt närmare 100 %, men NVIDIA vågar bara utlova omkring 70 % eftersom tillgången på komponenter, framför allt minne och annan supply-chain-kapacitet, sätter taket. Den stora negativa punkten var bruttomarginalen. Kress beskrev situationen på minnesmarknaden som "extreme pricing conditions". HBM/DRAM-priserna har utvecklats betydligt sämre än NVIDIA tidigare räknat med. Bolaget planerar prisökningar från Q1 nästa år för att kompensera, men marginalpressen kommer först.

Det är därför rapporten är väldigt positiv för exempelvis minnesleverantörer: NVIDIA säger i princip att memory snarare än GPU-efterfrågan är en av de centrala flaskhalsarna.

Rubin är däremot positivt. Produktionen är igång och NVIDIA räknar med att Vera Rubin står för omkring 20 procent av datacenter-försäljningen redan i Q3. Dessutom meddelades bland annat att AWS ska driftsätta ytterligare cirka 2 miljoner NVIDIA-GPU:er fram till Q2 FY2029. Kress beskrev situationen på minnesmarknaden som "extreme pricing conditions". HBM/DRAM-priserna har utvecklats betydligt sämre än NVIDIA tidigare räknat med. Bolaget planerar prisökningar från Q1 nästa år för att kompensera, men marginalpressen kommer först.

Vad svarade NVIDIA på kritiken om circular financing?

Kress tog faktiskt upp termen själv:

"We know some will call this circular financing. We

see it differently.”

NVIDIAs argument består huvudsakligen av fyra delar.

1. Efterfrågan är verklig – det som saknas är finansieringskapacitet.

Enligt NVIDIA växer OpenAI och andra frontier labs snabbare än deras balansräkningar och kreditbetyg tillåter. Kunden har användare och efterfrågan, men kan inte finansiera infrastrukturen i samma takt.

2. NVIDIA-finansieringen är bara en begränsad del av totalen.

Bolaget sade att AI-labs där NVIDIA väntas använda sin balansräkning motsvarar ungefär en fjärdedel av nästa års verksamhet. Resten drivs alltså av annan kundefterfrågan.

3. GPU:erna är “fungible”.

Detta är NVIDIAs viktigaste riskargument. Om exempelvis en neocloud eller ett AI-lab misslyckas kan GPU-kapaciteten flyttas eller hyras ut till någon annan eftersom efterfrågan på NVIDIA compute är så hög.

För SB Energy/OpenAI är det dessutom viktigt att OpenAI har åtagit sig att ersätta NVIDIA för eventuella belopp NVIDIA faktiskt behöver betala under garantin. NVIDIAs maximala \$105 mdr-exponering är därför inte samma sak som en sannolik \$105 mdr kreditförlust.

4. NVIDIA ser AI-labben som investeringar, inte subventionerade kunder.

Jensen sade i princip att hans enda ånger kring investeringarna i frontier labs är att NVIDIA inte investerade mer och tidigare. Han räknar med att flera blir några av världens största teknikbolag och menar därför att NVIDIA både får strategisk avkastning och aktie-avkastning på de ägda aktierna.

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 20260831 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 Equities	Vikt	Kurs	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 26/25	EPS 27/26	EPS 28/27	Sales 26/25	Sales 27/26	Sales 28/27	PE 26	PE 27	PE 28	Beta
ABB LTD-REG	5%	79	-0,7	-5,3	10,0	33,4	47,0	34%	6%	15% #	4%	25%	10%	29	27	23	0,92
ACS ACTIVIDADES CONS Y SERV	2%	102,1	-7,4	-16,8	-6,8	20,3	57,7	30%	19%	16% #	23%	24%	8%	24	20	17	1,00
ALPHABET INC-CL A	3%	339,35	-4,7	-9,8	8,8	8,4	59,4	74%	-13%	19% #	14%	61%	23%	18	21	17	1,13
AMAZON.COM INC	1%	259,77	-4,3	-0,6	23,7	12,5	13,4	66%	-15%	26% #	12%	33%	15%	18	21	17	1,33
ADVANCED MICRO DEVICES	4%	470,72	-1,1	-7,7	135,1	119,8	189,4	90%	102%	44% #	33%	154%	37%	62	31	21	1,58
APPLIED MATERIALS INC	2%	458,39	-9,7	0,0	23,1	78,4	185,1	38%	43%	26% #	4%	66%	20%	36	25	20	1,36
ARISTA NETWORKS INC	3%	195,69	8,5	14,7	46,6	49,3	43,3	41%	27%	22% #	28%	83%	22%	48	38	31	1,72
ASML HOLDING NV	2%	1451,8	1,2	4,1	17,7	57,6	128,2	52%	38%	28% #	16%	71%	21%	38	28	22	1,59
BANCO SANTANDER SA	2%	12,664	2,8	18,8	17,4	25,8	54,5	17%	20%	16% #	1%	12%	5%	12	10	9	1,39
BANK OF NEW YORK MELLON CORP	2%	161,28	3,2	13,1	35,4	38,9	52,7	25%	11%	11% #	9%	16%	5%	17	16	14	0,94
BNP PARIBAS	2%	102,78	-6,3	11,0	7,6	27,2	33,4	14%	12%	13% #	6%	13%	4%	9	8	7	1,21
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES	1%	195,5	-1,4	-29,7	3,2	46,2	69,3	156%	50%	31% #	-5%	130%	25%	45	30	23	1,71
BROADCOM INC	3%	370,34	-4,9	-19,5	15,9	7,0	24,5	71%	66%	34% #	23%	175%	34%	32	19	14	1,92
CATERPILLAR INC	2%	797,47	-2,1	-7,8	7,4	39,2	90,3	46%	20%	20% #	1%	34%	11%	29	25	20	1,05
CISCO SYSTEMS INC	1%	110,49	-4,7	-8,9	39,1	43,4	59,9	19%	10%	9% #	5%	38%	7%	22	20	18	0,95
CITIGROUP INC	2%	131,62	-0,6	2,0	19,4	12,8	36,3	47%	16%	14% #	6%	16%	4%	12	10	9	1,28
COMFORT SYSTEMS USA INC	2%	1545,62	-10,6	-13,6	8,1	65,6	119,7	86%	24%	22% #	27%	76%	17%	32	26	21	1,54
COREWEAVE INC-CL A	1%	84,89	18,3	-32,0	6,7	18,5	-17,6	198%	-54%	-178% #	n.a.	420%	60%	n.a.	n.a.	62	n.a.
ELI LILLY & CO	3%	1156,73	0,7	6,9	10,0	7,6	57,9	57%	28%	16% #	42%	60%	12%	32	25	21	0,64
GOLDMAN SACHS GROUP INC	3%	1025,9	0,7	-2,2	19,4	16,7	37,7	44%	4%	6% #	12%	26%	3%	15	14	13	1,24
ING GROEP NV	4%	30,485	0,1	15,0	23,8	27,9	49,6	20%	15%	15% #	1%	16%	6%	12	11	9	1,02
INVESTOR AB-B SHS	2%	413,1	0,5	8,8	9,4	25,0	40,8	13%	-45%	7% #	10%	11%	3%	8	15	14	1,01
KLA CORP	1%	175,45	-4,0	-9,6	15,1	44,4	101,2	48%	24%	19% #	24%	81%	14%	32	26	22	1,46
LAM RESEARCH CORP	3%	301,49	2,9	-4,9	28,9	76,1	201,0	67%	24%	18% #	23%	127%	13%	32	26	22	1,63
LUMENTUM HOLDINGS INC	1%	914,76	28,1	1,1	30,5	148,2	588,8	162%	56%	40% #	21%	484%	40%	43	27	20	1,75
MICRON TECHNOLOGY INC	7%	958,73	16,5	-7,4	132,5	235,9	705,6	802%	108%	11% #	49%	570%	12%	13	6	6	1,96
NVIDIA CORP	5%	220,78	10,0	-1,6	24,6	18,4	26,8	99%	65%	31% #	119%	420%	29%	24	14	11	1,61
QUANTA SERVICES INC	3%	607,09	-9,0	-11,7	7,8	43,8	60,6	57%	17%	15% #	18%	62%	12%	36	31	27	1,14
RALPH LAUREN CORP	1%	346,9	-8,8	-5,3	-4,3	-1,9	16,8	15%	11%	10% #	6%	30%	5%	19	17	15	1,09
ROSS STORES INC	1%	228,54	-9,0	2,0	11,1	26,9	55,3	30%	6%	10% #	5%	30%	6%	27	25	23	0,69
ROYALTY PHARMA PLC- CL A	1%	61,41	5,1	11,3	32,9	58,9	70,7	15%	-7%	12% #	15%	14%	9%	12	12	11	0,41
RYDER SYSTEM INC	1%	244,46	-4,7	-3,7	10,3	27,7	30,4	14%	21%	18% #	0%	10%	6%	17	14	12	1,01
SAMSUNG ELECTR-GDR REG S	1%	4758	13,6	-17,1	30,6	130,3	293,5	n.a.	n.a.	n.a. #	10%	196%	10%	5	4	3	0,96
SANDISK CORP	2%	1566,7	29,0	-11,1	146,6	560,0	2885,9	220%	23%	-19% #	n.a.	706%	-10%	7	6	7	n.a.
SEAGATE TECHNOLOGY HOLDINGS	2%	828,38	-3,2	-10,1	103,1	200,8	394,9	140%	56%	42% #	39%	182%	21%	23	15	11	1,78
SIEMENS ENERGY AG	2%	142,96	-3,9	-11,1	-13,4	18,7	60,3	171%	40%	30% #	13%	30%	13%	32	23	18	1,22
SK HYNIX INC-GDS	1%	1055	9,9	-25,7	73,5	174,0	587,3	n.a.	n.a.	n.a. #	44%	469%	15%	n.a.	n.a.	n.a.	1,28
STANDARD CHARTERED PLC	1%	2177	-0,5	8,4	18,8	19,5	58,1	7%	19%	16% #	8%	13%	6%	12	10	9	1,32
SWEDBANK AB - A SHARES	2%	376,2	-1,3	11,2	11,6	20,8	44,4	-3%	13%	6% #	-6%	11%	4%	14	12	12	0,94
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	5%	415,32	2,7	-4,7	10,9	36,7	79,9	n.a.	n.a.	n.a. #	32%	92%	25%	25	19	15	1,32
UBS GROUP AG-REG	3%	44,28	4,1	17,9	40,1	21,3	38,7	42%	16%	14% #	3%	12%	4%	15	13	11	1,06
VERTIV HOLDINGS CO-A	2%	258,72	7,1	-20,0	1,5	59,7	102,8	62%	36%	26% #	31%	78%	22%	39	29	23	1,86
VOLVO AB-B SHS	1%	346,2	-5,0	10,0	-0,2	18,6	21,7	20%	19%	9% #	-9%	14%	5%	16	14	12	1,20
WESTERN DIGITAL CORP	1%	450,55	-17,3	-17,5	61,1	161,5	460,8	99%	59%	35% #	-28%	177%	20%	23	14	11	1,77
Kassa	3,2%		9,0786	-1,21	33,726	65,34226	177,306	109%	29%	15%	21%	136%	14%	24	18	16	1,27
MSCI AC World Index Dail		515,379	1,7	1,8	11,4	15,6	23,3										
MSCI ACWI		1149,22	2,6	1,5	8,7	13,3	20,7										

Alpcot Nordiska utdelare	Vikt	Kurs	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 26/25	EPS 27/26	EPS 28/27	Sales 26/25	Sales 27/26	Sales 28/27	PE 26	PE 27	PE 28	Beta	Div 26	Div 27	Div 28
ALM. BRAND A/S	17,2	1,0	16,1	4,7	-9,0	-5,1	-7%	30%	12%#	7%	6%	4%	18	14	12	0,66	4,1	4,5	5	
AL SYDBANK	679,5	8,9	28,8	20,1	19,2	38,2	27%	25%	16%#	-3%	83%	3%	14	11	10	0,80	3,7	4,5	5,2	
DANSKE BANK A/S	372,6	-0,2	12,3	17,3	21,5	47,0	10%	8%	7%#	1%	10%	3%	12	11	11	0,85	6,8	6,6	6,9	
DNB BANK ASA	319	4,6	11,6	5,8	13,3	20,2	-4%	5%	4%#	4%	4%	2%	12	11	11	0,73	5,8	6	6,2	
GIENSDIGE FORSIKRING ASA	283,4	0,4	13,4	7,5	-4,4	4,1	16%	10%	6%#	10%	14%	5%	18	16	16	0,54	4,8	5,2	5,4	
MOWI ASA	205,4	1,4	3,3	-8,4	-15,5	-0,4	28%	28%	15%#	3%	20%	5%	16	13	11	0,79	3,8	5	5,9	
NCC AB-B SHS	179,9	5,9	-6,0	-17,5	-17,5	-6,3	8%	17%	16%#	-7%	4%	6%	12	10	9	0,97	5,9	6,3	6,9	
SAMPO OYJ-A SHS	9,726	1,1	8,1	3,6	-5,8	-0,1	-15%	15%	9%#	9%	13%	5%	19	16	15	0,61	3,9	4,1	4,3	
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	224,4	0,5	23,5	18,1	16,7	28,5	4%	12%	8%#	-5%	6%	4%	14	12	11	0,95	4,5	4,8	5,2	
STOREBRAND ASA	204,8	1,7	17,6	13,7	18,6	33,7	9%	14%	11%#	-22%	39%	7%	18	15	14	0,71	3	3,3	3,7	
SWEDBANK AB - A SHARES	376,2	-1,3	11,2	11,6	20,8	44,4	-3%	13%	6%#	-6%	11%	4%	14	12	12	0,94	6,2	6,6	7	
TELENOR ASA	137,1	2,5	-8,6	-22,2	-6,5	-18,3	31%	-16%	8%#	0%	-6%	1%	12	15	13	0,57	7,2	7,5	7,4	
TELE2 AB-B SHS	169,95	2,9	-2,8	-10,9	10,0	1,4	72%	-30%	7%#	0%	4%	2%	14	20	19	0,41	6,4	6,6	6,9	
TRYG A/S	154,1	-0,4	2,8	-1,6	-7,4	-7,8	-9%	15%	6%#	4%	9%	4%	18	15	15	0,53	5,4	5,8	6	
VOLVO AB-B SHS	346,2	-5,0	10,0	-0,2	18,6	21,7	20%	19%	9%#	4%	9%	4%	18	15	15	1,20	4,6	5,3	5,6	
			1,6	9,4	2,8	4,8	13,4	12%	11%	9%	0%	15%	4%	15,2	13,9	12,8	0,8	5,1	5,5	5,8

VINX Bench EUR PI	249,08	1,5	2,3	3,0	8,9	16,4												3,5	3,5	3,7
XACT NORDIC HIDIV LOVOL ETF	178,46	2,9	9,1	4,2	11,3	16,1											0,97			

Alpcot Svenska småbolag	Vikt	Kurs	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 26/25	EPS 27/26	EPS 28/27	Sales 26/25	Sales 27/26	Sales 28/27	PE 26	PE 27	PE 28	Beta
APOTEA AB		77,75	5,9	7,8	28,1	-15,7	-23,4	26%	24%	18% #	n.a.	25%	11%	28	22	19	0,61
ASMODEE GROUP AB-B		154,3	4,0	8,5	39,6	45,6	35,4	58%	10%	7% #	n.a.	41%	4%	17	15	14	n.a.
AQ GROUP AB		216,8	5,8	-6,4	14,3	9,9	13,7	12%	12%	9% #	5%	18%	7%	26	23	21	1,14
ATTENDO AB		119,4	9,1	5,6	14,6	45,8	85,1	40%	15%	11% #	0%	7%	5%	16	14	13	0,68
BUFAB AB		133,8	-0,6	18,6	14,3	33,1	43,9	35%	18%	9% #	1%	17%	5%	30	26	24	1,10
CLOETTA AB-B SHS		57,35	0,2	20,2	9,4	41,7	77,4	19%	8%	7% #	-1%	6%	3%	20	19	17	0,49
CLAS OHLSON AB-B SHS		461,8	10,3	8,7	23,7	52,2	38,3	19%	6%	5% #	13%	27%	5%	21	20	19	0,75
GRANGES AB		180,4	0,7	-3,6	12,8	23,8	30,8	38%	13%	8% #	20%	34%	4%	14	13	12	1,00
HANZA AB		144,4	7,4	-16,9	-7,4	13,5	27,3	54%	32%	16% #	21%	113%	9%	18	14	12	0,72
HEXATRONIC GROUP AB		40,19	6,1	-6,4	45,3	74,4	74,1	200%	19%	14% #	-4%	24%	6%	18	15	13	0,93
HOIST FINANCE AB		219	1,4	30,4	54,5	97,5	123,5	61%	11%	16% #	-4%	42%	11%	13	12	10	0,97
MIPS AB		373,6	-10,9	61,3	47,2	5,7	-7,1	86%	51%	32% #	12%	99%	24%	40	27	20	1,06
MUNTERS GROUP AB		167,95	-0,6	-11,0	-11,4	-2,3	29,3	27%	77%	21% #	0%	41%	11%	29	17	14	1,27
MYCRONIC AB		325,8	3,8	9,3	58,7	45,9	54,3	19%	11%	15% #	15%	31%	11%	32	29	25	0,92
MILDEF GROUP AB		230,7	6,5	27,4	76,6	92,6	49,4	120%	40%	27% #	71%	84%	17%	33	24	19	0,97
NORDNET AB PUBL		361	-1,1	13,0	26,2	33,6	32,2	23%	13%	11% #	6%	32%	10%	25	22	20	0,78
RVRC HOLDING AB		55,45	-8,6	-5,5	-18,5	-16,9	20,5	25%	17%	15% #	4%	58%	11%	14	12	10	0,99
SKF AB-B SHARES		278	7,8	17,8	7,1	13,1	14,4	5%	12%	8% #	-5%	3%	3%	16	14	13	1,29
SECURITAS AB-B SHS		152	-0,7	0,3	-5,4	3,3	3,4	5%	9%	7% #	-3%	1%	4%	12	11	10	0,79
TRELLEBORG AB-B SHS		450	6,5	16,1	13,7	14,6	22,2	14%	16%	11% #	2%	13%	5%	23	20	18	1,15
			2,6	9,8	22,2	30,6	37,2	44%	21%	13%	9%	36%	8%	22,3	18,3	16,1	0,9
XACT SVENSKA SMABOLAG UCITS		287,95	2,8	6,1	3,9	6,4	8,5										
NASDAQ OMX SC Sweden PI		2680,36	2,5	3,1	5,0	1,4	0,1										
XACT NORDIC HIDIV LOVOL ETF		178,46	2,9	9,1	4,2	11,3	16,1										
MSCI SWEDEN SMALL CAP		851,02	1,8	1,4	0,5	0,9	1,1										

Alpcot Aktiv säkerhet	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	PE 26	PE 27	PE 28	Beta
ATI INC		204,2	8,9	14,1	24,8	77,9	163,3	57%	23%	18%	7%	22%	9%	41	33	28	1,53
CARPENTER TECHNOLOGY		476,42	-8,3	-2,2	19,7	51,3	97,8	25%	19%	23%	6%	32%	14%	36	30	25	1,43
CHEMRING GROUP PLC		550,5	-6,8	7,8	3,1	16,5	1,6	3%	18%	21%	0%	24%	12%	28	24	20	1,22
CURTISS-WRIGHT CORP		582,53	-19,5	-19,1	-16,8	5,7	21,8	17%	12%	12%	12%	20%	8%	38	34	30	1,05
DASSAULT AVIATION SA		283,8	-4,8	-2,5	-16,2	3,7	5,0	17%	21%	19%	18%	39%	16%	19	16	13	0,86
EXOSENS SAS		58,05	1,5	-12,8	-6,8	19,8	50,8	22%	31%	20%	17%	32%	14%	35	27	22	0,82
GENERAL DYNAMICS CORP		371,35	-3,1	9,5	4,0	10,3	14,4	10%	10%	9%	10%	13%	5%	22	20	18	0,73
GENERAL ELECTRIC		335,71	-6,8	3,4	-1,9	9,0	22,0	27%	15%	14%	21%	34%	9%	43	37	33	1,27
HENSOLDT AG		85,56	7,2	1,7	14,7	16,6	-7,9	25%	31%	32%	8%	31%	18%	48	37	28	1,45
HOWMET AEROSPACE INC		244,95	-13,2	-4,1	-6,7	19,5	40,7	43%	21%	18%	11%	40%	11%	46	38	32	1,24
INDRA SISTEMAS SA		61,2	7,7	9,5	-2,5	26,1	78,7	38%	18%	18%	12%	45%	11%	22	19	16	0,90
KITRON ASA		92,1	6,0	-17,7	-13,3	26,7	58,2	92%	23%	20%	11%	85%	17%	22	18	15	0,60
LEONARDO SPA		51,72	-6,2	-1,4	-8,9	5,2	1,5	29%	23%	18%	11%	26%	9%	21	17	15	0,87
OKTA INC		173,04	21,9	23,8	138,7	100,1	86,5	14%	11%	13%	16%	36%	10%	44	40	35	1,00
RTX CORP		207,73	-3,5	19,1	2,5	13,3	31,0	17%	9%	10%	9%	19%	7%	29	26	24	0,82
SAFRAN SA		337	-0,4	13,5	-0,9	13,3	18,0	24%	25%	13%	16%	27%	9%	32	26	23	1,20
SAAB AB-B		632,9	5,9	18,0	-3,1	17,7	17,2	39%	28%	23%	25%	54%	18%	42	33	27	0,82
THALES SA		243,7	-0,9	6,0	-4,4	6,0	8,7	13%	15%	14%	9%	18%	9%	23	20	17	0,91
SPACE EXPLORATION TECHN-CL A		143,69	32,6	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	3259%	172%	n.a.	n.a.	75%	2763	83	30	n.a.
VSE CORP		208,68	7,4	15,7	-8,1	20,8	28,5	67%	22%	23%	3%	100%	9%	35	28	23	1,36
			1,3	4,3	6,2	24,2	38,8	30%	182%	26%	12%	37%	15%	169,5	30,3	23,7	1,1

MSCI ACWI		1149,22	2,6	1,5	8,7	13,3	20,7										
MSCI WORLD		4986,16	2,5	2,2	9,0	12,1	18,9										
Alpcot Global Selection	Vikt	Kurs	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 26/25	EPS 27/26	EPS 28/27	Sales 26/25	Sales 27/26	Sales 28/27	PE 26	PE 27	PE 28	Beta
ABB LTD-REG		934,6	0,0	-5,1	10,8	35,9	48,7	34%	6%	15%	4%	25%	10%	29	27	23	0,97
ACS ACTIVIDADES CONS Y SERV		102,1	-7,4	-16,8	-6,8	20,3	57,7	30%	19%	16%	23%	24%	8%	24	20	17	1,00
ALPHABET INC-CL A		339,35	-4,7	-9,8	8,8	8,4	59,4	74%	-13%	19%	14%	61%	23%	18	21	17	1,13
AMAZON.COM INC		259,77	-4,3	-0,6	23,7	12,5	13,4	66%	-15%	26%	12%	33%	15%	18	21	17	1,33
ADVANCED MICRO DEVICES		470,72	-1,1	-7,7	135,1	119,8	189,4	90%	102%	44%	33%	154%	37%	62	31	21	1,58
APPLIED MATERIALS INC		458,39	-9,7	0,0	23,1	78,4	185,1	38%	43%	26%	4%	66%	20%	36	25	20	1,36
ARISTA NETWORKS INC		195,69	8,5	14,7	46,6	49,3	43,3	41%	27%	22%	28%	83%	22%	48	38	31	1,72
BANCO SANTANDER SA-SPON ADR		14,56	3,3	18,0	17,8	24,1	52,8	n.a.	n.a.	n.a.	1%	12%	5%	12	10	9	1,04
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES		195,5	-1,4	-29,7	3,2	46,2	69,3	156%	50%	31%	-5%	130%	25%	45	30	23	1,71
BROADCOM INC		370,34	-4,9	-19,5	15,9	7,0	24,5	71%	66%	34%	23%	175%	34%	32	19	14	1,92
CATERPILLAR INC		797,47	-2,1	-7,8	7,4	39,2	90,3	46%	20%	20%	1%	34%	11%	29	25	20	1,05
CITIGROUP INC		131,62	-0,6	2,0	19,4	12,8	36,3	47%	16%	14%	6%	16%	4%	12	10	9	1,28
COMFORT SYSTEMS USA INC		1545,62	-10,6	-13,6	8,1	65,6	119,7	86%	24%	22%	27%	76%	17%	32	26	21	1,54
COREWEAVE INC-CL A		84,89	18,3	-32,0	6,7	18,5	-17,6	198%	-54%	-178%	n.a.	420%	60%	n.a.	n.a.	62	n.a.
DANSKE BANK A/S		372,6	-0,2	12,3	17,3	21,5	47,0	10%	8%	7%	1%	10%	3%	12	11	11	0,85
ELI LILLY & CO		1156,73	0,7	6,9	10,0	7,6	57,9	57%	28%	16%	42%	60%	12%	32	25	21	0,64
GOLDMAN SACHS GROUP INC		1025,9	0,7	-2,2	19,4	16,7	37,7	44%	4%	6%	12%	26%	3%	15	14	13	1,24
HSBC HOLDINGS PLC		1528,4	-3,0	10,5	9,7	30,2	60,3	14%	9%	10%	4%	14%	5%	12	11	10	1,35
INVESTOR AB-B SHS		413,1	0,5	8,8	9,4	25,0	40,8	13%	-45%	7%	10%	11%	3%	8	15	14	1,01
MICRON TECHNOLOGY INC		958,73	16,5	-7,4	132,5	235,9	705,6	802%	108%	11%	49%	570%	12%	13	6	6	1,96
MICROSOFT CORP		507,29	9,2	10,2	29,2	4,9	0,1	17%	19%	20%	14%	67%	21%	26	22	18	1,09
NORDEA BANK ABP		196,1	2,0	11,5	11,7	12,7	33,5	4%	7%	7%	-3%	8%	4%	12	11	11	0,88
NVIDIA CORP		220,78	10,0	-1,6	24,6	18,4	26,8	99%	65%	31%	119%	420%	29%	24	14	11	1,61
QUANTA SERVICES INC		607,09	-9,0	-11,7	7,8	43,8	60,6	57%	17%	15%	18%	62%	12%	36	31	27	1,14
RALPH LAUREN CORP		346,9	-8,8	-5,3	-4,3	-1,9	16,8	15%	11%	10%	6%	30%	5%	19	17	15	1,09
SIEMENS ENERGY AG		142,18	-3,6	-11,1	-14,6	18,1	58,6	171%	40%	30%	13%	30%	13%	32	23	18	1,26
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR		415,32	2,7	-4,7	10,9	36,7	79,9	n.a.	n.a.	n.a.	32%	92%	25%	25	19	15	1,32
UBS GROUP AG-REG		44,28	4,1	17,9	40,1	21,3	38,7	42%	16%	14%	3%	12%	4%	15	13	11	1,06
VERTIV HOLDINGS CO-A		258,72	7,1	-20,0	1,5	59,7	102,8	62%	36%	26%	31%	78%	22%	39	29	23	1,86
WALMART INC		104,87	-5,7	-8,5	-18,0	-5,9	8,1	10%	12%	11%	6%	16%	5%	36	33	29	0,71
			0,2	-3,4	20,2	36,1	78,3	86%	22%	12%	18%	94%	16%	25,9	20,5	18,6	1,3
MSCI ACWI		1149,22	2,6	1,5	8,7	13,3	20,7										
MSCI ACWI Equal Wgt Net		8550,29	3,1	3,0	2,9	12,3	16,8										

