

Alpcot

Månadsrapport

december 2025

Informationen nedan är avsedd som marknadsföring.

Läs fondens prospekt, faktablad och årsberättelse innan beslut att investera i den aktuella fonden.

Marknadskommentarer

Med fullt fokus på 2026 så förväntar vi oss en god avkastningsmiljö med förbättrad tillväxt understödd av centralbankernas räntesänkningar och den finanspolitiska stimulans som kommer implementeras i många länder under året. Efter pandemin och efterföljande inflationschock, samt tariffkaoset under 2025 har konsumenten intagit en försiktigare inställning. Vi bedömer att konsumtionen kommer förbättras gradvis i takt med att konsumenterna bättre kan bedöma framtidsförutsättningarna. Så har det hänt historiskt och det finns ingen anledning att tro att så inte blir fallet även denna gång. Skulle BNP lyfta som många prognosmakare tror, samtidigt som inflationen faller tillbaka är vi inne i den börsmässigt bästa fasen som ibland kallas för goldilock.

Som så ofta när konsumenten är den som tagit stryk så tenderar konjunkturuppsvinget dröja, men som nedan graf illustrerar så är det bara fråga om när, inte om konjunkturen tar fart globalt sett. Det som hänt för konsumenten är att inflationsuppgången ökade priserna markant under några år, medan reallönerna inte växt i samma takt. Samtidigt så inträffade ingen börskrasch eller bopriskollaps, vilket gör att köpkraften ännu finns där, men med mindre i plånboken när man är i affären så tar det lite tid för konsumenten att börja våga investera/konsumera igen. Så inflationsinfluxen är möjligen otrevlig, men inte konjunkturrell trendändrande i sin natur!

Eftersom räntesänkningarna nu fått ytterligare ett år på sig att verka i den reala ekonomin så har förutsättningarna faktiskt förbättrats ytterligare. Årets avkastning blev till slut ett genomsnittligt normalt börsår, trots en ordentlig sättning under våren. I genomsnitt har avkastningen varit 15 procent per år sedan 1980, medan nedgångarna uppgått till -28 procent från lägsta till högsta under hela året! Så aktieinvestering är ett prövat släkte! Gränsen för en korrektion går vid -10 procent och -20 procent för en bear-market. *Så i genomsnitt är det en bear-market varje år, mätt som rörelsen mellan lägsta och högsta värdet!*

Globala nyckeltal

	Utveckling december	Utveckling 2025
MSCI World All Countries	-0,15 %	7,86 %
S&P 500 USA	-0,05 %	16,39 %
OMX 30 Sverige	3,41 %	16,10 %
	2025-12-31	2024-12-31
Statsobligationer USA 10 år	4,17	4,57
Statsobl. Europa 10 år	2,85	2,36
Statsobl. Sverige 10 år	2,82	2,41
EUR/SEK	10,82	11,46
USD/SEK	9,21	11,07
EUR/USD	1,17	1,04
Oljepris USD/fat, (Brent)	60,85	76,64
Volatilitetsindex VIX	14,95	17,35

Strategi december 2025

Under månaden har strategin varit att sitta still i båten med bra innehav. Vi gjorde förvisso några förändringar och passade på att öka vikterna i några favoriter som vi bedömde kunde avsluta året väl. Momentum som vi har som bärande strategi har som fördel att den utkristalliserar bolag som befinner sig i en stark fas, både fundamentalt och kursmässigt. Strategin gör att felinvesteringar minimeras, men också att vi ibland avstår aktier som är kursmässigt starka men som inte har den fundamentala styrka vi helst vill se. På lång sikt så förklaras det mesta av kursutvecklingen av lönsam försäljningstillväxt, men på kort sikt är det oftast börspsykologi som styr. Genom att vara disciplinerad och välja bolag som uppvisar både fundamental och teknisk styrka så är syftet att leverera en så hög riskjusterad avkastning som möjligt.



Att ställa en prognos på årsavkastningen är ganska meningslöst, men givet att konjunkturutvecklingen följer tänkt bana så skulle ett börsår med en högre avkastning än genomsnittet (som är 7 procent årlig avkastning sedan 1871) kunna vara fullt möjligt för 2026.

De flesta börser steg under året, men avkastningen för en svensk investerare var ovanligt skral trots detta, vilket berodde på att kronan stärktes så pass mycket under året, och främst under början av 2025.

Källor: Alpcot Capital Management Ltd

Alpcot Equities D

Alpcot Equities

Utveckling under månaden

Under december så steg UBS, Micron, Lam, Doordash, HSBC och Goldman Sachs mest och alla upp med 8 procent eller mer, medan Essilorluxottica, Broadcom, Coreweave, Quanta och Cencora toppade förlorarlistan med nedgångar på 6 procent eller mer. I år toppades fondens vinnarlaga av Micron (+239 procent), Lam Research (+137 procent), Banco Santander (+126 procent) och AMD (+77 procent). NVIDIA mäktade med en uppgång på 39 procent. Endast 3 aktier av fondens befintliga innehav vid årsskiftet noterades till minus (Bonesupport, Intervacc och Munters). Förra året (2024) hade vi bara (!) 2 aktier som översteg 100 procent i avkastning, NVIDIA (177 procent) och Broadcom (117 procent). I lokal valuta, dvs i SEK, EUR, USD, CHF, och DKK är fondens olika innehav, andelsviktat, upp med i genomsnitt 40 procent! Men kronans styrka tog sin beskärda del av avkastningen. Mot USD så stärktes kronan med hela 16,8 procent och mot euron med 5,6 procent. De enskilda aktieinnehavens genomsnittliga avkastning var högre än fjolårets då fonden levererade en avkastning på 25,1 procent i SEK och 21,7 procent i EUR, ett år då kronan försvagades med 10 procent mot USD samt med 3 procent mot Euron.

Omräknat till fondens noteringsvalutor så levererades en avkastning på 7,8 procent i Euro, som är fondens basvaluta, och 2 procent i SEK. Fondens jämförelseindex steg samtidigt med 7,9 procent.

Rapportutfallen har varit det starkaste någonsin för Alpcot Equities med hela 90 procent av bolagen som överträffat förväntningarna och 10 procent som kommit in blandat i förhållande till förväntningarna. Fonden består till 74 procent av tillväxtbolag och resten värdebetonade bolag. Totalt äger fonden aktier i 54 bolag.

Fondens nyckeltal, på innehavsnivå, anser vi vara fortsatt mycket attraktiva med en genomsnittlig vinsttillväxt på 32 procent i år (2025) och 17 respektive 16 kommande 2 år, en försäljningsökning om 18, 27

respektive 11 procent i år och kommande 2, samt ett p/e på 25,6, 21 respektive 18. Detta ger ett PEG-tal på attraktive 0,8 för årets (-25) prognoser, 1,23 respektive 1,12 kommande två år. Portföljen har nu ett betavärde på 1.11.

Kommentarer rapporterade bolag

Micron levererade en riktigt stark rapport som överträffade vinstförväntningarna med 21 procent och försäljningsprognoserna med 5 procent. De toppade sedan dessa estimat genom att guida upp vinstförväntningarna för kommande kvartalet 79 procent över konsensus och försäljningsestimaten med 30 procent över analytikernas förväntningar. Bolaget har kunnat höja priserna på både NAND och DRAM-minnen samt så meddelade de att de rampar upp produktionskapaciteten för HBM4 (hög bandbreddsminne) mot bakgrund av den höga efterfrågan, inte minst från NVIDIAs Rubin-lansering under våren. Micron är ett cykliskt stämplat bolag eftersom minnesmarknaden svänger mycket över tid. På nu gällande estimat bedöms vinsten stiga med 266 procent i år och med 27 procent 2027. Försäljningen bedöms samtidigt öka med 90 procent i år och med 24 procent året därpå, detta till en värdering på p/e 9 för dess innevarande 2026-år och 7 för 2027. Detta ger ett peg-tal på 0,03 för -26 och 0,26 för -27. Analytikerna höjde kraftigt sina prognoser med anledning av den starka rapporten och guidningen.

Broadcom levererade återigen en starkare rapport än väntat med en vinst 4 procent över estimaten och en försäljning 3 procent över. AI-relaterat överträffade prognoserna med 20 procent. Bolaget har en orderbok på \$73 miljarder, vilket kommer levereras över de kommande 6 kvartalen. Orderboken översteg analytikernas prognos om \$69 miljarder. Med verksamheter inom ett brett spektra av IT-relaterade produkter och lösningar (broadband, datacenters, säkerhet, fordon) kommer bolaget alltid vara relevant och relativt ocykliskt. Analytikerna höjde som väntat sina estimat.

Viktig Information

Denna information är avsedd som marknadsföring. Fullständig information, såsom prospekt, KID, basfaktablad, bolagsordning, årsredovisning och halvårsrapport kan erhållas kostnadsfritt på begäran från Alpcot, www.alpcot.com eller från Alpcots distributörer. Prospektet och årsberättelsen finns på engelska och fondens faktablad finns bland annat på svenska och engelska. En sammanfattning av dina rättigheter som investerare i fonden finns tillgängligt på <https://nspgroup.com/document-policies/>.

NS Partners Europe S.A. kan när som helst besluta att säga upp arrangemang som det kan ha gjort för marknadsföring av andelar i en fond i en annan medlemsstat än dess hemmedlemsstat.

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. En investering i fonder kan både öka och minska i värde. Det är inte säkert att du får tillbaka det investerade kapitalet.

Alpcot Equities D

Kommentar nya bolag

Vi investerade i brittiska banken HSBC, dels eftersom vi ville öka vår exponering mot bank, och dels för att öka vår exponering mot Asien, främst Hong Kong (ca 30 procent av intäkterna). HSBC är en av världens största banker med över 200.000 anställda, över 41 miljoner kunder och med verksamhet i 60 länder. Wealth & Personal Banking utgör 40 procent av verksamheten, Commercial Banking ca 30 procent och Global Banking & Markets resten. Banken växer på normaliserad nivå 2-3 procent årligen och vinsten med 7-8 procent årligen. På p/e-talsnivå ligger värderingen på ca 10 samt pris/bok på ca 1,5. 50 procent av analytikerna har en köprekommendation på banken och har haft så de senaste åren, resten har en neutral rekommendation. Vi bedömer att banken generellt har en god miljö framför sig i takt med att den globala konjunkturen förstärks under 2026.

Vi passade på att investera i Skanska som tidigare kom med en överraskande svag rapport i bedömningen att risk/avkastning-förhållandet klart förbättrats. Orderingångstaken sjönk, särskilt i USA, men steg i Europa och i Norden. Vi ser försvagningen i USA som temporär och sannolikt påverkad av osäkerheten kring Trumpadministrationens agenda. Skanska tog en reservering på 658 miljoner kronor i just USA under kvartalet. När bostadsbyggandet fortfarande

går på lågvarv så är infrastruktur- och entreprenad-verksamheterna dragmotorn. Även om det är svårt att avgöra när bostadsbyggandet tar fart är vi sannolikt närmare den tidpunkten än på länge. Detta skulle kunna utgöra en svingfaktor för byggaren under 2026.

Vi investerade i American Express där vi ser en spännande framtid i deras platinaerbjudande som de tagit tag i som marginaldrivare på sikt. Initialt kostar satsningarna en del, men de nämnde så sent som i början av december att tom november så hade konceptet överraskat positivt. I övrigt är det en global verksamhet, men mest fokus på USA (80 procent av verksamheten) och den amerikanska konsumenten. Vi bedömer att USA står inför ett bättre lyft än som ligger i dagens tillväxtestimat och då är AMEX en bra exponering. Bolaget växer vinsten med 13-15 procent årligen och omsättningen med 8-9 procent.

Vi tog åter en position i Nordea som vi ägt tidigare, eftersom vi ville ha en bred bankexponering och där sticker Nordea ut som den stabilaste banken i Norden. Nyckeltalen förbättras kontinuerligt och banken levererar på uppsatta mål. Från ett svagt tillväxtår 2025 ser det successivt bättre ut för kommande två år. Analytikerna är generellt positiva till Nordea och 62 procent har en köprekommendation, 27 procent är neutrala och 11 procent är negativa till bankens utsikter.

Viktig Information

Denna information är avsedd som marknadsföring. Fullständig information, såsom prospekt, KID, basfaktablad, bolagsordning, årsredovisning och halvårsrapport kan erhållas kostnadsfritt på begäran från Alpcot, www.alpcot.com eller från Alpcots distributörer. Prospektet och årsberättelsen finns på engelska och fondens faktablad finns bland annat på svenska och engelska. En sammanfattning av dina rättigheter som investerare i fonden finns tillgängligt på <https://nspgroup.com/document-policies/>.

NS Partners Europe S.A. kan när som helst besluta att säga upp arrangemang som det kan ha gjort för marknadsföring av andelar i en fond i en annan medlemsstat än dess hemmedlemsstat.

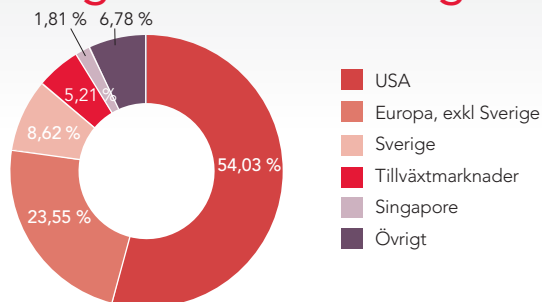
Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. En investering i fonder kan både öka och minska i värde. Det är inte säkert att du får tillbaka det investerade kapitalet.

Alpcot Equities D

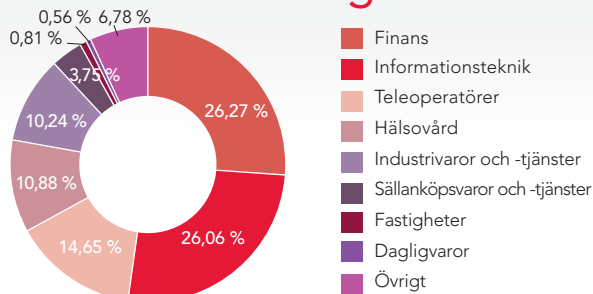
Historisk utveckling (SEK)



Geografisk fördelning



Branschfördelning



Fem största innehav

Innehav	% av portföljen
Alphabet	5,22
NVIDIA	4,53
ABB	3,91
ING Groep	3,42
Taiwan Semiconduct	3,38
Värde av 5 största innehav	20,47
Likvida medel	6,78
Totalt antal innehav	53

Basfakta

Fondförvaltare	Jonas Olavi
Typ	SICAV, UCITS
Jämförelseindex	Ett globalt aktieindex ¹
Startdatum	17 april 2019
ISIN	LU1917781467
Riskenivå	4 av 7
Hållbarhetsklass (SFDR)	artikel 8 fond
Förvaltningsavgift	0,49 %
Årlig avgift:	0,70 % (se faktablad)
Insättnings/Utagsavgift:	Ingen
Prestationsbaserad avgift:	Ingen
Lägsta engångsinsättning	Ingen
Fondförmögenhet	911,03 mSEK
NAV (per 31 dec) D	150,54 SEK

¹ MSCI All Country World Index Net Return

Månatlig avkastning (SEK)

Utveckling per månad % (NAV, SEK)

År	jan	feb	mar	apr	maj	jun	jul	aug	sep	okt	nov	dec	Årlig	I år
2025	3,79	-4,12	-11,45	-0,66	5,56	4,60	3,31	-0,82	2,64	3,35	-1,78	-1,18	1,95	
2024	5,20	4,79	6,48	-0,61	2,19	2,72	0,98	-2,20	-0,31	2,19	4,04	-0,44	25,15	
2023	6,18	1,11	-0,81	0,28	1,84	4,66	-0,80	0,78	-4,38	-1,21	4,17	1,14	10,76	
2022	-6,77	-3,35	-1,16	-7,49	1,90	-9,21	8,93	3,23	4,67	6,63	5,03	4,49	-18,07	
2021	0,10	3,33	5,94	-0,03	0,93	1,59	2,95	2,58	3,45	5,62	2,57	3,18	28,02	
2020	-3,81	-9,60	-16,21	7,10	-1,81	1,74	0,41	3,06	-2,27	-4,78	17,09	2,74	-9,70	
2019	x	x	x	x	-6,61	3,93	-0,22	-3,29	4,60	4,27	1,71	3,30	7,75	

Viktig Information

Denna information är avsedd som marknadsföring. Fullständig information, såsom prospekt, KID, basfaktablad, bolagsordning, årsredovisning och halvårsrapport kan erhållas kostnadsfritt på begäran från Alpcot, www.alpcot.com eller från Alpcots distributörer. Prospektet och årsberättelsen finns på engelska och fondens faktablad finns bland annat på svenska och engelska. En sammanfattning av dina rättigheter som investerare i fonden finns tillgängligt på <https://nspgroup.com/document-policies/>.

NS Partners Europe S.A. kan när som helst besluta att säga upp arrangemang som det kan ha gjort för marknadsföring av andelar i en fond i en annan medlemsstat än dess hemmedlemsstat.

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. En investering i fonder kan både öka och minska i värde. Det är inte säkert att du får tillbaka det investerade kapitalet.

Alpcot Fixed Income D

Alpcot Fixed Income

Under december månad minskade avkastningen i Alpcot Fixed Income med 0,53 % i SEK och ökade med 0,57 % i EUR (för D-klassen). Portföljinnehaven som bidrog mest till den totala avkastningen var företagsobligationer i **Fortaco Group Holdco Oyj (2029)**, **Intrum Investments and Financing AB 7,75 % (2028)**, och **Intrum Investments and Financing AB 8,5 % (2029)**.

Under december månad fortsatte räntorna uppåt i både USD, SEK och EUR. Något tajtare kredit-spreadar gynnade portföljen till viss del. Vi ser fortsatt en viss potential nedåt i de kortare delarna- och mitten av kurvan både i USD, EUR och SEK, vilket bör gynna vår kreditportfölj. Valutarörelsen nedåt i USD/SEK sedan februari har haft negativ påverkan på totalavkastningen i SEK-andelsklassen, men underliggande portföljinnehav har presterat riktigt bra över året i lokal valuta, vilket syns i EUR-andelsklassen. Den stora rörelsen i USD/SEK är förmodligen över för denna gång. I nuläget ser vi över möjligheterna att vara mera dynamiska i valutaexponeringen framöver. Vi anser fortfarande att något kortare duration kommer att kunna avkasta bättre än lång duration en tid framöver. Vi föredrar företagsobligationer inom IG men även till viss ökad del HY, framför statspapper och håller oss i den kortare delen av yield-kurvan. Selektivt finns vissa möjligheter till tajtare kredit-spreadar i vissa sektorer. Till exempel i banker, finans och försäkring samt i viss industri och även selektivt i fastigheter som vi har större sektorvikter i. Vi har medvetet kvar en viss underliggande FX exponering i USD och EUR, då vi även kan generera överavkastning med relativ valuta performance. Sektormässigt ser finans- och

försäkringsbolagen selektivt fortsatt intressant ut i starkare motparter. Vi fokuserar på stora, bättre kreditmotparter inom Investment Grade (IG) krediter i välskötta bolag med starka marginalutsikter (pricing power) och bra kassaflöde. Kredit-spreadarna är nere på historiskt tajta nivåer igen, vilket är ett tecken på mera stabilitet i marknaden. Under december månad fortsatte aktiviteten i primärmarknaden, med många nya företagsobligationsutgåvor. Vi var aktiva och köpte bland annat:

First Camp, EUR FRN, APR-2029, +450bp över 3mth Euribor, motsvarar en yield på cirka 5,85 %. First Camp äger, förvaltar camping och friluftssajter i Skandinavien och Europa.

Vi deltog i återköp i: **Celanese 6,665 % USD, JUL-2027.**

Vi sålde: **AFRY AB SEK FRN, May-2026 och Intrum 8 % EUR Sep-2027.**

Målsättningen i Alpcot Fixed Income är att ha en portfölj med huvudsakligen räntebärande värdepapper som är väl diversifierad över bolag, sektorer, regioner och valutor. Per slutet av december hade fonden 73 olika innehav och en genomsnittlig rating på Investment Grade (IG) eller motsvarande kreditkvalitet i interna modeller. Genomsnittlig rätteduration är 1,4 år och den genomsnittliga yelden är +5,5 %. Valutaexponeringen i underliggande värdepapper i Alpcot Fixed Income var per den 31/12: 60,2 % SEK, 22,1 % USD och 17,7 % EUR.

Viktig Information

Denna information är avsedd som marknadsföring. Fullständig information, såsom prospekt, KID, basfaktablad, bolagsordning, årsredovisning och halvårsrapport kan erhållas kostnadsfritt på begäran från Alpcot, www.alpcot.com eller från Alpcots distributörer. Prospektet och årsberättelsen finns på engelska och fondens faktablad finns bland annat på svenska och engelska. En sammanfattning av dina rättigheter som investerare i fonden finns tillgängligt på <https://nspgroup.com/document-policies/>.

NS Partners Europe S.A. kan när som helst besluta att säga upp arrangemang som det kan ha gjort för marknadsföring av andelar i en fond i en annan medlemsstat än dess hemmedlemsstat.

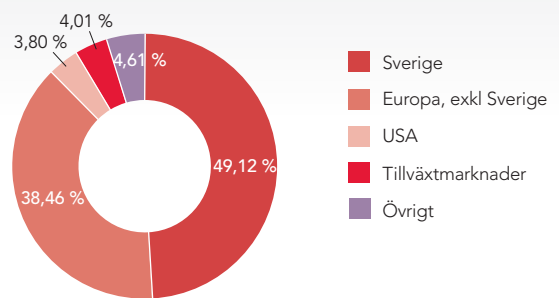
Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. En investering i fonder kan både öka och minska i värde. Det är inte säkert att du får tillbaka det investerade kapitalet.

Alpcot Fixed Income D

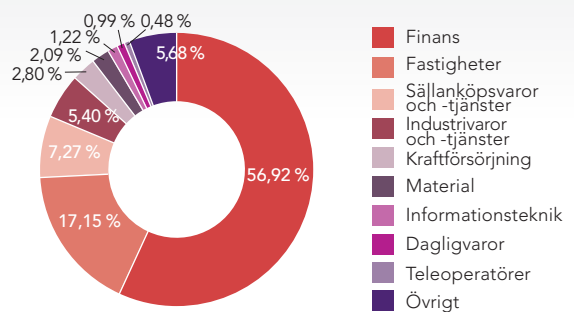
Historisk utveckling (SEK)



Geografisk fördelning



Branschfördelning



Fem största innehav

Innehav	% av portföljen
Deutsche Pfandbriefbank Perpetual	2,96
General Motors Financial Perpetual	2,68
Allianz Perpetual	2,54
SEB Perpetual	2,49
Volvo Car (2026)	2,19
Värde av 5 största innehav	12,86
Likvida medel	5,68
Totalt antal innehav	73

Basfakta

Fondförvaltare	Förvaltarteam
Typ	SICAV, UCITS
Jämförelseindex	Ingen
Startdatum	17 april 2019
ISIN	LU1917781541
Riskenivå	2 av 7
Hållbarhetsklass (SFDR)	artikel 8 fond
Förvaltningsavgift	0,39 %
Årlig avgift:	0,70 % (se faktablad)
Insättnings/Uttagsavgift:	Ingen
Prestationsbaserad avgift:	Ingen
Lägsta engångsinsättning	Ingen
Fondförmögenhet	410,14 mSEK
NAV (per 31 dec) D	134,40 SEK

Månatlig avkastning (SEK)

Utveckling per månad % (NAV, SEK)

År	jan	feb	mar	apr	maj	jun	jul	aug	sep	okt	nov	dec	Årlig	I år
2025	1,13	-0,50	-2,14	-1,61	1,06	1,46	1,15	-0,32	0,60	0,10	-0,07	-0,53	0,25	
2024	1,30	-0,17	2,19	1,55	-1,18	0,44	2,02	-0,80	0,75	2,47	0,82	0,29	10,05	
2023	2,25	-0,50	0,11	0,44	0,89	0,85	0,06	1,91	-1,02	2,05	-1,25	-1,50	4,27	
2022	0,23	-1,38	-4,12	0,14	-0,74	-1,49	1,29	1,28	-0,48	0,08	1,10	0,14	-4,01	
2021	1,01	0,79	1,79	-0,14	-0,60	1,62	1,32	0,52	0,02	-0,80	1,55	0,55	7,87	
2020	1,97	-0,19	-11,78	5,03	2,28	3,44	-0,02	1,13	0,64	-0,37	1,93	-0,34	2,74	
2019	x	x	x	x	-0,37	0,21	1,62	1,00	1,95	0,72	0,08	0,09	5,20	

Viktig Information

Denna information är avsedd som marknadsföring. Fullständig information, såsom prospekt, KID, basfaktablad, bolagsordning, årsredovisning och halvårsrapport kan erhållas kostnadsfritt på begäran från Alpcot, www.alpcot.com eller från Alpcots distributörer. Prospektet och årsberättelsen finns på engelska och fondens faktablad finns bland annat på svenska och engelska. En sammanfattning av dina rättigheter som investerare i fonden finns tillgängligt på <https://nspgroup.com/document-policies/>.

NS Partners Europe S.A. kan när som helst besluta att säga upp arrangemang som det kan ha gjort för marknadsföring av andelar i en fond i en annan medlemsstat än dess hemmedlemsstat.

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. En investering i fonder kan både öka och minska i värde. Det är inte säkert att du får tillbaka det investerade kapitalet.