

Alpcot

Månadsrapport

oktober 2025

Informationen nedan är avsedd som marknadsföring.

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

Marknadskommentarer

Under oktober klättrade börserna, efter att fått se ökad volatilitet, månadens signum, dagen då Kina meddelade att de avsåg att införa exportkontroller på sällsynta jordartsmetaller, med särskilt fokus att de inte får användas i vapen. Detta var en snygg parering av USA:s exportbegränsningar av de allra smartaste chipen, vilka anses kunna användas i just vapen. Som ett ytterligare nålstick så meddelade Kina att de avser påföra hamnavgifter på amerikanska fartyg som angör kinesiska hamnar, något USA gjort det omvända gällande kinesiska fartyg.

Detta fick den omedelbara responsen att Trump meddelade att det skulle bli 100 procentiga tullar mot allt från Kina. Marknaderna tog notis dagen det meddelades, men redan under helgen efter fredagen så mjuknade Trump, vilket sent omsider ledde till nya förhandlingar och avsiktsförklaringar.

Globala aktier har fortsatt att stärkas, liksom svenska där OMXS30 noterat nytt ATH under månaden. Kronan stärktes och VIX föll tillbaka.

Säsongsmässigt så visar historiken att vi nu går in i den börs månad som uppvisat minst antal negativa månader de senaste 25 åren. Men ibland händer det förstås att det blir negativa rörelser. Vi bedömer att förutsättningarna är stödjande för aktier givet rådande riktning på konjunkturen. Den globala konjunkturen är relativt synkroniserad, länder och regioner emellan. Detta beror till stor del att vi alla gått igenom samma störningar med pandemi och påföljande galopperande inflation. Magnituden och nyanserna skiljer sig förstås åt, men i grunden är det liknande drivkrafter, och nu sker en global förstärkning.

Det som är skillnaden i denna senaste konjunktursättning är att konsumenterna fått ta smällen. Allt har blivit dyrare, men inkomsterna har inte ökat i samma omfattning. Detta gör att det är en trögare konjunkturåterhämtning, vilket inte minst tydligt illustreras av bolagsrapporterna. Säljer du till andra företag är det mycket som går bra, säljer du till konsument är det inte riktigt lika mycket medvind, snarare tvärtom.

Globala nyckeltal

	Utveckling oktober	Utveckling 2025
MSCI World All Countries	4,08 %	8,63 %
S&P 500 USA	2,27 %	16,30 %
OMX 30 Sverige	3,92 %	11,43 %
	2025-10-31	2024-12-31
Statsobligationer USA 10 år	4,08	4,57
Statsobl. Europa 10 år	2,63	2,36
Statsobl. Sverige 10 år	2,60	2,41
EUR/SEK	10,96	11,46
USD/SEK	9,49	11,07
EUR/USD	1,15	1,04
Oljepris USD/fat, (Brent)	65,07	76,64
Volatilitetsindex VIX	17,44	17,35

Strategi oktober 2025

Under oktober har vi fokuserat på bolagsrapporterna och gjort relativt små förändringar. Vår bedömning är att fondens bolag står sig väl givet konjunkturscenariot och i sina unika, oftast marknadsledande, positioner. Under rapportperioden får vi bekräftelser på om våra val varit välavvägda givet omvärlden. Med facit i hand kan vi konstatera att portföljen klarat rapportperioden betydligt bättre än genomsnittet för hela börserna, som för Alpcot Equities är hela världen. De flesta har slagit förväntningar, både sina egna och analytikernas. I år har många bolag utvecklats mycket bra i lokal valuta, men omräknat till svenska kronor är avkastningen beskedligare.





Tarifferna och det eroderade förtroendet för USA som stat är något som placerarna lärt sig leva med. Självklart vill den amerikanska administrationen att den amerikanska ekonomin skall gå så bra den bara kan, och definitivt bättre än nu. Så det är en tillväxtorienterad ekonomisk politik som bedrivs, vilket kommer stödja den globala tillväxten kommande år.

I Kina är det en annan ton. Flera segment i den kinesiska ekonomin utvecklas väl, medan andra inte gör det. Främst är det på fastighetsmarknaden som problemen finns. Bostadspriserna sjunker, vilket drabbar bostadsägarna negativt utifrån ett förmögenhetsperspektiv. Samtidigt så har börserna vänt upp, vilket reparerar en del av den förmögenhetserodering som sker på bostadsmarknaden. Med ett överutbud på bostäder så tar det tid innan obalanserna rättar till sig. Vi

har sett liknande exempel i Japan, i Sverige och inte minst i USA.

Genom åren har det visat sig vara rationellt att handla MED centralbankerna, inte emot. När centralbankerna sänker räntan så syftar det till att stimulera ekonomin, och vice versa när de höjer så syftar det till att dämpa ekonomin. Investerare gör det också lättare för sig genom att handla MED vinsterna inte emot. Att fånga fallande knivar ger inte samma vinstfrekvens som att investera i bolag vars vinster växer bra och stabilt över tiden. Om vinsterna dessutom överträffar marknadsförväntningarna desto bättre. Att även vara observant åt vilket håll kapitalflödena går förbättrar oddsen för en högre avkastning, givet att man handlar med flödena, inte emot.

Källor: Alpcot Capital Management Ltd

Alpcot Equities D

Alpcot Equities

Under oktober steg AMD, Munters, Micron, Alphabet, EssilorLuxottica och Broadcom med 11 procent eller mer, medan Bonesupport, Autozone, Sea, Autozone, Meta och Camurus föll med 9 procent eller mer.

Rapportutfallen har varit goda och hela 82 procent av bolagen har kommit in bättre än analytikerna hoppats på, 4 procent (1 st) kom in sämre än väntat och resten lite blandat i förhållande till prognoserna.

Fondens nyckeltal, på innehavsnivå, anser vi vara fortsatt mycket attraktiva med en genomsnittlig vinsttillväxt på 21 procent i år och 19 respektive 16 kommande 2 år, en försäljningsökning om 19, 21 respektive 11 procent i år och kommande 2, samt ett p/e på 30, 24 respektive 20. Portföljen har nu ett betavärde på 1.10, upp från 1.09 månaden innan.

Kommentar rapporterande bolag oktober

Goldman Sachs kom med lite blandade siffror i förhållande till förväntningarna på främst aktiehandeln som inte nådde förhandstipsen. Däremot översteg handeln med obligationer, valutor och råvaror marknadens prognoser. Rådgivningsarvoden övertrumpade estimaten, liksom investmentbanking, global banking&markets, aktie- och obligationsemissions-tjänster gjorde. Räntenettot var också högre än förväntat för kvartalet och vinsten per aktie steg med 46 procent YoY. Avkastning på eget kapital översteg också förväntningarna liksom de viktiga kapitaltäckningsnyckeltalen. Vi investerade i banken eftersom det är en av de investmentbanker som bäst gynnas av tilltagande affärsaktivitet, sk M&A och i förhållande till JPM och Citigroup excellerade ökningstakten med sina 42 procent YoY mot de båda andra bankernas, förvisso goda, men lägre 16 respektive 17 procent. Med bättre förutsättningar kunde banken även återföra lite reserveringar för kvartalet och VD:n nämnde att marknadsläget förbättrats under kvartalet. Sammantaget var såväl vinst som försäljning klart bättre än väntat.

Även JPM slog marknadsförväntningarna, om än inte lika mycket som Goldman Sachs, vilket vi heller inte förväntat oss. Räntenettot kom in 0,5 procent lägre än förväntat, men så passade de på att guida högre

för Q4 än väntat, liksom för 2026. Banken höjde sin investeringsbudget, men med mindre än befarat. VD:n Dimon passade på att hissa ett varningens finger kring de makroekonomiska omständigheterna där tullar, geopolitisk osäkerhet och en osäkrare arbetsmarknad potentiellt kunde förmörka förutsättningarna framgent. Även om JPMs affärsbas inte ger lika stort avtryck på sista raden avseende M&A så förbättrades siffrorna även för dem. Aktiehandeln toppade estimaten i kontrast till Goldman Sachs.

TSM fortsätter att leverera imponerande tillväxttal, dels i nu avverkade kvartalet, men även för årets kvarvarande kvartal. Bolaget menar att intäkterna för året kommer stiga med knappt 35 procent, medan analytikerna penslat in 28 procent. De höjer också investeringsbudgetens lägre mål till 40-42 från tidigare \$38-42 miljarder för helåret. Bolaget höjer såväl brutto- som rörelsemarginalmål för avslutande kvartalet. De menar vidare att övertygelsen över AI-trenderna förstärkts under kvartalet och att de ökat ansträngningarna med investeringar i USA, på förekommen anledning (hot), men även på grund av att tillväxten accentuerar i just USA. V räknar med uppjusterade estimat med anledning av den mycket imponerande rapporten.

Investor levererade en bättre totalavkastning på 5 procent i kvartalet än börsens 3 procent. För Patricia Industries uppgick avkastningen till 4 procent organiskt, där Mölnlycke levererade en omsättningstillväxt om 3 procent. De noterade bolagen levererade en avkastning på 8 procent. Nettoskuldssättningen fortsätter att ligga i det lägre spannet om 0-10 procent, innebärande att den finansiella flexibiliteten består.

ABB fortsatte att ånga på i senaste kvartalet med bra bidrag från samtliga divisioner. Orderingången överraskade och hamnade strax över försäljningen och bolaget bedömer att de lyckas landa book-to-bill på över 1,0 för helåret. Särskilt starkt var verksamheten riktad mot datacenters, där vi nyligen också informerades om att bolaget inleder samarbete med NVIDIA för att säkerställa effektiv kraftförsörjning till datacenters framöver. Kassaflödet överraskade stort och bolaget lär slå tidigare rekord för innevarande års kassaflöde. Det tidigcykliska affärsområdet

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

Electrification visade också en god book-to-bill och bra underliggande utveckling. Geografiskt sett utgör USA dragmotor, medan det är svagare i exempelvis Kina, som förvisso visade en sammantagen positiv tillväxt på ca 3-4 procent, men där fastighetsmarknaden går väldigt trögt. –"Det finns mer än tillräckligt med bostäder!" Rapporten ledde till marginella uppjusteringar från analytikernas sida.

Volvo kom förvisso in med skapliga vinstsiffror på rörelseresultatnivå och en marginal strax över förväntan. Även försäljningssiffrorna kom in bladtunt över förväntan, men fokus riktades istället mot orderingången som kom in klart lägre än väntat. Analytikerna trodde på högre orders än motsvarande kvartal förra året, istället blev det en nedgång i tillväxttakten med 14 procent jämfört med förra året. Nedgångsprocenten var ungefär lika stor i Europa och i Nordamerika. I prognoserna för totalförsäljning 2026 så höjdes utsikterna för Europa till 295000 (290000), medan de sänktes i USA till 250000 (265000). I Kina bedöms försäljningen uppgå till oförändrade 760000 stycken, medan de förväntar sig en uppgång i Indien till 380000 (360000). Den amerikanska marknaden hämmas av osäkerhet kring tariffer samt om utsläppsstandarden 2027, samt en svag fraktmarknad. Vi bedömer att osäkerheten kan komma att bestå ett tag till, även om VD:n varnar för att dra ut ordertrenden stödd av ett enskilt kvartal. Vi räknar med sänkta estimat med anledning av rapporten.

EssilorLuxottica, världens största solglasögon tillverkare, kom med sitt bästa kvartalsresultat någonsin. Solglasögonförsäljningen växte med 5 procent, medan smarta glasögon ökade försäljningen med hela drygt 4 procent under kvartalet, vilket visar vilken hit det blivit tillsammans med Meta. Alla marknader växte och förstärkeligt mest i USA (Meta). Bolaget lämnade en optimistisk utsikt för fjärde kvartalet som de menade såg lovande ut, inte minst eftersom konceptet Stellest (fördröja närsynthet hos barn) nu skjuter fart i USA med stöd av ett tidigt FDA-godkännande. Analytikerna föll till föga och höjde sina estimat, en faktor som är en bärande princip i Alpcot Equities fond.

Teknikhandelsbolaget Addtech lyckades slå förväntningarna i sitt andra kvartal med ett rörelseresultat på 707 miljoner kronor mot väntade 675 miljoner och en försäljning på 5450 miljoner mot väntade 5345.

Nettomsättningsökningen uppgick till 6 procent och rörelseresultatsökningen till 11 procent, vilket får ses som godkänt, givet den dämpade konjunkturen. Den svenska och danska verksamheten utvecklades bäst i Norden medan norskeverksamheten var stabil men den finska fortsatt svag. I UK var affärläget starkt, men svagt i Benelux. Kassaflödet ökade starkt i kvartalet och uppgick till 859 miljoner kronor i huvudsak drivet av fortsatt resultatstillväxt och en positiv utveckling av rörelsekapitalet.

Bonesupport levererade i vanlig ordning starka tillväxttal med nettoomsättningsökning på 24 procent (34 i konstant valuta), ett justerat rörelseresultat om 78,6 miljoner (48,3 rapporterat) och en bruttomarginal på 92,9 procent. Stödd av den goda utvecklingen på de olika målmarknaderna ser bolaget ingen anledning att ändra sin målsättning om en omsättningstillväxt på >40 procent i lokal valuta. Marknadsestimaten ligger på en tillväxt om 33,6 procent för närvarande, vilket innebär att det finns betydande estimatlyftspotential under årets sista kvartal. Omsättningen i sig kom in på 294,1 miljoner kronor medan förväntningarna, enligt Bloomberg, låg på 305,8 miljoner och ebit på 72,14.

Boston Scientific kom med sin kvartalsrapport som för tredje gången i rad slog förväntningarna, samt så höjde sina prognoser också för tredje gången. Trots en bedömd tariffnota på \$100 miljoner så höjde bolaget sina prognoser för helåret, också det klart över marknadens förväntningar. Deras produkter FaraPulse och Watchman lyckades med ett bredare användningsområde uppnå en högre försäljning och marginal än marknaden väntat sig. Bolaget förvärvade nyligen Nalu Medical, vilket beräknas bli klart under H126, vilket då tillför ytterligare tillväxtmotor till en koncern i ett mycket gott skick. Analytikerna höjde estimaten och riktkursen med anledning av den starka rapporten.

CBRE visade upp en uppsättning starka resultatsiffror för sina olika affärsområden och höjde också sina prognoser för helåret. Inom deras rådgivningsenhet kunde de rapportera om en förbättrad tillväxt inom kontor i USA, samt förstas inom datacenters. Utanför USA så växte Indien och Japan bäst. Bolaget köper normalt tillbaka aktier, men hade inte gjort så i kvartalet. Analytiker tolkade detta positivt, att de poten-

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

tiellt har några kompletterande förvärv framför sig och inte vill använda det fria kassaflödet till aktieåterköp. Datacentertillväxten är något som verkligen gynnar bolaget på kort till medellång sikt, varför man bör förvänta sig några starka tillväxtkvartal framöver, även om jämförelsetalen blir tuffare framöver. Analytikerna gjorde tummen upp och höjde prognoserna och rikturs.

IBM kom in med högre försäljnings- och vinstresultat än väntat. Mjukvaruintäkterna ökade med 10 procent, i linje med estimaten, medan konsultsegmentet växte med 3,3 procent, strax över förväntningarna, liksom infrastrukturverksamheten. De passade på att höja sina kassaflödesantaganden samt försäljningsprognos marginellt för resten av året. Det marknaden inte gillade var att transaktionsmjukvaruförsäljningen föll med 3 procent i kvartalet samt så var Red Hat tillväxten lägre än väntat. Men som motvikt så växte AI-relaterad verksamhet, något som bolaget medvetet också rampar upp. 80 procent av IBM:s klienter som arbetar med AI relaterad verksamhet är nya sedan 2 kvartal tillbaka, vilket visar att AI som fenomen sprids snabbt i flera lager, inte minst inom konsultrelaterade uppdrag.

Lam Research levererade rekordhög omsättning och brutto-, samt vinstmarginal för kvartalet och guidade upp för nästkommande kvartal över analytikernas förväntningar. Kina utgjorde hela 43 procent av försäljningen i kvartalet, men bolaget räknar med att andelen minskar som ett resultat av att de stora hyperscalers ökar sina investeringar och att den kinesiska tillväxten väntas normaliseras (dämpas). Bolaget ligger väldigt väl positionerad för den förväntat ökande tillväxten inom NAND (vanligaste typen av flashminne) samt WFE (chipproduktionsutrustning) under 2026. Bolaget är ett ledande bolag inom flera delsektorer i chiptillverkningen. Analytikerna gillade vad de såg och höjde estimaten med anledning av den starka rapporten.

Munters levererade en mycket hög ordertillväxt (+149 procent Y/Y) inom datacenterverksamheten. Airtech går fortfarande relativt svagt, medan Foodtechs tillväxt växlade ned något under kvartalet. De fortsätter och ökar sin kostnadsomstrukturering inom Airtech, vilket visar på handlingskraft. Rapporten överträffade analytikernas prognoser på alla punkter och fick dessutom en ny order från en batterikund på \$30 miljoner. Datacenterverksamheten fortsätter att imponera och

ökar också. Analytikerna passade på att höja sina estimat för bolaget.

Netflix levererade högre vinst och försäljning i kvartalet drivet av ökat antal abonnenter, ökat antal annonser och prishöjningar. Faktum var att annonsintäkterna var de högsta någonsin och bolaget förväntar sig att dubbla intäkterna för detta på årsbasis. Sifferskörden kom dock in lägre än förväntat på några punkter, inte minst på grund av en skattetvist i Brasilien på \$619 miljoner. Exklusive denna skattebelastning så var rörelsemarginalen högre än väntat. De höjde sin prognos på kassaflödet för året, och förutom de ljusa utsikterna på annonsområdet var det också förväntansfulla på de live-evenemang de sänder under Q4. Analytikerna justerade ned sina estimat något och sänkte riktursen på aggregerad nivå, men få gjorde några förändringar.

SEB:s rapport var ett tydligt kvitto på att den svenska ekonomin är dämpad, med låg efterfrågan från hushållen och en dämpad efterfrågan från företag. I förhållande till förväntningarna på vinst och omsättning understeg sifferskörden förväntningarna medan kostnaderna var lägre än väntat och kreditförlusterna minskade. Precis som alla andra väntar SEB på att kundaktiviteten skall förbättras mot bakgrund av de lägre räntorna och en expansiv finanspolitik. Banken menar att utsikterna i verkstadssektorn förbättrats under kvartalet. Banken har gått med i en europeisk sammanslutning som syftar till att lansera en euro-denominerad stablecoin. Detta skall möjliggöra snabba och kostnadseffektiva transaktioner och effektiv värdepappershantering. De arbetar även med AI-lösningar inom HR, riskhantering, transaktionsövervakning och analyser för kundkännedom. Exempelvis automatiseras dokumenthantering, rapporter skapas och man kan även stödja inkommande samtal för att möjliggöra snabbare beslutsfattande och förbättra service. SEB beslutade om ett nytt kvartalslöpande återköpsprogram om 2,5 miljarder kronor.

Royal Caribbean Cruisers kom med något bättre vinst än väntat, en omsättning något lägre och höjde estimaten för q4, dock med mindre än analytikerna hade prognosticerat. Nu berodde den lägre än väntade uppgraderingen på dåligt väder och på en temporär stängning av semesterorten Labadee på Haiti. Knapast något analytikerna kunde förutse, eller bolaget

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

heller för den delen. På nuvarande prognoser handlas bolaget till p/e 18 respektive 16 i år och nästa, medan vinsten bedöms öka med ca 33 procent i år och 16 procent nästa år. Bokningsläget säger bolaget ser lovande ut.

Alfa Laval passade dagen innan rapport på att uppdatera sina finansiella mål och höjde ambitionerna för omsättningstillväxten till 7 procent över en konjunkturcykel, justerad ebitda-marginal skall överstiga 17 procent (tidigare 15 procent) medan avkastningen på sysselsatt kapital kvarstår på 20 procent. Rapporten i sig var bättre på alla punkter, utom på orderingången som kom in lägre än väntat. I sig är det ingen större fara, men när bolaget också höjer sin investeringsbudget (omstruktureringar), så förtogs den i övrigt stabila rapporten.

UBS levererade ett jubel och klangkvartal med vinst och omsättning ordentligt över konsensus. Aktieintäkterna steg med 15 procent mot väntade 8 procent, räntehandelsintäkter steg med 13 procent mot väntade 1 procent. Bankens framtid har många möjliga spår, vilket kommer utkristallisera sig när myndigheterna satt ned foten på vilken kapitalbas banken skall ha efter den tvingande fusionen med konkurrenten Credit Suisse. Skulle kapitalkraven visa sig vara för utmanande kan de välja att knoppa av verksamheter eller till och med att byta juridisk hemvist, dvs flytta från Schweiz. Vi gör bedömningen att estimaten höjd en hel del med anledning av den goda trenden och att analytikerna varit så pass långt efter i bankens momentumsving.

NVIDIA kom iof inte med en rapport under månad, men gjorde en del intressanta uttalanden på sin GTC-konferens i Washington DC den 28e. Förutom att nämna ett antal strategiska samarbeten så kommenterade de att de ser intäkter på \$500 miljarder från datacenters för såväl Blackwell som för Rubinbaserade system under 2025-26. Detta var 12 procent högre än vad konsensus tecknat in. De investerade \$1 miljard i Nokia för att understödja nästa generations AI-baserade telekomnätverk. Samtidigt lanserade de en ny sorts dator för RAN-nät, den sk. ARC Aerial RAN-datorn. Bolaget meddelade vidare att 7 stycken superdatorer kontrakterats med US Department of Energy. De lanserade NVQLink som är ett höghastighetssystem som hjälper kvantdatorer att

kopplas upp mot andra IT- och felsökningssystem. Samt så meddelade de ett samarbete med Uber för deras utveckling av mjukvara för självkörande fordon. Uppsidespotentialen framgent beror på tajmingen för OpenAI-implementation, ökad andel icke-traditionella kunder såsom exempelvis statskunder, samt tajmingen av lanseringen av deras nästkommande block-buster Rubin.

Det danska försäkringsbolaget Alm-Brand levererade ett snyggt resultat i försäkringsrörelsen, men även investeringsrörelsen för vilka båda bolaget höjer sina prognoser för året. Kostnadskvoten förbättrades (sänktes) också under kvartalet och solvensgraden stoltserar nu med en nivå på 254 procent. Bolaget förbereder nu sin kapitalmarknadsdag i november, där vi förväntar oss uppjusterade estimat.

ServiceNow kom med ett starkt resultat där både vinst och omsättning slog förväntningarna, samt så höjde de sina prognoser för årets avslutande kvartal. Bolaget kommer även att genomföra en split 5:1. Ett viktigt budskap var att affärerna med regeringen som kund var fortsatt starka och bolaget höjde sin prognos trots nedstängningen av administrationen. Bolaget har nu 553 kunder som genererar >\$5 miljoner årligen och en 20-procentig tillväxt bland kunder som levererar >\$50. AI som drivmotor fortsätter att accelerera med hjälp av sk agents. Oron i marknaden att mjukvarubolagen skulle tappa marknadsandelar mot enkla AI-applikationer stämde inte i fallet ServiceNow. Analytikerna gjorde tummen upp och levererade återigen estimathöjningar med anledning av rapporten.

Microsoft slog i vanlig ordning förväntningarna med ett urstarkt resultat (Q1 för Microsoft). Molnplattformstjänsten Azure växte med 39 procent, vilket var högre än förväntade 37 procent. Guidningen för kommande kvartalet låg i nivå med förväntningarna, men Azure över. Affärsområdet Productivity & Business Processes guidades för en tillväxt om 12,5 procent, Intelligent Cloud strax över förväntan med sina 26 procent och More Personal Computing under förväntningarna med en nedgång om -4 procent. Att bolagets prognoser kom in nära förväntningarna skall inte ses som en efterfrågeförsvagning utan snarare på tajmingfaktorer. Den underliggande efterfrågan ökar generellt och fortsätter att stödja en positiv syn på

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

aktien. Datacentertillväxten fortsätter med oförminskad kraft och bolaget passade på att höja sina investeringsprognoser där de säger att de kommer dubbla sin kapacitet kommande 2 år. Bolaget orderbok (tecknade abonnemang) uppgår till hisnande \$392 miljarder, med en genomsnittlig löptid på cirka 2 år. Bolaget äger nu cirka 27 procent av OpenAI. På nu gällande prognoser så växer bolaget med 14-15 procent årligen och vinsten med 17-18 procent årligen och värderas på p/e 34 på årets prognoser och till 29 respektive 24 kommande 2 år.

Meta levererade sin vana trogen ett bättre resultat än väntat för sitt tredje kvartal. Såväl vinst som försäljning var högre än väntat och de guidade upp sin investeringsprognos lägre intervallband för kvartalet, strax ovan marknadens förväntningar. Bolagets Family of Apps har 3,5 miljarder dagliga användare där Instagram sticker ut med 3 miljarder dagliga användare, och 150 miljoner dagliga användare på Threads. Tiden som konsumenterna spenderar på dessa appar ökar kontinuerlig, vilket förstås kan ifrågasättas utifrån ett sundhetsperspektiv, men som möjliggör för bolaget att kapitalisera genom annonser. Meta nämnde att deras kostnader kommer ligga över årets kostnader för nästa år, samtidigt som de också höjde sina prognoser för investeringar. På estimat från Goldman Sachs så kommer bolaget ha investerat cirka \$400 miljarder mellan 2023-2027. Det som skapade viss reaktion var just de höga kostnaderna, vilket nu analytikerna modellerat för. Meta är fast beslutna om att bygga kapacitet för framtiden, vilket just nu kostar dem enorma summor. Från tid till annan så ändras temat kring bolaget och aktien, men med framgångsrika appar, miljarder användare och en av de största reklamexponeringsmöjligheterna bland världens största bolag så ser framtiden allt annat än mörk ut. De anser fortfarande att det är en större risk att underinvestera i AI än att överinvestera. Analytikerna sänkte så estimat mot bakgrund av de högre kostnaderna.

Spanska banken Santander kom in med bättre resultat i sitt tredje kvartal vilket delvis berodde på lägre skatter, medan intäkterna låg i linje med förväntningarna, vilka påverkades av valutaeffekter i Argentina, vilket i sin tur tyngde räntenettot. Räntenettot var därför lite lägre än väntat, medan kreditförlustreserveringarna var lägre än befarat. Landspecifikt överraskade

UK, Portugal, Brasilien, USA och Polen, medan det var lite svagare i Spanien, Chile och Mexico. Banken upprepade sina årsmål, vilka på marginalen ligger högre än konsensus, så fjärde kvartalet blir spännande att se om de lyckas leverera. Med anledning av det ganska nära utfallet i förhållande till förväntningarna så räknar vi med ytterst små estimatjusteringar.

Alphabet (Google) tände på alla cylindrar och nådde för första gången över \$100 miljarder i intäkter för ett enskilt kvartal. Initialt fanns en oro att sökfunktionaliteten (att googla) skulle tappa i lyster när chatGPT och andra AI-botar såg dagens ljus, men så har inte blivit fallet. Genom att inkorporera AI i sökfunktionalitet så har man i stället lyckats öka användandet och därmed lyckats visa att deras erbjudande står sig starkt i en tilltagande miljö av konkurrens. Orderboken uppgår till \$155 miljarder, vilket är upp hela 43 procent från Q2. Deras variant av sök AI Mode har 75 miljoner dagliga användare och deras chat-bot Gemini har 650 miljoner månatliga användare. Sök med hjälp av Gemini ökade 3ggr i förhållande till föregående kvartal. AI Max har nu lanserats och låter annonser bredda sina möjligheter att koppla ord till reklam vilket skapar exponentiella annonseringsmöjligheter, och därmed snabbt stigande vinster. Moln växte med 34 procent i kvartalet och orderboken med 46 procent QoQ och uppgår till \$155 miljarder. Bolaget höjer nu sin guidning för investeringar för resten av året till \$91-93 miljarder, upp från \$85 miljarder tidigare. För 2026 ser de "signifikant" högre investeringar än för 2025 då de upplever att det för närvarande är kapacitetsbrist, snarare än överutbud. Youtube fortsätter att växa starkt genom rekommendationsfunktionalitet, vilket gör att användarna spenderar mer tid på kanalen. Google har nu 300 miljoner betalande abonnenter av främst Google One och Youtube Premium. Över 300 miljoner videos har skapats med Veo 3 och 13 miljoner utvecklare använder Googles generativa modeller. Gemini Enterprise lanserades i oktober och de har redan passerat 2 miljoner abonnenter från över 700 företag. I USA inbringar Youtube Shorts mer per tittad timme än traditionell "in stream" reklam, dvs sådan reklam som kommer innan ett videoklipp man vill se. Analytikerna gillade vad de såg och höjde sina estimat.

ING slog förväntningarna på alla parametrar med högre lönsamhet, försäljning, antal kunder, räntenetto,

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

årsprognos samt så överraskade de med en utdelning på €500 miljoner, samt ett aktieåterköpsprogram på €1,1 miljarder. Analytikerna passade på att höja sina estimat och fortsätter att vara övervägande positiva till banken.

MercadoLibre levererade högre försäljning men lägre vinst än väntat. Bruttovolymen av varor uppgick till \$16,54 miljarder, vilket motsvarar en tillväxt på 28 procent Y/Y. Brasilien och Mexico stack ut som särskilt starka, medan Argentina undertruffade. I Argentina har den politiska turbulensen hämmat konsumentintresset, men en viktig signal är att de nu adderar 1 miljon nya kunder per kvartal där. Till det argentinska erbjudandet har de nu också adderat kinesiska leverantörer, vilket de bedömer kommer kunna driva försäljningen med lägre priser med produktkategorier som mode, leksaker och barnprodukter. Handelsintäkter (från varor) övertruffade förväntningarna precis som Fintech gjorde. Justerad ebitda översteg också förväntningarna. Marginalförsämringen i Argentina bör minska framgent och när Javier Milei fått nytt förtroende med en starkare hand (stött av USA) kan Argentina visa sig bli en riktig turn-a-round historia kommande år.

Eli Lilly kom med en uppmuntrande stark rapport där både vinst och försäljning slog förhandstipsen. Mounjaro sålde klart mer än väntat, men även Zepbound levererade. Bolaget ser nu högre försäljning för slutet av året och guidade upp helårsförsäljningsprognosen över marknadens estimat. Även marginalantaganden höjdes. Bolaget säger sig nu har ökat sin marknadsandel (gentemot Novo Nordisk) till 57,9 procent. Tidigare meddelades det att de tillsammans med NVIDIA inlett ett partnerskap med syfte att accelerera framtagandet av nya läkemedel. Bolagets forskningsportfölj är sprängfylld för de kommande årens utveckling. Analytikerna gillade vad de såg och höjde sina estimat.

Mastercard kunde lugna de analytiker som trott att

kortanvändningen skulle minska med bistrare tider. Istället fortsätter korten att glöda. Bolaget levererade högre vinst och försäljning än väntat och varuvärdet av kortens handel uppgick till \$2280 miljarder, vilket också det var högre än prognostiserat. Stött av sitt erbjudande och god underliggande marknad så höjde bolaget sina prognoser för resten av året, även det över marknadens förväntningar.

Quanta Services kom med bättre siffror än väntat för både försäljning och vinst. De snävade in sitt guidningsintervall för återstoden av året, och i nivå med analytikernas prognoser. Trots tullar, svagheter på sina håll i USA och störningar i leveranskedjor anser sig bolaget stå väl positionerat med sina båda verksamhetsområden Electric (81 procent av verksamheten), och som nu gynnas av datacenterbyggnation, samt Underground and Infrastructure.

Amazon accelererade sin verksamhet under senaste kvartalet som kom in bättre än förväntat på i princip alla mätpunkter. Deras molntjänst AWS (Amazon Web Services) ökade försäljningen med hela 20,2 procent. De guidade också högre för kommande kvartalet än väntat, vilket fick aktien att gå starkt dagen efter rapport. Förvisso försökte VD:n ställa ned förväntningarna genom att nämna osäkerheten bland konsumenternas styrka och Trumps tariffer, men deras prognoser för Q4 var ändå högre än förväntningarna. USA utgör 59 procent av försäljningen, medan resten av världen står för 23 procent. De kvarvarande 33 procenten utgörs av AWS. Inom AWS hade de dubblat energikapaciteten sedan 2022 och nämnde att de förväntar sig en fördubbling till 2027, på temat infrastrukturinvesteringar. De nämnde att de säger upp 14000 personer, ca 5 procent av sina anställda och menade på att det rör sig om Amazons kultur. De vill verka som världens största start-up och då såg de sig tvingade att röra om i grytan, snarare än att det var AI eller annat som förklarade åtgärden. Analytikerna höjde sina estimat och applåderade.

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.

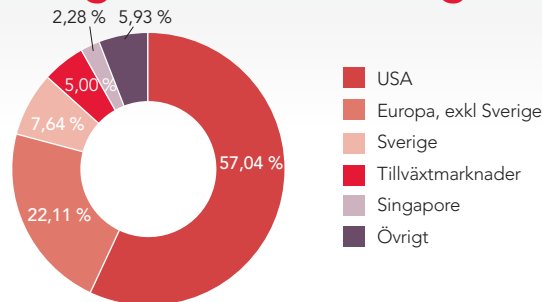
Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. En investering i fonder kan både öka och minska i värde. Det är inte säkert att du får tillbaka det investerade kapitalet.

Alpcot Equities D

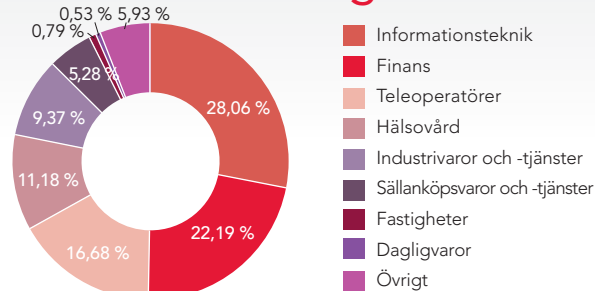
Historisk utveckling (SEK)



Geografisk fördelning



Branschfördelning



Fem största innehav

Innehav	% av portföljen
NVIDIA	5,07
Alphabet	4,84
ABB	4,01
Microsoft	3,19
ING Groep	3,14
Värde av 5 största innehav	20,24
Likvida medel	5,93
Totalt antal innehav	54

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/Uttagsavgift:	Ingen
Prestationsbaserad avgift:	Ingen
Lägsta engångsinsättning	Ingen
Fondförmögenhet	910,31 mSEK
NAV (per 31 okt) D	155,10 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				5,04
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 oktober månad ökade avkastningen i Alpcot Fixed Income med 0,10 % i SEK och med 0,98 % i EUR (för D-klassen). Portföljinnehaven som bidrog mest till den totala avkastningen var företagsobligationer i Qben Infra AB FRN (2027), Smava GmbH FRN (2029), och Compactor Fastigheter AB (2027).

Under månaden föll räntorna tillbaka något i SEK, EUR och USD och 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, men 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 Investment Grade (IG) men även till viss ökad del High Yield (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 reducerat USD exponering ytterligare något under månaden, men 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 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 oktober månad fortsatte aktiviteten med full fart igen i primärmarknaden, med många nya företagsobligationsutgåvor. Vi var aktiva och köpte bland annat:

- **Nexus Bidco/Konzmann, EUR FRN, Oct-2030**, +650bp över 3m Euribor, motsvarar en yield på cirka +8,50 %. Konzmann är en tysk industri-grupp som specialiserar sig på teknik inom stora fastigheter.
- **Alltub, EUR FRN, Apr-2030**, +650bp över 3m Euribor, motsvarar en yield på cirka +8,50 %. Alltub är en europeisk industrigrupp som producerar högkvalitativa aluminiumtuber för kosmetika, mat, läkemedel mm.

Vi sålde:

Greenfood, SEK FRN, Nov-2028. FirstCamp, SEK FRN, Apr-2029. ASHMORE EM SOV. Bond Fund

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 oktober hade fonden 76 olika innehav och en genomsnittlig rating på IG eller motsvarande kreditkvalitet i interna modeller. Genomsnittlig ränteduration är 0,80 år och den genomsnittliga yelden är +5,10 %. Valutaexponeringen i underliggande värdepapper i Alpcot Fixed Income var per den 31/10: 61,16 % SEK, 20,27 % USD och 18,57 % 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.

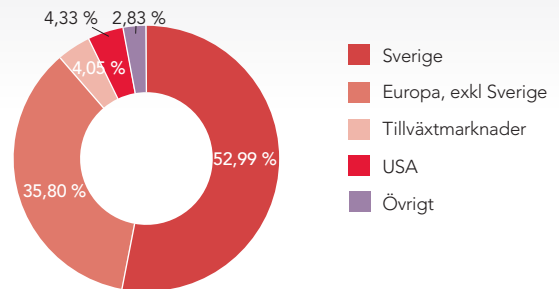
Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. En investering i fonder kan både öka och minska i värde. Det är inte säkert att du får tillbaka det investerade kapitalet.

Alpcot Fixed Income D

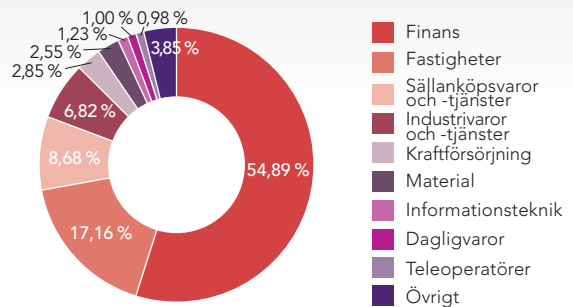
Historisk utveckling (SEK)



Geografisk fördelning



Branschfördelning



Fem största innehav

Innehav	% av portföljen
Deutsche Pfandbriefbank Perpetual	3,12
General Motors Financial Perpetual	2,76
Allianz Perpetual	2,62
SEB Perpetual	2,49
Volvo Car (2026)	2,20
Värde av 5 största innehav	13,19
Likvida medel	3,85
Totalt antal innehav	76

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/Utagsavgift:	Ingen
Prestationsbaserad avgift:	Ingen
Lägsta engångsinsättning	Ingen
Fondförmögenhet	409,80 mSEK
NAV (per 31 okt) D	135,20 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				0,85
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.