

Alpcot

Månadsrapport

september 2025

Informationen nedan är avsedd som marknadsföring.

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

Marknadskommentarer

Under september steg börserna på de flesta håll, sin säsongs-negativa historik till trots. Detta innebär att kvartalet också slutade på positiva tal på de allra flesta marknader. Globala aktier stärktes med ca 3 procent under september och med 7,4 procent under kvartalet. Svenska börserna stärktes med drygt 1 procent och med 6,7 procent för kvartalet. Kronan stärktes med marginella 0,4 procent under månaden och med 0,3 procent för kvartalet. Historiskt sett har oktober bjudit på högre volatilitet på de flesta marknader, vilket ibland ger medvind, andra gånger motvind. Under det sista kvartalet så brukar också rapportreaktionerna vara kraftigare än för andra kvartal. Detta säger ju egentligen ingenting om riktning, snarare som en vänlig påminnelse att det kan vara lite stökigare under sista kvartalet. På ett övergripande plan så följer responsfunktionen för den globala tillväxten sin tänkta plan. Att knuffa upp världsekonomin, efter att först ha förstört tillväxten i samband med inflationskriget, är inget snabbjobb av centralbanker utan kräver långsiktighet, tydlig kommunikation och konkreta åtgärder. I korten ligger således bättre global tillväxt, men svårigheten är att avgöra hur mycket bättre det blir och hur de finansiella marknaderna spelar ut givet förutsättningarna. Med ett beslutat, men ännu inte implementerat stimulanspaket i Tyskland står utsikterna och väger för den europeiska konjunkturen för 2026. Just nu prognostiseras BNP öka 2026 och 2027, men det kommer vara avhängigt när stimulanserna (infrastruktur och försvar) implementeras. Med tanke på att försvarsmateriel som stridsvagnar och stridsflygplan tar tid att producera är det en stor risk att tillväxtuppsvinget låter vänta på sig under 2026 också, vilket också riskerar att hämma tillväxten i Sverige. För svensk ekonomi så hägrar åter ett tillväxtlyft (som vi hoppades skulle komma under 2025, men blev snuvade på genom Trumps burdusa agenda). Med ett tillväxtlyft på 2,1 procent från 1,2 och en inflationsuppgång till 1,4 från 0,8 procent så ser mixen apptilig ut. I makroanalysekretsar anses Sverige vara en Kanariefågel för den globala tillväxten eftersom vi är en liten öppen ekonomi och en förbättrad tillväxt märks snabbt i tillväxttalen. Det må så vara, men en försvarlig del av tillväxtlyftet är satsningar syftade att stärka den inhemska konsumtionen. För USA så gäller att många

Globala nyckeltal

	Utveckling september	Utveckling 2025
MSCI World All Countries	3,23 %	4,38 %
S&P 500 USA	3,53 %	13,72 %
OMX 30 Sverige	1,41 %	7,24 %
	2025-09-30	2024-12-31
Statsobligationer USA 10 år	4,16	4,57
Statsobl. Europa 10 år	2,71	2,36
Statsobl. Sverige 10 år	2,68	2,41
EUR/SEK	11,05	11,46
USD/SEK	9,42	11,07
EUR/USD	1,17	1,04
Oljepris USD/fat, (Brent)	67,02	76,64
Volatilitetsindex VIX	16,28	17,35

Strategi september 2025

Vi har under månaden minskat ned de defensiva bolagen och viktat upp i mer tillväxtorienterade bolag för att bättre kunna möta ett starkare börsklimat. Vi sålde AJG, AIG, Salesforce, SAP, Deutsche Telecom, Deutsche Börse och Krones. Vi har valt att köpa Raysearch, Coreweave och EssilorLuxottica, samt ökat i Nvidia, IBM, Micron, Intesa Sanpaolo och så har vi minskat i Investor. Detta har lett till att betavärdet stigit för portföljen, vilket också har varit syftet med omplaceringarna. AI-relaterade bolag fortsätter att driva börserna och det är främst bland dessa bolag vi letar efter nya kandidater.



av Trumps inhemska förslag siktar tydligt in sig på att stärka amerikansk produktion, kapacitet, teknologiskt ledarskap och konkurrenskraft. Om de genomförs effektivt kan de ge höjd tillväxtpotential, särskilt i produktions- och teknikintensiva sektorer. Men vägen dit kan visa sig vara lång. De skattesänkningar och permanenta skattelättnader som föreslås och genomförs ger på marginalen en ökad köpkraft, men man skall komma ihåg att skattelättnaderna egentligen skulle avslutats nu, vilket hade ökat skattetrycket, helt enkelt uteblivna höjningar. Det andra stora arbetet som gjorts är att minska regleringar för företag som upplevs som ett hinder för ökad tillväxt. Det kan röra sig om miljöregler, arbetsregler och finansiella regler.

En annan satsning är att underlätta för ökade inves-

teringar i strategiska sektorer som teknik, försvar och infrastruktur. I ett optimistiskt scenario så höjs produktiviteten, avregleringarna biter och skattesänkningar driver på inhemsk konsumtion, vilket ger ett tillväxtbidrag som landar BNP på 2,5-2,9 procent per år. I ett riskscenario, där inget eller väldigt lite går USAs väg så kan tillväxten hamna kring 1,2-1,4 procent årligen, där osäkerhet kring institutionerna driver bort externt kapital, högre räntor ökar skulderna, vilket minskar reformutrymmet. I CBO:s (kongressens budgetkontor) förväntas en tillväxt kring 1,8-2 procent årligen, vilket är OK, men knappast "bra". Men om alternativet annars vore recession är det alldeles förträffliga siffror.

Källor: Alpcot Capital Management Ltd

Alpcot Equities D

Alpcot Equities

Utveckling under månaden

Under september steg Micron, Lam, TSMC, IBM, Alphabet, McKesson och Broadcom mest med 11 procent eller mer. Tyngre denna månad hade Intervacc, Munters, RCL, Boston Scientific, Bonesupport och Volvo, alla ned med 6 procent eller mer.

Rapportutfallen har varit goda och 76 procent av bolagen har kommit in bättre än analytikerna hoppats på, 7 procent 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 24 procent i år och 20 respektive 15 kommande 2 år, en försäljningsökning om 18, 18 respektive 18 procent i år och kommande 2, samt ett p/e på 29, 23 respektive 19. Portföljen har nu ett betavärde på 1,09, upp från 1,07 månaden innan.

Kommentar nya bolag

EssilorLuxottica är ett världsledande företag inom glasögon (solglasögon, linser etc). Bolaget äger varumärken som Ray-Ban, Oakley, Persol och många andra samt arbetar under licens med varumärken som Ferrari, Jimmy Choo, Armani, Dolce&Gabbana, Versace mfl. Varumärkena uppgår till över 150 stycken. Bolaget har drygt 18000 affärer världen över samt säljer sina produkter hos över 300 000 återförsäljare. Koncernen omsätter drygt 27 miljarder Euro per år och växer med 6-7 procent årligen med en vinstökning på 12-13 procent. Nyligen och före tidtabellen så fick dotterbolaget Stellest FDA-godkännande på en special-lins som syftar till att minska takten i utvecklandet av närsynthet hos barn (6-12 år). Enligt studier minskade utvecklandet av närsynthet med 71 procent i genomsnitt över 2 år. Bolaget samarbetar även med Meta och utvecklar smartglasögon där dessa låter dig lyssna på musik, prata i telefon, fotografera och filma, prata med en AI-bot och i realtid översätta språk. Meta har köpt in sig i EssilorLuxottica och ser stor potential i dessa glasögon.

Raysearch ligger i den absoluta framkanten av framtida

dens cancervård med sina system som underlättar för kliniker att styra automatiserade dosplaneringsalgoritmer, att automatisera arbetsflöden, integrera planering, analysera klinisk data med sina olika system, såsom Raystation, RayCare, RayIntelligence samt ett system för strålforskning på smådjur. Med hjälp av Raysearch system kan cancerkliniker erbjuda mer individanpassad, effektiv och kraftfull behandling än tidigare. 2025 är lite av ett mellanår intjäningsmässigt, men kommande 2-3 år bedöms försäljningen skjuta fart med 15-16 procent årligen och vinsten med mer än 30 procent årligen. Detta gör att det konstlat höga p/e-talet på 40 för årets prognostiserade vinst snabbt sjunker till 28 respektive 23 kommande 2 år. Till nuvarande riktkurs är det cirka 50-procents uppsida.

Coreweave är ett molnbolag, eller som de säger själva en "AI hyperscaler för GPU-moln", som äger och driver stora datacenters i vilka man hyr ut kapacitet till hyperscalers som behöver träna sina språkmodeller. Till skillnad från breda molnaktörer som ex Azure, AWS mfl, så fokuserar Coreweave på att optimera AI-laster, vilket syftar till att ge bättre prestanda och kostnadseffektivitet för denna typ av arbetsuppgifter. Eftersom de samarbetar med NVIDIA så har de tillgång till de allra senaste produkterna. Koncentrationsrisken med ett fåtal gigantiska kunder är förstås uppenbar men Coreweave sägs vara den främsta aktören på marknaden. Eftersom bolaget bygger datacenters och köper den senaste teknologin så har de en mycket hög belåning, samtidigt så är orderboken på "återstående orders att leverera på" nu också mycket stor. Den 30 september meddelades att Meta sällar sig till kundgruppen som storkund och köper beräkningskapacitet för \$14,2 miljarder fram till 2031. Veckan innan meddelade NVIDIA att de köper kapacitet hos Coreweave också.

Kommentar rapporterande bolag

Broadcom slog förväntansbilden i sitt senaste bokslut och gav också en optimistisk prognos för kommande kvartal. Bolaget gav också en prognos för tillväxten inom AI-relaterad försäljning för 2026 att överstiga 60 procent, medan analytikerna låg på 58

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

procent. Deras fjärde GPU-klient bedöms kunna sälja för över \$10 miljarder årligen från sina största ASIC-kunder. Detta bedöms även driva försäljningen av Tomahawk-6 (för uppskalning) och av Jericho 4 (för att skala mellan system). Övrig, icke AI-inriktade chip bedöms ha en beskedligare utveckling, men bör förbättras under H2 2026. Estimaten höjdes ordentligt av analytikerna med anledning av den starka rapporten och de ljusa förutsättningarna.

Autozone avslutade sitt räkenskapsår med ett någre resultat och försäljning än förväntat, men det beror på att bolaget öppnat hela 304 nya butiker, det största antalet sedan 1996, vilket medför ökade kostnader på kort sikt. Ledningen är konfidenta att de kan expandera mer med god efterfrågan från både

DIY-segmentet och från den professionella sidan och analytikerna ser ljust på såväl vinst- som försäljningsgenerering från 2026 och framåt. Analytikerna sänkte dock vinstestimatet för 2026 marginellt, men justerade upp riktkursen.

Micron levererade en riktigt stark rapport för sitt avslutande fjärde kvartal och guidade starkare än analytikernas förväntan för Q1. Den goda avvikelserna berodde på bättre DRAM-tillväxt och höjda priser på NAND. AI fortsätter ge mycket god medvind för bolaget och särskilt tekniken HBM (High Band Width) tilldrar sig flera stora kunder (2 till), vilket kommer ge god tillväxtkraft under 2026. Analytikerna gillade vad de såg och justerade upp sina estimat markant, liksom riktursen.

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.

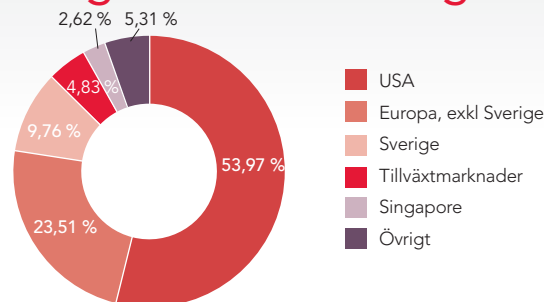
Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. En investering i fonder kan både öka och minska i värde. Det är inte säkert att du får tillbaka det investerade kapitalet.

Alpcot Equities D

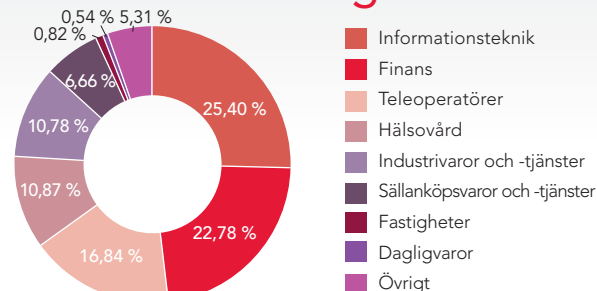
Historisk utveckling (SEK)



Geografisk fördelning



Branschfördelning



Fem största innehav

Innehav	% av portföljen
NVIDIA	4,69
Alphabet	4,20
ABB	3,90
ING Groep	3,26
Microsoft	3,20
Värde av 5 största innehav	19,25
Likvida medel	5,31
Totalt antal innehav	56

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	898,61 mSEK
NAV (per 30 sept) D	150,07 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					1,63
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 september månad ökade avkastningen i Alpcot Fixed Income med 0,60 % i SEK och med 0,83 % i EUR (för D-klassen). Portföljinnehaven som bidrog mest till den totala avkastningen var företagsobligationer i **Fortaco Group Holdco Oyj (2029)**, **Deutsche Pfandbriefbank AG Perpetual**, och i fonden **Ashmore SICAV Emerging Markets Sovereign Debt Fund**.

Under månaden föll räntorna i USD, men tickade upp något i 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, 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 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 ligger kvar på oförändrad USD exponering och 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 nere på historiskt tajta nivåer igen, vilket är ett tecken på mera stabilitet i marknaden. Under september månad fortsatte aktiviteten med full fart igen i primärmarknaden, med många nya företagsobligationsutgåvor. Vi var aktiva och köpte bland annat:

- **Ziklo Bank Green bond, SEK 5Y FRN; +98** över swaps, motsvarar en yield på cirka 3,08 %. Ziklo (tidigare Volvofinans) är en svensk bank med bland annat fordonsfinansiering, leasing och mobility-lösningar för företag.

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 september hade fonden 75 olika innehav och en genomsnittlig rating på Investment Grade (IG) eller motsvarande kreditkvalitet i interna modeller. Genomsnittlig ränteduration är 0,84 år och den genomsnittliga yelden är +5,11 %. Alpcot Fixed Income har en exponering på 2,12 % mot andra fonder som passar in i vår övergripande strategi. Valutaexponeringen i underliggande värdepapper i Alpcot Fixed Income var per den 30/9: 61% SEK, 22% USD och 17% 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.

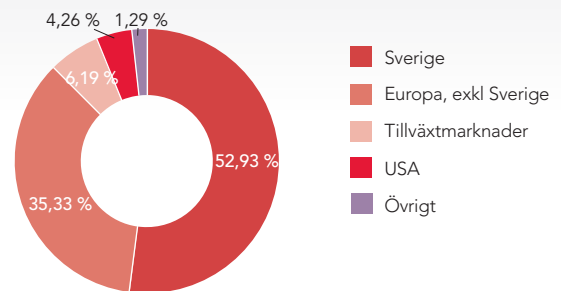
Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. En investering i fonder kan både öka och minska i värde. Det är inte säkert att du får tillbaka det investerade kapitalet.

Alpcot Fixed Income D

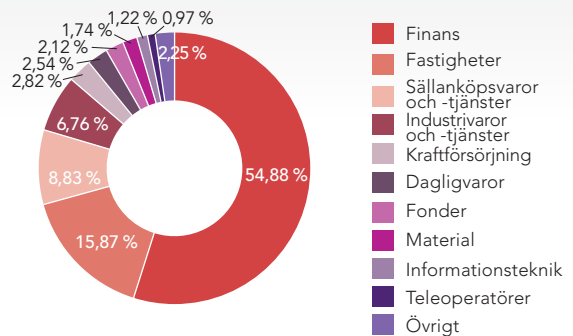
Historisk utveckling (SEK)



Geografisk fördelning



Branschfördelning



Fem största innehav

Innehav	% av portföljen
Deutsche Pfandbriefbank Perpetual	3,16
General Motors Financial Perpetual	2,72
Allianz Perpetual	2,58
SEB Perpetual	2,48
Volvo Car (2026)	2,19
Värde av 5 största innehav	13,16
Likvida medel	2,25
Totalt antal innehav	75

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	411,76 mSEK
NAV (per 30 sep) D	135,07 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					0,75
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.