

09/25

MÅNADSRAPPORT
SEPTEMBER

Motigt för småbolag

September präglades av fortsatt hög global riskaptit. MSCI World steg 4% och Nasdaq med hela 5% - detta under en månad som historiskt ofta varit svag. På hemmaplan var utvecklingen lite lugnare: Stockholmsbörsen steg 1% medan småbolagsindex backade 2%.

Fed sänkte styrräntan efter två månader med svag jobbtillväxt. Detta samtidigt som inflationen sjunker, eller ligger på oförändrade nivåer, i princip i alla regioner sjunker. ECB höll sin styrränta oförändrad. Riksbanken sänkte, lite emot marknadens förväntningar, räntan med 0,25%. September såg alltså stimulerande finanspolitik utan alltför alarmerande konjunktursignaler, och förväntan om en accelererande global tillväxt under 2026.

Trenden från tidigare i år håller i sig - det är i många avseenden en smal uppgång, koncentrerad till ett fåtal aktörer. Mag 7 och bolag/faktorer kopplade till dessa fortsätter att gå mycket starkt. AI-investeringarna fortsätter att övertyga marknaden och fokus ligger just nu mer på hur snabbt man kan bygga ut infrastrukturen än på förväntad avkastning. Vissa menar att det är en bubbla likt den som föregick IT-kraschen kring 2000 - en industriell revolution i klass med internet, säger andra.

Den amerikanska börsen har haft ett bra år med en stark återhämtning efter "liberation day" i april. SP500 har noterat 28 all-time-highs under året och står på +14% under 2025. 54% av uppgången kan förklaras av högre vinster, 38% av högre multiplar och 8% av utdelningar. Viss oro har smugit sig in för en upprepning av slutet av 2021, då börsen föll med 25 % innan återhämtningen. En enkel jämförelse är att PE-talet på de 10 största bolagen inom SP nu är 28x medan det var 37x slutet av 2021. Räntan var mycket låg och Fed var i stimulansläge. Så även om värderingar inte är låga nu så är utgångspunkten klart annorlunda.

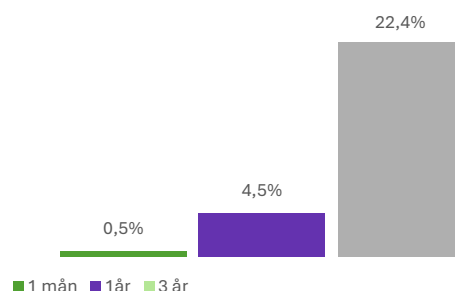
Småbolag (definierat som bolag på Carnegies Small Cap Index - CSRX) har haft ännu ett tufft år på börsen. Under det tredje kvartalet underpresterade CSRX storbolagsindex OMXS30 med hela 10%! Faktum är att småbolag nu underpresterat storbolag fyra år i rad. Perioden 2018-2021 var mycket stark för småbolagen där de överpresterade sina större kollegor rejält. De senaste tre åren har småbolagens vinster minskat jämfört med föregående år, medan storbolagen visat viss tillväxt 2023 och 2024 - men svagt negativa siffror under 2025. Ett annat sätt att se på det är att småbolagens vinstestimat för 2025e var 18% högre 2022. De senaste 20 åren har småbolagens vinster vuxit ca tre procentenheter mer per år än de stora bolagen.

ÅR	CSRX	SBX	OMXS30GI
2018	0%	-5%	-7%
2019	43%	31%	31%
2020	23%	13%	7%
2021	37%	37%	33%
2022	-31%	-20%	-13%
2023	15%	19%	21%
2024	8%	8%	8%
2025	-2%	4%	9%
TOT	102%	106%	115%
2018-2021	141%	93%	73%
2022-2025	-16%	7%	24%

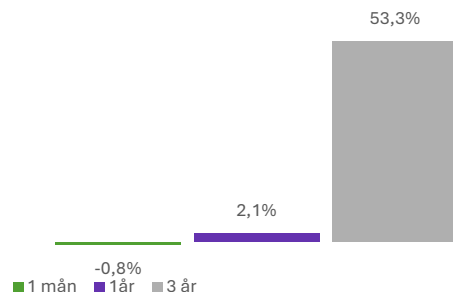
Hur ser utsikterna ut nu? Marknaden väntar sig knappt 20% vinststillväxt nästa år i småbolagen mot 10% för de större bolagen vilket känns lite häftigt men vinsterna har varit mer pressade de senaste åren och de är mer beroende av svensk konjunktur. Både små- och storbolag värderas nu till 16,2x 2026 års vinster, vilket innebär att den historiska värderingspremien för småbolag är uttraderad. Premien var så hög som 25% under pandemin och i finanskrisen 2009 handlade småbolagen till 10% rabatt mot stora bolag.

Det man ska komma ihåg är att det även i år finns gott om starka småbolagsaktier. Till exempel har en sjättedel av bolagen i CSRX gått upp mer än 20% under 2025.

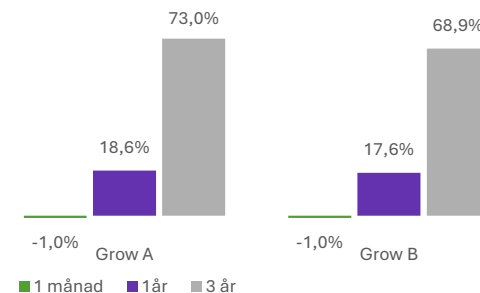
ALCUR CLASSIC



ALCUR SELECT



ALCUR GROW



Variationen av affärsmodeller och exponeringar är stor i småbolagsindex och det är ett segment där stock picking fullt ut kommer till sin rätt.

Ett innehav som utvecklades positivt under månaden var **H&M**. Bolaget levererade en stark kvartalsrapport där man slog marknadens förväntningar med 33% på EBIT. Att bolaget skulle ha medvind lönsamhetsmässigt från externa faktorer i kvartalet var känt, men man överraskade marknaden med att även visa upp bra interna förbättringar. Man levererade även starka försäljningssiffror för september som var oförändrade vilket vi anser vara positivt givet den tuffa jämförelsesiffran från förra året. För nästkommande kvartal guidar bolaget för fortsatt hjälp från externa faktorer på bruttomarginalen, om än med mindre magnitud än vad vi såg i detta kvartal. Kombinationen av interna effektiviseringar och externa medvindar gör att vi bedömer att H&M fortsatt kan överraska positivt vad gäller marginalerna. H&M är innehav i Classic och Select och var båda fondernas största positiva bidragsgivare under september.

Vertiseit är för tillfället ALCUR Grows största position. Bolaget är ett mjukvarubolag som säljer mjukvaruplattformar för "In-store Experience Management" (IXM), som hjälper till att förbättra kundupplevelsen i fysiska butiker. Bolaget har en imponerande historik av att kombinera 15-20% organisk tillväxt i mjukvaruintäkter med förvärv. Detta har drivit kraftig tillväxt historisk med relativt begränsad utspädning av nyemitterade aktier. Bolaget har historisk investerat främst i tillväxt men under 2024 så visade bolaget på en kraftig utväxling också på marginalerna. Sedan gjorde bolaget ett transformativt förvärv av VisualArt som nästan fördubblar bolagets storlek men som på kort sikt har en tydligt utspädande effekt på marginalerna. För andra halvåret har man sagt att marginalerna ska vara överstigande 20% på EBITDA nivån, vilket kommer innebära stark vinsttillväxt givet omsättningsökningen från förvärvet av VisualArt. Utöver marginalexpansion och organisk tillväxt planerar bolaget att fortsätta sin förvärvsstrategi. Under sommaren köptes ett tyskt bolag med höga marginaler (+35% cash EBITDA) som snabbt integrerades, och givet hur fragmenterad marknaden är finns många förvärvskandidater. Bolaget värderas till 14x EBIT 2027 på konsensus (FactSet), vilket vi anser vara attraktivt.

Dometic är ett innehav i samtliga tre fonder. Bolaget har varit på väg mot sitt fjärde år av fallande organisk omsättning. Bolaget har dock haft god kostnadskontroll, och förändrad mix med ökad andel eftermarknad har inneburit att marginalerna varit relativt motståndskraftiga. Bolaget förväntas under andra halvåret 2025 återgå till vinsttillväxt. Tecken på bättre konsumentförtroende, och i vissa marknader samt lägre räntor, bör gynna efterfrågan på Dometics produkter. Det innebär också att bolagets skuldsättning kommer sjunka och vår bedömning är att aktien värderas med en förhöjd riskpremie för tillfället på grund av bolagets finansiella ställning. Bolagets målsättning är att nå en EBITA-marginal på 14 % senast 2027 – även utan förbättrad marknad. Gör man det och handlar till den historiska EV/EBITA multipel om 11,4x så skulle aktien handlas i 90 kr.

Varmt välkommen att höra av dig om du har några frågor.

Teamet på ALCUR Fonder

09/25

MÅNADSRAPPORT SEPTEMBER
ALCUR CLASSIC

ALCUR Classic steg med 0,5% i september och har ökat med 4,8% under 2025. Under månaden bidrog både långboken och kortboken positivt till fondens avkastning - långboken steg med 0,4% och kortboken minskade med 1,4%. Den största delen av avkastningen kom från alpha då fondens nettoexponering (marknadsexponeringen) är låg. Av fondens sex största positiva bidragsgivare var tre långa positioner och tre korta.

De största positiva bidragsgivarna under månaden var H&M, som rapporterade starka siffror vilket aktien reagerade positivt på. H&M var en stor position i fonden, och efter rapporten har vi tagit hem lite vinst, även om bolaget fortfarande är ett innehav i fonden.

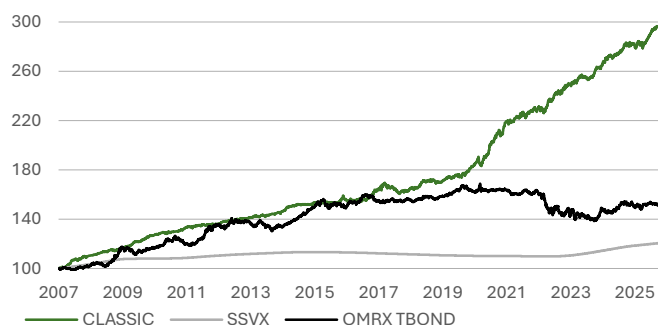
AVKASTNING

AVKASTNING	SEP	2025	12M	36M	START
ALCUR	0,5%	4,8%	4,5%	22,4%	196,2%
SSVX90	0,2%	1,7%	2,4%	9,4%	20,4%
OMRX TBOND	-0,4%	1,2%	-1,2%	5,5%	51,6%
SBX Return Index	0,8%	5,9%	-0,2%	51,0%	334,6%
OMX N120 GI	-0,1%	-3,5%	-11,3%	34,3%	299,7%

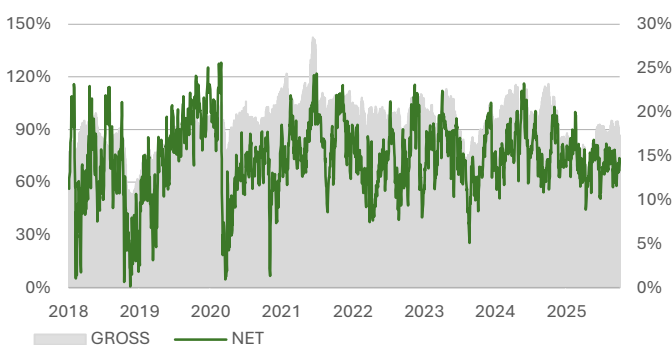
RISKMÅTT & NYCKELTAL

RISK	12M	36M	START
Standardavvikelse ¹	2,4%	2,6%	2,8%
Sharpe kvot ²	0,9	1,5	1,8
Korrelation	25,7%	12,5%	31,6%
NYCKELTAL			
Genomsnittlig årsavkastning	4,5%	7,0%	6,0%
Andel positiva månader	75%	81%	81%

AVKASTNING



EXPONERING



SBX steg med 0,8% medan CSRX minskade med 2%. Det var framför allt under månaden andra halva som large caps och small caps tydligt divergerade från varandra, till de större bolagens fördel. Fonden är något positivt positionerad mot small caps, och det är främst en korg av dessa innehav som bidragit negativt till avkastningen under månaden.

Det har under månaden varit relativt hög aktivitet på transaktionsmarknaden för IPO:er och placings. Vi deltog i några väl utvalda transaktioner som tillsammans bidrog positivt till fondens avkastning.

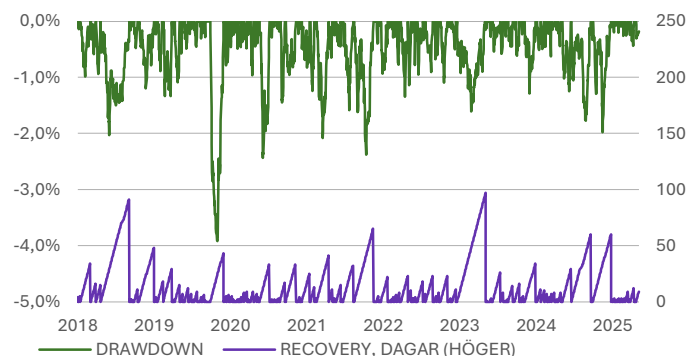
EXPONERING

MÅTT	SEP	5 STÖRSTA	% NAV
Långa positioner	54,6%	ISS	2,5%
Korta positioner	-42,4%	NDA SE	2,3%
Brutto ⁴	97,0%	DOM	2,2%
Netto ⁵	12,2%	SECU B	2,2%
Likvid 5d av AUM ³	86%	ATCO A	2,0%

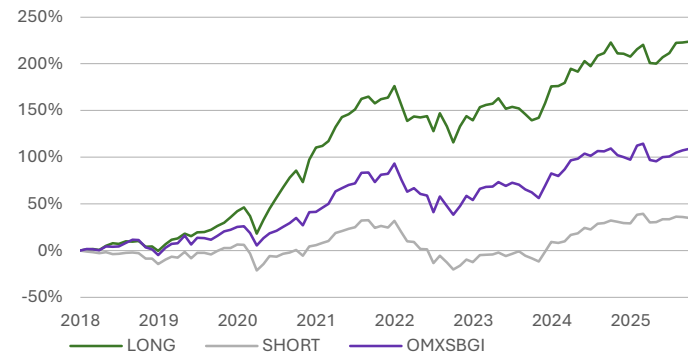
AVKASTNINGSBIDRAG

BRUTTO	SEP	2025	POS SEP	NEG SEP
Aktier	0,6%	4,7%	HM	BEIJ B
- Långbok	0,2%	4,0%	HÄLSOVÅRD	HIAB
- Kortbok	0,5%	0,8%	ISS	DOM
- Alpha	0,5%	4,0%	NORDEA	GAMING
- Beta	0,1%	0,5%	HÄLSOKOST	SECARE
Räntor	0,2%	1,5%	KONSUMENT	HANZA

ACKUMULERAT VÄRDEFALL



UTVECKLING PER BOK



HISTORIK

	JAN	FEB	MAR	APR	MAJ	JUN	JUL	AUG	SEP	OKT	NOV	DEC	ÅR
2007	0,42%	0,13%	0,78%	1,71%	2,71%	0,60%	1,01%	0,16%	0,60%	1,48%	-0,20%	0,48%	10,31%
2008	0,41%	0,55%	0,44%	0,63%	0,86%	0,17%	0,54%	0,90%	-0,42%	0,18%	0,72%	0,31%	5,41%
2009	0,70%	0,72%	0,24%	1,28%	1,55%	0,05%	0,20%	1,10%	1,01%	0,91%	0,62%	0,21%	8,91%
2010	0,90%	0,03%	0,78%	0,48%	-0,33%	0,11%	0,48%	0,08%	0,34%	0,43%	0,36%	1,39%	5,07%
2011	0,49%	0,04%	0,29%	0,51%	0,28%	0,14%	0,15%	0,04%	-0,19%	0,45%	0,06%	0,04%	2,31%
2012	0,29%	1,15%	0,23%	0,34%	-0,08%	0,33%	0,57%	-0,34%	0,60%	0,02%	0,24%	0,22%	3,61%
2013	0,36%	0,71%	-0,18%	0,20%	0,44%	-0,46%	0,41%	0,46%	0,25%	0,43%	0,60%	0,35%	3,64%
2014	0,64%	1,87%	0,36%	0,24%	0,10%	0,75%	-0,28%	0,25%	-0,04%	-0,04%	0,27%	0,60%	4,82%
2015	0,34%	-0,17%	-0,31%	0,23%	0,44%	-0,44%	0,05%	0,10%	-0,09%	1,06%	2,57%	-1,77%	1,98%
2016	-2,20%	2,19%	-0,48%	0,21%	0,53%	-1,13%	0,70%	0,54%	0,53%	1,96%	0,99%	1,39%	5,28%
2017	0,25%	1,20%	0,77%	-0,64%	-0,93%	-0,69%	-1,05%	-0,96%	1,21%	0,10%	-0,21%	0,76%	-0,21%
2018	0,81%	0,30%	-0,39%	1,72%	1,82%	-0,57%	0,74%	-0,47%	0,47%	-0,64%	-0,08%	0,03%	3,75%
2019	1,08%	0,69%	0,62%	-0,05%	0,80%	-0,38%	0,11%	1,17%	0,42%	0,22%	2,05%	1,12%	8,12%
2020	1,38%	-0,71%	0,25%	2,42%	0,73%	3,90%	2,00%	2,37%	0,98%	-1,28%	2,69%	2,72%	18,78%
2021	-0,89%	0,86%	0,54%	1,69%	-0,25%	0,76%	0,23%	0,20%	0,79%	0,31%	0,66%	0,31%	5,31%
2022	-0,73%	-0,41%	1,22%	2,11%	0,31%	1,65%	1,17%	0,27%	-0,56%	2,24%	0,13%	0,55%	8,20%
2023	0,46%	0,84%	0,51%	0,87%	-0,40%	0,05%	-0,63%	0,98%	0,52%	2,37%	-0,06%	0,66%	6,35%
2024	1,05%	0,62%	1,33%	-0,64%	1,02%	0,05%	0,95%	0,81%	1,59%	-1,10%	0,77%	0,06%	6,66%
2025	-0,48%	0,83%	-0,24%	0,26%	0,88%	1,24%	1,29%	0,38%	0,55%				4,79%

¹⁾ Riskmått som visar hur fondens avkastning varierar - daglig data uppräknad till årsbasis. ²⁾ Fondens avkastning utöver riskfria räntan i relation till fondens standardavvikelse.

³⁾ Antar försäljning motsvarande 20% av genomsnittlig dagsvolym. ⁴⁾ Marknadsvärdet av långa positioner (innehav av VP) och korta positioner (blankade), % andel av fond.

⁵⁾ Marknadsvärdet av långa positioner minus korta positioner/negativ exponering, % av fond.

VIKTIG INFORMATION

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonderna kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela ditt insatta kapital.

ALCUR FONDER AB (AF) org. nr 556703-4870 förvaltar fonderna ALCUR, ALCUR Select och ALCUR Grow, specialfonder enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder (LAIF). Verksamheten drivs enligt LAIF, dess fondbestämmelser, bolagsordningen för förvaltningsbolaget samt övriga tillämpliga lagar och författningar. Utländsk lag kan innebära att en investering inte får göras från investerare utanför Sverige. AF har inget ansvar för att kontrollera att en investering från utlandet sker i enlighet med sådant lands lag. Tvist eller anspråk rörande fonden eller information om fonden skall avgöras enligt svensk lag och av svensk domstol exklusivt. Det finns inga garantier för att en investering i fonderna inte faller i värde eller kapitalet förloras, trots positiv utveckling på de finansiella marknaderna. Information från AIF-förvaltaren skall inte ses som en rekommendation om köp av andelar i fonderna. En referens till ett specifikt finansiellt instrument eller en aktie ska inte ses som en rekommendation att köpa eller sälja eller ett erbjudande att köpa eller sälja sådant finansiellt instrument. Det ankommer på var och en som önskar förvärva andelar att göra sin egen bedömning av en investering i fonderna och de risker som är förknippade därmed. Även om skäliga åtgärder vidtagits för att tillförsäkra att innehålllet är riktigt och rättvisande och inte vilseledande, står AF inte för innehålllets riktighet eller för dess fullständighet. AF påtar sig inget ansvar för förlust eller annan skada som uppkommer till följd av att mottagaren förlitat sig på innehålllet. En investering i fonderna bör betraktas som en långsiktig investering.

FONDFAKTA

	ALCUR	SELECT	GROW A	GROW B
Startdag	Jan-07	Maj-18	Jan-21	Jan-21
Fondtyp	AIF	AIF	AIF	AIF
ISIN	SE0001904798	SE00011167121	SE0015196001	SE0015196019
Insättningskonto	5565-1038841	5851-1113916	5851-1119175	5851-1119183
Geografi	Norden	Norden	Norden	Norden
Fast arvode	1,0%	1,0%	0,8%	1,6%
Prestations-baserat arvode	Ja	Ja	Ja	Ja
Tröskel	SSVX90	SSVX90 +5%	SSVX90 +5%	SSVX90 +5%
Avkastningsmål	4-8%	10%+	> CSX	> CSX
Riskklass	3	5	6	6
Teckning andelar	Månad	Månad	Månad	Månad
Inlösen andelar	Månad	Kvartal	Kvartal	Kvartal

FÖRVALTARTEAM

Johan Klevby Mikael Holm	Wilhelm Gruvberg Oscar Karlsson	Peter Guve Per Flöstrand
-----------------------------	------------------------------------	-----------------------------

STRATEGI

ALCUR	Absolutavkastande lång/kort nordisk aktiestrategi. Kapitalbevarande profil med fokus på riskjusterad avkastning
SELECT	Absolutavkastande lång/kort Nordisk aktiestrategi med fokus på medelstora bolag.
GROW	Koncentrerad aktiestrategi med fokus på Nordiska småbolag.

OM ALCUR FONDER

ALCUR FONDER är en oberoende AIF-förvaltare som grundades 2006 och som till 70 % ägs av personalen. Bolaget förvaltar idag tre fonder med marknadsledande avkastning som är flerfaldigt prisbelönade. Fondernas förvaltningsresultat byggs med långsiktighet och en tydlig strategi kring högkvalitativ aktieförvaltning med fokus på Nordens aktiemarknader.

Disciplinen kring vår förvaltningsprocess och riskmanual är en central del som styr vår investeringskultur. Vår analysmetod fokuserar på det vi kan – fundamental aktieanalys. Vi letar efter bolag som styr sitt eget öde, med starka ägare och bra ledare. Våra fonder ska vara bäst i sin respektive nisch och ett naturligt och attraktivt inslag i större portföljer genom att addera alpha.

Att förvalta pengar handlar inte bara om att ha rätt – utan också om att vara bra på att göra fel. Vi utvärderar löpande fondernas enskilda positioner och övergripande förvaltningsresultat i en strävan att ständigt förbättra oss. Vi kallar det Sunt Risktagande.

ALCUR FONDER AB

Adress: Birger Jarlsgatan 13, SE-111 45 Stockholm
Tel. +46 8 586 114 00
Fax +46 8 661 3080
Mail: info@alcur.se
Webb: alcur.se

09/25

MÅNADSRAPPORT SEPTEMBER
ALCUR SELECT

ALCUR Select gick ner 0,8 % i september. Småbolagsindex (CSRX) var ned 2 % och breda marknadsindex (SBX) ökade 0,8 %. Select har i år genererat 10,7 procentenheter bättre avkastning än CSRX.

Select investerar i huvudsak i småbolag - ett segment som nu underpresterat mot stora bolag för fjärde året i rad. Select har trots denna fyraåriga motvind avkastat bättre än SBX med lägre risk under samma period.

Vi har fortsatt att öka vår position i Fabège, som är ett spel på ekonomisk återhämtning i Sverige, och i synnerhet Stockholm. Bolaget har under det senaste året fått en ny huvudägare i John Fredriksen, som är en av Europas skickligaste förvaltare. Hans NAV har gått från 6 till 262 miljarder under perioden 2002 till idag.

AVKASTNING

AVKASTNING	SEP	2025	12M	36M	START
ALCUR SELECT	-0,8%	10,0%	2,1%	53,3%	309,8%
SSVX90	0,2%	1,7%	2,4%	9,4%	8,3%
CSRX ³	-2,0%	-0,7%	-7,3%	38,7%	95,9%
SBX Return Index	0,8%	5,9%	-0,2%	51,0%	100,0%
OMX N120 GI	-0,1%	-3,5%	-11,3%	34,3%	91,1%

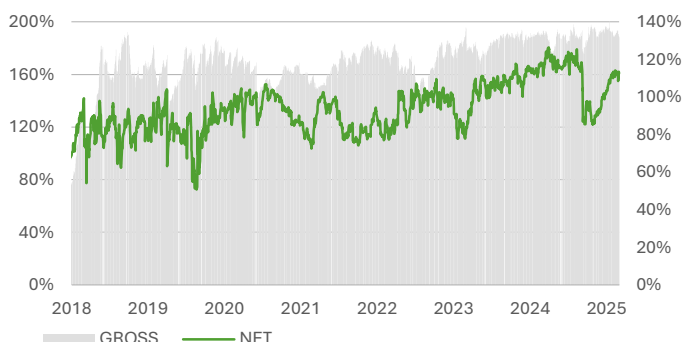
RISKMÅTT & NYCKELTAL

RISK	12M	36M	START
Standardavvikelse ¹	14,0%	12,5%	14,7%
Sharpe kvot ^{2v}	0,0	1,0	1,4
Korrelation	77,8%	62,9%	79,2%
NYCKELTAL			
Genomsnittlig årsavkastning	2,1%	15,3%	20,9%
Andel positiva månader	58%	64%	69%

AVKASTNING



EXPONERING



Kontor i Stockholm har historiskt varit ett cykliskt segment. Vi ser dock en tydlig, mångårig trend mot ökad närvaro på kontoren. Vakanserna i Stockholm är idag klart lägre än början på 1990- och 2000-talet, och ligger i nivå med finanskrisen. Samtidigt har de ökat kraftigt de senaste åren och det krävs en förbättrad konjunktur för vända trenden. Vi ser en större skillnad än kanske någonsin mellan hyresnivåer i CBD och perifera lägen, där de senare har tappat i attraktivitet.

Stockholm är rankat som Europas mest innovativa stad av EU-kommissionen, och som femte bästa stad i världen när det kommer till enhörningsbolag per capita. Vi tror det är en god idé att köpa börsens enda renodlade Stockholmsexponering till närmare 50% rabatt mot substansvärdet, sannolikt nära botten av konjunkturen.

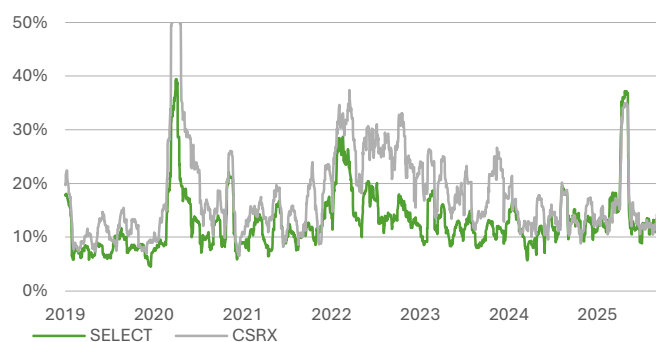
EXPONERING

MÅTT	SEP	5 STÖRSTA	% NAV
Långa positioner	156,4%	FABG	8,8%
Korta positioner	-34,3%	BRE2	7,6%
Brutto ⁴	190,7%	HUFV A	7,4%
Netto ⁵	122,1%	ANOD B	6,4%
Vikt topp 10 positioner	57%	ISS	6,1%

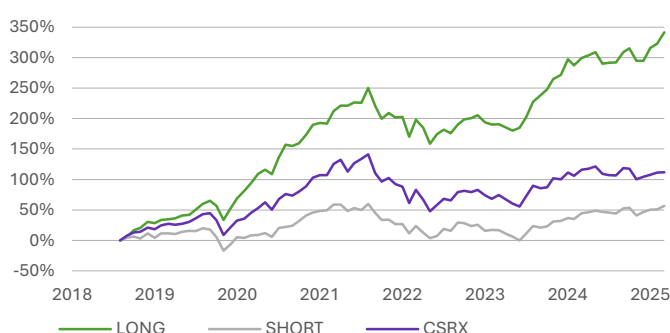
AVKASTNINGSBIDRAG

BRUTTO	SEP	2025	POS SEP	NEG SEP
Aktier	-0,6%	11,6%	HM	HIAB
- Långbok	-0,9%	13,5%	ISS	ANOD B
- Kortbok	0,2%	-1,8%	ADMCM	BRE2
- Alpha	1,9%	12,5%	HUFV A	MSAB B
- Beta	-2,5%	-0,8%	ATT	KBC
Räntor	-0,1%	-0,7%	AMBEA	KARNEL B

STANDARDAVVIKELSE



UTVECKLING PER BOK



HISTORIK

	JAN	FEB	MAR	APR	MAJ	JUN	JUL	AUG	SEP	OKT	NOV	DEC	ÅR
2018					1,28%	1,56%	3,11%	2,19%	1,65%	-1,91%	-2,59%	-0,38%	4,88%
2019	6,70%	8,57%	4,01%	5,48%	0,81%	1,90%	0,64%	1,48%	2,64%	0,25%	5,19%	4,87%	51,36%
2020	3,90%	-1,62%	-6,38%	11,33%	6,82%	8,42%	6,35%	7,96%	2,48%	-2,55%	10,91%	8,61%	70,41%
2021	-1,44%	0,46%	4,47%	5,36%	0,73%	-1,35%	5,03%	2,55%	1,86%	0,53%	-0,28%	5,64%	25,82%
2022	-8,13%	-5,44%	3,40%	-1,05%	0,09%	-8,73%	8,35%	-1,98%	-8,92%	5,87%	-0,95%	-2,09%	-19,36%
2023	2,39%	3,23%	1,08%	1,09%	-2,87%	-2,62%	-0,38%	-0,63%	-0,90%	4,37%	2,83%	8,01%	16,17%
2024	4,73%	3,40%	4,28%	2,11%	9,07%	-4,09%	2,34%	0,78%	1,14%	-7,56%	0,42%	0,02%	16,83%
2025	4,64%	1,89%	-5,66%	-1,80%	6,57%	2,25%	4,93%	-1,97%	-0,79%				10,01%

¹⁾ Riskmått som visar hur fondens avkastning varierar - daglig data uppräknad till årsbasis. ²⁾ Fondens avkastning utöver riskfria räntan i relation till fondens standardavvikelse.

³⁾ Carnegie Small Cap Return Index Sweden. ⁴⁾ Marknadsvärdet av långa positioner (innehav av VP) och korta positioner (blankade), % andel av fond.

⁵⁾ Marknadsvärdet av långa positioner minus korta positioner/negativ exponering, % av fond.

VIKTIG INFORMATION

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonderna kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela ditt insatta kapital.

ALCUR FONDER AB (AF) org. nr 556703-4870 förvaltar fonderna ALCUR, ALCUR Select, ALCUR Grow, specialfonder enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder (LAIF). Verksamheten drivs enligt LAIF, dess fondbestämmelser, bolagsordningen för förvaltningsbolaget samt övriga tillämpliga lagar och författningar. Utländsk lag kan innebära att en investering inte får göras från investerare utanför Sverige. AF har inget ansvar för att kontrollera att en investering från utlandet sker i enlighet med sådant lands lag. Tvist eller anspråk rörande fonden eller information om fonden skall avgöras enligt svensk lag och av svensk domstol exklusivt. Det finns inga garantier för att en investering i fonderna inte faller i värde eller kapitalet förloras, trots positiv utveckling på de finansiella marknaderna. Information från fondbolaget skall inte ses som en rekommendation om köp av andelar i fonderna. En referens till ett specifikt finansiellt instrument eller en aktie ska inte ses som en rekommendation att köpa eller sälja eller ett erbjudande att köpa eller sälja sådant finansiellt instrument. Det ankommer på var och en som önskar förvärva andelar att göra sin egen bedömning av en investering i fonderna och de risker som är förknippade därmed. Även om skäliga åtgärder vidtagits för att tillförsäkra att innehålllet är riktigt och rättvisande och inte vilseledande, står AF inte för innehålllets riktighet eller för dess fullständighet. AF påtar sig inget ansvar för förlust eller annan skada som uppkommer till följd av att mottagaren förlitat sig på innehålllet. En investering i fonderna bör betraktas som en långsiktig investering.

FONDFAKTA

	ALCUR	SELECT	GROW A	GROW B
Startdag	Jan-07	Maj-18	Jan-21	Jan-21
Fondtyp	AIF	AIF	AIF	AIF
ISIN	SE0001904798	SE00011167121	SE0015196001	SE0015196019
Insättningskonto	5565-1038841	5851-1113916	5851-1119175	5851-1119183
Geografi	Norden	Norden	Norden	Norden
Fast arvode	1,0%	1,0%	0,8%	1,6%
Prestations-baserat arvode	Ja	Ja	Ja	Ja
Tröskel	SSVX90	SSVX90 +5%	SSVX90 +5%	SSVX90 +5%
Avkastningsmål	4-8%	10%+	> CSX	> CSX
Riskklass	3	5	6	6
Teckning andelar	Månad	Månad	Månad	Månad
Inlösen andelar	Månad	Kvartal	Kvartal	Kvartal

FÖRVALTARTEAM

Johan Klevby Mikael Holm	Wilhelm Gruvberg Oscar Karlsson	Peter Guve Per Flöstrand
-----------------------------	------------------------------------	-----------------------------

STRATEGI

ALCUR	Absolutavkastande lång/kort Nordisk aktiestrategi. Kapitalbevarande profil med fokus på riskjusterad avkastning.
SELECT	Absolutavkastande lång/kort Nordisk aktiestrategi med fokus på medelstora bolag.
GROW	Koncentrerad aktiestrategi med fokus på Nordiska småbolag.

OM ALCUR FONDER

ALCUR är ett oberoende fondbolag som grundades 2006 och ägs till 70 % av personalen. Bolaget förvaltar idag tre fonder med marknadsledande avkastning som är flerfaldigt prisbelönad. Fondernas förvaltningsresultat byggs med långsiktighet och en tydlig strategi kring högkvalitativ aktieförvaltning med fokus på Nordens aktiemarknader.

Disciplinen kring vår förvaltningsprocess och riskmanual är en central del som styr vår investeringskultur. Vår analysmetod fokuserar på det vi kan – fundamental aktieanalys. Vi letar efter bolag som styr sitt eget öde, med starka ägare och bra ledare. Våra fonder ska vara bäst i sin respektive nisch och ett naturligt och attraktivt inslag i större portföljer genom att addera alpha.

Att förvalta pengar handlar inte bara om att ha rätt – utan också om att vara bra på att göra fel. Vi utvärderar löpande fondernas enskilda positioner och övergripande förvaltningsresultat i en strävan att ständigt förbättra oss. Vi kallar det Sunt Risktagande.

ALCUR FONDER AB

Adress: Birger Jarlgatan 13, SE-111 45 Stockholm
Tel. +46 8 586 114 00
Fax +46 8 661 3080
Mail: info@alcur.se
Webb: alcur.se

09/25

MÅNADSRAPPORT SEPTEMBER
ALCUR GROW

ALCUR Grow tappade 1,0% (Grow A) respektive 1,0% (Grow B) under september. Sedan årsskiftet har fonden ökat med 18,1% respektive 17,4%. Småbolagsindex CSRX sjönk 2,0 % i september och har hittills i år sjunkit med -0,7%.

De största positiva bidragen kom från Vertiseit, Smart Eye och Admicom. Inget av bolagen presenterade några stora nyheter under månaden men den gemensamma nämnaren är att samtliga är mjukvarubolag. Det har på börsen funnits en oro för AI:s påverkan på mjukvarubolag givet de kraftigt sjunkande kostnaderna för utveckling av ny mjukvara.

Vertiseit-aktien hade en märkligt stark avslutning på månaden (+13% sista dagen) och föll därefter tillbaka i början av september. Bolaget har guidat marknaden mot en EBITDA-marginal på minst 20% under andra halvåret, vilket - om man lyckas - kommer innebära stark vinsttillväxt kommande kvartal.

Swedencare, Hanza och BTS var de största negativa bidragsgivarna. Flera analytiker har flaggat för högre kostnader i Swedencare under andra halvåret. Hanza har utvecklats starkt, men aktien nedgraderades två gånger under månaden.

Vi har bland annat köpt aktier i Pierce, Logistea och Zalaris samt sålt i Carasent, Kambi och Hanza.

AVKASTNING

AVKASTNING	SEP	2025	12M	36M	START
GROW A	-1,0%	18,1%	18,6%	73,0%	79,2%
GROW B	-1,0%	17,4%	17,6%	68,9%	72,7%
CSRX ³	-2,0%	-0,7%	-7,3%	38,7%	16,5%

EXPONERING

STÖRSTA 1-5	% NAV	STÖRSTA 6-10	% NAV
VERTISEIT	6,4%	SWEDENCARE	4,5%
LOGISTEA	6,2%	VOLATI	4,3%
RUGVISTA	5,3%	ITAB	4,2%
HANZA	4,7%	DOMETIC	3,9%
REJLERS	4,5%	SMARTEYE	3,9%

RISKMÅTT & NYCKELTAL

RISK	SEP	12M	36M	START
Standardavvikelse ¹		10,8%	14,6%	16,7%
Korrelation		0,9	0,8	0,9
Active Share	93%			
NYCKELTAL				
Genomsnittlig årsavkastning		18,6%	20,0%	13,1%

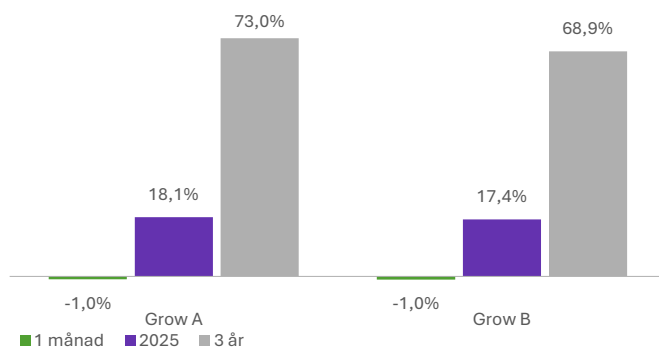
AVKASTNINGSBIDRAG

POS SEP	% NAV	NEG SEP	% NAV
VERTISEIT	0,7%	SWEDENCARE	-0,8%
SMARTEYE	0,3%	HANZA	-0,4%
ADMICOM	0,3%	BTS	-0,4%
AMBEA	0,2%	DYNAVOX	-0,3%
ATTENDO	0,2%	DOMETIC	-0,3%
LOGISTEA	0,1%	REJLERS	-0,2%

AVKASTNING



AVKASTNING



HISTORIK

A-KLASS	JAN	FEB	MAR	APR	MAJ	JUN	JUL	AUG	SEP	OKT	NOV	DEC	ÅR
2021	0,63%	3,25%	8,64%	8,83%	-0,32%	0,14%	4,37%	1,58%	2,39%	3,90%	2,43%	4,17%	47,57%
2022	-8,23%	-5,59%	2,57%	-5,71%	1,01%	-8,91%	7,60%	-3,89%	-11,95%	7,43%	2,03%	-1,92%	-24,54%
2023	6,86%	-1,70%	-0,78%	3,75%	-2,68%	-2,16%	0,51%	-5,23%	-5,91%	-1,21%	8,57%	13,37%	12,20%
2024	2,90%	-0,49%	4,59%	3,91%	7,46%	-2,42%	5,41%	-0,62%	-1,05%	-1,89%	1,11%	1,22%	21,44%
2025	5,17%	2,28%	-5,46%	3,72%	4,59%	4,35%	4,39%	-0,77%	-0,98%				18,10%

B-KLASS	JAN	FEB	MAR	APR	MAJ	JUN	JUL	AUG	SEP	OKT	NOV	DEC	ÅR
2021	0,57%	3,19%	8,58%	8,77%	-0,39%	0,07%	4,33%	1,52%	2,33%	3,84%	2,37%	4,11%	46,54%
2022	-8,30%	-5,66%	2,51%	-5,78%	0,94%	-8,98%	7,54%	-3,96%	-12,01%	7,36%	1,96%	-1,98%	-25,16%
2023	6,80%	-1,76%	-0,85%	3,68%	-2,75%	-2,23%	0,45%	-5,30%	-5,98%	-1,27%	8,50%	13,28%	11,32%
2024	2,83%	-0,56%	4,52%	3,85%	7,39%	-2,49%	5,34%	-0,69%	-1,11%	-1,96%	1,04%	1,15%	20,48%
2025	5,11%	2,22%	-5,52%	3,65%	4,52%	4,29%	4,39%	-0,83%	-1,05%				17,40%

¹⁾ Riskmått som visar hur fondens avkastning varierar - daglig data uppräknad till årsbasis. ²⁾ Fondens avkastning utöver riskfria räntan i relation till fondens standardavvikelse.

³⁾ Carnegie Small Cap Return Index Sweden.

VIKTIG INFORMATION

Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. De pengar som placeras i fonderna kan både öka och minska i värde och det är inte säkert att du får tillbaka hela ditt insatta kapital.

ALCUR FONDER AB (AF) org. nr 556703-4870 förvaltar fonderna ALCUR, ALCUR Select, ALCUR Grow, specialfonder enligt lagen (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder (LAIF). Verksamheten drivs enligt LAIF, dess fondbestämmelser, bolagsordningen för förvaltningsbolaget samt övriga tillämpliga lagar och författningar. Utländsk lag kan innebära att en investering inte får göras från investerare utanför Sverige. AF har inget ansvar för att kontrollera att en investering från utlandet sker i enlighet med sådant lands lag. Tvist eller anspråk rörande fonden eller information om fonden skall avgöras enligt svensk lag och av svensk domstol exklusivt. Det finns inga garantier för att en investering i fonderna inte faller i värde eller kapitalet förloras, trots positiv utveckling på de finansiella marknaderna. Information från fondbolaget skall inte ses som en rekommendation om köp av andelar i fonderna. En referens till ett specifikt finansiellt instrument eller en aktie ska inte ses som en rekommendation att köpa eller sälja eller ett erbjudande att köpa eller sälja sådant finansiellt instrument. Det ankommer på var och en som önskar förvärva andelar att göra sin egen bedömning av en investering i fonderna och de risker som är förknippade därmed. Även om skäliga åtgärder vidtagits för att tillförsäkra att innehålllet är riktigt och rättvisande och inte vilseledande, står AF inte för innehålllets riktighet eller för dess fullständighet. AF påtar sig inget ansvar för förlust eller annan skada som uppkommer till följd av att mottagaren förlitat sig på innehålllet. En investering i fonderna bör betraktas som en långsiktig investering.

FONDFAKTA

	ALCUR	SELECT	GROW A	GROW B
Startdag	Jan-07	Maj-18	Jan-21	Jan-21
Fondtyp	AIF	AIF	AIF	AIF
ISIN	SE0001904798	SE00011167121	SE0015196001	SE0015196019
Insättningskonto	5565-1038841	5851-1113916	5851-1119175	5851-1119183
Geografi	Norden	Norden	Norden	Norden
Fast arvode	1,0%	1,0%	0,8%	1,6%
Prestations-baserat arvode	Ja	Ja	Ja	Ja
Tröskel	SSVX90	SSVX90 +5%	SSVX90 +5%	SSVX90 +5%
Avkastningsmål	4-8%	10%+	> CSX	> CSX
Riskklass	3	5	6	6
Teckning andelar	Månad	Månad	Månad	Månad
Inlösen andelar	Månad	Kvartal	Kvartal	Kvartal

FÖRVALTARTEAM

Johan Kleby Mikael Holm	Wilhelm Gruvberg Oscar Karlsson	Peter Guve Per Flöstrand
----------------------------	------------------------------------	-----------------------------

STRATEGI

ALCUR	Absolutavkastande lång/kort Nordisk aktiestrategi. Kapitalbevarande profil med fokus på riskjusterad avkastning.
SELECT	Absolutavkastande lång/kort Nordisk aktiestrategi med fokus på medelstora bolag.
GROW	Koncentrerad aktiestrategi med fokus på Nordiska småbolag.

OM ALCUR

ALCUR är ett oberoende fondbolag som grundades 2006 och ägs till 70 % av personalen. Bolaget förvaltar idag tre fonder med marknadsledande avkastning som är flerfaldigt prisbelönad. Fondernas förvaltningsresultat byggs med långsiktighet och en tydlig strategi kring högkvalitativ aktieförvaltning med fokus på Nordens aktiemarknader.

Disciplinen kring vår förvaltningsprocess och riskmanual är en central del som styr vår investeringskultur. Vår analysmetod fokuserar på det vi kan – fundamental aktieanalys. Vi letar efter bolag som styr sitt eget öde, med starka ägare och bra ledare. Våra fonder ska vara bäst i sin respektive nisch och ett naturligt och attraktivt inslag i större portföljer genom att addera alpha.

Att förvalta pengar handlar inte bara om att ha rätt – utan också om att vara bra på att göra fel. Vi utvärderar löpande fondernas enskilda positioner och övergripande förvaltningsresultat i en strävan att ständigt förbättra oss. Vi kallar det Sunt Risktagande.

ALCUR FONDER AB

Adress: Birger Jarlsgatan 13, SE-111 45 Stockholm
Tel. +46 8 586 114 00
Fax +46 8 661 3080
Mail: info@alcur.se
Webb: alcur.se