

02/26

MÅNADSRAPPORT
FEBRUARI

Alla funderar på AI

Februari präglades av stora divergenser på världens börser. Amerikanska index brottades med rotation ur den tunga teknologisektorn vilket ledde till fallande kurser. Europa förlängde sin rekordsvit till åtta raka uppgångsmånader vilket är den längsta sedan 2013. Stockholmsbörsen är ännu värre med tio raka uppgångsmånader och steg hela 6 %. Det börjar bli tjtigt att konstatera det, men småbolagen underpresterade igen drivet främst av kraftiga utflöden ur segmentet.

Trump hamnade som vanligt i fokus efter att högsta domstolen underkänt användning av tullar enligt IEEPA. Presidenten kontrade nästan direkt med en global tullsats på initialt på 10 % (som sedan höjdes till 15 %) enligt ett annat regelverk, Section 122. Snårigt för bolagen och fortsättning lär följa. På tal om Trump så lär hans kandidat till ny Fed-chef, Kevin Warsh, tillträda i maj. Den genomsnittliga avkastningen på SP500 sex månader efter tillträdet för de fyra senaste Fed-cheferna är -17%. Inte för att måla fan på väggen...

Mot slutet av månaden nådde de geopolitiska spänningarna mellan USA och Iran nya nivåer när USA och Israel tillsammans inledde en attack mot Iran. Situationen är fortsatt under utveckling, men oljepriserna stiger då fartygstrafiken genom Hormuzsundet i stor utsträckning har pausats av säkerhetsskäl. Index har tappat 5% sedan kriget bröt ut.

Det kanske mest dominerande temat under månaden var återigen **AI** och narrativet kring dess potentiella implikationer för olika branscher. Under loppet av tre veckor drabbades fem separata sektorer - mjukvara, försäkring, nätmäklare, logistik och cybersäkerhet - av kraftiga nedvärderingar. Den gemensamma nämnaren var antagandet att AI omedelbart kan komma att ersätta stora delar av den mänskliga arbetskraften i deras värdekedjor.

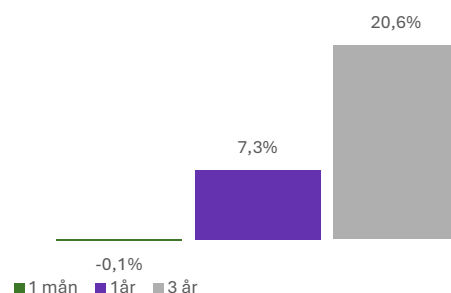
Ett exempel är logistikjätten C.H. Robinson, vars aktie föll med 22 % efter att Algorhythm Holdings, ett före detta karaokebolag med ett blygsamt marknadsvärde motsvarande 60 miljoner kronor, publicerade ett ovaliderat whitepaper där de påstod sig ha löst global fraktoptimering med hjälp av AI. På en enda handelsdag raderades motsvarande omkring 170 miljarder kronor av logistiksektorns börsvärde. Ännu större var oron bland mjukvarubolagen, där över 1 200 miljarder dollar av det samlade marknadsvärdet uttraderades under månaden, en summa som överstiger hela Stockholmsbörsens totala värde.

Ett annat talande exempel var den snabba spridningen av en artikel från analyshuset Citrini Research i slutet av månaden. Trots att rapporten tydligt angav att den var ett hypotetiskt tankeexperiment och inte en prognos, spreds rubriken "The 2028 Global Intelligence Crisis" som en löpeld. Artikeln skisserade ett scenario kallat *The Ghost GDP*, enligt vilket AI skapar massiv produktivitet men samtidigt raderar tjänstemannajobb i en sådan takt att samhällets aggregerade köpkraft kollapsar. Detta hypotetiska deflationsscenario, präglad av massarbetslöshet och ett S&P 500 som rasar med 38 %, räckte för att utlösa konkreta och kraftfulla marknadsreaktioner.

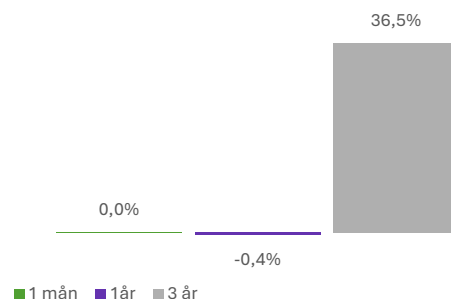
Parallellt med marknadens rädsla för att AI ska krossa traditionella affärsmodeller, ifrågasätter samma marknad teknikjättarnas massiva investeringar i AI och prisar in dem som en ohållbar bubbla på väg att spricka. Kan båda dessa scenarier vara sanna samtidigt? Utgör AI verkligen ett existentiellt hot mot dessa branscher, om de enorma investeringarna i själva verket är en bubbla och tekniken misslyckas med att leverera? Om AI däremot är så kraftfullt att det kan ersätta mänskliga användare med autonoma agenter och utlösa ett scenario motsvarande *The Ghost GDP* - är då inte miljardinvesteringarna i den underliggande infrastrukturen synnerligen väl motiverade?

Vi låter det vara osagt, men just nu finns det inga tecken på minskad investeringsvilja från teknikjättarna. Deras jakt på marknadsandelar inom inferens kommer att pressa priserna och i praktiken subventionera AI-kraften för resten av

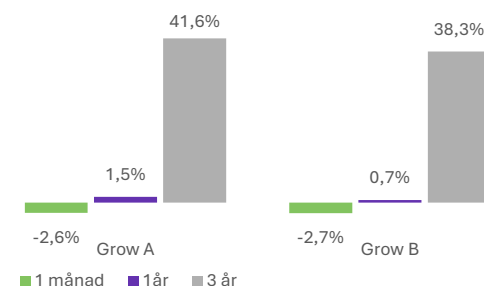
ALCUR CLASSIC



ALCUR SELECT



ALCUR GROW



ekonomin. Men att dra slutsatsen att mjukvarusektorn därmed står inför sin undergång är sannolikt ett misstag. Kanske står vi snarare inför ett klassiskt exempel på Jevons paradox: när AI gör det dramatiskt mycket billigare och snabbare att utveckla kod, kommer vi inte att konsumera mindre mjukvara – vi kommer att se exponentiellt mer av den. Mjukvara kommer inte att försvinna, men värdeskapandet kommer att skifta. Frågan är inte längre vem som bäst kan skriva kod, utan vem som bäst kan kapitalisera på ett överflöd av den.

Under månaden rapporterade **Attendo** sina siffror för det fjärde kvartalet. Man visade upp en kraftig marginalförbättring som var starkare än marknaden hade förväntat sig. Utöver rapporten presenterade man även nya finansiella mål (då man nått sitt mål för 2026 i förtid). Det nya målet är minst 9 kronor i justerad vinst per aktie 2028. Vi ser positivt på det nya målet och tror bolaget har goda möjligheter att nå det, dels då man levererade på det tidigare målet i förtid samt att man väldigt pedagogiskt och förtroendeingivande kan förklara hur man ska ta sig dit. Attendo är ett innehav i alla tre fonderna och var en positiv bidragsgivare under februari.

Bravida levererade en fin rapport för det fjärde kvartalet där vinsten per aktie ökade med 17 %. Bolaget har upprätthållit en stabil vinstnivå under en väldigt svag nordisk byggkonjunktur de sista 2-3 åren med en växande utdelning och stark balansräkning. Nu ser bolaget ut att gå mot organisk tillväxt slutet av 2026 och fortsatt marginalförstärkning. Bolaget har en fin exponering mot stora investeringar i Datacenter, Försvar och Infrastruktur. Den starka balansräkningen ger dessutom utrymme för både en bra utdelning, återköp och förvärv. Bravida är en position i samtliga fonder som köpts in senaste månaderna.

BioGaia återfinns i samtliga tre fonder. Bolaget levererade under månaden en omvänd vinstvarning för det fjärde kvartalet, där den organiska tillväxten uppgick till 32 % – betydligt över både våra och marknads prognoser. Även justerat för kvartalsvisa variationer i större ordrar (cirka 10 %) var den underliggande tillväxten på 22 % mycket stark. Trots fortsatt höga rörelsekostnader växte EBIT med 17 % y/y. Framöver förväntar vi oss en fortsatt tvåsiffrig organisk tillväxt kombinerat med en mer stabil kostnadsbas, vilket bör driva god vinsttillväxt de kommande åren. BioGaia siktar på en EBIT-marginal över 34 % (mot 27 % under 2025). Under 2026 väntas bolaget hålla en kapitalmarknadsdag där vi ser fram emot mer detaljer kring tillväxtstrategin och hanteringen av nettokassan på cirka 800 miljoner kronor.

Varmt välkommen att höra av dig om du har några frågor.
Teamet på ALCUR Fonder

02/26

MÅNADSRAPPORT FEBRUARI
ALCUR CLASSIC

ALCUR Classic tappade 0,1 % under februari. Långboken bidrog med +1,2 % och kortboken med -1,4 %. Bidraget från alpha och beta var -0,9 % respektive +0,8 %, vilket skvallrar om att vi inte var helt nöjda med utvecklingen. Under februari fortsatte större bolag att gå bättre än småbolag, vilket förklarar en del av utfallet. Utöver detta utvecklades några specifika långa positioner svagt trots stark börs.

Under månaden levererade de flesta bolagen sina rapporter för det fjärde kvartalet. Ett tema under rapportsäsongen var att det aggregerat var relativt hårda mottaganden och höga volatilitet på rapportdagarna, speciellt bland småbolagen. Vi såg flera exempel på fina rapporter med initiala uppgångar som sedan mattades och föll rejält kommande dagar.

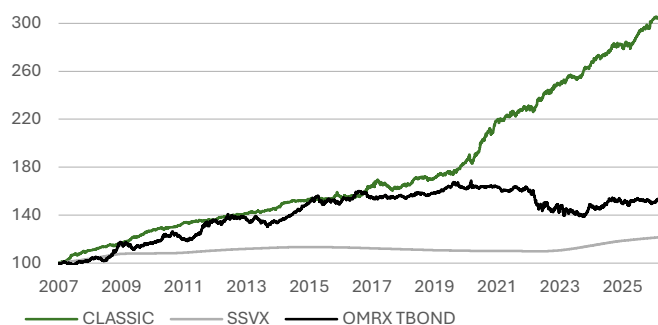
AVKASTNING

AVKASTNING	FEB	2026	12M	36M	START
ALCUR	-0,1%	0,5%	7,3%	20,6%	204,4%
SSVX90	0,2%	0,3%	2,1%	9,3%	21,3%
OMRX TBOND	1,4%	1,8%	1,4%	10,1%	53,6%
SBX Return Index	6,1%	9,6%	14,6%	46,2%	411,2%
OMX N120 GI	2,1%	-2,2%	-5,4%	13,5%	505,5%

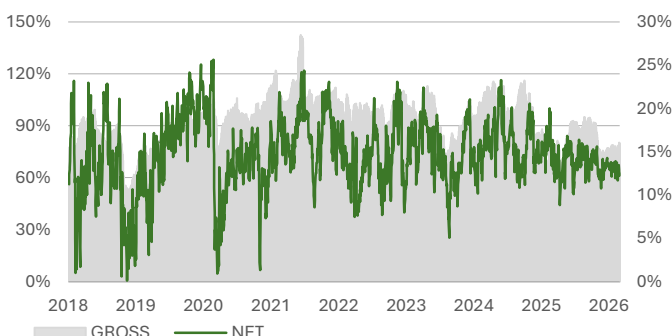
RISKMÅTT & NYCKELTAL

RISK	12M	36M	START
Standardavvikelse ¹	1,8%	2,4%	2,8%
Sharpe kvot ²	3,0	1,4	1,8
Korrelation SBX	19,0%	2,2%	30,9%
NYCKELTAL			
Genomsnittlig årsavkastning	7,3%	6,4%	6,0%
Andel positiva månader	83%	78%	81%

AVKASTNING



EXPONERING



De största positiva bidragen till avkastningen under månaden kom från innehav som levererade starka rapporter (Securitas, PEAB, Bravida, Bufab Attendo och ABB) samt från större cykliska innehav som Investor och Alfa Laval. Även några av fondens korta positioner tappade rejält trots svag börs, vilket bidrog positivt till avkastningen.

På den negativa sidan fanns korta positioner i cykliska bolag och förvärvsbolag (som studsade efter svag januari), samt en grupp småbolag som utvecklades svagt under månaden - i vissa fall starka rapporter till trots. Xvivo, Addnode, Avanza, Balder, Dometic, Itab och Elektro var några av de innehav som bidrog mest negativt.

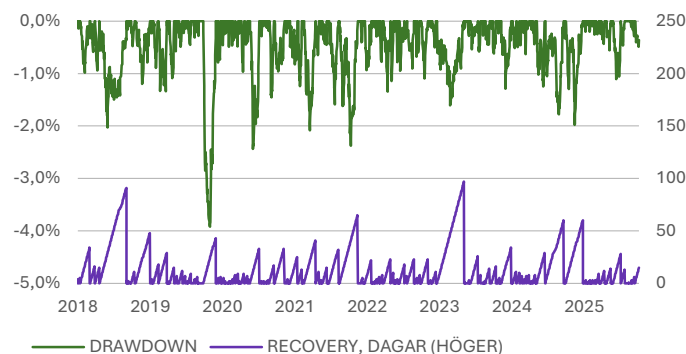
EXPONERING

MÅTT	FEB	5 STÖRSTA	% NAV
Långa positioner	51,2%	ALFA	2,6%
Korta positioner	-38,4%	SCA B	2,4%
Brutto ⁴	89,5%	BRAV	2,4%
Netto ⁵	12,8%	AMBEA	2,2%
Likvid 5d av AUM ³	91%	SECU B	1,9%

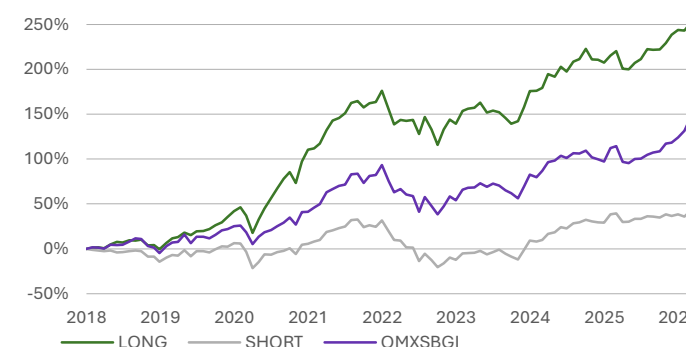
AVKASTNINGSBIDRAG

BRUTTO	FEB	2026	POS FEB	NEG FEB
Aktier	-0,2%	0,4%	SECU B	XVIVO
- Långbok	1,2%	1,3%	INVE B	SKF B
- Kortbok	-1,4%	-0,9%	PEAB B	WALL B
- Alpha	-0,9%	-0,7%	BRAV	INDT
- Beta	0,8%	1,1%	ATT	ADDT B
Räntor	0,1%	0,3%	ALFA	LAGR B

ACKUMULERAT VÄRDEFALL



UTVECKLING PER BOK



HISTORIK

ÅR	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%	0,42%	1,43%	0,45%	7,21%
2026	0,56%	-0,11%											0,45%

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	Willhelm Gruvberg Oscar Karlsson	Per Flöstrand Peter Guve	Karl Noën Eric Danckwardt-Lillieström
-----------------------------	-------------------------------------	-----------------------------	--

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

02/26

MÅNADSRAPPORT FEBRUARI
ALCUR SELECT

ALCUR Select hade 0 % avkastning i februari, vilket vi såklart inte är nöjda med. Investeringar i småbolag är dock ett maraton och sedan start har fonden avkastat drygt 19 % per år och de senaste tre åren 11 % per år.

Fonden har för närvarande en klart lägre bruttoexponering och lägre nettoexponering än historiskt, bland annat efter att vi sålt vårt innehav i Bre2 till Telia. Vi har byggt en förhållandevis stor position i Bravida, ett bolag med defensiva kvaliteter, starka kassaflöden och stora möjligheter att växa inom områden som försvar, datacenter och infrastruktur kommande år. Select föredrar bolag med ägare av kött och blod, som fattar rationella beslut för värdemaximering. Fondens största innehav är Faberge, som de senaste åren fått en av världens mest framgångsrika investerare som ny huvudägare - John Fredriksen.

AVKASTNING

AVKASTNING	FEB	2026	12M	36M	START
ALCUR SELECT	0,0%	-4,7%	-0,4%	36,5%	296,1%
SSVX90	0,2%	0,3%	2,1%	9,3%	9,2%
CSRX ³	2,1%	-2,2%	-5,4%	13,5%	96,6%
SBX Return Index	6,1%	9,6%	14,6%	46,2%	135,2%
OMX N120 GI	2,1%	-2,2%	-5,4%	13,5%	112,1%

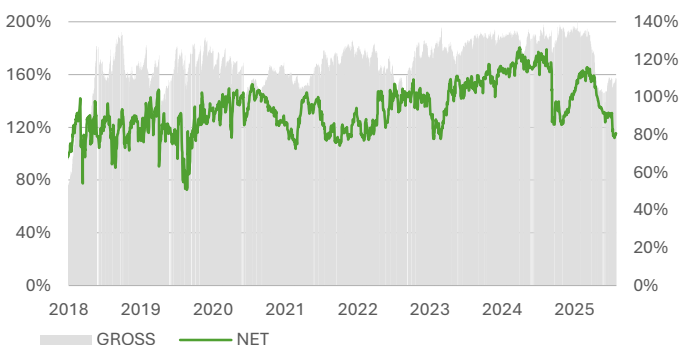
RISKMÅTT & NYCKELTAL

RISK	12M	36M	START
Standardavvikelse ¹	13,7%	13,1%	14,7%
Sharpe kvot ²	-0,2	0,6	1,2
Korrelation CSRX	72,2%	67,2%	78,8%
NYCKELTAL			
Genomsnittlig årsavkastning	-0,4%	10,9%	19,2%
Andel positiva månader	50%	64%	68%

AVKASTNING



EXPONERING



Fredriksen torde vara en av de mest aktieägarvänliga som finns och har en historik av att betala ut så mycket som möjligt av överskottet till aktieägarna. I en färsk norsk artikel beskrivs Fredriksen resa till 100x från 2,75 miljarder NOK till ca 275 miljarder NOK från 1996 till 2026 - en CAGR som sannolikt saknar motstycke.

Fredriksen verkar uppskatta stora NAV-rabatter. Han har historiskt varit mycket mån om att synliggöra värdena i sina norska bolag. Om ett bolag handlas med en för stor rabatt mot vad fartygen eller tillgångarna är värda har han visat sig osentimental och redo att genomföra strukturella grepp. Nu har hans satt sin egen man, Bent Oustad, som VD i Faberge, och denne har också investerat i bolaget. Aktien handlas med ca 45 % rabatt på NAV.

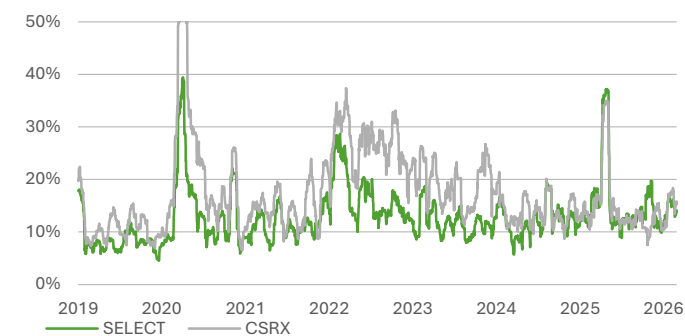
EXPONERING

MÅTT	FEB	5 STÖRSTA	% NAV
Långa positioner	124,0%	FABG	8,7%
Korta positioner	-30,9%	PEAB B	6,2%
Brutto ⁴	154,8%	BRAV	6,2%
Netto ⁵	93,1%	MSAB B	4,7%
Vikt topp 10 positioner	54%	BUFAB	4,7%

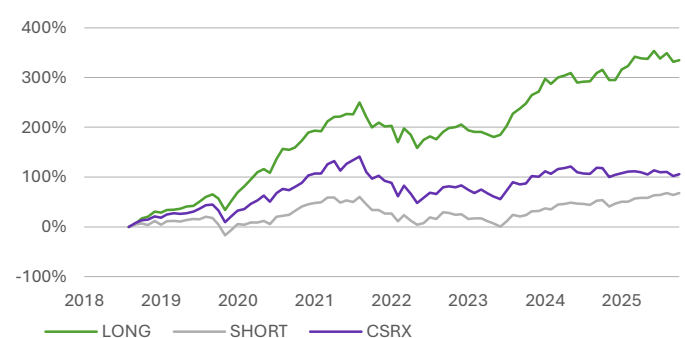
AVKASTNINGSBIDRAG

BRUTTO	FEB	2026	POS FEB	NEG FEB
Aktier	0,1%	-4,5%	PEAB B	ANOD B
- Långbok	0,7%	-4,6%	BRAV	ADMCM
- Kortbok	-0,6%	0,1%	BUFAB	FAG
- Alpha	-1,9%	-2,3%	ATT	ENITY
- Beta	2,0%	-2,1%	BILI A	BONAV B
Räntor	0,0%	0,0%	TROAX	LIME

STANDARDAVVIKELSE



UTVECKLING PER BOK



HISTORIK

ÅR	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	4,79%	1,89%	-5,66%	-1,80%	6,57%	2,25%	4,93%	-1,96%	-0,79%	4,46%	-5,29%	2,46%	11,51%
2026	-4,69%	0,04%											-4,65%

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 innehållet är riktigt och rättvisande och inte vilseledande, står AF inte för innehållets 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 innehållet. 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
Risikklass	3	5	6	6
Teckning andelar	Månad	Månad	Månad	Månad
Inlösen andelar	Månad	Kvartal	Kvartal	Kvartal

FÖRVALTARTEAM

Johan Kleavy Mikael Holm	Wilhelm Gruvberg Oscar Karlsson	Per Flöstrand Peter Guve	Karl Norén Eric Danckwardt-Lillieström
-----------------------------	------------------------------------	-----------------------------	---

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

02/26

MÅNADSRAPPORT FEBRUARI

ALCUR GROW

ALCUR Grow sjönk med 2,6 % (Grow A) respektive 2,7% (Grow B) i februari. Under de senaste 36 månaderna är avkastningen 41,6 % respektive 38,3 %. Småbolagsindex CSRX steg med 2,1% i februari och har stigit med 13,5 % under de senaste 36 månaderna.

Månadens vinnare var Attendo, Bravida och Securitas. Attendo rapporterade starkt, med 53 % tillväxt i det leasejusterade rörelseresultatet, vilket var klart över konsensus. Nya finansiella mål presenterades också, där huvudpunkten var att man siktar på en justerad vinst per aktie på 9 kronor 2028, vilket skulle vara drygt 50 % upp från nivån för 2025. Vår bedömning är detta skulle motsvara en marginal på ca 8% (leasejusterat), vilket fortsatt skulle vara lägre än de marginaler bolaget presterade under åren 2012-2017.

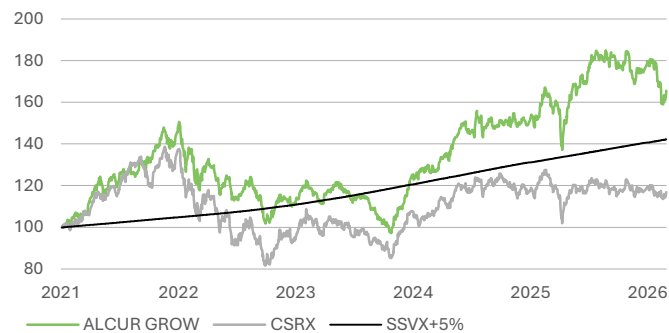
AVKASTNING

AVKASTNING	FEB	2025	12M	36M	START
GROW A	-2,6%	-7,8%	1,5%	41,6%	65,6%
GROW B	-2,7%	-8,0%	0,7%	38,3%	59,1%
CSRX ³	2,1%	-2,2%	-5,4%	13,5%	17,0%

RISKMÅTT & NYCKELTAL

RISK	FEB	12M	36M	START
Standardavvikelse ¹		12,9%	14,7%	16,5%
Korrelation CSRX		75,6%	83,2%	85,3%
Active Share	86%			
NYCKELTAL				
Genomsnittlig årsavkastning		1,5%	12,3%	10,3%

AVKASTNING



ITAB, Smart Eye och Xvivo tyngde avkastningen mest under månaden. ITAB, vars verksamhet är relativt volatil på kvartalsbasis, rapporterade en stabil (1 % lägre än föregående år) pro forma justerad EBIT. Detta var dock 17 % lägre än konsensus och aktien sjönk kraftigt på rapportdagen för att sedan falla ytterligare.

Vi har sålt aktier i bland annat Volati, Attendo och Smart Eye samt köpt i bland andra Medistim, Ambea och Eastnine.

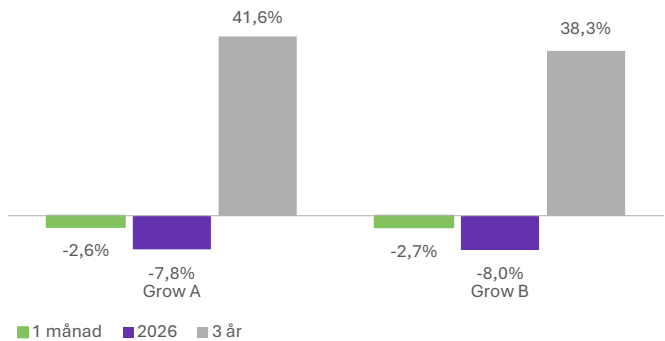
EXPONERING

STÖRSTA 1-5	% NAV	STÖRSTA 6-10	% NAV
ITAB	4,7%	SWEDENCARE	3,8%
AMBEA	4,7%	BRAVIDA	3,6%
LOGISTEA	4,5%	BIOGAIA	3,5%
SECURITAS	4,0%	VERTISEIT	3,4%
ATTENDO	4,0%	DYNAVON	3,3%

AVKASTNINGSBIDRAG

POS FEB	% NAV	NEG FEB	% NAV
ATTENDO	0,7%	ITAB	-1,2%
BRAVIDA	0,6%	SMARTEYE	-0,7%
SECURITAS	0,5%	XVIVO	-0,4%
HANZA	0,4%	ENITY	-0,4%
MEDISTIM	0,3%	ADMICOM	-0,3%
RUG	0,1%	EXSITEC	-0,3%

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%	2,67%	-4,10%	1,88%	18,46%
2026	-5,37%	-2,62%											-7,84%

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%	4,33%	-0,83%	-1,05%	2,61%	-4,17%	1,81%	17,53%
2026	-5,43%	-2,68%											-7,97%

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 Klevby Mikael Holm	Wilhelm Gruvberg Oscar Karlsson	Per Flöstrand Peter Guve	Karl Norén Eric Danckwardt-Lillieström
-----------------------------	------------------------------------	-----------------------------	---

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