

Utsikter för 2026

Kära Investerares,

Börsåret 2025 var inledningsvis turbulent men utvecklades väl till slut. Vår fond steg med 13,5 procent och vi slog således vårt jämförelseindex* med 3,2 procent samt SIX Return Index med 0,8 procent. Innan Trumps annonsering av tullar i april, nådde vår fond ett nytt historiskt all time high med en uppgång på 12 procent och adderade sedan en procent i december. Störst bidrag till portföljen stod Mildef och Attendo för, följt av Plejd. Största negativa bidraget stod Nederman och Lumen Radio för. Sammantaget gick året bra utan några stora eller störande förluster.

Vi har även under året skänkt pengar till UNHCR samt Hundstallet, två organisationer som vi tycker gör ett bra jobb och gärna är med och stöttar.

Kort tillbakablick på vad vi sade inför 2025

Vår bedömning inför 2025 var att den starka ekonomin i USA skulle agera draglok åt Europa med stigande kurser som resultat. Både London och Frankfurt steg med ungefär 20 procent, medan Stockholm och Paris fick nöja sig med hälften. Med facit i hand levererade börsen ett starkt år drivet av fallande räntor och förhoppningar om bättre konjunktur. Dock var det fortsatt svagt för de mindre bolagen, som backade något. Sammantaget blev börsåret bättre än vi väntat oss.

Utsikter inför 2026

Konjunkturen

Efter tre års väntan på bättre konjunktur verkar det nu äntligen bli av, åtminstone i Sverige! Kraftiga stimulanser i form av skattesänkningar parat med reallöneökningar samt investeringar i infrastruktur och försvar, väntas lyfta svensk ekonomi med en tillväxt på 2,9 procent enligt Konjunkturinstitutet. Euroområdet förväntas växa med 1,9 procent, ungefär som för 2025, och USA väntas öka med 2 procent.

Vi noterade att BNP-tillväxten för USA i det tredje kvartalet uppgick till 4,3 procent vilket är mycket starkt och det är inte omöjligt att USA överraskar på uppsidan även 2026.

VD

Gustaf von Sivers

Förvaltare

Carl Urban

Analytiker

Ludwig Andersson

Avkastning

December: 0,87%

2025: 13,5%

5 år snitt: 8,7%

1000 kr har blivit 1 519

10 år snitt: 11,3%

1 000 kr har blivit 2 925 kr

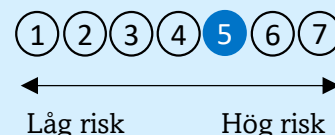
Månadens bästa innehav


↑23%

Morningstar betyg



Risk



Kurssättning och handel

Månadsskifte

Startdatum

2010-01-01

Fondkapital

253 Miljoner

*SIX RX 75% och SSVX 30 dagar 25%

Europa förblir ett osäkerhetsmoment där varken Tyskland eller Frankrike ser lovande ut. I bästa fall kan de väntade stora tyska investeringarna i infrastruktur och försvar börja göra avtryck i ekonomin, vilket vore mycket välkommet.

Inflation och räntor gynnar börsen

Tittar vi på inflation och räntor i Sverige har vi under 2025 sett en relativt stabil inflation och en ränta som gradvis sänkts från 2,5 procent till 1,75 procent. Vi förväntar oss inga större justeringar under 2026 och tror att inflationen samt räntan stabiliserar sig runt nuvarande nivåer, vilket borde gynna börsen då det medför en trygghet för företag och konsumenter - det blir lättare att fatta investeringsbeslut.

Vinster och värdering

För 2025 låg förväntningarna på 11 procents vinstökning och vid utgången av året ser de ut att landa strax över noll. För 2026 ligger förväntningarna på en ökning om 13 procent. P/E-talet landar på drygt 17, vilket är något högre än normalt och direktavkastningen blir 2,5 procent, i linje med sitt historiska snitt. Vår bedömning är att vinsterna kommer att öka tillräckligt för att underbygga värderingarna. Vi ser framför allt att de bolag med stor andel försäljning i Sverige bör gynnas.

Attraktiva värdering i småbolagen

För småbolagen var 2025 ännu ett svagt år och vi har under året sett successiva nedrevideringar av vinstestimaten. Flera sektorer har nu värderingar som ligger klart under sina historiska snitt. Om de starka prognoserna för svensk tillväxt för 2026 slår in, borde småbolagen kunna gå riktigt bra. Låga förväntningar och värderingar kan bädda för ordentliga kurslyft under 2026.

Kapitalflöden

Likt tidigare år blev även 2025 ett år med få börsnoteringar i Stockholm, vilket även var fallet i övriga Europa. Värt att notera är däremot att Verisure som noterades under hösten är den största noteringen sedan Volvo Cars (2021). Börsvärdet vid noteringen uppgick till 150 miljarder kronor. Vår känsla är att emissionsmarknaden under 2026 kommer att vara livlig med många börsintroduktioner under nästa år.

Under året har vi sett fortsatta flöden till bolag som väger tungt i index och det är rimligt att anta att investerare kommer öka sin riskvilja och då söka sig utanför de stora indextunga bolagen.

Börsutveckling 2026

Efter ett volatilt år 2025 stänger majoriteten av världens börser på högre nivåer än de inledde, med de stora börserna som New York, London och Frankfurt på runt plus 20 procent.

På de amerikanska börserna präglades 2025 av fortsatt uppgång inom främst teknikbolag, framför allt de så kallade Mag-7. Vi tror att det finns goda möjligheter för fortsatt positiv utveckling i USA under 2026, främst drivet av expansiv finanspolitik och stora investeringar i AI, där majoriteten av bolagen återfinns på den amerikanska marknaden. Som vi skrev ovan är den amerikanska ekonomin mycket stark och med mycket hög produktivitet som höjer företagsvinsterna, vilket bådär gott för 2026. Det finns dock en risk att inflationen biter sig kvar och att räntorna då börjar stiga, vilket inte skulle vara bra för de relativt högt värderade teknikaktierna.

Med lite tur kan USA dra med sig Europa, samtidigt som den inhemska svenska starka konjunkturen bidrar positivt till Stockholmsbörsen.

Inför 2026 kommer konjunkturen i Sverige att stärkas, vilket är positivt för vinsterna och därmed börskurserna som borde kunna fortsätta upp.

Tre aktier vi tror på inför 2026

Vi brukar lyfta fram tre aktier vi verkligen gillar och som också är stora innehav i vår portfölj. Förra året var det Attendo, Hexagon och Medicover. Avkastningen på de tre blev 60, 4 respektive 15 procent, vilket ger en likaviktad avkastning på 26 procent inklusive utdelningar och därmed dubbelt så bra som SIX Return Index, som steg 12 procent.

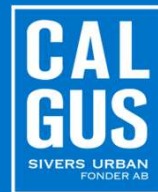
I år väljer vi fastighetsutvecklaren Besqab, där vi under hösten byggt upp en position. Vi tror att bolaget har ett kompetent management och en intressant byggportfölj som börjar ge avkastning under nästa år.

Loomis är ett annat bolag vi tror på inför 2026, där vi anser att bolaget handlas till en attraktiv värdering med en direktavkastning och återköp på 5–7 procent samt ett P/E-tal på 10. Bolaget sysslar med kontanthantering värdetransporter och bankomater och växer stadigt. Sverige utgör endast tre procent av försäljningen och i resten av världen så växer bolaget. Då Sverige i det närmaste är kontantfritt tror vi att svenska investerare inte är intresserade, vilket visar sig i den relativt låga andelen svenska institutioner i ägarlistan.

Slutligen vill vi lyfta fram SKF, som är en av fondens största positioner vid utgången av året. Under 2026 kommer bolaget att dela ut sin verksamhet Automotive och vi tror att värdet av de två nya bolagen har möjlighet att vara större än nuvarande SKF.

CALGUS UTSIKTER

Januari 2026



Tabellen nedan summeras i korthet vad vi tror om utvecklingen under 2026 samt tidigare års utfall.

	2026	2025	2024	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017
Konjunktur	+	0	0	+	+	+	+	+	+	+
Vinster	+	+	+	-	+	+	+	+	+	+
Räntor	0	+	+	+	0	0	+	0	0	-
Flöden	+	-	+	-	-	+	+	+	+	+
Värdering	0	0	0	+	0	0	+	-	-	-
Vår bedömning av börsen	Upp	Oför/ lätt upp	Upp	Upp	Svagt upp/ner	Upp	Upp	Upp	Svagt upp	Svagt upp
Utfall börs	?	12	9	19	-23	39	15	35	-4	10
Utfall Calgus Fond	?	13	18	12	-27	39	12	25	-8	24



Vänliga hälsningar och Gott Nytt År,

Gustaf von Sivers



Carl Urban



Ludwig Andersson