

ALPCOT

Maj 2024

Marknads -insikter -utsikter

”- Rekyler skapar möjligheter!”
Jonas Olavi, Allokeringsschef, Alpcot AB

Uppdaterad per 2024-04-30



Reflektioner

Börserna skakade till när inflationen gjorde ovälkommet besök, vilket fick räntesänkingsdrömmar att spricka, åtminstone vad beträffar USA.

Faktum är att inflationen överraskat negativt varje månad hittills i år i USA, men de beror på faktorer som är mindre alarmerande.

Januariuppgången förklaras av arbetsrelaterade faktorer såsom ökade priser på sjukvårdstjänster men även, överraskande nog, av "owners equivalent rent" (ett begrepp vi ifrågasatt en längre tid), dvs den hyra som en hus- eller lägenhetsinnehavare tror sig kunna hyra ut sitt hem för om de skulle vilja.

I februari var det flygbiljetter och internettjänster som bidrog och i mars var det stigande priser för bilservice och bilförsäkringar.

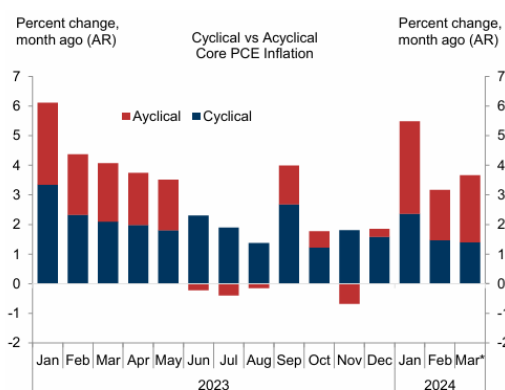
För PCE (Personal Consumption Expenditure), vilket är FEDs favoritmått, handlade uppgången under Q1 av en säsongsmässig prisuppgång på konsumentelektronik och kostnader för finansiella tjänster, där den sistnämnda mest beror på att börserna steg.

Det finns anledning att tro att inflationen i USA inte är så "sticky" som man kanske kan föranledas att tro.

För det första förefaller inflationsuppgången inte bero så mycket

på cyklisk överhettning och fortsatt starkare tillväxt i den amerikanska ekonomin. Faktum är att det snarare var icke-cykliska faktorer som stod för större delen av uppgångarna, vilket en genomgång från San Francisco FED tydligt visar. Inflationen steg i kategorier där efterfrågan minskade sedan slutet av 2023.

Inflation, cyklisk eller inte



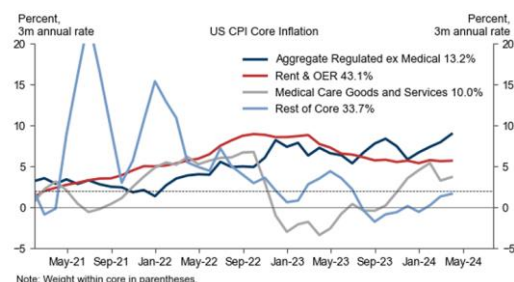
*Based on GS item-level forecasts for March PCE inflation.

Källa: San Francisco FED, Goldman Sachs

Detta skulle peka på att högre BNP inte var drivkraften och därmed heller inte lär agera motstånd för fortsatt disinflation framöver.

För det andra så sker prisjusteringar med betydande eftersläpning inom hälsovårdssektorn, eftersom kontraktstiderna är långa. Priser för en del publika tjänster justeras också upp för inflationen årsvis. Husrelaterad inflation har samtidigt en lång eftersläpning mot faktiska hyror och visar därmed inte ett egentligt rättvist inflationsvärde.

Tillfälliga komponenter förklarar inflation



Note: Weight within core in parentheses.
We classify as regulated the following CPI items: "Water, sewerage, trash", "Vehicle insurance", "Motor vehicles fees", "Intracity transport", "Cable, satellite and live streaming television service", "Postage services", "Tuition, other school fees, and childcare", "Telephone services", "Internet services".

Källa: Haver Analytics, Goldman Sachs

Eftersom det är mer "komma ikapp"-inflation det rör sig om kommer trenden knappast att vara ihållande.

För det tredje så pekar framåtblickande faktorer på att disinflationstrenden är intakt.

Exempelvis så är de kortsiktiga inflationsförväntningarna väl förankrade bland konsumenter, professionella bedömare och på obligationsmarknaden.

Inflationsförväntningar, 5y5y



Källa: Alpcot, Bloomberg

Amerikanska löneuppgången har stabiliserats kring 3,5 procent årligen, vilket är förenligt med en inflation på 2 procentenheter.

Sammantaget visar detta att inflationsnedgången snarare fördröjts än ändrat trend till stigande igen.

Som man kan se sist i denna publikation så visar makroprognoserna alltjämt på fallande inflation kommande år och särskilt jämfört med förra året.

Finansmarknaderna är dock fortfarande bekymrade över utsikterna att en högre inflation i USA skall sprida sig till andra ekonomier, men detta är överdrivet enligt vår mening.

Statistiskt sett så är korrelationen mellan de 10 kategorier som accelererade mest i Q1 i USA och dess motsvarighet i andra länder väldigt låg, vilket innebär att spridningseffekterna sannolikt är små.

Arbetsmarknadsfaktorer och lönetrender påminner förvisso om varandra, men arbetsmarknadsrelaterade kostnadsökningar förefaller inte ha drivit ens den amerikanska inflationen under Q1, utan det har varit mer faktorer som inte är känsliga för löneökningar som förklarar uppgången.

Kostnadsökningar på varor och tjänster påminner också om varandra globalt sett, men eftersom företagen varit skickliga på att föra högre kostnader vidare till konsumenterna så innebär fallande producentpriser att det inte finns så stor anledning för företagen att fortsätta höja priserna med anledning av insatspristrender, snarare tvärt om eftersom konsumenten generellt är mer pressad än innan inflationsuppgången.

Trots ovan ljusa inflationsutsikt kan det förvisso uppkomma fler inflationsuppgångar som heller inte är cykliskt motiverade, men som möjligen kan påverka centralbankernas beslutsfattande om dessa inkommit nära deras räntebeslut. Men trenden mot fallande inflation kommer att fortsätta under året, vilket också börserna redan egentligen förstått.

Sell in May and go away?

Talesättet, Sell in May and go away and don't come back until St. Leegers Day är djupt rotat på finansmarknaderna, men har det någon bäring?

Månatlig avkastning, världsindex

2019	Mar	Apr	Maj	Juni	Juli	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec
2019	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2018	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2017	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2016	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2015	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2014	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2013	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2012	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2011	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2010	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2009	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2008	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2007	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2006	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2005	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2004	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2003	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2002	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2001	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2000	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1999	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1998	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1997	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1996	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1995	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1994	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1993	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1992	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1991	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1990	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1989	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1988	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1987	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1986	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1985	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1984	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1983	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1982	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1981	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1980	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1979	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1978	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1977	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1976	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1975	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1974	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1973	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1972	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1971	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1970	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1969	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1968	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1967	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1966	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1965	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1964	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1963	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1962	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1961	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1960	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1959	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1958	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1957	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1956	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1955	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1954	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1953	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1952	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1951	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
1950	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

Källa: Bloomberg

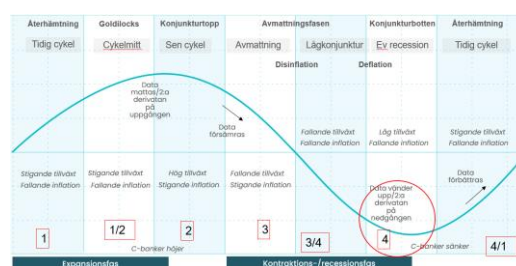
Vill man göra det extremt lätt för sig kan man konstatera att maj, juni samt augusti och september i genomsnitt varit nedgångsmånader om man studerar världsindex de senaste 25 åren. Så i så mått mätt finns det en logik i talesättet ovan. Men under de senaste 25 åren har det varit 8 år där sommarperioden har varit mer än godkänd. Så det är inte helt riskfritt att stå utanför marknaden, särskilt som avkastningen under de 8 årens sommarmånader varit mer än

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

godkänd. Skulle du själv agera efter talesättet kan det vara bra att veta att St Leegers Day är den 14 september i år.

Eftersom vi har en konjunkturbotten att se fram emot under året på många marknader, inte minst i Sverige så är vi mer förhoppningsfulla än oroliga för börserna.

Konjunkturklockan, nu fem i sex



Källa: Alpcot

Som vi beskrivit de senaste månaderna så befinner sig konjunktoren nära botten i de flesta länder. Börserna ligger redan före botten som brukligt och handlar i återhämtningsfasens första del. Under en sådan fas borde börserna fortsätta att utvecklas i en positiv riktning.

För att grovt skatta tidsförloppet bör återhämtningsfasen pågå under minst 9-12 månader.

Svensk BNP visade en negativ utveckling för det första kvartalet om 0,1 procentenheter och utsikterna är fortsatt dämpade för 2a kvartalet. Men från det tredje kvartalet så förväntas positiva siffror uppnås och om allt går som det skall kommer svensk BNP för året att uppgå till +0,3 för att sedan accelerera till

+1,85 procent 2025. Denna ökning innebär att svensk ekonomi står för det procentuellt starkaste lyftet bland i princip alla andra länder.

2-årsräntan bedöms sjunka till ca 2,58 procent i år från dagens 2,85 procent och sedan falla till 2,11 under 2025.

Detta är en viktig delförklaring till BNP-lyftet för 2025, eftersom svensk ekonomi är mycket räntekänslig.

Svensk ekonomi har en tendens att vara sämst när världsekonomin är svag, men en av de attraktivaste när det vänder. Vårt stora utlandsberoende är något klart gynnar oss framöver.

Kommissioner på löpande band

Lägligt nog passade **Produktivitetskommissionen** på att delredovisa sina förslag som syftar till att långsiktigt lyfta svensk produktivitet. Med ett lyft från 1 till 1,5 procents ökad produktivitet skulle kunna höja svensk BNP med 1000 miljarder kronor om 25 år.

Kommissionen föreslår hela 113 reformer, vilket visar sig vara exakt lika många som Lindbeckkommissionen lämnade 1993 i syfte att vända kurvorna uppåt vid det tillfället. En del initiativ känns igen och det är upp till politikerna att få ut mer verkstad och mindre snack ur förslagen.

Bland annat siktar man in sig på *transportinfrastrukturen* där fokus bland annat ligger på att minska samhällsekonomiskt olönsamma

investeringar.

Vidare anser de att regering och riksdag måste formulera en inriktning där samhällsvärdet av att möta *bostadsbehovet* ges betydligt större tyngd än tidigare, exempelvis genom att förenkla regelverk och påskynda tillståndsprocesser.

De anser även att det finns *effektiviseringsvinster att göra inom kommunal och regional förvaltning*.

Utbildning står även i fokus där de vill spetsa till kraven på vissa utbildningar, men också fånga upp elever med tidigare insatser än brukligt idag.

Regelverk bör förenklas och inte överdimensioneras gentemot EU-regler och de menar att regelverksbördan uppgår till 400 miljarder kronor per år.

De föreslår påskyndade *tillståndsprocesser* med en ventil i miljöbalken där tillämpning till samhällsekonomiska intressen också bedöms.

På *skatteområdet* vill de se sänkt skatt på arbete, inklusive enklare regler och färre undantag, även inom kapitalbeskattningsområdet. De vill också se en översyn på företagsbeskattningsområdet, liksom omsättningsgränsen för personaloptioner, samt förbättring av forskningsavdraget. Skillnader i den skattemässiga behandlingen av lånat och eget kapital bör, enligt kommissionen,

också åtgärdas. Slutbetänkandet kommer redovisas senast 1 oktober 2025.

Vi välkomnar förstås alla förslag som kan omsättas i praktiken för att öka produktiviteten i svensk ekonomi.

Parallellt med detta löper **AI-kommissionen**, led av Carl-Henrik Svanberg, vilken har till uppgift följande punkter;

- Analysera villkoren för att bland annat högre utbildning ska vara tillräcklig för att möta morgondagens behov inom AI-användning och AI-utveckling.
- Identifiera hur Sverige kan agera för att främja en konkurrenskraftig och säker AI inom EU och globalt.
- Föreslå hur Sverige ska kunna attrahera riskkapital och underlätta innovation för stärkt konkurrenskraft inom AI.
- Föreslå hur offentlig förvaltning kan effektiviseras genom att använda AI.
- Analysera hur användning av AI kan påverka och främja Sveriges säkerhet och motverka otillbörlig påverkan på demokratin.

Våra folkvalda har således en hel del material att plöja igenom och förslag att ta ställning till framöver, alla i syfte att stärka svensk ekonomi.

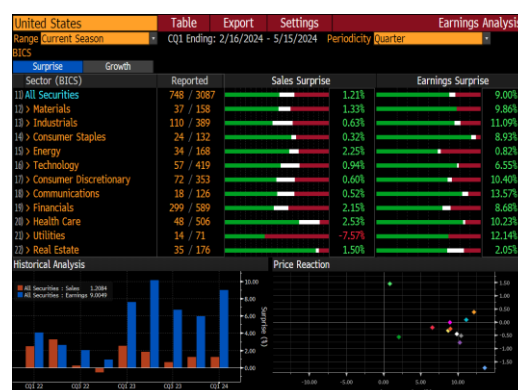
Rapportperioden

April och maj är intensiva rapportmånader och utfallen har varit bra i USA, lite svagare i Sverige, godkänt i Japan och helt OK i Europa. Konsumentnära bolag har fortsatt utmaningar och särskilt bland mindre bolag märks konjunktursvagheten. Många bolag vittnar om lägre insatsvarupriser, vilket inneburit att marginalerna kunnat hållas uppe.

I absoluta tal, vilket är kanske mer intressant än relativa tal så har japanska bolag i genomsnitt ökar försäljningen med 1,8 procent och vinsten med 11,7. För Europa så har försäljningen sjunkit med 3,2 procent och vinsten fallit med 7 procent.

Försäljningen för svenska bolag har minskat med 1 procent medan vinsten stigit med 6,9 procent. För amerikanska bolag är försäljningen upp 3,5 procent och vinsterna har ökat med 2,4 procent.

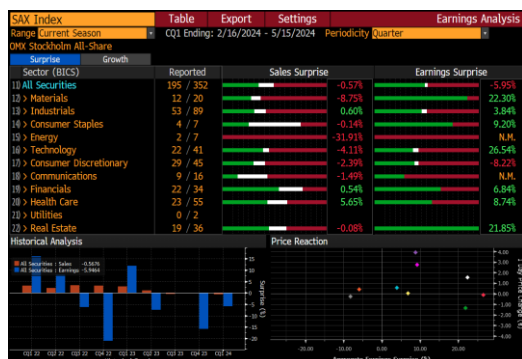
Klart godkänt rapportutfall i USA



Källa: Bloomberg

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

Tveksamt rapportutfall i Sverige



Källa: Bloomberg

Observationer & allokering

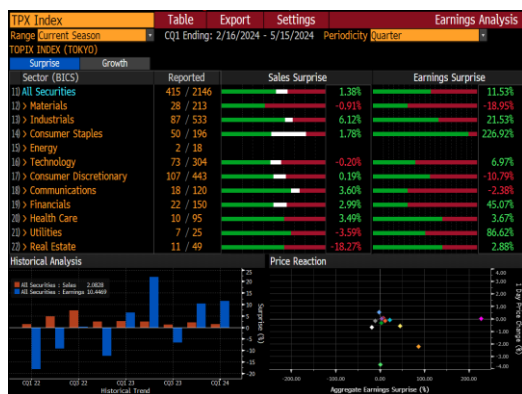
Nedan följer observationer på olika tillgångsslag och marknader.

Aktier vs obligationer



Källa: Alpcot, Bloomberg

Godkänt rapportutfall i Japan



Källa: Bloomberg

Som framgår av ovan resonemang har vi en positiv syn på risktillgångar och fortsätter att gilla aktier på bekostnad av obligationer. När räntesänkningarna tar sin början kommer räntetillgångar vara extra intressant att titta noga på.

Vilka andra tillgångar då?

Utveckling, tillgångsklasser, 1 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

OK rapportutfall i Europa



Källa: Bloomberg

Vi fortsätter med vår pro-risk-allokering som innebär övervikt i aktier kontra obligationer och neutral till kassa och alternativa investeringar.

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

Fördelning mellan tillgångsklasser

Tillgångsfördelning	0	1	2	3	Förändring	1År	3M	SD	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Aktier						13,0	-0,4	1,9	22,1	60,1	↗	↗	↗
Obligationer						2,5	-0,6	-0,3	1,0	1,7	↔	↔	↔
Kassa						n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	↔	↔	↔
Alternativa investeringar						9,6	1,4	0,8	7,5	33,4	↔	↔	↔

Källa: Alpcot, i SEK.

Vilka övergripande aktiemarknader då?

Utveckling regionala börser



Källa: Alpcot, Bloomberg, i lokal valuta

Även inom regionsfördelningen väljer vi att fortsätta med vår övervikt mot amerikanska aktier, där vi också väger in vår valutasyn (starkare \$). Även japanska aktier kvarhåller vi på övervikt, men bevakar noga turbulensen i yenen, som försvagats, men som gynnar börsbolagen.

För att betala för övervikterna väljer vi att ha kvar nordiska och tillväxtmarknadsaktier på undervikt.

Fördelning mellan regionala marknader

Regionala piktär	0	1	2	3	Förändring	1År	3M	SD	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Norden						10,8	-0,1	2,1	16,0	61,0	↗	↗	↗
Europa						11,0	0,7	2,5	12,0	39,7	↗	↗	↗
USA						15,1	-0,7	2,8	28,0	88,0	↗	↗	↗
Japan						10,7	-0,3	1,1	23,1	47,7	↗	↗	↗
Tillväxtmarknader						9,9	2,1	3,1	12,3	10,9	↔	↔	↔

Källa: Alpcot, i SEK

Nordiska börser, -1 år



Källa: Alpcot, i SEK

Danska aktier fortsätter leverera, medan norska och finska aktier fortfarande kämpar. Vi har undervikt i nordiska aktier och har ingen särskild preferens för någon nordisk marknad.

Inom fondförvaltningen har vi dock några enskilda nordiska bolag, vilka du kan se i slutet av denna publikation där vi presenterar nuvarande portfölj.

Nordisk exponering

Marknad	0	1	2	3	Förändring	1År	3M	SD	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Finland						2,4	2,5	0,7	-4,7	12,2	↔	↔	↔
Norge						4,2	3,4	1,8	14,3	44,7	↗	↗	↗
Danmark						21,1	1,0	1,4	31,1	159,3	↗	↗	↗
Sverige						5,4	-1,2	1,6	10,9	51,7	↗	↗	↗

Källa: Alpcot, Bloomberg, i SEK.

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

Vilka tillväxtmarknader då?

Kursutveckling tillväxtmarknader



Källa: Alpcot, Bloomberg

Notabelt är att kinesiska aktier fjädrat upp senaste månaden och därmed också hämtat igen det stora glappet mellan dess börser och övriga marknader. Indiska aktier håller fortfarande ledartröjan på.

Fördelning mellan tillväxtmarknader

Tillväxtmarknad, ex EU	1M	3M	6M	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Latnamerika	0,7	-0,6	2,8	16,2	3,9	→	↗	↗
Indien	10,0	4,9	1,6	40,8	113,6	↗	↗	↗
Hong Kong	12,3	9,9	8,1	-4,6	-25,5	↘	↘	↘
Asien	10,7	2,8	3,8	10,1	11,7	↗	↗	↗
Östeuropa ex Ryssland	10,7	3,5	0,4	32,3	11,6	↗	↗	↗
Kina	11,6	4,3	2,8	-9,1	-0,4	↘	↘	↘

Källa: Alpcot, i SEK

Vilken typ av ränteexponering då?

Utveckling olika ränteklasser



Källa: Alpcot, Bloomberg

High Yield-investeringar fortsätter att prestera bäst i en risk-on-miljö, medan statsobligationer (lång duration) lider av det långsamma igångsättandet av räntesänkningar.

Tillväxtmarknadsobligationer i hårdvaluta har också levererat, men det handlar i princip bara om dollarförstärkning.

Fördelning mellan olika ränteklasser

Globala räntor	1M	3M	6M	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Statsobligationer	2,5	-0,6	-0,3	1,0	1,7	→	↗	↗
Investment grade	3,6	-0,3	-0,1	3,2	7,1	→	↗	↗
US IG	5,2	-0,3	0,1	6,7	19,4	→	↗	↗
EU IG	3,4	0,3	0,4	6,3	1,1	↗	↗	↘
High Yield	9,2	1,3	0,4	16,8	29,1	↗	↗	↗
US HY	8,6	1,3	0,5	14,6	34,5	↗	↗	↗
EU HY	6,7	1,5	0,8	14,0	23,2	↗	↗	↘
E.M. Obligationer	7,9	0,5	0,0	11,8	18,0	↗	↗	↗
EM Lokal valuta	-7,3	-0,2	0,4	-3,1	-27,0	↘	↘	↘
EM Hårdvaluta	7,7	0,2	0,1	13,8	15,4	↗	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Vilka alternativa tillgångar då?

Utveckling alternativa tillgångar



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vi passar på att lyfta råvarurelaterade tillgångar till övervikt. Råvaror brukar röra på sig under konjunkturförstärkningsfasen samtidigt som Kina köper mycket material för närvarande. För att ha råd med detta flyttar vi ned fastigheter till undervikt.

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

Fördelning alternativa tillgångar

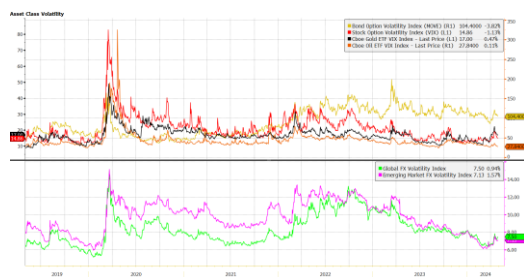
Alternativa investeringar	U	D	+	-	Branscher	1M	3M	6M	1Y	5Y	Större	Trend 1Y	Trend 5Y
Global REITS					Med	13,3	-2,4	1,9	5,3	29,9	→	↗	↘
EU REITS						-2,1	-2,1	1,8	8,3	-18,7	↘	↗	↘
US REITS						0,4	-4,3	1,5	3,9	10,5	↘	↗	↘
Nordic REITS						-6,5	-8,4	-0,3	11,4	13,4	↘	↗	↘
Commodities					Upp	14,3	6,2	0,4	9,8	56,9	↗	↗	↗
Precious metals						19,4	8,0	0,1	14,5	70,6	→	↗	↗
Industrial metals						18,9	15,1	-0,4	8,3	47,9	↘	↗	↘
Energy						12,3	3,0	0,4	3,0	3,0	→	↗	↘
Global hedge						13,2	2,3	0,2	16,5	↘	↘	↗	↘
Multi Strategy						10,4	2,3	0,4	9,9	↘	↘	↗	↘
Macro Hedge						13,8	2,3	0,4	14,0	↘	↘	↗	↘
Equity Long/Short						13,9	2,3	0,2	17,5	↘	↘	↗	↘

Källa: Alpcot, i SEK

Sentiment & positionering

Volatiliteten fladdrade upp under månaden, men som den pålitliga kontra-indikator den är så skapade detta ett köptillfälle i stigande trend. Senaste veckan har VIX-index och dess syskon fallit tillbaka igen när börsen återhämtat sig. På VIX-toppen var det många som ville köpa skydd mot ytterligare fall, vilket brukar innebära att rekylen är över.

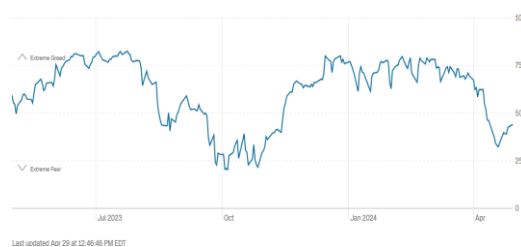
Volatilitetsindex, -5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Rekylen på börsen innebar att CN Moneys Fear&Greed-indikator svängde ned till Fear efter att ha varit i Greed-territorium sedan december förra året. Det är rimligt att indikatorn letar sig uppåt mot Greed igen efter rekylen.

CNN Money Fear & Greed-index



Källa: CNN (2024-04-29)

INDEX & VÄRDERING

Genom att studera prisdynamiken i marknaden kan man få en bättre förståelse hur placerare resonerar. Som investerare gäller det att identifiera flöden och trender eftersom detta samtidigt avslöjar vart risker håller på att byggas upp eller avta. När trender bryts brukar varningstecken visa sig i god tid. Det är dessa vi försöker identifiera.

Globala aktier i senkommen paus



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Till slut kom det en rekyl på börsen när inflationsdata och centralbanksretorik förskräckte placerarna. Men som argumenterat för i ovan resonemang så är det snarast fråga om en överreaktion på

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

starkare inflationsdata än en trendändring.

Positiva katalysatorer för en uppgång skulle vara ett avslutande av det ryska aggressionskriget i Ukraina (tyvärr inte ännu), snabbt fallande inflation, fallande räntor och en mjukare ton från centralbankerna, samt tillräckligt robust makrodata.

Värdering globala aktier ex USA > snittet



Källa: Bloomberg, Alpcot

Globala aktier exklusive USA handlas i princip på snittet de senaste 15 åren. Vinstestimaten rör sig dessvärre sidledes, men tack och lov inte i en fallande trend.

S&P500 rekylar igen efter 6 mån uppgång



Källa: Bloomberg, Alpcot

S&P500 rekylade tillbaka efter att ha varit överköpt i 4 månader. Ibland är det den minsta faktorn som får marknadsnerverna i dallring, men konjunkturfasen, som vi beskrivit ovan, talar för risktillgångar rent generellt. Och även att amerikanska aktier är högt värderade så är den drivande gruppen bolag inte överdrivet dyra.

Positiva katalysatorer för en uppgång skulle kunna vara en snabbt fallande inflation, fallande räntor, en stark konsumtion och förstås att FED tvingas reversera sin QT-strategi betydligt tidigare än väntat, kanske redan i juni/juli.

Värdering amerikanska aktier > snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

De senaste 5 åren har värderingen legat på 19 så med dagens värdering på 20,3 så är amerikanska aktier dyrare än snittet. MEN samtidigt har vinstprognoserna fortsatt upp efter dippen 2022, vilket innebär att uppgången är väl underbyggd. Prisvärt eller inte, lockande är det i alla fall.

Svenska aktier rekylar i stigande trend



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Även på svenska börsen fick vi uppleva en rekyl under april, som dock snabbt fångades upp av ett opportunistiskt sentiment i en motrekyl uppåt. Utsikterna för en ny rörelse uppåt förefaller goda där tidigare toppen först skall utmanas. Givet ett genombrott triggas en ny köpsignal med nästa mål på toppen 21/22 i sikte.

Positiva katalysatorer för en positiv utveckling kan vara ett slut på kriget i Ukraina, snabbt fallande inflation, räntor som stabiliseras, en mindre aggressiv Riksbank och en bättre än väntat ekonomisk tillväxt.

Värdering svenska aktier < snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

I ett femårsperspektiv ser värderingen av svenska aktier beskedlig ut, men samtidigt var värderingen väl hög 2020-2021 när vinsterna dippade ordentligt under pandemin. Glädjande nog har faktiskt vinstestimaten börjat vända upp, vilket är en form av rättesnöre för börsrörelsen framgent.

För att det skall bli fart på svenska aktier krävs också att utländska investerare börjar köpa svenska aktier. Med tanke på att Riksbanken kanske sänker först av de andra större centralbankerna kan denna potentiella penningström låta vänta på sig tills efter att räntesänkingscykeln är påbörjad i fler länder än Sverige, dvs under eller efter sommaren.

Europa rekylerar på uppbrottet



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Rekylen under månaden har skapat en ny tentativ botten att navigera utifrån för kommande uppgångar.

Positiva katalysatorer för en fortsatt uppgång skulle vara ett slut på det ryska aggressionskriget mot Ukraina, ett snabbt ersättande av rysk energi, snabbt fallande inflation, fallande räntor och en mindre aggressiv ECB och att konsumtionen fortsätter på en hög nivå.

Värdering europeiska aktier < snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen för europeiska aktier befinner sig nu på 13,79 att jämföra med snittet på 16 de senaste 5 åren. Dessvärre rör sig vinstestimaten sidledes, men bör fjädra upp när tillväxten skjuter fart under

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

andra halvåret i år.

Japanska aktier i stigande trend



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Japanska aktier ser fortsatt mycket trendstarka ut och de senaste veckorna har en fortsättningstriangel bildats, vilken påminner om den som skapades i slutet av förra året och som ledde till en acceleration när formationen bröts.

Positiva katalysatorer skulle vara robusta bolagsrapporter, avtagande geopolitisk risk och lägre global inflation.

Japan värderas > snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen för japanska aktier har smugit uppåt strax över 5-årssnittet. Samtidigt så har vinstprognoserna fortsatt att trenda uppåt och dessutom accelererat under början av året. Vi ser

inte värderingen som ett större hot mot börsutvecklingen i ett kort till medellångt perspektiv.

Tillväxtmarknadsaktier inom trendkanalen



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Generöst tolkat så befinner sig tillväxtmarknadsaktier i en stigande trendkanal inom ett bredare konsolideringsintervall.

Ett genombrott av konsolideringsintervallet bör kunna trigga en större impuls.

Positiva katalysatorer skulle kunna vara en världsekonomi som inte packar ihop, stödåtgärder från centralbankerna, exempelvis genom räntesänkningar och finanspolitiska stimulanser där det är möjligt och rimligt.

Em-värderingen under genomsnittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Genom att zooma in över 5 år kan man konstatera att vinstprognoslyftet skedde i Q4 förra året, medan de rört sig sidledes sedan årets början. Från en låg start kan tillväxtmarknadskollektivet röra sig snabbt uppåt om flödena vänder till dess fördel.

Indiska börsen på nytt ATH



Källa: Alpcot, Bloomberg

Som vi bedömde i senaste avstämningen såg utsikterna goda ut för nya högre nivåer på den indiska börsen, vilket också materialiserades med ett nytt ATH. Vi är fortsatt positiva till indiska aktier.

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

Indien, börs, p/e, eps



Källa: Alpcot, Bloomberg

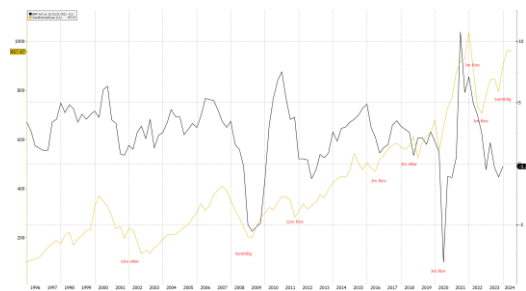
Värderingen fortsätter att vara hög mot bakgrund av den starka börsen.

Vinstestimaten fortsätter samtidigt trenda uppåt.

Sammanfattning: Rekylen under månaden handlade mycket om omkalibrering av förväntningarna när inflationsdata visat sig vara starkare än väntat. Som vi beskrivit ovan beror uppgången mer av tekniska orsaker än av cykliska överhettningsskylor, något vi räknar med att centralbankerna tar hänsyn till när de har sina möten. Vi är fortsatt konstruktivt positiva till börsen och väljer att fortsätta med en pro-risk-allokering.

Intressanta samband

BNP och börs

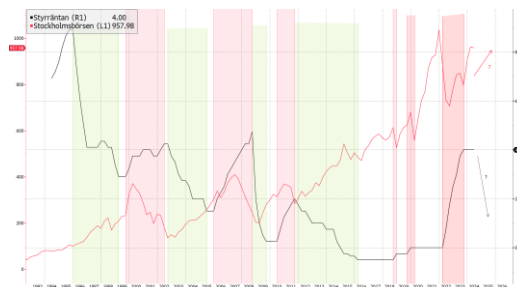


Källa: Alpcot, Bloomberg

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

Börsen brukar ligga 3 månader före konjunkturvändningen. Denna gång ser den ut att vara samtidig.

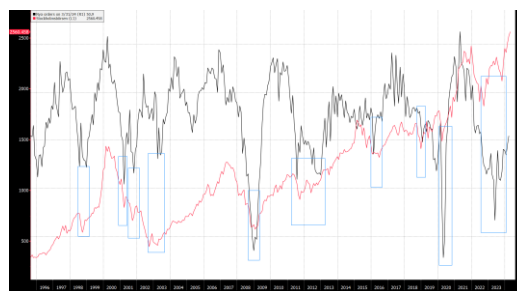
Stockholmsbörsen och styrränta



Källa: Alpcot, Bloomberg

Sambandet mellan styrränta och börs är ganska intuitivt. När räntan sänks brukar börsen utvecklas positivt. När Riksbanken pausar har börsen stigit vid varje tillfälle sedan början av 90-talet.

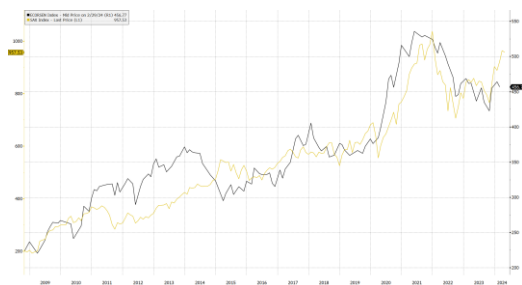
Nya orders och börsen



Källa: Alpcot, Bloomberg

Börsen bottnar ungefär samtidigt som nya orders.

Börs och penningmängd



Källa: Alpcot, Bloomberg

Sambandet mellan penningmängd och börsutveckling har åtminstone ett oklart samband.

Kommentar räntemarknaden

Ränteläget och makrobilden

Fortsatt stark underliggande amerikansk makro-data och relativt starka bolagsrapporter medför att inflationsförväntningarna kan komma att ligga kvar på lite för höga nivåer för att FED ska kunna blåsa faran över. Marknaden prisar i skrivande stund knappt två sänkningar om 0,25 procentenheter med början i juli. I tidigare månadsbrev har vi skrivit om risken att det kan komma att bli färre räntesänkningar ifrån FED och att dessa kan skjutas ännu längre framåt i tiden. Detta ser nu ut att bli huvudscenariot framöver. Ovanstående faktorer bidrog troligen till att risksentimentet surnade och att räntekurvorna pekade uppåt rejält igen under april. I ett lite längre perspektiv kan dock det positiva risksentimentet troligen komma att kvarstå ett tag till, men sannolikt med högre marknadsvolatilitet.

De långa trendkanalerna på börserna pekar fortfarande uppåt och hittills har det lönat sig att köpa dipparna selektivt.

Under april månad fortsatte ränteuppgångarna på bred front och yield kurvorna i USD, EUR och SEK skiftade uppåt ett rejält kliv. Framöver fortsätter troligen processen att uppnå mera normaliserade yield kurvor, där de längre löptiderna kommer att ha högre ränta än de kortare. Brantare yield-kurvor med en pivotering i den kortare delen av kurvan omkring 2-3 år är mest sannolik i nuläget och det som vi positionerar oss för.

Kreditspreadar i form av iTRAXX EUR 5år, gick isär under första delen av månaden, men tajtade ihop något till omkring 3,27 procentenheter för april månad. Vi ser fortsatt en risk för en isär-spreadning framför allt inom mindre likvida High Yield (HY) emittenter framöver.

Riksbanken (RB) ser ut att komma att sänka styrräntan den 8/5 med -0,25 procentenheter till 3,75 procent. Detta borde vara starten av en rad sänkningar, men det finns vissa orosmoln som gör att det kan bli färre sänkningar och ta längre tid än vad marknaden förväntar sig i nuläget. Inflationen i tjänstesektorn får inte ta ny fart och det får inte tillkomma några nya utbudsstörningar framöver.

I ett risk-off scenario, samt de faktum att räntedifferentialen ökar mot USD och kanske även EUR i viss mån, medför att SEK försvagas. RB är livrädda för att den svaga kronan då gör att vi "importera inflation" när priserna mot utlandet blir

högre. Troligen ligger smärtgränsen någonstans över 12,00 i EUR/SEK för Riksbanken. Allt annat lika, tror vi dock fortsatt att Riksbanken faktiskt kommer att sänka fyra gånger under 2024 vilket innebär att styrräntan då kommer ned till omkring 2,75- 3,25 procent vid årets slut.

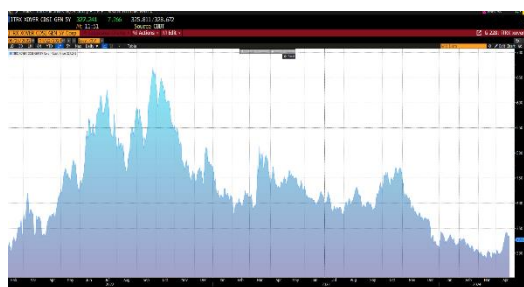
SEK swap-räntor jfrt med reporäntan



Källa: Alpcot, Bloomberg

Samtliga av dessa löptider har gått upp med omkring +20bp under april. Dock så har historiskt sett har den tvååriga swapräntan fallit tillbaka rejält när Riksbanken startar deras sänkingscykel (troligen den 8/5) och anses därför ha bra potential framöver.

iTraxx x-over, EUR, -5år CDS



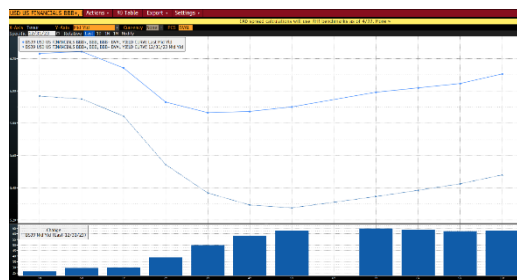
Källa: Alpcot, Bloomberg

Kostnaden för att hedga sig mot default i HY, bestående av en korg av de mest

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

likvida 75 bolagen inom sub investment grade. När denna spread går upp (isär) blir det dyrare att försäkra sig emot default (billigare när den går ned).

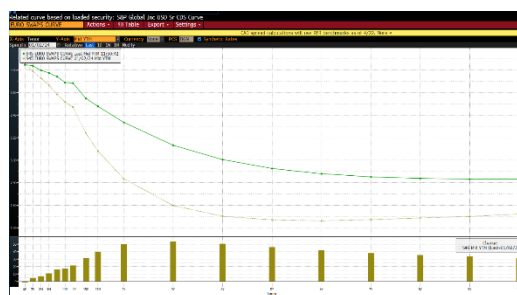
IG Financials, USD, förändring i YTD



Källa: Alpcot, Bloomberg

Den undre kurvan (streckad ljusblå) visar ränteläget vid årets början och övre kurvan (blå) visar ränteläget per slutet av april. Framöver borde den främre delen av yield-kurvan, 6-månader till 2 år kunna fortsätta att performa bra när centralbankerna de facto börjar att sänka styrräntorna.

EUR Swap-kurva, förändring YTD & slutet av april

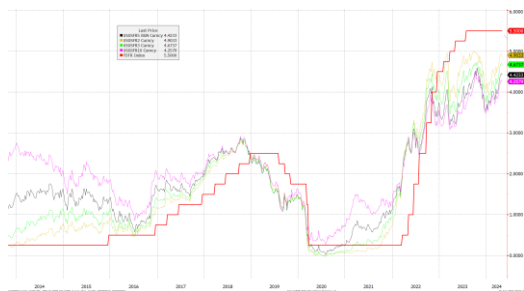


Källa: Alpcot, Bloomberg

Den övre kurvan (grön) visar ränteläget i slutet april och den nedersta kurvan visar per årets början (olivgrön). Under april

månad har räntekurvan fortsatt att skiftat uppåt, men vi ser relativt god potential i de kortare löptiderna omkring 6 månader till 2 år.

USD Swapkurvor och FEDs styrränta



Källa: Alpcot, Bloomberg

Samtliga löptider gick upp mellan +20 och +30 bp. under april.

Alpcot Fixed Income

Under april månad steg Alpcot Fixed Income med 2,06 procent i SEK. Något tajtare kredit-spreadar i påverkade resultatet positivt och den svenska kronans försvagning mot EUR och USD under månaden, påverkade månadens resultat något positivt.

Ränteläget och makrobilden

Under april skiftade räntekurvorna återigen uppåt mestadels på grund av att marknaden flyttade fram förväntningarna på FED's räntesänkningar, samt att det ser ut att enbart bli en eller två sänkningar under 2024. Vi ser det så en pågående process av att normalisera yieldkurvorna, så att det återigen blir högre ränta på längre löptider och lägre ränta på de

kortare. I SEK, EUR och USD borde detta resultera i att den kortare delen av kurvorna kan performa framöver. Vi har gradvis börjat att positionera oss för ovanstående vy och vi tror att det finns goda möjligheter till fallande räntor i företagskrediter 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 som vi har större sektorvikter i. Under slutet av april månad försvagades den svenska kronan en del gentemot EUR och USD, vilket delvis gynnade fondens performance då vi har underliggande exponering i dessas valutor. Utsikterna för EUR/SEK på kort sikt beror på risksentimentet (risk-ON/OFF) och Riksbankens tajming med kommande räntesänkningar jämfört med FED och ECB. I nuläget är rangen omkring 11.20 – 11.85. Kronan kan försvagas ytterligare (mot 11.85) vid en börskorrektion. Stödnivå för USD/SEK är omkring 10,20. Motstånd på uppsidan är omkring 11.00 och sedan 11,26

Sektormässigt ser finans- och försäkringsbolagen selektivt fortsatt intressant ut i starkare motparter. Kreditmässigt fokuserar vi på bättre krediter inom Investment Grade (IG) krediter i välskötta bolag med starka marginalutsikter och bra kassaflöde. Vi har fortsatt att öka våra USD innehav något under månaden som gick bland annat i subordinerad bankskuld. Under april var vi aktiva i sekundärmarkanden och handlade bland annat; Ökade innehavet i ALLIANZ 3,2 procent USD Perp,

Call Oct. 2027, samt köpte BNP 5,125 procent USD Perp, Call November 2027. Vi reducerade i JPM EM CORP USD Bond ETF.

Målsättningen i Alpcot Fixed Income är att ha en portfölj med huvudsakligen räntebärande värdepapper som är väl diversifierad bland bolag, sektorer, regioner och valutor. Per slutet av april hade fonden 50 olika innehav, samt innehav i andra fonder. Genomsnittlig ränteduration är 2,53 år och den genomsnittliga yielden är 7,73 procent. Alpcot Fixed Income har en exponering på 9,98 procent mot andra fonder som passar in i vår övergripande strategi. Framgent kommer vi att reducera innehaven i andra fonder och öka direktinvesteringar i takt med att fonden växer. Valutaexponeringen i underliggande värdepapper i Alpcot Fixed Income var per den 27/4: 48 procent SEK, 31 procent USD och 19 procent EUR, samt 2 procent i kassa.

Alternativa tillgångar

Vi gör en mindre förändring inom alternativa tillgångar där vi lyfter råvarurelaterade tillgångar till övervikt och för att ha råd med det flyttas fastigheter till undervikt.

Oljepriset, brent, -5y



Källa: Bloomberg, Alpcot

Oljepriset segar sig i vanlig ordning uppåt med stöd av den sedvanliga säsongseffekten. Oljan kämpar nu med något lägre efterfråga p.g.a. konjunkturläget och av utbudsbegränsningar.

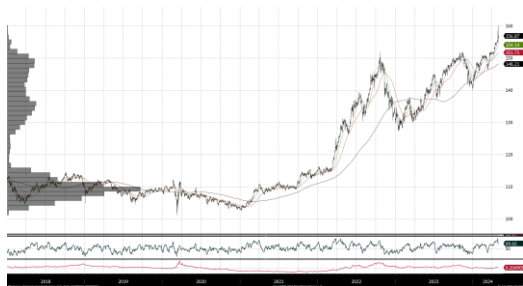
Valutasyn

Valutor (fkt USD)	USD	EUR	GBP	JAP	Förändring	1 År	1M	3M	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
SEK						8,2	1,0	1,4	-6,0	-13,0	↗	↘	↘
EUR vs SEK						5,1	1,1	1,3	-3,5	-9,3	↗	↘	↘
EUR						-3,2	-0,5	-0,1	3,8	11,3	↘	↗	↗
USD						4,6	1,3	0,3	10,6	24,6	↗	↗	↗
Bitcoin						49,1	-10,5	-2,2	122,4	1126,3	→	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK.

Störst dramatik på valutamarknaden har skett kring yenen som försvagats kraftigt. På 5 år har valutan försvagats med hela 40 procent, vilket skapat en viss oro bland regeringar, inte bara i Japan. En svag valuta gör medborgarna fattigare, men bolagen rikare eftersom priset på deras produkter sjunker och därmed ökar i konkurrenskraft.

YEN-spotpris, -5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Dollarn har också lyft på omprisering av antal sänkningar och start av dessa. Tills första sänkningen blir av får man anta att dollarn kommer vara stark relativt andra valutor.

US-Dollar



Källa: Bloomberg, Alpcot

Förändringar i Alpcot Equities

Under april har vi sålt Soitec, ON Semiconductor, ökat i EQT och ASM och halverat Mercedes Benz.

Utveckling Alpcot Equities under månaden

Alpcot Equities tappade 2,2 procent i euro och 0,6 procent i SEK (för D-klassen) under månaden, medan jämförelseindex tappade 2,3 procent. Starkast under månaden gick VNV, Munters, Intervacc, Altas och Alphabet, alla upp med 7 procent eller mer. Sänkena denna månad var OX2, AMD, Meta, UBS och EQT alla ned 10 procent eller mer.

Kommentarer portföljbolag

ABB kom förvisso in med en blandad rapport, men där de ljusa förtecknen gillades. Vinsten var högre än väntat, liksom orderingången (som dock sjönk organiskt med 4 procentenheter). Samtidigt är orderingången alltså större än försäljningen, vilket andas fortsatt styrka. Det som bidrog positivt var kortcyklefterfrågan inom Electrification Products och inom Motion. Även marginalerna var bättre än väntat. Glädjande nog så höjde bolaget marginalutsikterna för helåret, vilket resulterade i höjda estimat och riktkurser från analytikerna.

Kursutveckling ABB



Källa: Alpcot, Bloomberg

Investor lyckades slå stockholmsbörsens 9 procent under kvartalet genom att leverera en totalavkastning på 15 procent. För de onoterade innehaven i Patricia Industries uppgick avkastningen till goda 18 procent. Det proportionellt stora portföljbolaget Mölnlycke växte med 5 procent under kvartalet.

Kursutveckling Investor B



Källa: Alpcot, Bloomberg

Nordea levererade en solid rapport med bättre utfall för intäkter, kostnader och kreditförluster än analytikerna penslat in. Även kärnprimärkapitalrelationen överraskade, vilket visar på soliditet. Banken meddelade även att de avser lämna en uppdatering om planerna för kapitalet, inklusive återköp senare i år när

ECB lämnat godkännande för nya kapitalmodeller.

De förväntar sig att räntenettot kommer vara högre för 2024 än 2023. Utsikterna för de pressade bolånemarginalerna bedöms pressas ytterligare när räntorna sänks och aktiviteten återvänder, men kompenseras av högre förväntad utlåning. Analytikerna gjorde generellt tummen upp och höjde sina estimat, om än marginellt.

Kursutveckling Nordea



Källa: Alpcot, Bloomberg

För Taiwan Semiconductor fortsätter AI vara den starkaste tillväxtmotorn medan icke-AI nu botten ur m.h.a. lagercykler och starkare tillväxt. Utifrån leveranssiffror så var botten i Q2 2023 och sedan dess stiger leveranserna kvartal för kvartal. Bolaget guidade för starkare tillväxt framöver men håller sin investeringsbudget oförändrad för året.

Bolagets fria kassaflöde bedöms nu öka kraftigt de kommande åren, vilket bland annat kommer användas för utdelningar.

Analytikerna var positiva till rapporten och har höjt estimat och riktkurs efter rapporten.

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

Kursutveckling TSM



Källa: Alpcot, Bloomberg

ASML gjorde marknaden besviken på en lägre ordergång än väntat. Deras guidning på ungefär samma försäljning för 2024 som för året innan var också en besvikelse där marknaden hade penslat in en tillväxt på 2 procent. Deras bedömning är att marginalerna sjunker marginellt för året, vilket också är vad konsensus tror på. Som de tidigare sagt bedömer de att tillväxten kommer skjuta fart ordentligt under 2025, vilket också delas av analytikerna. Anledningen till den tillfälligt lägre ordergången var att Taiwan Semiconductor inte lagt beställningar under kvartalet, men med nya noder lär dessa dyka upp framgent. Bolaget har en ny VD som taktiskt sett knappast vill lova för mycket, utan snarare tvärt om. Bättre att komma med positiva besked i början. Vi delar analytikernas bedömning om att försäljningsprognosen för 2025 inte behöver förändras/sänkas.

Kursutveckling ASML



Källa: Alpcot, Bloomberg

Munters lade ett starkt kvartal bakom sig med god försäljning, lönsamhet och framför allt ordergång. Den sistnämnda mätpunkten imponerade särskilt väl på både marknaden och analytikerna, även om ordergången faktiskt fortfarande understeg faktureringen. Samtidigt så förefaller ordergången bottnat ur ordentligt eftersom den steg med 32 procent, med tillväxt i alla verksamhetsområden, Airtech (särskilt inom segmentet batteri som återaccelererade), Data Center Technology (DCT) och Foodtech (software as a service inom digitala lösningar bidrog starkt) där framförallt Americas och EMEA bidrog positivt regionalt sett. Skuldsättningsgraden har fortsatt att minska enligt plan, samtidigt som kassaflödet förbättrades. Bolaget ser ljus på framtiden och fortsätter att investera i erbjudandet med flera initiativ för att påskynda arbetet med att uppnå sina egna miljömål så snart det bara går. På frågestunden medgav VDn att de var mycket konfidenta om framtida orders och försäljningsutveckling, inte minst inom verksamheten som riktar sig mot datacenters, där han ansåg att det var fråga om en mångårig stark tillväxt.

Kursutveckling Munters



Källa: Alpcot, Bloomberg

VNV uppvisade ett oförändrat NAV-värde under kvartalet, där de investerat ytterligare i VOI. Efter kvartalets utgång meddelades den positiva nyheten att portföljbolaget BlaBlaCar erhållit en kreditfacilitet om €100 miljoner, vilket möjliggör för bolaget att leverera på sin ambitiösa tillväxtstrategi. VNV har även återköpt obligationer och fortsätter att göra så. Det totala nominella beloppet för utestående obligationer 21/24 uppgår till 306,3 miljoner kronor. De har även återköpt obligationer i perioden 22/25 som nu uppgår till 1,2 miljarder SEK. Återbetalning av skulden låter bolaget slippa bojorna från covenanterna (lånevillkorsgränser) och medger återköp av aktier, något de varit svältfödda på under en lång tid. Detta är förstås särskilt intressant eftersom aktien handlas till en substansrabatt på nästan 53 procent!

Fiserv, som påminner om svenska Klarna, fast mycket större, visade framfötterna i sin senaste rapport som slog förväntningarna på alla punkterna med god tillväxt, lönsamhet och marginalutveckling. Med medvind i seglen passade de på att höja sina intäktsmål för året. Enligt deras egna undersökning som

samlar in data från 2 miljoner handlare, visade kvartalet på ett ökat spenderande jämfört med fjärde kvartalet förra året. Enligt bolaget steg inköpen med 3,4 procent, vilket de menade var ett gott kvitto på att konsumenten mår bra i USA. April har visat sig takta på i en högre takt också. Deras betalningslösning för handlare växte med hela 30 procent under kvartalet och ligger trendmässigt väl till att nå deras mål för 2026 om en omsättning på \$4,5 miljarder. Analytikerna gillade vad de såg och höjde vinstestimat och riktkurser.

Kursutveckling Fiserv



Källa: Alpcot, Bloomberg

ASM rider på långsiktigt lönsamma trender och orderingången fortsätter växa på vint, denna gång med 10 procent och uppgick till €698 miljoner att jämföra med en omsättning på €639 miljoner. Justerad bruttomarginal uppgår till 52,9 procent och justerad rörelsemarginal på 30 procent. Orderboken byggs främst från kunder inom foundry (chipfabriker), minne och logik.

Enligt ASMs beräkningar kommer halvledarmarknaden fördubblas till 2034, vilket förstås gynnar ett av de marknadsledande företagen inom sin

nisch. Rapportsiffrorna överträffade analytikernas prognoser med i genomsnitt 30 procent på vinstraden och med 2 procent på försäljningsraden. Även om de bibehöll försäljningsprognoserna så höjde de sina vinstmål, också detta över marknadens förväntningar. Analytikerna justerade upp sina estimat med anledning av rapporten.

Kursutveckling ASM



Källa: Alpcot, Bloomberg

Deutsche Börse lyckades precis slå marknadens estimat med sin rapport, mestadels på grund av lägre kostnader än väntat. Simcorpverksamheten levererade intäkter på €128 miljoner att jämföra med årsmålet på \$600 miljoner, dock skall betänkas att Q4 är det stora kvartalet. Trading&clearing samt fondtjänster kom in ungefär som väntat. Kreditmarknaden hade tagit fart under kvartalet med fler emissioner, vilket gynnade börsen. Ledningen återupprepade redan lagd guidning för helåret. Med relativt små avvikelser från konsensus var estimatförändringarna begränsade i kvartalet.

Atlas Copco slog för lågt ställda förväntningar för det första kvartalet. Även om ordergången sjönk med 4

procent så ligger den fortfarande väl över faktureringen med en kvot om 1,06 och var dessutom väsentligt över marknadsförväntningarna. Äntligen syntes tecken på att ordergången till halvledarindustrin ökade, vilket konkurrenten VAT tidigare vittnat om. Geografiskt kom den största andelen av ordergång inom halvledarrelaterat (vakuumpump) från Asien, något som ligger i linje med andra signaler från halvledarbolag. På god andra plats befinner sig kunder i Nordamerika. På kort sikt säger bolaget att de förväntar sig oförändrad aktivitetsnivå från sina kunder, precis samma prognos som lämnades för Q1-kvartalet.

Kursutveckling Atlas Copco A



Källa: Alpcot, Bloomberg

Meta inkom med en betydligt bättre rapport än analytikerna vågat hoppas på. Med intäkter på 36,5 miljarder, strax över väntade 36,2 och en vinst på 4,71 usd/aktie mot väntade 4,32. Deras guidning kom dock in lägre än förhoppningarna med sina 36,5 – 39 miljarder där förväntningarna låg på 38,3 miljarder. Meta flaggar också för ökade investeringskostnader på 96-99 från tidigare 94-99 miljarder dollar, något marknaden tog fasta på och straffade

aktien i efterhandeln. Meta satsar stort på Meta AI och Meta Reality Labs, men där intäkterna ännu är svåra att kvantifiera eftersom de har ett långsiktigt investeringsperspektiv och aktiemarknaden är kortsiktig. Med anledning av högre kostnader och en något dämpad intäktsguidning, parat med att inte blicka längre än för 2024 gör att estimaten kommer ned något i ett kortare perspektiv. Med ett marginellt förändrat narrativ går det att föreställa sig ökad volatilitet i ett kortare perspektiv.

Kursutveckling Meta



Källa: Alpcot, Bloomberg

OX2 missade marknadsprognoserna i samband med kvartalsbokslandet för första kvartalet. De hade inte sålt några projekt under kvartalet, vilket förklarar avvikelsen. Underliggande verksamhet utvecklas alltjämt väl och många projekt kommer färdigställas och säljas under kvartalet. Som en operatör inom kraftförsörjning är det av vikt att bolaget blir bättre på att förklara för marknaden hur läget ser ut även på kortare sikt, för att undvika stora kursrörelser i samband med rapporter. De långsiktiga förutsättningarna är det få som har några större negativa synpunkter på om och då gäller det att utmärka sig i en sektor som från tid till annan har

motvind.

Schneider Electric lyckades precis slå estimaten på samtliga punkter i sin rapport och guidar för ett starkt andra halvår. Det som då kommer driva tillväxten är system för datacenters och kraftnät. Bäst fart upplever bolaget att det är i USA, Indien och MEA. Mot bakgrund av den marginella positiva avvikelsen räknar vi med endast blygsamma estimatförändringar.

Kursutveckling Schneider Electric



Källa: Alpcot, Bloomberg

Eli Lilly kom in lite blandat men höjde överraskande sina försäljningsestimat för resten av året eftersom de fått allt bättre visibilitet kring efterfrågan på diabetes/viktminskningspreparaten Zepbound/Mounjaro. Kvar att överraska står även Donanemab (Alzheimer) framöver. Vinsten landade något högre än analytikerna hade gissat medan bolaget missade på försäljningsvolymen, om än marginellt. Marknaden räknar med en försäljningsökning överstigande 20 procent årligen och en vinstökning på i genomsnitt 50 procent årligen över 4 år.

Såväl Novo som Eli Lilly leder stort på diabetesmarknaden och med sina nya

läkemedel, men på sikt kommer förstås konkurrens komma. Idag finns det hela 120 läkemedel som det forskas kring som angriper viktproblem. Över 1/3-del av dessa forskas kring GLP-1, dvs samma som Novos Wegovy. Analytikerna gillade Lillys rapport och höjde estimat efter rapporten.

Kursutveckling Eli Lilly



Källa: Alpcot, Bloomberg

Amazon kom in klart bättre än väntat på samtliga mätpunkter i sin senaste rapport. Drivkraften är molnverksamheten AWS, som tidigare varit ifrågasatt, men som visar sig vara, inte bara en tillväxt drivare, utan också en marginalhöjare.

Amazon har alltid haft låga marginaler eftersom de fokuserat på att växa sin verksamhet och på så vis till slut nå skalfördelar, något som allt tydligare nu visas. Intäktsguidningen var lägre än marknaden hoppats på, men analytikerna såg på rapporten med positiva ögon och såväl estimathöjningar som riktkursökningar följde i spåren på rapporten.

Kursutveckling Amazon



Källa: Alpcot, Bloomberg

Microsoft krossade analytikernas förväntningar på såväl försäljning som förvinst. Molnverksamheten Azure driver på ordentligt när kunderna väljer att investera mer i AI-relaterad verksamhet. Precis som de andra big tech så ökar deras investeringsbudget, men är något som är nödvändigt för att bibehålla försprånget. M365 Copilot efterfrågas stort att framför allt stora företagskunder under kvartalet, men förväntas öka även för mindre till medelstora företag framöver. Azure går att få med eller utan Open AI, men tillväxten är stark inom båda varianterna. I samband med rapporten så guidade bolaget för 2025 på nivåer över analytikernas prognoser.

Kursutveckling Microsoft



Källa: Alpcot, Bloomberg

O'Reilly kom med en blandad rapport som var väldigt nära konsensus prognoser. Bolagets guidning för året var också i linje med prognoserna. I absoluta tal visade rapporten på en fin utveckling med starkast tillväxt inom DIFM (do it for me), dvs det professionella segmentet, men DIY (do it yourself) växte även de. Kassaflödet fortsätter vara starkt, vilket bland annat används på ett aktieägarvänligt sätt. De öppnade 37 nya affärer under kvartalet i såväl USA som i Mexico och tillfördes också 23 affärer i Kanada efter ett tidigare förvärv. Att bolaget är aktieägarvänligt talar det faktum att de sedan 2011 köpt tillbaka 94,4 miljoner aktier till ett sammanlagt värde på 23,53 miljarder dollar. Analytikerna gjorde endast mindre förändringar, både uppåt och nedåt.

Kursutveckling O'Reilly



Källa: Alpcot, Bloomberg

ServiceNow kom med en riktigt bra rapport för första kvartalet som slog såväl vinst som försäljningsestimat. Utsikterna för detta pionjära bolag inom affärssystem ser mycket goda ut på en adresserbar marknad på \$220 miljarder för 2025. Bolaget expanderar med lösningar för den anställda, för kunder och affärsområdet Creator Workflows.

Bolaget väver in allt större AI-innehåll i sina lösningar, vilket uppskattas av kunderna, som i sin tur bättre kan hjälpa sina kunder. Guidningen för kommande kvartalet var marginellt under konsensus, men de långsiktiga förutsättningarna består.

Kursutveckling ServiceNow



Källa: Alpcot, Bloomberg

Alpcots fonder & valbarhet

Alpcot Equities & Alpcot Fixed Income finns på de flesta av landets ledande och vassaste försäkringsplattformar och är därmed valbara i dessas försäkringslösningar. Skulle du inte finna fonderna på din plattform så är den förmodligen inte ledande, men be då gärna plattformen att addera dem, så blir plattformen i alla fall lite bättre.

Viktig information

Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige. Detta dokument innehåller information och

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

överbäganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot använder som bas för hantering av portföljer, fonder och mandat. Detta dokument har utarbetats enbart för informationsändamål och utgör ingen investeringsrådgivning eller oberoende investeringsanalys.

Om du emellertid bestämmer dig för att investera i någon produkt av Alpcot Capital Management Ltd och som beskrivs i detta dokument, bör du informera dig själv om de (finansiella) risker och eventuella begränsningar som du och dina investeringsaktiviteter kan vara föremål för. Du rekommenderas också att läsa KIID, informationsbroschyr och fondregler/prospekt som finns på www.alpcot.com innan du gör någon investering i en investeringsfond.

Värdet på dina investeringar kan fluktuera. Tidigare resultat är ingen garanti för framtida avkastning. Det är möjligt att din investering kommer att öka i värde. Det är dock också möjligt att din investering kommer att generera liten eller ingen inkomst och att om tillgångspriset presterar dåligt kommer du att förlora en del eller hela ditt ursprungliga utlägg. Värdet av en investering i en fond kan gå upp eller ner beroende på marknadsutvecklingen och investerare kanske inte får tillbaka alla sina ursprungliga investeringar. Värdet på en fond med SRI-riskklass 5 kan gå upp eller ner väsentligt på grund av fondens sammansättning och de metoder som används för att förvalta fonden.

Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd har vidtagit alla rimliga åtgärder för att säkerställa att informationen i detta dokument är korrekt men inte tar ansvar för eventuella feltryck. Informationen och åsikterna häri kan ändras utan meddelande. Alpcot AB eller Alpcot Capital Management Ltd är inte skyldiga att uppdatera eller ändra informationen eller åsikterna i detta.

För information om adresser och tillsynsmyndigheter, se www.alpcot.se och www.alpcot.com.

Data i publikationen är uppdaterat per den 30 april 2024 om inget annat framgår.

Nedan finner du de diskretionära aktiemandaten Utdelningsportföljen, Global Select samt globalfonden Alpcot Equities innehav per 2024-04-30, kl 22,30.

Observera att de diskretionära portföljerna inte går att köpa digitalt. Skulle du vara intresserad av våra tjänster ber vi dig kontakta oss på 010-4550500. Läs även mer på vår hemsida, www.alpcot.se.

Utdelningsportföljen – Nordiska högutdelare

Alpco Nordiska utdelningschampions	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 24/23	EPS 25/24	EPS 26/25	Sales 24/23	Sales 25/24	Sales 26/25	P/E 24	P/E 25	P/E 26	Beta	D.Y. 24	D.Y. 25	D.Y. 26
AUTOUIV INC-SWED DEP RECEIPT	1304.4	2.0	1.2	14.5	27.4	18.2	49.0	29%	22%	12%	0%	6%	11%	12.2	9.9	8.9	0.8	2.34	2.68	2.96
DANSKE BANK A/S	202	-3.3	-2.2	9.2	20.7	12.0	38.6	2%	1%	7%	-51%	6%	1%	8.0	8.0	7.4	0.8	7.57	8.07	8.02
DNB BANK ASA	194.1	-6.8	-9.8	-5.4	-2.6	-10.1	3.7	-1%	-6%	0%	-55%	0%	-3%	7.8	8.3	8.3	0.8	8.21	8.33	8.52
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	176.75	-2.8	1.2	22.8	15.5	0.1	17.9	67%	12%	5%	0%	1%	6%	19.7	17.6	16.7	1.3	4.01	4.48	4.74
LUNDIN MINING CORP	130.6	8.9	22.3	53.2	87.6	59.7	67.2	40%	13%	10%	0%	25%	4%	20.1	17.8	16.2	1.3	2.75	2.79	2.59
NORDEA BANK ABP	128.6	-1.3	7.9	1.2	9.8	3.1	13.0	0%	-2%	1%	-52%	1%	0%	7.7	7.9	7.8	0.8	8.63	8.68	8.76
SAMPO OYJ-A SHS	37.92	-6.8	-3.5	-1.3	1.0	-3.8	-7.1	-8%	8%	6%	-22%	12%	10%	15.8	14.6	13.7	0.7	4.97	5.2	5.47
SKF AB-B SHARES	230	2.4	5.3	11.3	29.4	14.3	24.1	-5%	13%	9%	1%	-4%	8%	13.3	11.8	10.8	1.2	3.46	3.76	4.05
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	96.18	-15.0	-11.2	-8.5	8.3	-6.9	12.4	-11%	-9%	-1%	-65%	-4%	-3%	7.7	8.5	8.6	0.8	10.72	10.24	9.9
STOREBRAND ASA	106.9	9.2	6.9	12.5	16.3	18.7	30.3	21%	0%	12%	n.a.	n.a.	1%	11.2	11.2	10.0	0.8	4.46	4.76	5.15
TELENO ASA	127.9	-0.9	5.9	9.5	10.9	9.7	-3.8	-355%	-8%	10%	0%	2%	3%	14.2	15.4	14.0	0.5	7.5	7.58	7.5
TRATON SE	401	-0.5	5.7	55.9	83.8	69.6	69.5	0%	12%	12%	-2%	1%	11%	6.4	5.7	5.1	1.0	4.82	5.52	6.07
TRYG A/S	138.5	0.4	-2.6	-4.7	-0.9	-5.7	-13.0	22%	7%	6%	-7%	6%	9%	15.6	14.5	13.7	0.6	5.65	6.21	6.44
VOLVO AB-B SHS	283.4	0.3	-2.3	15.8	35.0	12.1	39.1	1%	6%	7%	-2%	-4%	12%	11.5	10.8	10.1	1.1	5.32	5.36	5.71
YARA INTERNATIONAL ASA	317.5	-6.6	-7.4	-9.7	-12.6	-12.1	-26.0	113%	30%	6%	3%	-6%	3%	12.1	9.3	8.8	0.7	4.24	5.98	6.03
VINX Bench EUR PI	237.38	-0.3	-1.4	4.9	21.0	6.2	13.2											5.6	6.0	6.1
																		2.93	3.13	3.4

GLOBAL SELECT

Alpco Global Select	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 24/23	EPS 25/24	EPS 26/25	Sales 24/23	Sales 25/24	Sales 26/25	P/E 24	P/E 25	P/E 26	Beta
ABB LTD-REG	544.2	2.9	10.0	20.5	44.5	22.2	47.0	7%	9%	8%	-1%	4%	11%	22.4	20.5	19.1	1.0
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	75.31	0.5	-3.7	8.3	22.8	11.2	42.0	3%	11%	15%	5%	-8%	0%	10.7	9.6	8.4	0.9
ALPHABET INC-CLA	162.78	2.9	7.9	16.2	31.2	16.5	51.6	24%	18%	9%	-17%	13%	30%	22.7	19.2	17.5	1.1
AMAZON.COM INC	175	-2.5	-3.0	12.8	31.5	15.2	66.0	2%	22%	19%	-1%	12%	25%	33.7	27.6	23.1	1.2
ASML HOLDING NV	832.7	-0.2	-6.7	2.5	45.8	22.2	45.2	-5%	57%	15%	-2%	2%	44%	43.9	27.8	24.1	1.7
APPLE INC	170.33	2.1	-0.7	-7.6	-0.3	-11.5	0.4	7%	9%	9%	0%	1%	11%	26.0	23.9	22.0	1.1
ARTHUR J GALLAGHER & CO	234.69	-1.3	-6.1	1.1	-0.3	4.4	12.8	16%	12%	12%	-1%	16%	22%	23.1	20.7	18.4	0.8
ATLAS COPCO AB-A SHS	195.45	9.8	8.1	15.6	35.3	12.6	32.0	8%	8%	8%	-1%	4%	13%	31.4	29.0	27.0	1.2
BANCO SANTANDER SA	4.573	-3.7	1.1	22.3	30.6	21.0	43.5	7%	6%	7%	-54%	4%	5%	6.5	6.1	5.7	1.3
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	396.73	-2.9	-5.7	3.4	16.2	11.2	20.8	9%	4%	3%	-29%	5%	14%	21.4	20.5	19.9	0.9
ELI LILLY & CO	781.1	4.7	0.4	21.0	41.0	34.0	97.3	102%	43%	33%	-1%	23%	48%	61.3	42.7	32.1	0.7
FERRARI NV	387.2	-1.9	-4.2	9.5	34.8	26.9	53.5	12%	12%	9%	0%	10%	15%	50.1	44.8	41.0	0.9
HSBC HOLDINGS PLC	695.6	4.2	12.4	12.5	17.4	9.5	21.2	-2%	-4%	7%	-51%	-1%	0%	6.9	7.2	6.7	1.2
INVESTOR AB-B SHS	272.35	1.4	1.4	10.6	32.6	16.6	23.9	-63%	4%	-5%	-74%	33%	12%	17.9	17.3	18.2	1.0
JPMORGAN CHASE & CO	191.74	-0.2	-4.3	10.0	37.9	12.7	38.7	-3%	1%	6%	-32%	1%	6%	11.8	11.7	11.0	1.0
LINDE PLC	440.96	-0.9	-5.0	8.9	15.4	7.4	19.4	9%	10%	10%	0%	5%	12%	28.6	25.9	23.6	0.8
MASTERCARD INC - A	451.2	-2.5	-6.3	0.4	19.9	5.8	18.7	18%	16%	17%	0%	12%	26%	31.3	27.0	23.1	1.0
MCKESSON CORP	537.21	1.0	0.1	7.5	18.0	16.0	47.5	6%	11%	14%	0%	13%	18%	19.5	17.5	15.3	0.6
META PLATFORMS INC-CLASS A	430.17	-13.3	-11.4	10.3	42.8	21.5	79.0	41%	15%	14%	-1%	19%	26%	20.4	17.8	15.6	1.2
MICROSOFT CORP	389.33	-4.5	-7.5	-2.1	15.1	3.5	26.7	22%	13%	18%	0%	16%	31%	33.0	29.1	24.8	1.1
NORDEA BANK ABP	128.6	-1.3	7.9	1.2	9.8	3.1	13.0	0%	-2%	1%	-52%	1%	0%	7.7	7.9	7.8	0.8
NOVO NORDISK A/S-B	902.6	1.3	2.4	14.8	31.2	29.3	59.6	26%	22%	20%	-1%	26%	41%	38.6	31.7	26.4	0.9
NVIDIA CORP	864.02	4.8	-4.4	40.4	111.9	74.5	211.4	93%	21%	8%	-56%	120%	158%	34.6	28.6	26.4	1.6
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	1013.26	-7.2	-10.2	-1.0	8.9	6.6	10.5	10%	11%	12%	0%	7%	12%	24.0	21.6	19.3	0.8
QUANTA SERVICES INC	258.56	2.6	-0.5	33.2	54.7	19.8	52.4	17%	15%	15%	-3%	11%	19%	31.0	27.0	23.4	1.0
SCHNEIDER ELECTRIC SE	215.1	2.8	2.6	15.8	48.1	18.3	36.3	15%	12%	12%	0%	5%	15%	25.8	23.0	20.6	1.2
SERVICENOW INC	693.33	-6.4	-9.1	-9.4	19.2	-1.9	50.9	25%	21%	22%	0%	22%	45%	51.4	42.6	34.9	1.4
UBS GROUP AG-REG	24.27	-5.8	-11.4	-2.1	13.1	-5.8	36.1	-16%	117%	50%	-41%	11%	5%	26.9	12.4	8.3	1.3
UNITEDHEALTH GROUP INC	483.7	-0.5	-2.2	-5.5	-9.7	-8.1	-1.7	10%	12%	15%	-1%	8%	16%	17.6	15.6	13.6	0.5
WALMART INC	59.35	0.4	-1.4	7.7	9.0	12.9	17.9	7%	9%	10%	-6%	6%	13%	25.0	22.9	20.7	0.7
MSCI ACWI	756.61	-0.4	-3.4	3.5	18.8	4.1	15.5										
MSCI ACWI Equal Wgt Net	5891.07	0.9	-1.5	4.6	12.8	0.5	4.3										

Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpco AB och Alpco Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpco AB och Alpco Capital Management Ltd i Sverige.

Alpcot Equities

Alpcot Equities	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 24/23	EPS 25/24	EPS 26/25	Sales 24/23	Sales 25/24	Sales 26/25	P/E 24	P/E 25	P/E 26	Beta
ABB LTD-REG	44.89	0.9	7.2	20.3	47.2	20.3	39.8	10%	9%	8%	-1%	4%	11%	22.2	20.3	18.8	1.1
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	75.31	0.5	-3.7	8.3	22.8	11.2	42.0	3%	11%	15%	5%	-8%	0%	10.7	9.6	8.4	0.9
ALPHABET INC-CL A	162.78	2.9	7.9	16.2	31.2	16.5	51.6	24%	18%	9%	-17%	13%	30%	22.7	19.2	17.5	1.1
AMAZON.COM INC	175	-2.5	-3.0	12.8	31.5	15.2	66.0	2%	22%	19%	-1%	12%	25%	33.7	27.6	23.1	1.2
ADVANCED MICRO DEVICES	158.38	4.0	-12.2	-5.6	60.8	7.4	77.2	37%	52%	31%	0%	14%	54%	43.7	28.7	22.0	1.5
ALROSA PJSC	76.78	1.1	-2.8	8.2	9.3	10.3	12.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.9
ARTHUR J GALLAGHER & CO	234.69	-1.3	-6.1	1.1	-0.3	4.4	12.8	16%	12%	12%	-1%	16%	22%	23.1	20.7	18.4	0.8
ASM INTERNATIONAL NV	595.2	12.0	5.2	13.7	50.0	26.7	81.4	17%	33%	20%	0%	9%	46%	43.1	32.3	27.0	1.7
ASML HOLDING NV	832.7	-0.2	-6.7	2.5	45.8	22.2	45.2	-5%	57%	15%	-2%	2%	44%	43.9	27.8	24.1	1.7
ATLAS COPCO AB-A SHS	195.45	9.8	8.1	15.6	35.3	12.6	32.0	8%	8%	8%	-1%	4%	13%	31.4	29.0	27.0	1.2
AUTOZONE INC	2956.4	-0.2	-6.2	7.0	19.3	14.3	11.0	16%	9%	12%	0%	7%	10%	19.3	17.7	15.8	0.8
AVIVA PLC	465.7	-1.1	-6.2	7.7	17.1	7.1	10.1	14%	13%	11%	n.a.	41%	8%	10.3	9.1	8.2	0.9
AXA SA	32.44	-7.1	-6.8	6.4	14.7	10.0	9.7	6%	9%	8%	2%	3%	-6%	9.2	8.5	7.8	1.0
BANCO SANTANDER SA	4.573	-3.7	1.1	22.3	30.6	21.0	43.5	7%	6%	7%	-54%	4%	5%	6.5	6.1	5.7	1.3
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL A	599500	-2.5	-5.5	3.7	15.8	10.5	19.2	4%	4%	3%	-29%	5%	14%	21.6	20.7	20.0	0.9
BROADCOM INC	1300.27	4.1	-1.9	10.2	54.5	16.5	107.5	11%	23%	12%	0%	41%	25%	27.6	22.5	20.1	1.2
CALLIDITAS THERAPEUTICS-B	110	9.6	-3.0	-2.0	21.1	-13.5	-11.6	-91%	n.a.	68%	-6%	71%	120%	n.a.	6.3	3.7	0.2
CAMURUS AB	498.2	3.1	-1.8	-4.8	47.0	-7.4	113.6	-20%	190%	72%	0%	10%	125%	83.4	28.8	16.7	0.4
CENCORA INC	239.05	0.6	-1.6	2.7	29.1	16.4	43.3	12%	9%	9%	-1%	13%	13%	17.8	16.3	15.0	0.7
DEUTSCHE BOERSE AG	181.15	-3.8	-4.5	-2.5	14.8	-2.9	4.8	4%	7%	6%	0%	16%	10%	17.9	16.7	15.8	0.6
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	21.45	-1.4	-4.4	-5.7	3.2	-1.4	-1.5	11%	13%	12%	0%	3%	5%	12.1	10.7	9.6	0.7
ELI LILLY & CO	781.1	4.7	0.4	21.0	41.0	34.0	97.3	102%	43%	33%	-1%	23%	48%	61.3	42.7	32.1	0.7
EQT AB	302.3	1.2	-10.7	8.5	47.5	6.1	37.5	33%	16%	25%	6%	16%	35%	22.5	19.3	15.5	1.6
FERRARI NV	387.2	-1.9	-4.2	9.5	34.8	26.9	53.5	12%	12%	9%	0%	10%	15%	50.1	44.8	41.0	0.9
FISERV INC	152.67	-1.8	-4.5	7.6	34.2	14.9	25.0	16%	16%	17%	-5%	8%	17%	17.5	15.1	12.9	1.0
INFINEON TECHNOLOGIES AG	32.53	8.3	3.6	-3.3	17.3	-13.9	-1.2	-24%	26%	18%	-1%	-3%	25%	16.2	12.9	11.0	1.5
ING GROEP NV	14.862	-4.7	-2.5	20.4	23.8	9.9	32.7	-11%	6%	13%	-62%	-4%	4%	8.0	7.5	6.7	0.9
INTERVACC AB	4.205	4.1	13.6	-24.1	-36.3	-33.6	-40.2	-40%	-15%	-51%	87%	27%	621%	n.a.	n.a.	n.a.	0.6
INVESTOR AB-B SHS	272.35	1.4	1.4	10.6	32.6	16.6	23.9	-63%	4%	-5%	-74%	33%	12%	17.9	17.3	18.2	1.0
KRONES AG	123.2	-0.8	0.5	6.2	35.8	10.2	4.0	23%	18%	12%	0%	12%	11%	14.1	11.9	10.7	1.0
LINDE PLC	440.96	-0.9	-5.0	8.9	15.4	7.4	19.4	9%	10%	10%	0%	5%	12%	28.6	25.9	23.6	0.8
MASTERCARD INC - A	451.2	-2.5	-6.3	0.4	19.9	5.8	18.7	18%	16%	17%	0%	12%	26%	31.3	27.0	23.1	1.0
MAXIMUM ENTERTAINMENT AB	2.26	-11.7	-0.9	-52.7	-45.3	-50.9	-84.5	n.a.	117%	46%	1%	4%	15%	3.8	1.7	1.2	0.4
MCKESSON CORP	537.21	1.0	0.1	7.5	18.0	16.0	47.5	6%	11%	14%	0%	13%	18%	19.5	17.5	15.3	0.6
MERCADOLIBRE INC	1458.7	4.6	-3.5	-14.8	17.6	-7.2	14.2	70%	39%	36%	-1%	23%	47%	44.0	31.6	23.3	1.5
MERCEDES-BENZ GROUP AG	71.03	-4.0	-3.9	11.7	25.9	13.6	0.3	-13%	5%	8%	-1%	0%	5%	6.1	5.8	5.4	1.1
META PLATFORMS INC-CLASS A	430.17	-13.3	-11.4	10.3	42.8	21.5	79.0	41%	15%	14%	-1%	19%	26%	20.4	17.8	15.6	1.2
MICRON TECHNOLOGY INC	112.96	0.4	-4.2	31.7	68.9	32.4	75.5	n.a.	855%	22%	0%	58%	51%	141.2	14.8	12.2	1.2
MICROSOFT CORP	389.33	-4.5	-7.5	-2.1	15.1	3.5	26.7	22%	13%	18%	0%	16%	31%	33.0	29.1	24.8	1.1
MUNTERS GROUP AB	223	11.9	16.1	41.2	63.7	36.4	122.1	74%	22%	11%	0%	14%	17%	29.9	24.5	22.0	1.2
NORDEA BANK ABP	11.005	-2.3	5.1	-2.2	11.2	-2.0	9.5	0%	-2%	1%	-52%	1%	0%	7.8	7.9	7.9	1.0
NOVO NORDISK A/S-B	902.6	1.3	2.4	14.8	31.2	29.3	59.6	26%	22%	20%	-1%	26%	41%	38.6	31.7	26.4	0.9
NVIDIA CORP	864.02	4.8	-4.4	40.4	111.9	74.5	211.4	93%	21%	8%	-56%	120%	158%	34.6	28.6	26.4	1.6
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	1013.26	-7.2	-10.2	-1.0	8.9	6.6	10.5	10%	11%	12%	0%	7%	12%	24.0	21.6	19.3	0.8
OX2 AB	40.12	-3.7	-18.8	-17.6	-11.9	-26.9	-49.3	6%	48%	25%	15%	29%	87%	10.0	6.7	5.4	0.9
QUANTA SERVICES INC	258.56	2.6	-0.5	33.2	54.7	19.8	52.4	17%	15%	15%	-3%	11%	19%	31.0	27.0	23.4	1.0
DR ING HC F PORSCHE AG	83.8	-8.3	-9.3	5.4	1.0	4.9	-26.1	-8%	17%	8%	-1%	1%	14%	16.1	13.8	12.8	n.a.
SALESFORCE INC	268.94	-2.8	-10.7	-4.3	33.9	2.2	35.6	19%	13%	17%	-11%	12%	35%	27.5	24.3	20.7	1.4
SCHNEIDER ELECTRIC SE	215.1	2.8	2.6	15.8	48.1	18.3	36.3	15%	12%	12%	0%	5%	15%	25.8	23.0	20.6	1.2
SERVICENOW INC	693.33	-6.4	-9.1	-9.4	19.2	-1.9	50.9	25%	21%	22%	0%	22%	45%	51.4	42.6	34.9	1.4
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	137.34	2.9	0.9	21.6	59.1	32.1	62.9	15%	24%	19%	0%	27%	39%	22.9	18.4	15.5	1.0
3I GROUP PLC	2876	0.6	2.4	16.0	48.7	18.8	62.8	-12%	6%	6%	3%	-9%	12%	6.9	6.5	6.1	1.2
UBS GROUP AG-REG	24.27	-5.8	-11.4	-2.1	13.1	-5.8	36.1	-16%	117%	50%	-41%	11%	5%	26.9	12.4	8.3	1.3
VNV GLOBAL AB	26.44	3.6	29.7	56.6	85.9	25.9	26.9	n.a.	n.a.	77%	23%	n.a.	n.a.	n.a.	6.9	3.9	1.7
VOLVO AB-B SHS	283.4	0.3	-2.3	15.8	35.0	12.1	39.1	1%	6%	7%	-2%	-4%	12%	11.5	10.8	10.1	1.1
MSCI AC World Index Dail	360.036	-0.4	-2.3	5.7	18.4	8.1	21.3										
MSCI ACWI	756.61	-0.4	-3.4	3.5	18.8	4.1	15.5										

