

ALPCOT

September 2024

# Marknads -insikter -utsikter

”- Små rörelser ger stora konsekvenser!”  
Jonas Olavi, Allokeringsschef, Alpcot AB

Uppdaterad per 2024-08-30



## Reflektioner

### Kraftigt ökad volatilitet i augusti

Dagen efter att vi släppt strategirapporten för juli så föll börser världen över kraftigt i tre dagar. Upprinnelsen var att världens största trade gick snett i form av carry-trade i yen som basvaluta.

En carry-trade går till så att man lånar pengar i yen till en låg ränta och sedan växlas dessa yen över till målvalutan, för att exempelvis köpa amerikanska obligationer som ger en högre ränta.

När man vill stänga traden så säljer man de amerikanska statspapperna och betalar sedan tillbaka lånet i yen och har då gjort en vinst på mellanskillnaden mellan avkastningen på den köpta tillgången och lånekostnaden för yenlånet. Om yenen dessutom försvagas under perioden så ökar vinsten i carry-traden.

MEN, om yenen istället stärks som blev fallet efter att Bank of Japan höjt styrräntan för andra gången så utvecklades traden snabbt till en förlustbringande affär. När så sker måste man förstås stänga positionen (på uppmaning av banken), vilket görs genom att man säljer de amerikanska obligationerna och betalar tillbaka yenlånet.

En carry-trade kan göras med olika typer av tillgångar som målobjekt, inte bara ett

annat lands obligationer. Det kan också röra sig om aktier och andra finansiella tillgångar.

Även om man inte med säkerhet kan säga hur stor carry-traden är/var så finns det uppskattningar på \$4 trillions, dvs 4 000 000 000 000 dollar.

Yencarry-traden har varit en fantastisk placering under många år eftersom den japanska centralbanken tillämpat yield curve control samt köpt egna obligationer och aktier/ETF:er i ett försök att få igång japansk ekonomi och få upp inflationen.

Mellan 2016 och 2021 var den japanska 10-årsräntan på 0 eller lägre medan yenen först rörde sig sidledes för att sedan försvagas kraftigt från 2020, således gynnsamma förutsättningar för just en sådan strategi.

Om man lånat i yen till i princip 0-ränta och köpt exempelvis amerikanska Nasdaq100 har man fått en avkastning på 350 procent. En ganska bra affär således!

Efter att ha höjt räntan för andra gången och med mer än marknaden väntat sig till 0,25 procent så blev centralbankschefen uppkallad till premiärministern där han fick förklara centralbankens strategi och varför det blivit så stora kursrörelser. Han nämnde då att räntan behöver höjas, men att det inte var bråttom. En varning till carry-traders således.

Under månaden har amerikanska makrodata, och däribland främst om arbetsmarknaden, skapat rubriker och

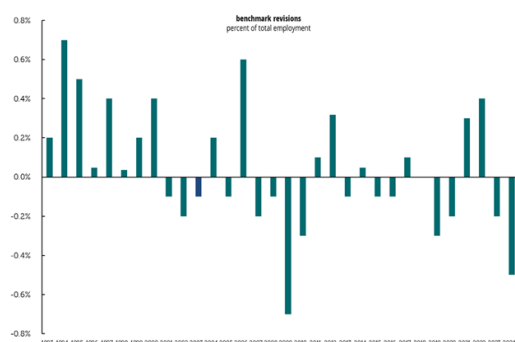
efter Powells tal i Jackson Hole står det klart att FED med största sannolikhet kommer att börja sänka räntan vid nästkommande räntemöte den 18e september. Marknaden räknar med 0,25 procent sänkningar vid varje tillfälle under resten av året och hela nästa år då den bedöms uppgå till 3-3,25 procentenheter vid slutet av 2025.

Skulle detta inte räcka finns det möjlighet att sänka med större magnitud samt att upphöra med nedrullningen av balansräkningen.

Det som blir lite av ett avgörande för hur snabbt och hårt de vill gå fram är arbetsmarknadsdata för augusti som presenteras 6 september. Skulle siffran komma in lågt finns det faktiskt en god anledning att FED sänker med 0,5 procentenheter istället för med 0,25.

Det som tillkommit i form av ny information var den kraftiga nedrevideringen av antalet nya jobb som tillförts den amerikanska ekonomin.

### Nedrevidering som märktes



Källa: TLR Analytics

Nedrevideringen används redan som slagträ i den grisiga presidentvalskampanjen som ett kvitto på att demokraterna inte lyckats med just jobben. Att det varit en global konjunkturedgång i spåren på kraftigt höjda räntor spelar förstås ingen som helst roll i debatten.

Som vi beskriver i nedan olika avsnitt så ser förutsättningarna fortsatt goda ut för risktillgångar, även om det inte saknas risker.

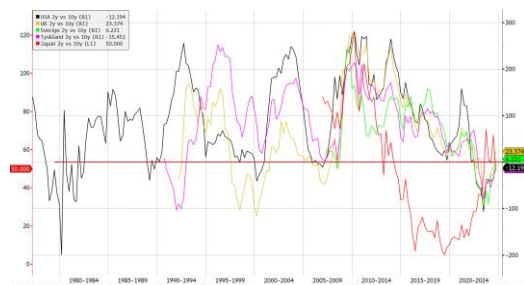
*Centralbankstjänstemän samt folkvalda politiker inriktar sig nu mot stödjande åtgärder för att få fart på tillväxten igen.*

Huruvida det blir recession i USA eller är en grannlaga uppgift att besvara och förstås något som från tid till annan kommer tilldra sig stort intresse när siffror hjälper eller stjälper. Oftast får marknaden reda på om det är recession först efter att det skett. En recession är ju heller inte ett event utan en gradvis process.

Det är fullt möjligt att USA undviker recession och hitintills har börserna inte tagit skada av oron. De inverterade räntekurvorna börjar rätta till sig, exempelvis så har svenska räntor nu normaliserats, liksom brittiska och sedan länge japanska, men så har de sistnämnda manipulerats av centralbanken under lång tid.

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.

## 2y vs 10y



Källa: Alpcot, Bloomberg

Som framgår av tabellen nedan från OECD, IMF och SEB så går USA in i en lågkonjunktur under 2025/26 så förd politik, både finanspolitiskt och penningpolitiskt blir av stor vikt för utgången. Penningpolitik fungerar dock med betydande lagg på upp till 1-2 år.

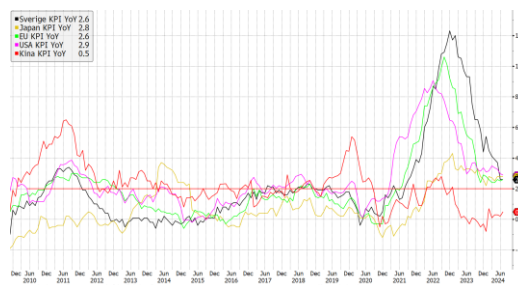
## Global BNP-tillväxt, årlig %-uell förändring

	2023	2024	2025	2026
USA	2,5	2,5	1,5	1,8
Japan	1,7	0,4	1,0	1,1
Tyskland	-0,3	0,1	1,1	1,0
Kina	5,2	5,0	4,5	4,3
Storbritannien	0,1	1,1	1,1	1,5
Euroområdet	0,4	0,8	1,6	1,5
Norden	0,4	0,9	2,5	2,6
Sverige	-0,2	0,6	2,6	2,9
Baltikum	-0,9	1,3	2,5	2,7
OECD	1,6	1,7	1,8	1,7
Emerging markets	4,5	4,2	4,2	4,2
Världen, PPP	3,2	3,1	3,2	3,1

Källa, OECD, IMF, SEB

Det som leder centralbanker in på lättnadsspåret är att faktisk inflation faller tillbaka och inflationsförväntningarna är välförankrade.

## Inflationen tillbaka mot målen



Källa: Alpcot, Bloomberg

Inflation på väg tillbaka mot målet och centralbanker som ändrar politik får räntor att falla, både i långa och i korta änden. Snabbast faller det nu i kortare löptider eftersom dessa marknadsräntor påverkas mer av vad centralbankerna gör med sina styrräntor.

## 10-åringarna faller



Källa: Alpcot, Bloomberg

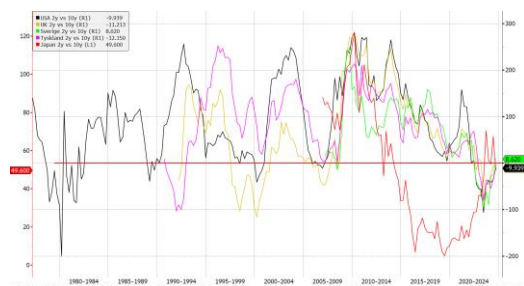
Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. 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.

## Liksom 2-åringarna



Källa: Alpcot, Bloomberg

## Vilket får räntekurvorna att normaliseras



Källa: Alpcot, Bloomberg

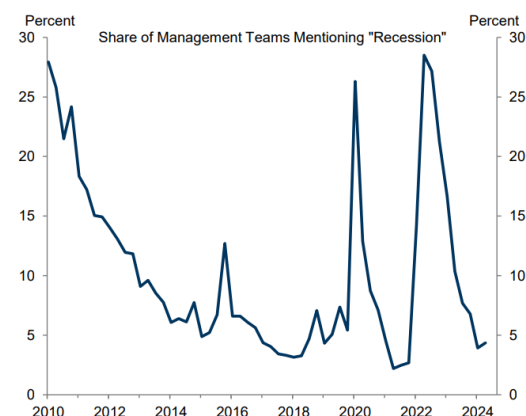
Att räntekurvorna rättar till sig är positivt eftersom det rationella förstås är att du skall bli bättre belönad när du lånar ut pengar på längre än på kortare sikt, något som inte varit fallet sedan 2022.

## Nedslag i den amerikanska rapportssäsongen

Försäljningstillväxten steg med ca 2,4 procent YoY (år över år), vilket innebär att det inte är fråga om en abrupt inbromsning i den amerikanska ekonomin. Vinsterna steg också med 11 procent YoY mot väntade 9 procent innan rapportssäsongen startade och hela 56

procent av bolagen i S&P500 slog förväntningarna med mer än 1 standardavvikelse, mot genomsnittet på 48 procent. Vinstprognoserna för 2025 har dessutom reviderats upp med 1 procent, mot brukligt där det oftast är fråga om nedrevidering efter Q2:orna.

## Andel bolag där ledningen nämnt recession



Källa: Goldman Sachs

*Branscher där bolag som har nämnt recession är överrepresenterade är inom fastighetssektorn, kommunikationstjänster, finans och industri.*

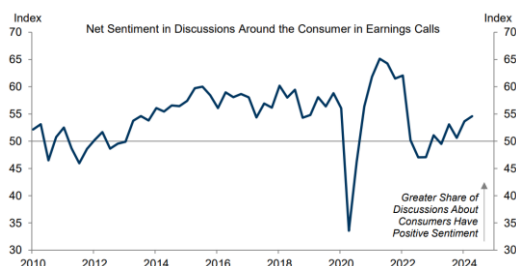
Vidare har det under rapportperioden framkommit lugnande besked på tillståndet på den amerikanska konsumenten. Normalt sett är aktiekurser känsliga för inbromsning i försäljningsökningstakten, dvs andra derivatan. Men rapportutfallen ger inte stöd för en sådan utveckling på ett generellt plan, även om det förstås finns undantag. *Där bolagen vittnar om en försiktigare konsument är bland*

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.

*låginkomsthushållen snarare än om en bred försiktighet.* Att inflationstakten faller märks förstås för alla konsumenter, men kanske mest hos låginkomsthåll.

Samtidigt har folk jobben kvar och börserna har gått starkt, vilket innebär att förmögenhetseffekten understött konsumenten och realinkomsterna har stigit med omkring 2,4 procent. För låginkomsttagare har realinkomsterna ökat med cirka 1,8 procent.

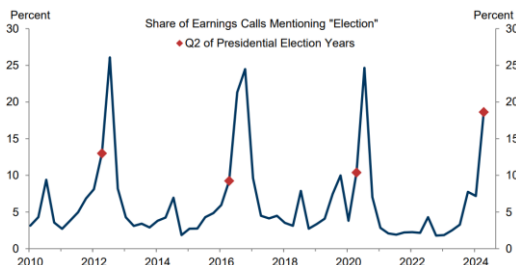
### Sentiment kring konsumenten har förbättrats under kvartalet



Källa: Goldman Sachs

En trend som är pålitlig, men som har tagit sin början tidigare än normalt är kommentarer om kommande valet.

### Många fler nämner kommande val



Källa: Goldman Sachs

De bolag som nämner osäkerhet kring valutgången och också skjuter på investeringar är bolag inom finans, bolag med staten som kund och bolag inom den gröna satsningen Inflation Reduction Act. Dessa nämner samtidigt att investeringarna förväntas öka igen efter valet.

Sett till investeringar totalt sett så sjunker de YoY, men beror mycket på att de bolag som investerade i samband med Inflation Reduction Act samt CHIPS Act har byggt sina fabriker klart, eller åtminstone i tillräckligt hög grad för att YoY-jämförelser nu faller.

### Arbetsmarknad i balans

Allt fler bolag nämnde att de anser att arbetsmarknaden är mer i balans än tidigare, vilket bland annat mäts som tillgången till rätt kvalificerad arbetssökande och antal lediga jobb. Tidigare var det betydligt fler jobb än tillgängliga resurser så en moderering var att vänta. Andelen bolag som pratar om brist på arbetskraft ligger nu på nivåer som gällde innan pandemin.



# Observationer & allokering

## Aktier vs obligationer



Källa: Alpcot, Bloomberg

Plötsligt så utvecklades obligationer relativt sett bättre än aktier, men trenden där aktier levererar bättre avkastning än obligationer återupptogs snabbt efter att carry-trade-fallssemantet ebbat ut.

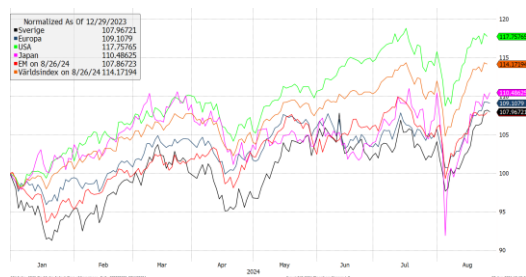
*Vi fortsätter att gilla aktier kontra obligationer och överviktar den förra och underviktar den senare.*

## Allokering huvudtillgångar

Tillgångsfördelning	1M	3M	6M	12M	Förändring	1 År	1M	3M	1Y	SV Rörreke	Trend 1Y	Trend 3Y
Aktier						15.5	-2.3	0.8	16.9	70.8	↗	↗
Obligationer						2.8	-1.3	0.7	0.3	-6.7	↘	↘
Kassa						n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	↔	↔
Alternativa investeringar						7.3	-1.5	1.4	1.3	31.3	↔	↔

Källa: Alpcot

## Större aktiemarknader



Källa: Alpcot, Bloomberg

För att slå världsindex behövs mycket amerikanska aktier, vilket framgår av ovan graf. Mellan Japan, Europa, Sverige och EM är det svårt att identifiera vem som är vinnare. I dollartermer har dessa övriga stigit med mellan 7 och 10 procent.

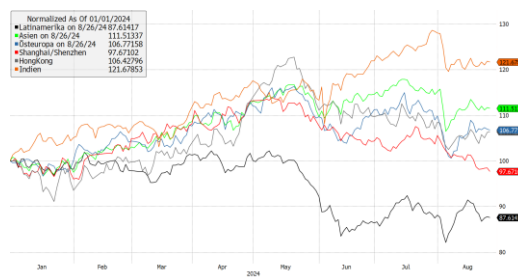
*Vi väljer att fortsätta vara överexponerade i amerikanska aktier och underviktade tillväxtmarknadsaktier. Vi är indifferent mot övriga huvudmarknader.*

## Allokering på huvudmarknader

Regionella aktier	1M	3M	6M	12M	Förändring	1 År	1M	3M	1Y	SV Rörreke	Trend 1Y	Trend 3Y
Norden						12.2	-0.1	0.6	18.8	73.2	↔	↗
Europa						10.6	-1.6	1.2	10.7	45.0	↔	↗
USA						19.1	-2.8	0.3	20.5	101.4	↗	↗
Japan						11.8	-0.5	0.7	12.3	56.8	↗	↗
Tillväxtmarknader						9.2	-2.7	0.1	6.7	20.1	↔	↗

Källa: Alpcot

## Tillväxtmarknader, i år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vi gillar fortsatt förutsättningarna i Asien, ex Kina samt särskilt mycket indiska aktier. Vi bevakar Latinamerika och letar efter tecken på vändning, men ännu har vi inte sett tillräckligt många positiva signaler.

*Vi överviktat indiska och asiatiska aktier på bekostnad av kinesiska (både fastland och HongKong) samt latinamerikanska 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.

## Allokering tillväxtmarknader

Region/fond(er) ex EU	Q1	Q2	Q3	Q4	År	1M	3M	6M	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
- Latinsamerika						-12.3	-3.0	-1.9	-10.5	-1.9	↘	↘	↘
- Indien						22.3	-6.6	1.4	31.0	150.6	↗	↗	↗
- Hong Kong						5.8	-0.9	1.7	-7.3	-24.3	↘	↘	↘
- Asien						11.2	-2.6	0.2	8.0	23.1	↗	↗	↗
- Östeuropa ex Ryssland						6.7	-3.5	0.8	16.0	21.1	↗	↗	↗
- Kina						-2.8	-6.9	-0.6	-15.8	-7.2	↘	↘	↘

Källa: Alpcot

## Branschutveckling i år, SEK

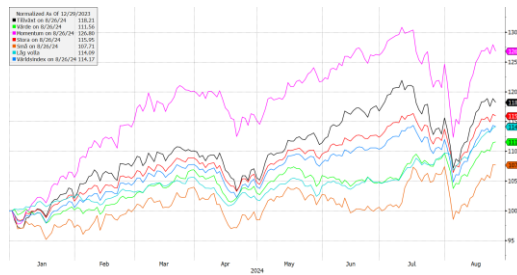


Källa: Alpcot, Bloomberg

Som framgår av grafen ovan så tog samtliga branschindex stryk under turbulensen. De defensivare klarade sig något bättre än de offensivare, men återhämtningen var i vanlig ordning starkare än för defensiva sektorer.

Även om vi sällan investerar i branschfonder i våra diskretionära fondmandat så sonderar vi gärna efter bolag inom telekom/tech/finanssektorerna för våra egna fonder. Eftersom momentum kan uppkomma även i andra sektorer så undviker vi heller inte någon sektor bara för att den är defensiv.

## Stilpreferenser

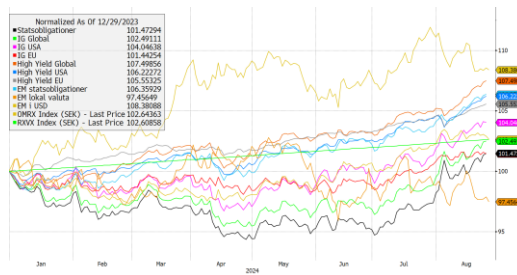


Källa: Alpcot, Bloomberg

Eftersom vi också gillar momentum så hittar vi flest sådana bolag inom tillväxtepitetet och vi föredrar stora framför små bolag, även om det finns lysande undantag. Fonder vi investerar i får gärna ha inslag av ovanstående stilar.

## Vilken typ av räntexponering då?

### Utveckling olika ränteklasser



Källa: Alpcot, Bloomberg

Den enda ränteklass som inte levererat i år är tillväxtmarknadsobligationer i lokal valuta. Bäst avkastning på indexnivå har tillväxtmarknadsobligationer i USD varit följt av high yield, Investment Grade Statsobligationer.



## Fördelning mellan olika ränteklasser

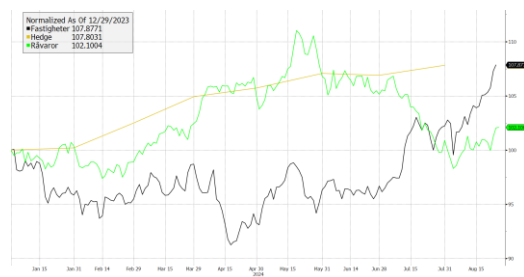
Global position	+	0	-	Ändring	1Å	3M	5D	1Y	5Å	Rördes	Trend 1Y	Trend 5Y
Statsobligationer					4.7	4.3	1.5	2.8	0.9	→	↗	↗
Investment grade					6.1	4.0	1.4	5.0	6.6	→	↗	↗
-US IG					8.4	3.5	1.2	9.0	18.4	→	↗	↗
-EU IG					5.6	4.4	0.9	6.4	0.4	→	↗	↘
High Yield					12.3	3.7	1.1	14.6	29.7	↗	↗	↗
-US HY					11.7	3.7	1.2	13.9	36.7	↗	↗	↗
-EU HY					9.6	4.0	0.6	12.3	25.5	↗	↗	↘
E.M. Obligationer					10.8	3.2	1.1	11.1	16.8	↗	↗	↗
-EM Lånelåste					-7.5	-0.1	0.9	-3.1	-27.0	↘	↘	↘
-EM Hördvaluta					10.9	3.2	1.2	11.9	13.5	↗	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Efter Riksbankens påbörjade sänkingsfas funderar vi kring hur lågt de vågar sänka. Precis som på aktiemarknaden så springer räntemarknaden före, så ganska mycket av utrymmet för fallande korträntor är redan betydligt mindre än tidigare. Vi ser dock fortfarande fallande räntor i kartbilden.

## Vilka alternativa tillgångar då?

### Utveckling alternativa tillgångar



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vi lyfte förra månaden upp fastighetsaktier till neutral och råvaror ned till neutral.

*Vi kvarhåller den allokeringen, vilket innebär att vi är indifferent mellan alternativa tillgångsklasser.*

## Fördelning alternativa tillgångar

Alternativa investeringar	+	0	-	Ändring	1Å	3M	5D	1Y	5Å	Rördes	Trend 1Y	Trend 5Y
Global REITS					7.0	6.6	2.7	19.3	8.2	↗	↗	↗
EU REITS					3.8	9.3	3.4	27.7	-18.4	↗	↗	↘
US REITS					9.3	6.0	2.7	18.0	8.8	↗	↗	↗
Nordic REITS					7.0	10.5	2.6	48.1	5.0	↗	↗	↗
Commodities					2.0	1.7	1.1	-2.8	42.7	→	↘	↗
Precious metals					18.2	5.5	0.4	22.4	38.3	↘	↗	↗
Industrial metals					3.4	6.3	1.7	4.5	31.4	↘	↘	↘
Energy					4.8	1.0	1.5	10.0	11.2	↘	↘	↘
Global hedge					7.8	0.0	0.0	0.0	0.0	↗	↗	↗
Multi-Strategy					4.2	0.0	0.3	0.0	0.0	↗	↗	↗
Macro Hedge					6.4	0.0	0.3	0.0	0.0	↗	↗	↗
Equity Long/Short					10.6	0.0	0.1	0.0	0.0	↗	↘	↗

Källa: Alpcot, i SEK

## Sentiment & positionering

Som tydligt framgår av nedan graf fladdrade volatiliteten upp kraftigt i alla tillgångsslag, men framför allt i aktier. I vanlig ordning så skapades ett bra köptillfälle, vilket visar att VIX är en bra kontraindikator. När VIX är lågt är risken hög, och när VIX är hög är risken låg.

### Volatilitetsindex, -5 år

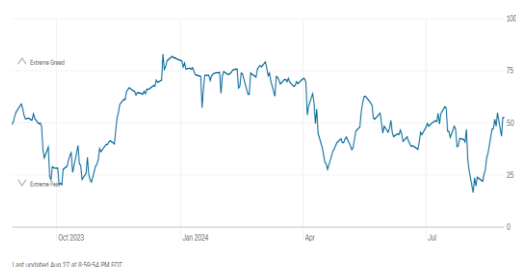


Källa: Alpcot, Bloomberg

Fear&Greed-indikatorn indikerar nu en neutral riskuppfattning och ger blygsam guidning för kommande rörelser. Det är först när extremer visas som prognosvärdet ökar.

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.

## CNN Money Fear & Greed-index



Källa: CNN Money (2024-08-27)

Bull vs bears redovisas med en eftersläpning på 1 vecka och visar för närvarande att optimisterna blivit flera till antalet. På optionsmarknaden är det många som hedgat sig, vilket brukar betyda att risken för fall är lägre än omvänt.

## AAll Bull (svart) vs Bear (gul)



Källa: Alpcot, Bloomberg, AAll

## 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 volatila i augusti



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Pivotpunkten (lågpunkten i rekyl) från juli passerades med kraft i samband med carrytradeförskräckelsen. Den kraftiga rekyl gav oss en ny pivotpunkt som dessutom tangerade 200 dagars glidande medelvärde. Detta ger oss en bättre utgångspunkt att göra prognoser utifrån inför framtida rekyl.

*Positiva katalysatorer* för en fortsatt 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.

Detta dokument innehåller information och överbåganden 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.

## Värdering globala aktier ex USA > snittet



Källa: Bloomberg, Alpcot

Globala aktier exklusive USA handlas strax över värderingsnittet de senaste 15 åren men under snittet de senaste 6 åren. Vinstprognoserna har nu klart börjat stiga och dit vinsterna pekar brukar kurserna gå.

## S&P500 tillbaka efter rekyl



Källa: Bloomberg, Alpcot

Även att vi bedömde att utvecklingen för juli skulle vara i huvudsak sidledes fanns det inte på kartan att vi skulle få en så kraftig rekyl. September brukar vara svag, men innefattar denna gång en styrräntesänkning, vilket gör prognosläget prekärt. *Från oktober och framåt brukar amerikanska börsen leverera god avkastning och särskilt i just november.*

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.

## Inte alltid historien upprepas



Källa: Bloomberg

*Positiva katalysatorer* för en uppgång skulle kunna vara en snabbt fallande inflation, fallande räntor, en stark konsumtion och förstås att FED nu börjar sänka styrräntan för att "rädda" konjunkturen.

## Värdering amerikanska aktier > snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen av amerikanska börsen är hög och närmar sig de gamla topparna från precis efter pandemin. Samtidigt har vinstprognoserna fortsatt att indikera stigande vinster, något vi går igenom i denna publikation.

## Amerikanska småbolag avancerar igen



Källa: Alpcot, Bloomberg

Amerikanska småbolag har nu åter gjort ett försöka att bryta upp ur sin konsolidering. Detta görs dock utan vinststöd som framgår i grafen. Istället har vinstprognoserna sänkts, vilket sällan brukar vara kursdrivande. Även om det finns lysande undantag är vi generellt försiktiga med amerikanska småbolag.

## Värdering av amerikanska småbolag



Källa: Alpcot, Bloomberg

## Svenska aktier ännu inte förbi senaste topp



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Svenska aktier rekylade ned i linje med övriga börser, men har ännu inte passerat nivåerna som skapades i juli. Trenden är förvisso stigande, men ännu ser inte svenska aktier superintressanta ut utifrån teknisk analys.

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

## Augusti/september ofta trista för Stockholmsbörsen

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.

## Värdering svenska aktier > snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Vinstprognoserna vänder nedåt samtidigt som börsen återhämtat sig, vilket innebär att värderingen stigit och nu är historiskt dyr. En inte helt intressant kombination.

## Svenska småbolag

Svenska småbolag, illustrerat med Carnegie Small Cap-index har nu definitivt lämnat sin breda konsolidering och börjat klättra i en stigande trend-fas, även efter rekylen under månaden.

## Carnegie Small Cap-index



Källa: Alpcot, Bloomberg

## Värderingen nu kring snittet för småbolag



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstprognostrenden vände åter nedåt och värderingen uppåt. Eftersom värderingindikatorn stigit så pass kraftigt medan vinstprognoserna fallit i mindre omfattning räknar vi med att det kan vara fråga om felvärde i tidsserien. Men oavsett så är värderingen av svenska småbolag högre än historiska snittet.

## Europa bryter trend och konsoliderar



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Konsolideringen av europeiska aktier fortsätter in i sensommaren.

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.

## Sommardvalan ligger kvar över Europa

Symbol	12	11	10	09	08	07	06	05	04	03	02	01	00	99	98	97	96	95	94	93	92	91	90
ASML	120	110	100	90	80	70	60	50	40	30	20	10	0	-10	-20	-30	-40	-50	-60	-70	-80	-90	-100
ASML	120	110	100	90	80	70	60	50	40	30	20	10	0	-10	-20	-30	-40	-50	-60	-70	-80	-90	-100
ASML	120	110	100	90	80	70	60	50	40	30	20	10	0	-10	-20	-30	-40	-50	-60	-70	-80	-90	-100

Källa: Bloomberg

*Positiva katalysatorer* för en fortsatt uppgång skulle vara ett slut på det ryska aggressionskriget mot Ukraina, snabbt fallande inflation, fallande räntor och en räntesänkande ECB, samt att konsumtionen fortsätter på en hög nivå.

## Värdering europeiska aktier = snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Svagt stigande vinstestimater för europeiska aktier ger ett ljummet intresse, åtminstone tills vidare, trots en försiktig värdering.

## Japanska aktier tangerade trenden



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Räntehöjning och verbala interveneringar tillsammans med en förstärkt yen blev för mycket för börserna att bära när carrytrades stängdes. Nu klättrar japanska aktier tillbaka uppåt, men har ännu några procent kvar till senaste toppen.

## Japanska aktier vissnar om somrarna

Symbol	12	11	10	09	08	07	06	05	04	03	02	01	00	99	98	97	96	95	94	93	92	91	90
ASML	120	110	100	90	80	70	60	50	40	30	20	10	0	-10	-20	-30	-40	-50	-60	-70	-80	-90	-100
ASML	120	110	100	90	80	70	60	50	40	30	20	10	0	-10	-20	-30	-40	-50	-60	-70	-80	-90	-100
ASML	120	110	100	90	80	70	60	50	40	30	20	10	0	-10	-20	-30	-40	-50	-60	-70	-80	-90	-100

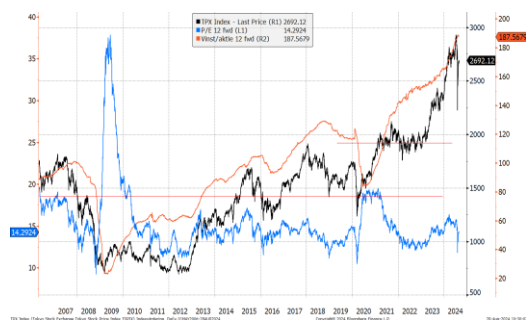
Källa: Bloomberg

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

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.



## Japan värderas < snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Låg värdering och hög vinsttillväxt leder oftast till stigande kurser, åtminstone i takt med vinsttillväxten. Nu återstår att se om investerarna vågar sig tillbaka efter sättningen.

## Tillväxtmarknadsaktier trendar svagt uppåt



Källa: Alpcot, Bloomberg

Intresset för tillväxtmarknadsaktier är alltså lågt, men de har som o-homogen grupp åtminstone påbörjat en stigande trendrörelse.

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

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.

möjligt och rimligt.

## Em-värderingen klättrar uppåt



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Vinstestimatet klättrar långsamt uppåt för EM, vilket är en grundförutsättning för att intresset för dessa ekonomier skall återvända. *Vi väljer att avvakta ännu en tid.*

## Indiska börsen på nytt ATH (igen!)



Källa: Alpcot, Bloomberg

Sin vana trogen så sätter indiska aktier nytt ATH igen. Trendkanalen är snäv och RSI lite uppstressat, men RSI behöver vara högt för att index skall kunna klättra.

## Indien finns ingen säsongseffekt

Year	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
2007	138	132	121	118	122	125	128	128	128	128	128	128
2008	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128
2009	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128
2010	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128
2011	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128
2012	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128
2013	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128
2014	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128
2015	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128
2016	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128
2017	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128
2018	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128
2019	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128
2020	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128
2021	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128
2022	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128
2023	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128
2024	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128	128

Källa: Bloomberg

## Indien, börs, p/e, eps



Källa: Alpcot, Bloomberg

Indien fortsätter att leverera och klarade dessutom raset i augusti väl. Vi fortsätter gilla börsen och vår exponering, inte minst eftersom Indien är den marknad som växer snabbast bland de stor världen över.

**Sammanfattning: Augusti månad höll på att sluta med förskräckelse, men visade sig bli helt OK för börserna, inte minst eftersom FED äntligen föll till föga och mer eller mindre lovade att ändra strategi vid nästa räntemöte (i september). September brukar ofta ha en dragning åt det negativa hållet, medan säsongsmönstret ljusnar betydligt månaderna efter det. Vi ser rapportssäsongen som en tillräckligt god avstämning på hälsan bland börsbolagen. Många väntar nu att konjunkturen skjuter fart när både Riksbank och Regering stimulerar, något vi bedömer kommer ta lite tid. Men börserna skall ju diskontera bättre förutsättningar innan den reala ekonomin hunnit dit.**

## Kommentar räntemarknaden

### Ränteläget och makrobilden

Marknadsvolatiliteten fortsatte under augusti precis såsom vi skrivit om i föregående månadsbrev. Dock kunde nog ingen ana att det skulle bli en jättekrasch i japanska Nikkei-indexet och att bakgrunden låg i stressande positioner i US-dollar (USD) emot den japanska yenen (JPY). Stopp-lossar utlöstes i dessa så kallade "carry-trades", då JPY plötsligt stärktes rejält efter att den japanska centralbanken höjde räntan. I många år har man kunnat låna korta löptider till nära noll i ränta i JPY och investera i USD tillgångar på omkring 5 procent. När JPY stärktes med 7-8 procent mot USD, så gick inte kalkylen ihop längre. Läger man till att många använder sig av hävstång, så inses snabbt att det blev riktigt trångt i dörren när alla skulle komma ur.

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.

Gissningsvis sålde man allt annat man tjänat pengar på under året, vilket bland annat var aktier i till exempel USA och Nasdaq. Sedan var snöbollen i gång och börserna korrigerade nedåt. I skrivande stund har riskaptiten kommit tillbaka efter att FED's Powell mer eller mindre lovat att sänka räntan i USA vid deras nästa möte den 18:e september. Marknaden och till viss del även centralbankerna har skiftat fokus ifrån inflationsbekämpning, till arbetsmarknaden och tillväxt.

Mjuklandningen verkar vara fullbordad i USA och nu borde centralbankerna verkligen lägga manken till och fortsätta att stimulera genom att sänka ränteläget generellt för att stödja tillväxten.

*Framgent kommer som sagt troligen jobbdataben att spela en nyckelroll i hur centralbankerna kommer att agera.*

Förutsatt att bolagsrapporterna kommer in som väntat eller slår förväntningarna bör riskfyllda tillgångar såsom aktier kunna ha fortsatt stöd. Dock finns det en del orosmoln som skulle kunna nagga riskaptiten i kanten. Den geopolitiska risken i Ukraina samt mellanöstern riskerar fortfarande att eskalera. Men så länge det pågår fredssamtal i Mellanöstern finns det dock ett visst hopp om bättring där. Oljepriset i form av Brent, har inte reagerat nämnvärt, utan har tvärtom fallit tillbaka ifrån omkring USD 88 per fat till cirka 80 i nuläget. Osäkerheten omkring det amerikanska valets utgång ligger också och pyr borta i horisonten senare i höst. Den intressanta frågan är hur det stora amerikanska underskottet

ska finansieras och reduceras. Högre skatter eller reducerade omkostnader borde vara givet, men det är olika vikter på dessa åtgärder beroende vilket parti som segrar. Det finns även en del ljuspunkter att ta fasta på framöver som till exempel kommande sänkningar ifrån centralbankerna, vilket borde ge fortsatt stöd till riskfyllda tillgångar.

De penningpolitiska stimulanserna torde vara hyfsat in-prisande i marknaden, men så länge inga nya ekonomiska datapunkter överraskar på nedsidan och att de längre uppåtgående trendkanalerna i aktiemarknaderna fortfarande är intakta, så kommer det sannolikt att finnas marknadsaktörer som fortsatt är villiga att köpa dipparna selektivt.

### Marknaden, centralbanker och positionering

Kortare räntor har fallit tillbaka rejält sedan början av augusti, men kan fortfarande fortsätta nedåt en bit till när centralbankerna påbörjar deras sänkingscykler. Dock är det troligen inte en rak väg nedåt, utan snarare en lite krokig nedåtriktning framgent som gäller. Räntefonder med något kortare duration fortsätter att gynnas av det fallande ränteläget och företagsobligationer i säkrare segmentet Investment Grade (IG) bör kunna ha fortsatt god avkastningspotential framöver. Selektivt kan även företagsobligationer inom mer riskfylldare High Yield (HY) segmentet också gynnas, men i nuläget är spreadarna i HY-obligationer relativt tajta

och kreditriskpremien således något för låg. Vid en eventuell ökad riskaversion framöver med isär-spreadning som följd, kan andelen HY-obligationer med fördel ökas (allt annat lika).

Sektormässigt ser fortfarande finans och försäkring, tillsammans med industri intressanta ut. Det vill säga kapitalintensiva branscher som kommer att gynnas av lägre finansieringskostnader.

Något brantare yield-kurvor medför att bankerna kan låna in (kort löptid) pengar till lägre ränta, samt låna ut (längre löptid) till högre ränta. Tillväxten i Europa fortsätter att vara relativt spretig, så med inflationen i schack i kombination med att risken ligger på nedsidan för tillväxten, bör ECB agera snarast med räntesänkningar. ECB sänkte ju räntan vid deras möte den 6:e juni med -0,25 procentenheter till 3,75 procent och eftersom inflationsförväntningarna i Europa har kommit ned på nivåer nära ECB's inflationsmål omkring två procent, innebär det högst troligt att vi kommer se räntesänkningar i september och i december och landa på en ECB styrränta på 3,25 procent i slutet av året. Det finanspolitiska utrymmet är fortsatt mycket begränsat då EU ländernas skuldsättningsgrader ligger alltför högt.

Sverige är dock det lysande undantaget med en statskuldskund/BNP på enbart omkring 32 procent. Det ökar det svenska handlingsutrymmet för stimulanser enormt, då räntesänkningar i kombination med finanspolitiska åtgärder, till exempel

kan komma att gynna bygg- och industrisektorerna framöver. Även hushållens hårt ansträngda budgetar kommer att få lättnader då RB's räntesänkningar gradvis får effekt under senhösten och i början av 2025.

Tranmissionsmekanismen för att räntesänkningarna i Sverige ska slå igenom i den reala ekonomin torde vara omkring tre till sex månader, då flertalet hushåll ligger med rörlig tremånadersränta i bolånen hos bankerna.

Efter Riksbankens (RB) möte den 20/8 konstaterades att inflationsförväntningarna nu ligger under målet om 2 procent, samt att den svenska konjunkturen är relativt svag. Detta resulterade i en duvaktig RB, som kommunicerade att ytterligare två till tre sänkningar är möjliga under 2024. Som vi skrivit i tidigare månadsbrev kommer det sannolikt fler räntesänkningar under senhösten och Riksbankens styrränta ser ut att landa på 2,75 procent i slutet av året. Detta verkar nu bli realitet.

Under augusti månad fortsatte räntorna att falla tillbaka och yield-kurvorna i USD, EUR och SEK skiftade nedåt. Detta kan ses som en del i processen att uppnå mera normaliserade yield kurvor, där de längre löptiderna sakta men säkert kommer att ha högre ränta än de kortare.

En så kallad "normal" yield-kurva. Något brantare (eller i alla fall ej längre inverterade) yield-kurvor med en pivotering i den kortare delen av kurvan

omkring 1- 3 år tror vi är mest sannolikt i nuläget och det positionerar vi oss för. I ett sådant scenario gynnas avkastningen av att ha kortare ränteduration.

*Det vill säga man bör ha exponering till den kortare delen av räntekurvan (kort ränteduration) som faller och inte i den längre delen av kurvan om den går upp.*

*Generellt undviker vi således statsobligationer med lång duration.*

Kortare företagsobligationer ser däremot relativt bra ut i det bättre kreditkvalitets segmentet Investment Grade (IG), men även selektivt inom High Yield (HY). Företagsrisken mätt i kredit-spreadar i form av iTRAXX EUR 5-år CDS, gick ihop något ifrån omkring 3,40 procentenheter i slutet av juli, till 2,95 procentenheter i nuläget. Kredit-spreadarna gick ihop relativt kvickt efter risk-off scenariot vi upplevde i början av augusti. Vi ser dock fortsatt en risk för en isär-spreadning framför allt inom mindre likvida High Yield (HY) emittenter framöver. Därför har vi gradvis ökat IG exponeringen till omkring 75% av portföljen.

### USA:s inflation och FED:s styrränta

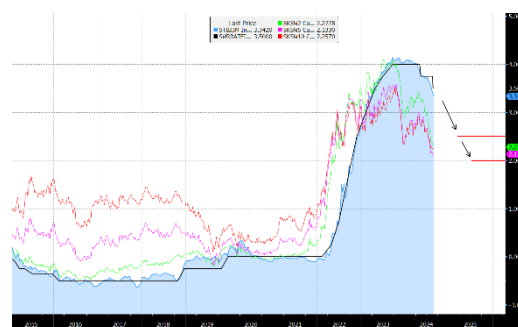
Amerikansk inflation ser ut att vara under kontroll och den senast amerikans inflationsdata kom in något lägre än väntat. FED bör därför kunna sänka med upp till en hel procentenhet innan årsslutet och landa på en styrränta på 4,25- 4,50 procent. Detta är också vad som prisas i nuläget på räntemarknaden. De viktigaste faktorerna som FED troligen

har i fokus framöver är utvecklingen på arbetsmarknaden, samt konsumentförtroendet. Nyckeldata för arbetsmarknaden närmast är den så kallade "non-farm payrolls" kommande fredag den 6/9.

### SEK swap räntor och Reporäntan.

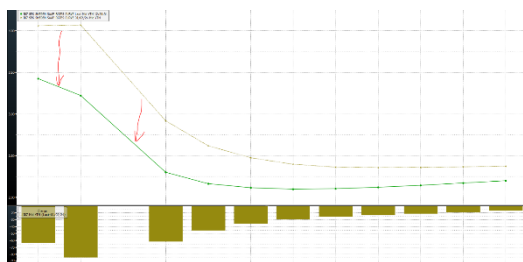
SEK Swapräntorna över lag föll tillbaka under augusti. Historiskt sett har de korta räntorna, ett- och tvååriga swapräntan fallit tillbaka rejält när Riksbanken (RB) startar deras sänkingscykel och anses därför ha bra potential framöver. RB reporänta förväntas att landa på 2,75 procent vid slutet av 2024. Det är svårt att förutsäga var RB kommer att pausa sänkingscykeln, dvs när styrräntenivån är neutral och varken stimulerar eller stramar år ekonomin. I nuläget ser den nivån ut att ligga någonstans mellan 2,50 procent och 2,00 procent i styrränta (röda horisontella linjer till höger).

### SEK Swapräntor



Källa: Alpcot, Bloomberg

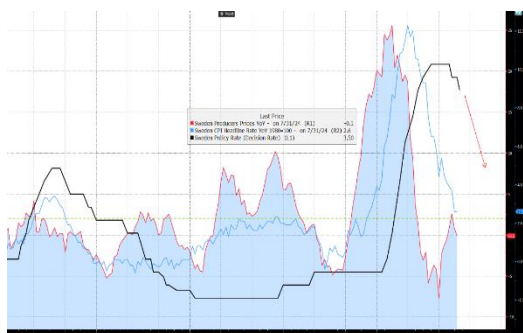
## SEK swap räntekurva



Källa: Alpcot, Bloomberg

Plattare yieldkurva och fortsatt nedåt i den kortare delen framöver. Den undre mörkgröna linjen visar yieldkurvan per slutet av augusti. Den övre ljusgröna linjen visar yieldkurvan per årets början 2024.

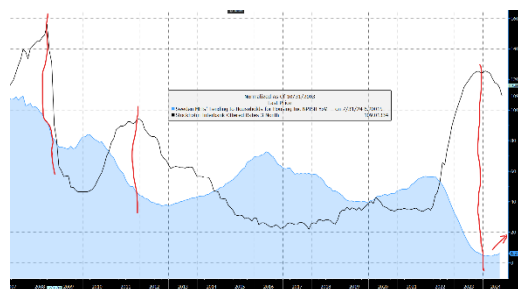
## Svensk reporänta, KPI & PPI



Källa: Alpcot, Bloomberg

Historiskt sett har PPI data varit den ledande indikatorn på inflation, samt att RB oftast varit "sen på bollen". Dvs. de har sänkt styrräntan sent, efter att både PPI och KPI börjat falla.

## Bankernas utlåning till svenska hushåll



Källa: Alpcot, Bloomberg

När 3-månaders Stibor toppat och börjar gå ned, brukar hushållen börja låna mera igen, vilket kan komma att stödja konjunktoren. Detta ser ut att påbörjas nu igen (röd pil till höger).

## Alternativa tillgångar

Vi tog upp fastigheter till neutral från undervikt och sänkte råvaror till neutral från övervikt i vår senaste avstämning. Dessa förändringar ligger fast även denna månad.

## Oljepriset, Brent, -5y



Källa: Bloomberg, Alpcot

Oljepriset har fastnat i marknadens kollektiva minne prismässigt som är \$80-85/fat. Givet vår syn på en positiv BNP-



utveckling kommande året så bör chanserna/risken vara att oljepriset står högre om ett år. Men just nu visar oljepriset inte mycket tendenser på att vilja lyfta, trots geopolitisk oro.

Oljan brukar falla på hösten snarare än sommaren

Källa: Bloomberg

### Valutasyn

Valutor (ifrt USD)	1M	3M	6M	1År	1M	3M	6M	1År	SV	Rörelse	Trend 1V	Trend 3V
SEK					1,1	-6,4	0,0	15,8	-9,0	↗	↗	↘
EUR vs SEK					1,8	-3,3	-0,1	12,6	-9,5	↗	↗	↘
EUR					0,9	3,0	-0,1	3,0	0,6	↘	↗	↗
USD					-0,4	-2,3	-0,1	-2,0	2,7	↗	↗	↗
Bitcoin					39,6	-12,7	-6,8	128,4	513,7	↗	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK.

Vår bedömning är att Riksbanken sänker mer än ECB, vilket innebär att den klassiska räntedifferentialen (skillnad i länder räntor) kommer väga tyngre på utvecklingen för kronan som dessutom stärkts de senaste veckorna. Kronan befinner sig på starka stöd och ser mogen ut för en försvagning från dagens kursnivåer.

### US-Dollarn kraftigt översåld



Källa: Bloomberg, Alpcot

Sänkning av styrräntan ligger närtid, något som marknaden redan handlat på. Vår bedömning är att riskerna för en djupare lågkonjunktur inte kan skrivas bort och arbetsmarknadsdata har börjar oro marknaden. I sådana tider är det mer vanligt att dollarn stärks än försvagas.

*Vi bedömer att chanserna för dollarförstärkning kortsiktigt har ökat.*

## Alpcot Fixed Income

Under augusti månad (tom 28 augusti) sjönk Alpcot Fixed Income med 1,24 procent i SEK men steg med 1,28 procent i Euro. Överlag fallande räntenivåer verkade positivt för månadens resultatutveckling. Även något tajtare kredit-spreadar påverkade resultatet positivt, men den svenska kronans förstärkning mot EUR och USD under månaden, påverkade månadens resultat negativt på totalen.

Under augusti skiftade räntekurvorna nedåt en bit, och det pågår en process av att normalisera yieldkurvorna, så att det återigen blir högre ränta på längre löptider och lägre ränta på de kortare. Vi har tidigare skrivit om att det finns bra potential i de kortare delarna av yield kurvorna i SEK, EUR och USD. Detta scenario har nu börjat att realiseras, vilket har bidragit till avkastningen i fonden under augusti månad. Något kortare duration kommer troligen att avkasta bättre än lång duration en tid framöver.

Vi föredrar företagsobligationer inom IG men även till viss del HY, framför statspapper och håller oss i den kortare delen av yield-kurvan. Selektivt finns vissa möjligheter till tajtare kredit-spreadar i vissa sektorer. Till exempel i banker, finans och försäkring samt i viss industri som vi har större sektorvikter i. Under augusti månad förstärktes den svenska kronan en del gentemot EUR och USD, vilket fick en viss negativ påverkan på fondens performance, då vi har medvetet

har underliggande exponering i dessa valutor. Sektormässigt ser finans- och försäkringsbolagen selektivt fortsatt intressant ut i starkare motparter. Vi fokuserar på bättre kreditmotparter inom Investment Grade (IG) krediter i välskötta bolag med starka marginalutsikter och bra kassaflöde. Vi har försiktigt ökat något i fastighetsrelaterade obligationer då det gynnas av ett lägre ränteläge. Utsikterna för EUR/SEK på kort sikt beror på risksentimentet och Riksbankens tajming under senhösten med antalet kommande räntesänkningar jämfört med FED och ECB. RB ser ut att fortsätta gå före övriga centralbanker och sänka något mer och lite kvickare (nästa möte 25:e september), vilket borde tala för en något svagare SEK. Vi har fortsatt att öka våra innehav något under månaden som gick och under augusti var vi aktiva i primärmarknaden och ökade i svenska finanssektorn, där vi köpte:

SEB, SEK AT1 Non Call 5yr. på +280 bp. över 3m Stibor, vilket i dagsläget motsvarar en yield på omkring +6,30 procent.

Målsättningen i Alpcot Fixed Income är att ha en portfölj med huvudsakligen räntebärande värdepapper som är väl diversifierad mellan bolag, sektorer, regioner och valutor. Per slutet av augusti hade fonden 54 olika innehav med en genomsnittlig rating på Investment Grade (IG) eller motsvarande kreditkvalitet i interna modeller. Genomsnittlig ränteduration är 2,8 år och den genomsnittliga yelden är 7,36 procent.

Alpcot Fixed Income har en exponering på 8,8 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 29/8: 53 procent SEK, 31 procent USD och 16 procent EUR.

## Förändringar i Alpcot Equities

Under juli har vi köpt Ericsson, Peab, Walmart och Apple. Vi har sålt Lundin Mining, Autoliv, Mercedes och Super Micro Computers. Vi har ökat lite i Novo Nordisk.

## Utveckling Alpcot Equities under månaden

Under augusti var Alpcot Equities oförändrad i Euro, men sjönk pga ofördelaktiga valutarörelser med 2,2 procent i SEK, samtidigt så steg jämförelseindex med cirka 0,2 procent. Bäst utveckling hade Mercadolibre, Intervacc, Eli Lilly, Ferrari, AMD och Broadcom alla upp med 10 procent eller mer. Tungt hade Maximum, McKesson, Munters, Sarepta och VNV, alla med 5 procent eller mer. 73 procent av fondens portföljbolag slog förväntningarna, medan 8 procent underträffade. Portföljen består till 70 procent av tillväxtbolag till 30 procent av värdebolag.

## Kommentarer nya bolag

Vi investerade i **Walmart** som kom med en betryggande stark rapport, där få svaghetstecken kunde skönjas i detaljistens kundbeteenden. Att de nu på allvar tar upp kampen med Amazon och eBay med sitt Marketplace ser också spännande ut med deras varumärke och kundbas. På Marketplace kommer tredjepartsleverantörer kunna sälja sina varor och de kommer erbjuda lyxkosmetika, samlarvaror och exempelvis begagnade klockor och liknande. Även om de inte avslöjar hur mycket de tjänar på Marketplace än så säger de att den växte försäljningen med 30 procent för fjärde kvartalet i följd.

Bolaget växer med 4-5 procent årligen och ökar vinsten med omkring 10-12 procent årligen. På p/e-talsnivå värderas de till 30 på årets prognostiserade vinst och till 27 respektive 24 kommande 2 år. 91 procent av analytikerna har köpstämpel på aktien, 2% (1st och i vanlig ordning Morningstar) har säljstämpel och riktkursen ligger på \$80.21.

### Kursgraf Walmart, -5y

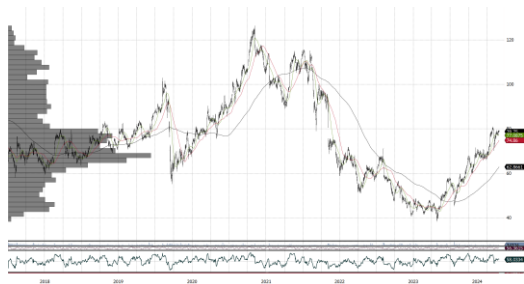


Källa: Alpcot, Bloomberg

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.

**Peab köpte vi dels på en överraskande stark orderingång**, dels på grund av att vi bedömer att bostadrelaterade investeringar kommer i gång under 2025 och då bör bolag som gynnas av att denna marknad tinar gynnas. Bolagets entreprenadverksamhet utgör tryggheten att luta sig emot i bistrare tider eftersom det är statliga och kommunala kunder som är beställare. Årets försäljning och vinst blir en lågpunkt för bolaget där kommande år ser ut att gå mot en normalisering till trend. Värderingen på 2025 anser vi är låg på sina 13 i p/e, vilket bör erbjuda uppsida från rådande kurser.

#### Kursgraf Peab, -5y



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vi investerade i **Ericsson** som sakta men säkert håller på att gå mot god tillväxt och vinstutveckling kommande år. Årets försäljning och vinst blir dels ett lågvattenmärke, dels en god utgångspunkt för jämförelser framgent. Årets värdering på p/e 17 sjunker snabbt till 13 respektive 11 kommande 2 år. Vinsten väntas öka med 32 procent 2025 och 15 procent 2026 och försäljningen med 4 respektive 3 procent. Analytikerkollektivet är delat och främst

utländska analytiker har en njuv syn på aktien.

#### Kursgraf Ericsson, -5y



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vi investerade i **Apple** där vi ser att med AI-späckade framtida produkter bör stå för en förbättrad försäljningsutveckling. De uppgraderingar som tidigare gjorts har varit väl små, samtidigt har konkurrensen hårdnat. Men ett åtminstone upplevt lyft skulle kunna skjuta fart på försäljningen.

Enligt medieuppgifter uppges Apple sina leverantörer vara beredda på minst 10 procent högre försäljning än senaste släppet.

På analytikernas prognoser kommer den blygsamma tillväxten på 1,7 procent i år öka till goda 8 respektive 7 procent kommande 2 år. Vinsten skjuter också fart kommande år om allt går som planerat. Analytikerkollektivet gillar i vanlig ordning aktien och 68 procent har köpstämpel och 3 procent har säljrekommendation. 12 månaders riktkurs ligger på \$243,48. Den 9 september presenteras nyheterna.

## Kursgraf Apple, 5y



Källa: Alpcot, Bloomberg

## Rapporterande bolag

**Arista Networks inkom med en bättre rapport** än väntat samt höjde sina prognoser över konsensus för kommande kvartalet. Bolaget nämner att samtliga kundkategorier (cloud, enterprise och providers) uppvisar tillväxt. Bolaget höjde marginalmålen till minst 14 procent, vilket analytikerna genom att räkna baklänges anser är för modest. Den försäljning som härrör sig direkt från AI väntas växa till ca 10 procent av total försäljning till slutet av 2025. En del av denna försäljning härrör sig till AI-Ethernet-switchar där marknaden verkar lämna InfiniBand till förmån för Ethernet. Efter den starka rapporten, den modesta men ändå höjda prognosen så valde de flesta analytiker att höja sina estimat ordentligt för de närmaste åren. Många av de gigantiska molnbolagen har stora investeringsbudgetar som nyligen uppdaterats och eftersom alla säger att det gäller ha kapacitet innan och inte efter att efterfrågan finns där.

**AIG drabbades av högre kostnader för katastrofförsäkringar** i kvartalet och

nådde inte marknads vinstprognos denna gång. Deras avkastning på eget kapital är lägre än konkurrenters, men samtidigt är värderingen betydligt lägre på pris/bok. Faktum är att det är 24e kvartalet i följd som AIG:s kombinerade kvoter förbättrats, en trend som kan komma att fortsätta stödd av återförsäkringsverksamheten samt höjda priser mot företagskunder. Analytikerna både blandade och gav med höjda och sänkta prognoser. Genomsnittligt sett så sänktes estimaten, men analytikerna verkar haft lite svårt att hantera bortkonsolideringen av Corebridge-verksamheten. Under nästa år återgår vinsttillväxten till >20 procent efter årets prognosticerat lägre vinstutveckling.

**Quanta Services hade god medvind** från projekt inom förnyelsebart och inom kraftnät, samt fick en boost av ersättningsbelopp på \$100 miljoner för stormar. Rörelseresultatet stärktes mest för sol, vind och batterilagringsprojekt. Lite återhållsammare var det för infrastruktur och under-jord-infrastruktur beroende på lägre aktivitet. Kassaflödet fortsatte att förbättras, men skuldsättningen ökade något till 2,2 ggr ebitda efter ett förvärv av Cupertino Electric, men skuldsättningsgraden förväntas landa under 2 innan året är slut. Analytikerna gillade bolagets robusta utveckling och har höjt estimaten efter rapporten.

**MercadoLibre, Sydamerikas svar på Amazon, levererade överraskande starka siffror** på en volatil kontinent (Syd- och Latinamerika). Framför allt gick

det starkt med marknadsaktiviteten i Brasilien och i Mexico. Även Argentina återhämtar sig, från låga nivåer och trots stor inhemsk dramatik, men så är det värmebölja så relaterad försäljning stiger förstås. Bolaget fin-tech-verksamhet bidrar med mycket höga tillväxttal och högre marginaler, vilket stärker marginalerna för hela koncernen. Främst är det kreditportföljen som växer liksom intäkter från betalningstjänster.

När bolaget nu slagit marknadsförväntningarna för andra gången på raken och också levererar ett starkt besked i samband med rapporten så lär investerarna åter ta tag i aktien som länge varit en darling. Analytikerna höjde åtminstone sina estimat och riktkurser.

Försäkringsbolaget **Axas nettovinst kom in betydligt bättre än väntat** med god tillväxt inom alla delar i försäkringskoncernen. Solvensgraden var den samma som för ett år sedan på 227 procent, men här hade analytikerna penslat in 229 procent. I samband med rapporten meddelades att de säljer sin investeringsverksamhet (fonder och liknande) till BNP Paribas för €5,1 miljarder, vilket frigör ca €3,8 miljarder att göra återköp för.

Investeringsverksamheten har €850 miljarder. Samtidigt meddelade de att de köper italienska försäkringsbolaget Nobis Group för €423 miljoner kontant.

**Amazon slog med sitt rekordresultat vinstprognoserna**, men inte försäljningsförväntningarna, som trots

det var upp med 10 procent jämfört med motsvarande kvartal förra året. Guidningen för Q3 upplevdes som vag eftersom bolaget sa att stora event (mordförsök på Trump och OS mm) tenderar att få folk att söka mer efter nyheter än prylar att köpa.

Försäljningstillväxten i USA hade dämpats till ca 9 procent, vilket innebar \$90 miljarder. Samtidigt har den så viktiga vinstmarginalen börjat klättra och nådde 5,6 procent från tidigare 3,9 procent. Detta är ett av investeringsargumenten för Amazon menar vi, eftersom bolag vuxit sig stort på bekostnad av lönsamhet och marginaler, något vi tycker man kan ha i beaktande när AI-relaterade investeringar skall särskådas hos Amazon och hos andra. Molntjänsten växte med 19 procent, upp från tidigare 12 procent. Web services förbättrade också sina marginaler kraftigt med sina 35,5 procent, upp från 24,2 procent. Aktien tog stryk efter rapportdagen och de flesta analytikerna drog ned sina riktkurser, men höjde i genomsnitt vinstprognosen.

**Som väntat kom Lundin Mining med starka siffror** i absoluta tal där omsättningen ökade från 589 till \$1085 miljoner och ebitda som steg från 192 till \$461 miljoner. Guidningen för kopparproduktionen sänktes på grund av ett ras i Eaglegruvan som gör det svårt att komma åt fyndigheten. För produktionen i Caseronegruvan höjdes samtidigt prognoserna. För helåret bedömer de dock att de når produktionsguidningen och att kostnaderna bibehålls på prognosticerad nivå. För



Candelariagruvan bedömer de att halterna kommer stiga markant när tillgången till malm förbättras. Nyligen meddelade Lundin Mining att de och BHP tillsammans förvärvar Filogruvan och bildar samriskbolag. På så vis har de funnit en stor aktör att vidareutveckla Josemariagruvan, där BHP nu går in som 50-procentig ägare för \$690 miljoner, vilket sänker balansräkningsrisken för Lundin Mining. Analytikerna hade väntat något mer från bolaget i form av vinst och omsättning, och det blir upp till bevis att Candelaria kan leverera på prognoserna resten av året. Vi väljer att kliva åt sidan denna gång och inväntar bättre nyheter längre fram.

**Industrigasbolaget Linde levererade bättre vinst än väntat** men något lägre försäljning i kvartalet. Det sistnämnde berodde på en något svagare utveckling för industrigas i spåren på en dämpad industrikonjunktur. Kassaflödet var fortsatt starkt och rörelsemarginalerna var i topp. För närmaste kvartalet guidade de något svagare, men samtidigt lite över konsensus för Q4. Deras målsättning att öka vinsten med >10 procent för helåret bibehölls av den konfidenta ledningen. Orderboken fortsätter att öka och skapar ett lugn för framtiden. Analytikerna lämnade estimaten relativt oförändrade, men höjde riktkursen.

Nederländska banken **ING uppvisade fina tillväxtsiffror** i samband med sitt kvartalsbokslut. De hälsade 248000 nya kunder välkomna och ligger i princip i fas för att leverera på sitt mål om att attrahera 1 miljon nya kunder årligen. Det

var just inom privatkunder som tillväxten imponerade mest och bostadslåneportföljen fortsätter att växa. De attraherade också €15 miljarder i nya insättningar. De har länge ansetts vara en av de bästa bankerna i Europa och kvartalet gjorde inte analytikerna besvikna på den punkten. Banken passade på att höja intäktsmålet för året till >€22 miljarder från tidigare cirka €22 miljarder. Analytikerna gillade vad de så och de flesta fick höja sina estimat marginellt med anledning av rapporten. Den enda plumpen i protokollet var högre kostnader, vilket fick aktien att backa på rapportdagen, men där de menade att det dels var tillfälliga kostnadsökningar och att det dels hade med ackvisitionskostnader för nya kunder.

**Ferrari gjorde ingen besviken** när de dels slog förväntningarna och dels höjde prognoserna mer än marknaden förväntat sig. Bolaget, har med sina modeller sålt slut tom 2026, vilket ger en unik visibilitet för bolaget att planera sin produktion. I dagsläget gör Ferrari en vinst på €180 000 per bil.

Små upplagor och specialbeställningar är melodin och de kommer kunna erbjuda bilen 12Cilindri nästa år och intresset är mycket stort. SUV:en Purosangue har precis börjat levereras till de första kunderna, liksom modellen 499P Modificata som går lös på €5,1 miljoner (kopia på en Le Mansvinnarversion från Ferrari). Estimaten höjdes ordentligt efter den starka rapporten. *Så ingen lågkonjunktur bland Ferrariköparna!*

**Super Micro Computer** kom in lägre än sina egna vinstprognoser för kvartalet och därmed lägre än konsensusestimaten. Försäljningen låg i princip i linje med förväntningarna. För resten av året, som för deras del avslutas 30 juni 2025 räknar de med att sälja för \$26 – \$30 miljarder, vilket är väsentligt över konsensusprognoserna på \$23,6 miljarder. Bolaget räknar med att kunna återgå till marginalintäkter på 14-17 procent (senaste kvartalet låg de på 11 procent) genom att ny kapacitet färdigställs i Taiwan och Malaysia under räkenskapsåret. De lägre marginalerna förklarade sig av att kunderna kräver vätskekylda servrar vilket ökat deras kostnader under kvartalet. Bolaget räknar med att bli det största bolaget inom IT-infrastruktur. Aktien rörde sig kraftfullt i efterhandeln, först upp 18 procent och sedan ned 11 procent. Den 1 oktober genomför bolaget en aktiesplit på 10:1. Efter att en blankarfirma presenterat en komprometterande säljanalys på bolaget valde vi att avyttra positionen. Mycket var gammal skåpmat, men det framkom också gränsdragningsproblem i flera frågor, bland annat som rör exportrestriktioner, vilket vi menar kan komma att tynga aktiens utveckling i närtid.

**Novo Nordisk** kom in lite blandat på sin rapport där bland annat Wegovy förvisso sålde för imponerande 11659 miljoner DKK, men där analytikerna låg 14 procent högre. Saxenda och Rybelsus kom dock inte bättre än väntat, liksom Victoza. För just Novos GLP-1-läkemedel var försäljningsökningen upp 32 procent. De läkemedel som omfattas där är Victoza,

Ozempic och Rybelsus. De två senare läkemedlen använder sig av den aktiva ingrediensen semaglutid. De två första injiceras medan Rybelsus tas oralt. För resten av året höjer bolaget försäljningsprognoserna vilket var väntat, men sänker vinstprognoserna. Nu beräknas rörelseresultatet öka med 20-28 procent, mot tidigare 22-30 procent.

Försäljningsprognosen uppgår nu till +22-28 procent, vilket är en höjning från 19-27 procent. Investeringsprognosen om 45 miljarder DKK behålls. Det fria kassaflödet räknar Novo med kommer ligga i ett intervall kring 59-69 miljarder, upp från tidigare 57-67 procent.

Som Novo påminde om är det fortfarande bara några få miljoner amerikaner som använder dess produkter inom fetma och att det förs diskussioner kring rabatter, vilket förklarade en del av den inte riktigt så starka vinsten i kvartalet som marknaden hoppats på. På prognoser just nu bedöms bolaget öka vinsten med 25 procent årligen till 2027 och försäljningen kring 20 procent årligen. Detta leder till att p/e-talet sjunker från ca 36 till 28 och 23 kommande år. Det ser med andra ord fortsatt väldigt lovande ut för bolaget.

**McKesson levererade högre vinst men lägre försäljning** i kvartalet än marknaden förväntat sig. Försäljningen hölls tillbaka av lite leveransstörningar för GLP-1-läkemedel, något som bolaget varit skickliga på att få ut på förskrivning till patienter. De sänker också sin prognos för just den försäljningen, vilket marknaden tog mer notis om än att de överträffade

vinstprognoserna, samt vinstprognosticerar högre för året än vad marknaden penslat in och också kommer återköpa aktier för \$4 miljarder. Vinstguidningen innefattar dock en vinst på \$0,62/aktie som kommer från deras Venture-investeringsverksamhet. Utdelningen höjdes samtidigt med 15 procent och det är nu 8e året i följd som de höjer utdelningen. Aktien handlades ned i efterhandeln på rapportdagen och analytikerna höjde vinstprognoserna marginellt, men ingen gjorde någon rekommendationsförändring där 79 procent har köprekommendation på aktien.

#### **Sarepta levererade en fin vinstökning**

på att försäljningen av Elevidys (mot Duchennes syndrom) tagit fart. Försäljningsestimaten kom in lägre än väntat, men var samtidigt upp 51 procent jämfört med motsvarande kvartal förra året. För 2025 räknar bolaget, på de signaler de får från beställarna på en försäljning på \$2,9-3,1 miljarder. Denna guidning var något högre än analytikerna antagit med sina \$2,8 miljarder. Bolaget har inlett ett partnerskap med Roche på försäljning av läkemedlet utanför USA. På nu gällande estimat bedöms värderingen sjunka från 47 i år till 12 nästa verksamhetsår.

**Eli Lilly levererade siffror så det räckte och blev över** när de rapporterade för sitt andra kvartal. Vinsten var hela 51 procent högre än estimaten och försäljningen 13 procent högre. De passade också på att höja sina prognoser för helåret för såväl vinst som försäljning, klart över

marknadens då gällande förväntningar. Intäkterna för kvartalet var upp med 36 procent mot jämförbart kvartal drivet av Mounjaro, Zepbound och Verzenio som alla tillhör bolagets nya läkemedelsfamilj. Bruttomarginalerna uppgick till 82 procent i kvartalet och till 32,9 procent för vinstmarginalerna. I pipe-linen ligger många nyheter som kommer presenteras i närtid med flera fas 3-studier, inte minst inom Alzheimer, där de också har ett projekt i fas 2 tillsammans med ett läkemedel för behandling av Parkinson mfl. Analytikerna gillade vad de såg och höjde sina estimat med anledning av rapporten.

#### **Försäkringsbjässen Munic Re levererade starkt i kvartalet**

strax över förväntningarna, drivet av återförsäkringsrörelsen inom hälsa och livförsäkringar. Årsmålen upprepades om en vinst på €5 miljarder. Bolaget kom dessutom in med bättre kvot på tillgångskontra olycksfallsförsäkringar. Bolaget har samtidigt en mycket hög solvensgrad på 287 procent, vilket analytikerna hoppas kommer användas till mer aktieägarvänliga åtgärder framgent. Analytikerna höjde estimaten på bred front med anledning av rapporten.

**Synopsys levererade bättre siffror** och högre prognoser än vad som var in-tecknat i marknaden. Med sina designlösningar är bolaget väl positionerat i den starka tillväxten på marknaden och är mindre känsliga för eventuella nedskärningar eftersom designsystem är helt kritiska för att utveckla chip. Deras nya produkter för AI växer i betydelse och efterfrågan är

stark. Totala orderboken är större än försäljningen vilket bådär gott för kommande kvartal. Analytikerna gjorde tummen upp och höjde estimat och riktkurs.

### **Brittiska försäkrings- och förmögenhetsförvaltarkoncernen Aviva**

inkom med ett bra första halvår där såväl omsättning som vinst och utdelning översteg marknadsförväntningarna. Framöver bedömer de att nå en årsvinst på £2 miljarder 2026. De bedömer även att de kommer att dela ut över £5,8 miljarder ackumulerat 2024-2026. Bolaget ser stora möjligheter att fortsätta växa på pensionsmarknaden och i dagsläget är de den 4e största aktören på marknaden. Analytikerna höjde sina estimat efter rapporten.

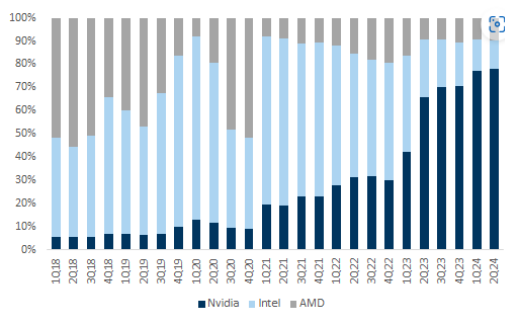
**UBS kom med en stark rapport**, men som delvis berodde mer på sänkta kostnader än markant ökade intäkter. Särskilt är det inom det förvärvade Credit Suisse som kostnader kunnat sänkas (uppsägningar). De passade på att uppdatera sina prognoser på kostnadsminskningar och ökade denna till \$7 miljarder från tidigare 6,5. Målet är \$13 miljarder till utgången 2026. Efter turbulensen direkt efter samgåendet så har kunderna hittat tillbaka och UBS attraherade \$27 miljarder i nya tillgångar spridda över alla regioner. De nämnde att räntenettet försämrats med anledning av räntesänkningen från Schweiz centralbank tidigare, men också att de ser ett bra momentum bland sina kunder och på företagstransaktionsmarknaden.

**NVIDIA levererade återigen en bättre rapport än väntat** med både högre vinst och försäljning. Datacenters köper allt de kan komma över från Nvidia när centren moderniseras världen över. På förekommen anledning meddelades att nästa generation, det beryktade Blackwellchipet försenats och möter marknaden under Q4 i år. Bolaget menade att detta chip kommer sälja för många miljarder dollar redan under Q4.

Försäljningen steg 15 procent QoQ och med 122 procent YoY. Även om datacenters utgör lejonparten av bolagets intäkter så växte deras andra kundsegment också, Gaming som gynnas av back-to-school, Professional Visualization som gynnas ökad försäljning av RTX GPU-arbetsstationer, Automotive som gynnades av ökad försäljning av lösningen AI Cockpit samt OEM and Other som gynnades av en allmänt god efterfråga. Inom Ethernet har bolaget genom lösningen Spectrum-X en produkt som kan användas oberoende av nätverkkommunikationsprotokoll, dvs InfiniBand eller Ethernet.

Bolaget, som köpt tillbaka aktier för \$7,2 miljarder under kvartalet, meddelade att de avser köpa tillbaka för \$50 miljarder framöver.

## Marknadsandel, datacenters



Källa: Nvidia, Goldman Sachs

Aktien föll i efterhandeln, delvis som en besvikelse på att bruttomarginalen sjönk tillbaka och förväntas göra så även i kommande kvartal och att de bekräftade förseningar på Blackwell-chipet.

Trots detta så guidar bolaget högre än marknaden prognostiserat (inklusive deras förhoppningar om försäljningsunderstöd från Blackwell. Detta fick analytikerna att höja sina estimat (igen), och på samtliga punkter, samt även på bruttomarginalen.

### Salesforce kunde med en stark rapport

som var bättre än förhandstipsen lugna de investerare som inte tror att bolaget kan implementera AI i sin programvarustruktur på ett framgångsrikt sätt. Bolagets intjäningsprofil är väldigt stabil i alla vertikaler eftersom 94 procent av intäkterna bygger på abonnemang, som till 99 procent förnyas. Oron i marknaden har dels varit att AI-satsningarna inte ger extra vinster och att företag är restriktiva till nyanställningar. I Salesforce tappning heter AI agenter. Bolaget menar att agenter kommer skapa

högre försäljning och högre effektivitet hos alla sina kunder inom ett år. Detta kan bolaget också ta betalt för. Bolaget hintade om att på deras användarkonferens, som drar 45000 deltagare och är världens största AI-event, kommer ett av världens största hälsovårdsbolag med 20 miljoner kunder i USA berätta om att med hjälp av Agentforce så löses 90 procent av kunders frågor redan nu. Analytikerna gillade rapporten mer än skeptikerna och skruvade upp sina estimat.

## 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 överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot använder som bas för hantering av portföljer, fonder och mandat. Detta dokument har utarbetats enbart för

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.

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](http://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](http://www.alpcot.se) och [www.alpcot.com](http://www.alpcot.com).

Data i publikationen är uppdaterat per den 29 augusti 2024 om inget annat framgår. Nedan finner du de diskretionära aktiemandaten Utdelningsportföljen, Global Select samt globalfonden Alpcot Equities innehav per 2024-08-30, 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](http://www.alpcot.se).



## Utdelningsportföljen – Nordiska högutdelare

Alpcot utdelande aktier	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 24e	P/E 25e	P/E 26e	Beta	Div 24	Div 25	Div 26
DANSKE BANK A/S	210,6	1,9	2,1	0,0	3,1	16,7	36,6	7%	-1%	3%	7%	-1%	0%	8,0	8,1	7,8	0,8	11,8	7,6	7,9
DNB BANK ASA	224,1	0,1	0,2	9,2	5,2	3,8	6,4	4%	-8%	1%	2%	-2%	0%	8,6	9,3	9,3	0,8	7,5	7,6	7,6
ERICSSON LM-B SHS	76,52	1,9	4,4	18,5	35,9	21,2	34,8	-7%	32%	15%	-5%	4%	3%	17,4	13,1	11,4	1,1	3,7	3,8	4,1
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	162,5	-2,2	-1,8	-12,4	15,2	-8,0	-3,3	57%	14%	9%	1%	3%	4%	19,3	16,9	15,6	1,3	4,4	4,8	5,2
NORDEA BANK ABP	121,2	0,3	-1,0	-6,0	-4,3	-2,8	0,6	1%	-2%	1%	3%	-1%	0%	7,5	7,7	7,6	0,8	8,9	8,9	9,1
PEAB AB-CLASS B	78,4	-0,6	0,4	14,8	35,6	37,3	79,3	-25%	15%	13%	-6%	5%	4%	15,1	13,1	11,5	1,1	3	3,8	5,6
SAMPO OYJ-A SHS	40,41	-0,1	0,9	2,5	-1,7	2,6	9,8	-7%	7%	8%	7%	4%	4%	16,6	15,6	14,4	0,7	4,6	4,9	5,1
SKF AB-B SHARES	194,25	1,2	-0,2	-15,3	-13,8	-3,5	8,7	-7%	14%	10%	-4%	4%	4%	11,5	10,1	9,2	1,3	4,1	4,5	4,9
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	158	1,6	-1,2	5,9	5,2	16,2	26,7	-4%	-4%	3%	-1%	-3%	1%	9,1	9,5	9,3	0,9	7,4	6,3	6,2
STOREBRAND ASA	114,4	2,1	4,8	0,9	19,9	27,1	33,4	26%	-3%	11%	70%	9%	7%	11,6	12,0	10,8	0,8	4,2	4,6	5
TELE2 AB-B SHS	116,5	2,9	5,9	13,5	34,2	34,6	50,1	19%	5%	8%	2%	2%	2%	18,3	17,5	16,2	0,6	6,1	6,3	6,6
TRATON SE	341	2,1	4,0	-9,9	17,8	44,2	48,9	-2%	13%	10%	0%	3%	6%	5,7	5,1	4,6	1,0	5,6	6,2	6,8
TRYG A/S	150,4	1,6	0,7	6,5	1,9	2,4	15,0	23%	6%	6%	-3%	7%	4%	16,8	15,8	14,9	0,6	5,4	5,8	6
UPM-KYMMENE OYJ	30,58	-0,3	1,6	-13,0	-1,2	-10,2	-3,4	40%	28%	16%	3%	3%	2%	15,6	12,3	10,6	1,0	5,1	5,1	5,3
VOLVO AB-B SHS	272,6	1,7	2,4	-3,3	-2,7	7,8	28,2	4%	3%	8%	-5%	3%	6%	10,7	10,4	9,6	1,0	6,1	6	6,2
Medel								9%	8%	8%	5%	3%	3%	12,8	11,8	10,9	0,9	5,9	5,7	6,1
Vinx likaviktat							13,2													
VINX Bench EUR PI	250,12	1,8	6,3	0,9	5,9	11,9	22,9													

## GLOBAL SELECT

Alpcot Global Selection	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 24e	P/E 25e	P/E 26e	Beta
ABB LTD-REG	587,2	2,3	2,1	2,0	23,6	31,9	41,5	14%	8%	8%	3%	6%	6%	24,9	23,0	21,2	1,0
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	77,05	2,3	2,9	-2,2	5,8	13,7	30,1	-18%	28%	19%	-33%	2%	9%	13,9	10,9	9,2	0,8
ALPHABET INC-CL A	163,38	-1,4	-4,3	-5,3	19,1	17,0	20,4	36%	12%	13%	5%	9%	12%	20,7	18,5	16,4	1,1
AMAZON.COM INC	178,5	0,8	-3,0	1,2	0,2	17,5	29,2	13%	16%	17%	11%	11%	11%	31,0	26,7	22,8	1,3
ASML HOLDING NV	812	-0,8	-2,2	-6,8	-9,2	19,1	32,7	-8%	63%	15%	-2%	33%	10%	44,2	27,2	23,5	1,8
APPLE INC	229	1,0	4,9	19,1	27,5	18,9	20,9	9%	11%	6%	2%	8%	7%	34,2	30,8	29,1	1,1
ARISTA NETWORKS INC	353,38	-0,5	4,4	18,7	22,8	50,0	79,1	19%	14%	17%	16%	18%	17%	42,9	37,8	32,2	1,2
ARTHUR J GALLAGHER & CO	292,57	1,6	1,9	15,5	20,1	30,1	26,6	16%	12%	11%	15%	11%	8%	28,7	25,6	23,0	0,7
ATLAS COPCO AB-A SHS	186,15	0,5	2,0	-7,3	3,4	7,3	28,3	7%	8%	8%	4%	6%	7%	30,2	28,0	25,8	1,1
BANCO SANTANDER SA-SPON ADR	4,98	2,5	9,0	-5,0	20,0	20,3	32,8	21%	5%	7%	1%	2%	2%	5,9	5,6	5,3	1,0
BROADCOM INC	162,82	-2,1	10,7	22,6	16,4	45,9	86,6	14%	28%	17%	44%	17%	11%	33,8	26,4	22,6	1,4
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	475,92	5,0	10,2	14,8	16,9	33,4	31,3	27%	-1%	-20%	-21%	4%	-5%	22,1	22,3	27,7	0,8
ELI LILLY & CO	960,02	0,8	15,3	17,0	22,7	64,7	72,3	156%	38%	30%	35%	26%	19%	59,2	43,0	33,0	0,6
FERRARI NV	447,2	3,8	14,7	18,5	14,0	46,5	57,4	17%	9%	10%	11%	8%	7%	55,4	50,7	46,0	0,8
HSBC HOLDINGS PLC	666,7	1,9	1,2	-4,3	11,4	7,4	16,1	-2%	-2%	3%	-51%	-1%	1%	6,9	7,0	6,8	1,2
INVESTOR AB-B SHS	305,35	1,0	2,5	7,4	17,4	30,8	45,5	8%	-88%	8%	-65%	3%	3%	6,8	54,8	50,8	1,0
JPMORGAN CHASE & CO	224,8	3,0	8,1	10,9	21,3	32,2	53,1	9%	-3%	8%	5%	0%	5%	12,7	13,1	12,2	1,0
LINDE PLC	478,25	2,7	5,5	9,8	6,5	16,4	23,0	9%	10%	10%	2%	6%	5%	30,8	28,0	25,5	0,8
MASTERCARD INC - A	483,34	3,6	4,5	8,1	1,4	13,3	16,3	17%	16%	17%	11%	12%	12%	33,8	29,1	25,0	1,0
MCKESSON CORP	561,08	1,6	-10,8	-1,5	6,7	21,2	36,1	17%	11%	14%	1%	13%	9%	17,4	15,7	13,7	0,4
META PLATFORMS INC-CLASS A	521,31	-1,3	4,7	11,7	3,8	47,3	75,9	46%	14%	15%	20%	14%	13%	24,0	21,0	18,4	1,3
MICROSOFT CORP	417,14	0,1	0,0	0,5	0,4	10,9	26,9	12%	16%	18%	0%	14%	14%	31,5	27,2	23,0	1,1
NORDEA BANK ABP	121,2	0,3	-1,0	-6,0	-4,3	-2,8	0,6	1%	-2%	1%	3%	-1%	0%	7,5	7,7	7,6	0,8
NOVO NORDISK A/S-B	938,1	2,9	2,4	1,2	10,2	34,4	44,2	24%	25%	21%	25%	21%	18%	40,6	32,3	26,8	0,9
NVIDIA CORP	119,37	-7,7	9,3	8,9	45,1	141,0	146,1	117%	41%	18%	-3%	110%	42%	42,4	30,0	25,4	1,7
QUANTA SERVICES INC	275,13	0,7	7,9	-0,3	14,2	27,5	29,6	20%	13%	21%	14%	12%	10%	31,9	28,3	23,4	1,0
SCHNEIDER ELECTRIC SE	229,7	1,2	7,5	1,0	9,4	26,4	45,9	15%	13%	12%	5%	8%	7%	27,6	24,4	21,7	1,2
SERVICENOW INC	855	3,2	5,4	30,2	10,5	21,0	44,7	28%	20%	21%	22%	21%	20%	62,1	51,8	42,7	1,5
UBS GROUP AG-REG	25,97	-1,7	-2,6	-8,8	3,2	0,8	12,3	19%	48%	49%	15%	0%	3%	21,8	14,7	9,9	1,3
WALMART INC	77,23	2,0	10,7	17,4	31,4	47,0	43,4	11%	11%	13%	-1%	5%	4%	31,4	28,4	25,2	0,7
MSCI ACWI	833,68	0,3	5,9	6,1	8,7	14,7	21,3										
MSCI ACWI Equal Wgt Net	6183,75	0,8	4,2	3,2	4,8	5,5	9,7										

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.

## Alpcot Equities per 240830, kl 22.30

Alpcot Equities	Last Price	%SD	%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 24e	P/E 25e	P/E 26e	Beta
ABB LTD-REG	48,63	1,1	-0,3	-1,6	19,4	30,4	46,0	14%	8%	8%	3%	6%	6%	24,9	23,1	21,3	1,2
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	77,05	2,3	2,9	-2,2	5,8	13,7	30,1	-18%	28%	19%	-33%	2%	9%	13,9	10,9	9,2	0,8
ALPHABET INC-CLA	163,38	-1,4	-4,3	-5,3	19,1	17,0	20,4	36%	12%	13%	5%	9%	12%	20,7	18,5	16,4	1,1
AMAZON.COM INC	178,5	0,8	-3,0	1,2	0,2	17,5	29,2	13%	16%	17%	11%	11%	11%	31,0	26,7	22,8	1,3
ADVANCED MICRO DEVICES	148,56	-4,1	12,1	-11,0	-26,7	0,8	35,7	28%	60%	35%	13%	28%	20%	43,8	27,4	20,3	1,6
APPLE INC	229	1,0	4,9	19,1	27,5	18,9	20,9	9%	11%	6%	2%	8%	7%	34,2	30,8	29,1	1,1
ARTHUR J GALLAGHER & CO	292,57	1,6	1,9	15,5	20,1	30,1	26,6	16%	12%	11%	15%	11%	8%	28,7	25,6	23,0	0,7
ARISTA NETWORKS INC	353,38	-0,5	4,4	18,7	22,8	50,0	79,1	19%	14%	17%	16%	18%	17%	42,9	37,8	32,2	1,2
ASM INTERNATIONAL NV	611	1,6	-2,1	-4,6	7,3	30,0	37,9	17%	35%	21%	10%	26%	18%	44,3	32,7	27,0	1,8
ASML HOLDING NV	812	-0,8	-2,2	-6,8	-9,2	19,1	32,7	-8%	63%	15%	-2%	33%	10%	44,2	27,2	23,5	1,8
ATLAS COPCO AB-A SHS	186,15	0,5	2,0	-7,3	3,4	7,3	28,3	7%	8%	8%	4%	6%	7%	30,2	28,0	25,8	1,1
AUTOZONE INC	3181,48	1,8	1,1	14,9	4,8	23,0	25,1	14%	8%	12%	6%	4%	6%	21,0	19,5	17,4	0,6
AVIVA PLC	504,6	2,1	2,9	5,1	12,7	16,1	34,6	19%	10%	9%	69%	4%	-24%	10,5	9,5	8,7	1,0
AXA SA	34,4	1,3	8,1	4,1	6,3	16,6	23,5	6%	12%	5%	10%	5%	6%	9,8	8,8	8,4	1,1
BANCO SANTANDER SA	4,496	3,3	5,6	-7,0	16,1	19,0	27,7	13%	5%	7%	7%	1%	2%	6,0	5,7	5,3	1,3
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES	117,8	-1,5	2,3	-12,7	-30,0	-13,7	11,6	6%	74%	39%	12%	46%	31%	48,6	27,9	20,1	1,6
BROADCOM INC	162,82	-2,1	10,7	22,6	16,4	45,9	86,6	14%	28%	17%	44%	17%	11%	33,8	26,4	22,6	1,4
CADENCE DESIGN SYS INC	268,93	-1,8	3,1	-6,1	-14,7	-1,3	10,4	14%	18%	21%	13%	14%	13%	45,8	38,9	32,3	1,3
CAMURUS AB	714,5	2,1	4,9	23,0	52,4	32,8	138,6	-18%	199%	75%	12%	65%	58%	116,3	38,9	22,2	0,5
ELI LILLY & CO	960,02	0,8	15,3	17,0	22,7	64,7	72,3	156%	38%	30%	35%	26%	19%	59,2	43,0	33,0	0,6
ERICSSON LM-B SHS	76,52	1,9	4,4	18,5	35,9	21,2	34,8	-7%	32%	15%	-5%	4%	3%	17,4	13,1	11,4	1,1
EQT AB	342,8	-0,6	1,0	7,8	11,5	20,3	55,4	15%	34%	24%	17%	20%	19%	30,7	22,8	18,4	1,6
FERRARI NV	447,2	3,8	14,7	18,5	14,0	46,5	57,4	17%	9%	10%	11%	8%	7%	55,4	50,7	46,0	0,8
FISERV INC	174,6	2,8	8,2	16,6	16,1	31,4	42,2	16%	16%	16%	1%	8%	9%	19,9	17,2	14,8	1,0
ING GROEP NV	16,394	2,6	1,8	0,2	28,7	21,2	25,6	-5%	6%	12%	-1%	1%	4%	8,3	7,8	6,9	0,9
INTERVACC AB	3,84	-3,5	15,7	-1,8	6,8	-39,3	-10,1	-46%	-11%	-38%	87%	173%	171%	n.a.	n.a.	n.a.	0,7
INVESTOR AB-B SHS	305,35	1,0	2,5	7,4	17,4	30,8	45,5	8%	-88%	8%	-65%	3%	3%	6,8	54,8	50,8	1,0
KRONES AG	123,2	2,7	0,2	-2,7	7,9	10,2	24,4	25%	18%	13%	12%	8%	6%	13,8	11,7	10,3	0,9
LAM RESEARCH CORP	821,01	-3,1	-1,1	-12,0	-16,4	4,8	17,0	18%	27%	13%	0%	17%	18%	22,9	18,0	16,0	1,7
LINDE PLC	478,25	2,7	5,5	9,8	6,5	16,4	23,0	9%	10%	10%	2%	6%	5%	30,8	28,0	25,5	0,8
MASTERCARD INC - A	483,34	3,6	4,5	8,1	1,4	13,3	16,3	17%	16%	17%	11%	12%	12%	33,8	29,1	25,0	1,0
MAXIMUM ENTERTAINMENT AB	1	0,0	-15,3	-29,6	-67,3	-78,3	-84,6	n.a.	n.a.	40%	10%	8%	6%	n.a.	3,4	2,5	0,2
MCKESSON CORP	561,08	1,6	-10,8	-1,5	6,7	21,2	36,1	17%	11%	14%	1%	13%	9%	17,4	15,7	13,7	0,4
MERCADOLIBRE INC	2061,66	3,1	28,4	19,5	27,8	31,2	45,0	89%	32%	32%	40%	24%	19%	56,1	42,5	32,0	1,3
META PLATFORMS INC-CLASS A	521,31	-1,3	4,7	11,7	3,8	47,3	75,9	46%	14%	15%	20%	14%	13%	24,0	21,0	18,4	1,3
MICRON TECHNOLOGY INC	96,24	-6,4	-5,2	-23,0	1,1	12,8	36,7	n.a.	679%	28%	61%	55%	13%	78,2	10,0	7,8	1,4
MICROSOFT CORP	417,14	0,1	0,0	0,5	0,4	10,9	26,9	12%	16%	18%	0%	14%	14%	31,5	27,2	23,0	1,1
MUNTERS GROUP AB	215,8	2,5	-6,1	-5,4	14,6	32,0	65,5	82%	23%	13%	11%	14%	7%	27,6	22,5	19,9	1,1
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	489,8	3,4	10,3	6,8	15,1	30,6	37,1	31%	2%	8%	4%	5%	3%	11,0	10,7	9,9	0,9
NORDEA BANK ABP	10,68	0,5	0,8	-5,4	-5,8	-4,9	5,7	1%	-2%	1%	3%	-1%	0%	7,5	7,7	7,6	0,9
NOVO NORDISK A/S-B	938,1	2,9	2,4	1,2	10,2	34,4	44,2	24%	25%	21%	25%	21%	18%	40,6	32,3	26,8	0,9
VIDIA CORP	119,37	-7,7	9,3	8,9	45,1	141,0	146,1	117%	41%	18%	-3%	110%	42%	42,4	30,0	25,4	1,7
PEAB AB-CLASS B	78,4	-0,6	0,4	14,8	35,6	37,3	79,3	-25%	15%	13%	-6%	5%	4%	15,1	13,1	11,5	1,1
QUANTA SERVICES INC	275,13	0,7	7,9	-0,3	14,2	27,5	29,6	20%	13%	21%	14%	12%	10%	31,9	28,3	23,4	1,0
SALESFORCE INC	252,9	-4,2	-0,1	7,9	-20,2	-3,9	14,2	23%	10%	14%	0%	9%	9%	25,0	22,7	20,0	1,5
SAREPTA THERAPEUTICS INC	135,78	-3,4	-5,7	4,6	5,5	40,8	10,8	n.a.	274%	47%	42%	79%	29%	42,8	11,4	7,8	0,8
SCHNEIDER ELECTRIC SE	229,7	1,2	7,5	1,0	9,4	26,4	45,9	15%	13%	12%	5%	8%	7%	27,6	24,4	21,7	1,2
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	158	1,6	-1,2	5,9	5,2	16,2	26,7	-4%	-4%	3%	-1%	-3%	1%	9,1	9,5	9,3	0,9
SERVICENOW INC	855	3,2	5,4	30,2	10,5	21,0	44,7	28%	20%	21%	22%	21%	20%	62,1	51,8	42,7	1,5
SYNOPSYS INC	519,58	-3,7	-3,9	-7,4	-12,1	0,9	12,8	17%	14%	17%	5%	13%	13%	39,6	34,8	29,8	1,3
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	171,7	0,2	8,5	13,7	28,2	65,1	84,2	17%	27%	19%	30%	23%	17%	26,1	20,6	17,3	1,2
T-MOBILE US INC	198,72	0,1	6,2	13,6	21,6	23,9	44,7	33%	21%	19%	3%	5%	4%	21,5	17,8	14,9	0,7
3I GROUP PLC	317,9	-0,6	2,8	11,0	26,8	31,3	59,1	20%	7%	17%	11%	11%	4%	6,7	6,3	5,4	1,1
UBS GROUP AG-REG	25,97	-1,7	-2,6	-8,8	3,2	0,8	12,3	19%	48%	49%	15%	0%	3%	21,8	14,7	9,9	1,3
VNV GLOBAL AB	22,38	-2,3	-5,4	-19,6	3,4	6,6	19,2	39%	0%	0%	-24%	0%	0%	8,7	8,7	8,7	1,6
VOLVO AB-B SHS	272,6	1,7	2,4	-3,3	-2,7	7,8	28,2	4%	3%	8%	-5%	3%	6%	10,7	10,4	9,6	1,0
WALMART INC	77,23	2,0	10,7	17,4	31,4	47,0	43,4	11%	11%	13%	-1%	5%	4%	31,4	28,4	25,2	0,7
MSCI AC World Index Dail	381,755	1,3	4,6	4,5	7,4	15,7	20,3										
MSCI ACWI	833,68	0,3	5,9	6,1	8,7	14,7	21,3										

# Makroprognoser per 2024-08-28

See Last Actuals	Real GDP (yoy %)					CPI (yoy %)					Policy Rate (%)					Unemployment (%)					Curr Acct (% of GDP)					Budget (% of GDP)					3-Month Rate (%)					2-Year Note (%)					10-Year Note (%)					FX forecasts				
	24	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26								
<b>LatAm</b>	1.52	2.49	2.42	32.87	10.29	7.73	14.41	11.38	11.11	7.82	7.78	7.81	-1.44	-1.64	-1.82	-5.19	-4.61	-4.68																																
Argentina	-3.7	3.45	2.5	225.5	61.8	40.1	Deposit 1DY Rate	44	32.5	45	8.5	8	7.9	0.75	0.3	0.05	-1.2	-1.2	-1.55																			USD/ARS	1022.5	1500										
Brazil	2.13	1.96	2.01	4.1	3.6	3.5	SELIC Rate	10.55	9.55	9.25	7.2	7.43	7.53	-1.7	-1.8	-1.74	-7.6	-6.59	-6.3																			USD/BRL	5.42	5.3	5.5									
Chile	2.5	2.37	2.3	4	3.8	3	Monetary Policy Rate	5.4	4.65	4.5	8.2	7.8	7	-2.8	-3	-3	-2.3	-2.1	-1.9																			USD/CLP	940	923.5	901.5									
Colombia	1.5	2.65	3	6.7	4	3.3	Deposit Rate	8.9	6.2	5.7	10.7	10.25	10.8	-3	-3.3	-3.6	-5.45	-4.9	-4.35																			USD/COP	4100	4050	3865									
Mexico	1.85	1.7	2	4.61	3.8	3.6	Overnight Rate	10.25	8.4	6.85	2.87	3.23	3.15	-0.5	-0.6	-0.7	-5.4	-4	-3.45							9.91	8.42	7.58	9.52	9.04	7.86							USD/MXN	18.62	18.41	18.91									
Panama	2.6	2.8	3	2.5	2.4	2.35	Reference Rate	4.95	4.05	4	7.05	6.85	6.9	-0.8	-1.1	-1.2	-2.45	-2.05	-1.85																			USD/PAB	3.74	3.75	3.82									
Peru	4.1	2.3		58	152		Deposit Rate							3.4	3.2																							USD/PEN												
Venezuela	2.81	2.81	2.89	15.35	9.10	6.52	Deposit Rate	17.37	12.38		6.96	6.90	7.03	0.35	0.23	0.05	-4.32	-3.43	-2.99																			USD/VEF												
<b>E Europe &amp; Africa</b>	2.81	2.81	2.89	15.35	9.10	6.52	Deposit Rate	17.37	12.38		6.96	6.90	7.03	0.35	0.23	0.05	-4.32	-3.43	-2.99																															
Czech Republic	1.2	2.6	2.8	2.4	2.2	2	2w Repo rate	3.85	3.25		3.75	3.6	3.4	0.8	0.9	0.9	-2.55	-2.1	-1.9	3.9	3.37					3.61	3.36					3.92	3.78					EUR/CZK	25	24.75	25.1									
Hungary	2.3	3.3	3.3	4	3.5	3.2	Base Rate	6.2	4.8		4.3	3.9	3.75	0.7	0.95	0.8	-5	-4.3	-3.6	6.31	5.23											6.23	5.93					EUR/HUF	395	400	413.5									
Poland	3	3.8	3.4	3.7	4.4	2.9	Reference Rate	5.75	4.85	3.8	5	4.8	4.9	0.7	0.3	-0.1	-5.3	-4.5	-3.8	5.8	5.12	4.03				5.06	4.32	3.78	5.45	4.79	4.52							EUR/PLN	4.29	4.3	4.35									
Slovakia	2.25	2.55	2.65	3	3.1	2.4	Key policy rate	5.8	5.7	5.5	5.8	5.7	5.5	-1.5	-1.5	-1.1	-5.95	-5.05	-4.3													3.42	3.57					EUR/SKK												
Russia	3.3	1.6	1.5	7.3	5.1	4.2	Refinancing Rate	16.95	13.15	8.95	2.8	3.05	3.3	2.8	2.8	2.65	-1.3	-1	-1							16.48	12.11	9.51	14.85	11.63	9.84							USD/RUB	90	103.65	103.4									
Turkey	3.2	3	3.65	58.9	29.4	19.2	1wk Repo Rate	48.05	30.14	18.95	10.35	10.5	10.95	-2.3	-2	-1.95	-5.3	-4	-3.55	29.9	22.3					36.5	26.12	23.06	24.64	21.97	21.78							USD/TRY	35.25	38	45.4									
Iceland	0.9	2.3	2.5	5.9	3.8	3.15	1wk Repo Rate	3.85	4.15	3.95	0.8	0.6	1.1																									USD/ISK												
Israel	1.5	4	3.8	2.8	2.75	2	Discount rate	4.25	3.45	3.25	3.4	3.5	3.55	4.7	4	3.5	-7	-4.9	-3.5																			USD/ILS	3.7	3.5	3.4									
South Africa	1	1.6	1.9	4.9	4.5	4.6	Repo Rate	7.8	7.05	6.8	32.85	32.7	32.8	-2	-2.3	-2.6	-5	-4.9	-4.7	7.87	7.06	6.9	8.46	7.87	7.77	10.45	10.12	9.79							USD/ZAR	18.2	18.1	18.5												
<b>Middle East</b>	1.98	3.95	3.98	5.78	3.90	3.06					3.39	3.29		4.76	4.33	3.91	-1.75	-1.80	-1.58																															
Bahrain	2.6	2.8	2.5	1.2	1.8	2	O/N Repo Rate							5.1	3.7	2.2	-3.4	-4.1	-4																			USD/BHD												
Egypt	2.95	4.2	4.7	30.2	16.95	9.75	Re Discount Rate				7.5	7.55		-5.25	-2.85	-2.5	-5.5	-8	-8.9																			USD/EGP	45.5	39.58										
Kuwait	-0.95	2.7	3.5	3	2.5	2.25	Discount rate							22.4	15.5	12.1	-3.8	-5.2	-5.85																			USD/KWD												
Oman	1.7	2.9	2.9	0.9	1.5	1.5	Repo Rate	3.2	2.6	2.4	2.9	3	3	3.5	3.4	3.2	-1.9	-1	-1.1																			USD/OMR												
Qatar	2.1	2.5	2.5	2.2	2	2	Repo Rate							15.85	13.8	14.45	5.55	5.5	7.5																			USD/QAR												
Saudi Arabia	1.5	4.5	3.95	2	2	2.1	Repo Rate				4	3.8		2.4	2.4	1.8	-2.6	-2.45	-2.3																			USD/SAR												
United Arab Emirates	3.7	4.1	3.95	2.25	2.1	2.2	1wk Repo Rate				2.1	2	2.2	8.25	7.85	7.9	4.7	4.1	3.8																			USD/AED												
<b>Asia</b>	4.54	4.66	4.50	1.04	2.11	2.32		4.61	4.62	4.54	2.24	2.07		1.82	-1.46	-1.12	-4.03	2.55	2.54							2.12	1.98					3.28	3.20	3.26																
China	4.8	4.5	4.3	0.5	1.5	1.85	Lending Rate				5.1	5.1		1.3	1.15	0.9	-4.8	-4.85	-4.85	1.9	1.89	1.77	1.57	1.47	1.6	2.23	2.32	2.28							USD/CNY	7.2	7.1	6.92												
Hong Kong	2.8	2.7	2.5	1.8	2.2	2	Base Rate				3	2.9	2.8	8.8	8.5	8.2	-0.2	-0.14	-0.2	4.3	3.47											3.92	3.33					USD/HKD	7.8	7.79	7.8									
India	7.8	6.9	6.62	4.8	4.5	4.5	Reverse Repo Rate	6.25	5.8	5.75				-0.8	-1.1	-1.17	-5.8	-4.9	-4.5													6.76	6.66	6.86				USD/INR	83.45	82.5	82.1									
Indonesia	5	5.1	5.1	2.83	2.82	2.7	Reference Rate	5.9	5.2	4.85	5.03	5.03	5	-0.65	-1	-1.05	-2.5	-2.76	-2.8	6.75	5.6	4.78	6.81	5.93	5.45				6.61	6.3	6.19				USD/IDR	15800	15500	15000												
South Korea	2.5	2.1	2.2	2.5	2	2	Base Rate	3.2	2.6	2.4	2.9	3	3	3.5	3.4	3.2	-1.9	-1	-1.1	3.33	2.69	2.47							3.05	2.68	2.63				USD/KRW	1330	1282.5	1265												
Malaysia	4.9	4.6	4.5	2.3	2.6	2.25	BN Interbank ON	3	2.95	2.95	3.3	3.3	3.25	2.5	2.4	2.5	-4.3	-3.7	-3	3.45	3.3	3.3							3.71	3.65	3.78				USD/MYR	4.47	4.38	4.33												
Philippines	5.8	6	6.05	3.5	3	3	Repo Rate	5.95	4.95	4.3	4.2	4.3	4.3	-2.2	-2.05	-2	-5.6	-5.2	-4										5.95	5.23	4.7				USD/PHP	57.1	55.65	55												
Singapore	2.5	2.55	2.5	2.7	2	2	Domestic IBOR rate				2.1	2.1	2.05	18.7	18.2	18.4	0.1	0.05	1	3.8	2.75					2.99	2.53		2.96	2.43								USD/SGD	1.33	1.31	1.3									
Taiwan	3.9	2.6	2.6	2.1	1.8	1.66	Discount Rate	1.95	1.8	1.75	3.4	3.4	3.45	14.1	13.5	13	-0.9	-0.7	-0.3	1.58	1.4					1.1	1.1		1.37	1.25								USD/TWD	32	30.95	29.5									
Thailand	2.5	3.04	3	0.8	1.4	1.59	Repurchase Rate	2.4	2.1	2	1.06	1	1	2	3	3.3	-3.75	-4	-3.4	2.61	2.12	2.37	2.29	2.15	2.18	2.67	2.66	2.68							USD/THB	35.3	34.3	33.5												
Vietnam	6	6.5	6.5	3.8	3.5	3.7	Base Rate	4.5	4.5		2.2	2.2	2.2	3.65	3.4	2.1	-3.6	-3.4	-2.92																			USD/VND	25000	24350	24000									
<b>G-10</b>	1.53	1.56	1.71	2.69	2.70	2.13		4.05	3.18	2.88	4.77	4.88	4.77	-0.51	-0.58	-0.62	-4.50	-4.10	-4.05																															