

ALPCOT

April 2025

Marknads -insikter -utsikter

”- När åsikter kolliderar!”

Jonas Olavi, Allokeringsschef, Alpcot AB

Uppdaterad per 2025-03-28



Reflektioner

Vi är nu blott några dagar från "Liberationdagen", dvs den dag då USA:s administration gjort sin översyn klar gentemot sina handelspartners i syfte att förbättra landets långsiktiga ekonomiska förutsättningar.

Den 27 mars meddelades om 25-procentiga tullar gentemot alla fordon som inte byggs i USA och på fordonsdelar som inte tillverkas i USA. Företag skall dock få kunna bevisa hur mycket av produktens värde som tillverkats inom USA för att mildra eventuella tulleffekter. Enligt Trump är de 25-procentiga tullavgifterna inte förhandlingsbara (just nu, när detta skrivs).

Europas tullar på fordon ligger högre än motsvarande amerikanska tullar och åtgärden syftar att jämna ut skillnaderna länderna emellan. För Europas del har det förstås varit viktigt att stödja sin viktiga fordonsindustri, men hotet kommer knappast från amerikanska fordon utan numera från kinesiska elfordon.

Svaret från såväl EU som Kanada, som av flera olika anledningar står i skottgluggen från Trump, är att de kommer förhandla, men också skydda sina respektive regioners intressen.

Det är rimligt att anta att det allmänna kostnadsläget förhöjs och att företag och konsumenter blir tveksammare på att konsumera/producera i samma utsträckning som gällde innan tarifferna infördes.

Som vi beskrev i senaste strategirapporten så genomför Trump en politik som syftar till att förmå utländska och inhemska företag att lägga mer produktion i USA. För att i ett senare skede stimulera den inhemska konsumtionen planerar man att sänka skatten för företag och privatpersoner till lägre nivåer än de som gäller i omvärlden. Trump har varit tydlig med att detta kan skapa en kortsiktig

turbulens, men en långsiktig fördel för amerikansk ekonomi. Tullarna är tänkta att backas mot kommande skattesänkningar. För en amerikansk konsument är det inte helt självklart att ökade priser fullt ut kommer mötas av sänkt skatt, utan det återstår att se.

Vad det dock leder till är att konsumenter och företag blir osäkrare och som alltid så minskar då konsumtionen, produktionen och därmed tillväxten. Vi är således på väg in i en tydlig tillväxtorosperiod, i vilken börserna brukar uppträda volatilt.

I memorandumet från Vita Huset [Reciprocal Trade and Tariffs – The White House](#), beskriver Trump hur ömsesidiga tullar skall rätta till obalanserna som mäts genom USA:s negativa handelsbalans. I Trumps beräkningar inkluderas även moms som en del i beräkningsunderlaget när skattesatser skall jämföras länder emellan.

Vi bedömer att tarifftaktiken från USA är att komma med höga tariffer som ett underlag för kommande förhandlingar. Vad kontentan blir efter förhandlingar är omöjligt att förutse, men troligast är att man förhandlar ned tariffer till politiskt hållbara nivåer.

Det är inte ovanligt att politiker beskriver motståndarsidan som den yttre fienden, vars fel det är att man eventuellt behöver höja skatter, eller minska statens konsumtion, exempelvis genom minskade investeringar och bidrag. Det finns risk för att detta leder till patriotiska, och ekonomiskt suboptimala, överväganden för konsumenter som kan bli mer omfattande än USA räknar med.

Kreditinstituten (Moody's, S&P Global och Fitch) har alla nyligen varnat för att det kan komma nedgradering av det amerikanska kreditbetyget, vilket kanske inte är hela världen, men pekar ändå på att politiken just nu inte förs i en kortsiktig konstruktiv riktning.

Återigen så kommer detta att leda till tillväxtoro

innan nya balanser etableras. Detta har också den goda följd effekten att när motvinden väl mojar så kommer lättanden.

Av just denna anledning gäller det att se igenom oron och skönja ljuset bakom och att inte sälja bort sig i oron.

För en fordons- eller komponenttillverkare handlar det om att, om ekonomiskt försvarbart, tillgodose det amerikanska behovet genom att bygga precis det antal delar/fordon etc som kan avsättas på den amerikanska marknaden i USA och väga detta mot att behålla produktion utanför USA och sälja till högre priser, med risk för lägre marknadsandelar. Ett inte helt lätt beslut förstås, men ändå ekonomiskt logiskt och görbart.

Eftersom vi bedömer att fordons- och komponenttillverkare kommer invänta någon form av jämvikt i tullförhandlingarna innan de beslutar sig för eventuella investeringar så lär affärstempot gå ned något i närtid.

Detta scenario stödjer tesen om konjunkturfrossa på kort sikt.

Som en påminnelse om vikten att vara investerad, särskilt på lång sikt tjänar följande bild.

Ju längre perspektiv desto bättre odds



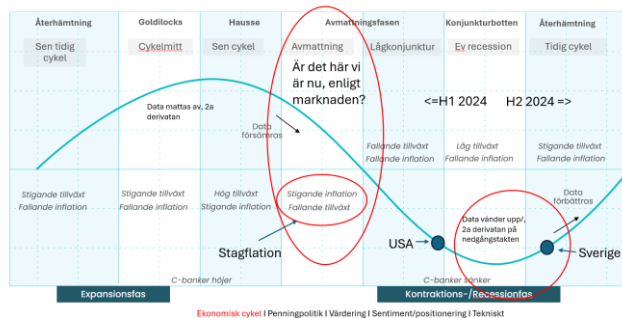
Källa: Daily Shot

Vad som konjunkturmässigt diskuteras alltmer är stagflation (fallande tillväxt och stigande inflation),

vilket är en mardröm inte bara för konsumenter utan även för politiker och andra beslutsfattare.

Marknaden velar om vart vi är i konjunkturen

På väg ur en recession, eller?



Källa: Alpcot

För Europa, och inte minst Sverige, så möter gnisslet från tullarna kraftigt ökade investeringar i att höja den militära beredskapen. I Sverige läggs 143 miljarder kronor på försvaret, motsvarande 2,4 procent av BNP och nyligen meddelades att man kommer låna 300 miljarder kronor som öronmärks till försvarsinvesteringar. Framöver är det sedan tänkt att försvaret skall finansieras via budgeten och inte via extra upplåning.

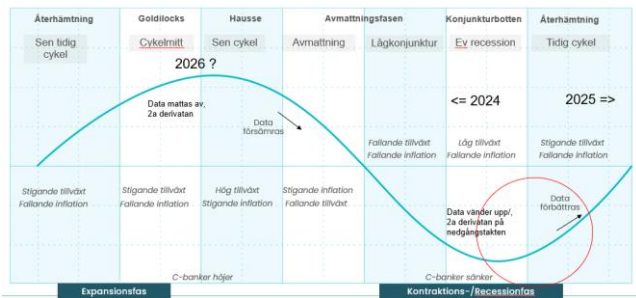
I Europa så planeras det läggas 3800 miljarder kronor på att stärka försvaret, motsvarande 2 procent av EU:s BNP, och på sikt upp emot 4 procent, dvs omkring 7,200 miljarder kronor per år under flera år.

Detta kommer att hjälpa tillväxten och ganska omgående, eftersom frågan är högst angelägen.

Därför kommer det visa sig inom en rimligt snar framtid att oron som nu råder skapade ett bra tillfälle att investera. Marknaderna driver alltid utvecklingen överdrivet långt i båda riktningarna, särskilt när det handlar om rädsla eller eufori.

Konjunkturläget

Schematisk BNP-cykel



Källa: Alpcot

Vi arbetar alltjämt utifrån att konjunkturuppgången faktiskt materialiseras även om takten just nu förefaller ha dämpats. Mest är det sentimentsdata och olika enkäter som visar ett dystert läge framgent, snarare än faktiska hårddata. Denna data behöver inte ens vara positiv eller nå en viss nivå, utan det marknaden handlar på är förändringen!

Som prognoserna ser ut i slutet av Q1 2025 så framstår den väntade tillväxten som fullt acceptabel att bära en god aktieavkastning.

BNP och KPI-prognoser

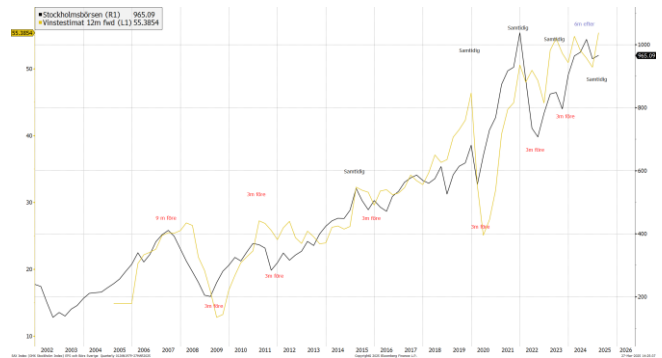
Land	BNP 25	BNP 26	BNP 27	KPI 25	KPI 26	KPI 27
Kina	4,5	4,2	4	0,6	1,2	1,5
Japan	1,2	0,9	0,85	2,6	1,9	1,8
Sverige	1,9	2,2	1,95	1,5	1,7	1,9
USA	2,2	2	2	2,9	2,6	2,5
Europa	0,9	1,2	1,5	2,2	1,9	2,1
Indien	6,3	6,5	6,5	4,7	4,2	4,4

Källa: Bloomberg konsensusprognoser, mars 2025

Börsen ligger som bekant cirka 3 månader före vändningar i vinstkonjunktoren, medan dess tajmingförmåga kring att pricka BNP-bottnar och toppar är mer begränsad. Vinstprognoserna ser alltjämt balanserade ut och har inte tagit något större intryck av rådande osäkerhet.

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 bra på att pricka vinster 3 mån i förväg

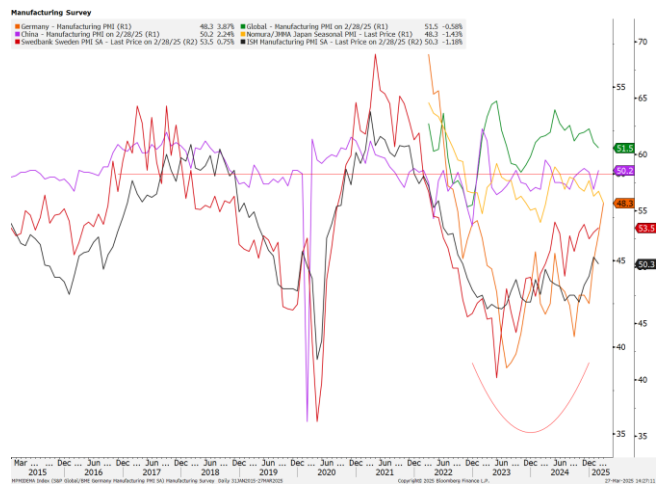


Källa: Alpcot, Bloomberg

Inköpscheferna lite nerviga om framtiden

Eftersom vi alltid skriver strategirapporten innan vi fått in månadsskiftesdata så blir det vanskligt att prata om annat än trender i rapporten. Industrin försöker sig på en vändning uppåt från avgrundsnivåer, men få index är ju linjära i sin utveckling så viss skakighet kommer vi få se även här, särskilt som Trumps politik skapat osäkerhet i styrelserummen.

PMI - industrin, olika länder, vändning på G

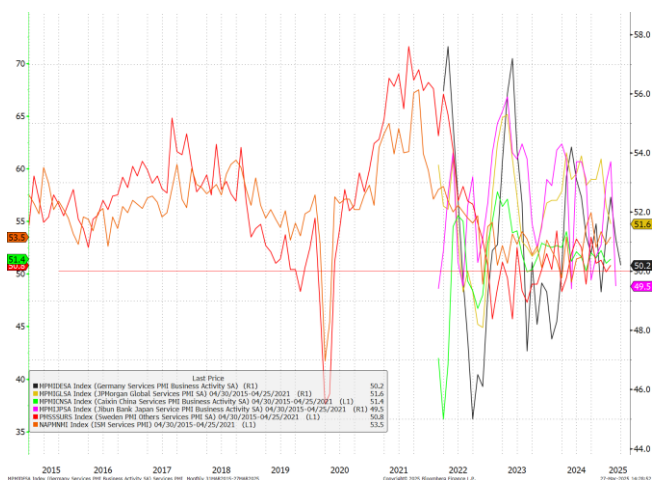


Källa: Alpcot, Bloomberg

Tjänstesektorn befinner sig i de allra flesta länder i expansionsfas. Detta ger en ljus bild över konjunkturutvecklingen kommande 6 månader. Förra månaden såg vi försvagning bland

inköpschefer, troligtvis som ett resultat på den allt hårdare retoriken från Trump, vilket också drabbar konsumenterna.

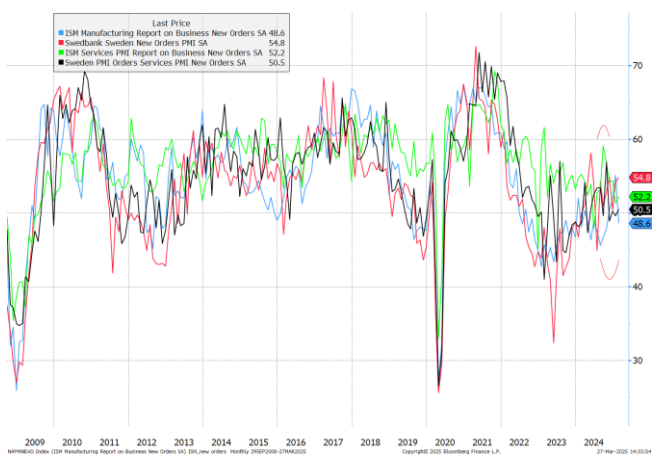
Tjänstesektorns PMI i expansionsfas (över 50)



Källa: Alpcot, Bloomberg

Det vi är mest intresserade att läsa av är *nya orders* som för svenskt vidbekommande vände ned i februaris avläsning för tjänstesektorn, men upp för industrin. Upp vände det också i USA vid avläsningen för båda grupperna. Nästa sifferskörd kommer 1 april.

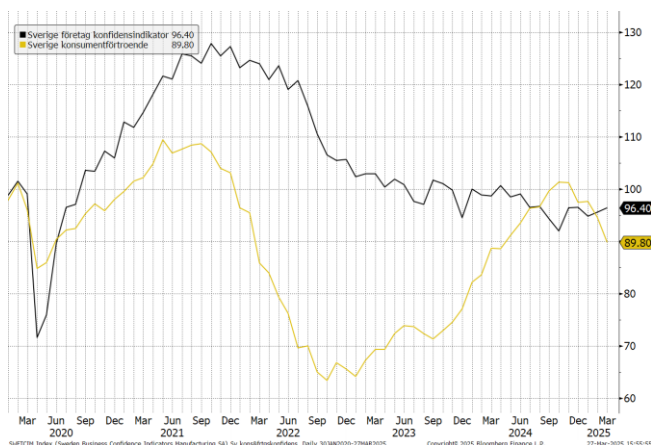
Nya orders, USA & Sverige, åt rätt håll



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 utfärdad av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

Konfidensindikatorer för Sverige



Källa: Alpcot, Bloomberg

De flesta konsumentenkäter pekar nu klart på att det befaras sämre tider framöver, så också i Sverige. Vi följer utvecklingen noga eftersom sentiment alltid förstärker svängningarna, men allt som oftast överdriver det faktiska utfallet.

Observationer & allokering

Aktier vs obligationer

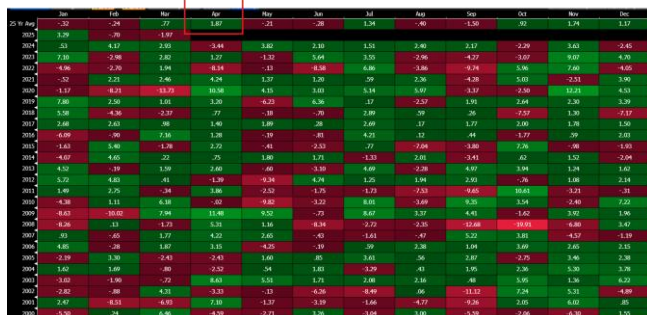


Källa: Alpcot, Bloomberg

Relationen mellan aktier och obligationer talar, trots höga nivåer, fortfarande till aktiers fördel, såtillvida att det inte blir en global recession, vilket vi inte tror på.

Trots aktievolatiliteten så uppfyller inte obligationer våra höga krav på avkastningspotential i förhållande till risken, kontra aktier, varför vi behåller en något högre aktieandel än genomsnittet.

Upp till bevis för säsongeffekten



Källa: Alpcot

April har historiskt sett varit den genomsnittligt starkaste börs månaden de senaste 25 åren. Bara november har haft färre negativa månader än april, men dess snitt är samtidigt marginellt lägre än aprils genomsnitt. Vi hoppas på det bästa men planerar för det värsta.

Allokering huvudtillgångar

Tillgångsfördelning	-	0	+	Ändring	1 År	1M	3D	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Aktier					-8,9	-8,0	-0,7	2,6	95,1	↗	↗	↗
Obligationer					-7,5	-6,7	-1,7	-4,3	-13,7	→	↘	↘
Kassa					0,5	0,1	0,0	3,3	7,5	↗	↗	↗
Alternativa investeringar					-6,0	-7,0	-1,2	3,5	65,3	→	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK.

Större aktiemarknader, - 12 mån



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 utfärdad av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

Som framgår av 12-månaders grafen så har samtliga marknader utom Kina utvecklats lika svagt i svenska kronor. Den japanska börsen har sammantaget haft lägst avkastning under de senaste 12 månaderna, men också lägst volatilitet.

Under mars månad så allokerade vi om ganska kraftfullt i våra diskretionära portföljer och har nu en kraftig undervikt i amerikanska aktier, kraftig övervikt i europeiska och svenska aktier. Vi har dessutom koncentrerat oss till europeiska värdebetonade aktier/fonder och samtidigt minskat i teknologisektorn.

Anledningarna till förändringarna var följande;

- Vi bedömde att Trump 2.0 skulle vara mer som Trump 1.0. Detta visade sig vara fel.
- Trump-put:en, fenomenet som gällde i första mandatperioden, att Trump mäter sin framgång i börskurser och tillskyndar till börsen vid minsta svaghet gäller inte längre sedan den 6e mars. Då proklamerade han att många utländska (!?) bolag skott sig på USA och nu inte skulle gå lika bra längre när USA förväntas gå bättre, samtidigt som kursnedgångarna beskylldes vara skapade av "globalisterna".
- Tech-bolagen hamnade i en perfekt storm efter att DeepSeek slagit en kil i förtroendet för de stora investeringsprogrammen bland de stora techbolagen. Chip Act avses läggas ned, men möter just nu juridiskt motstånd och samtidigt har bolagen slagit förväntningarna (bra) i lägre magnitud än tidigare (mindre bra).
- Lägg därtill oklarheter kring exportrestriktioner och tariffer för techbolagen.

Därför gjorde vi portföljerna bredare och mer

defensiva och vi inväntar nu den amerikanska handelsrapporten och efterspelet innan vi omvärderar vår defensiva hållning.

Mycket står och väger och kan utvecklas på flera olika sätt. Att vara säker på att det inte blir en självförvållad, men förhoppningsvis oavsiktlig, recession i USA, eller att den amerikanska ekonomin hinner accelerera upp ur den pågående försvagning som sker i ekonomin innan nedgången verkligen påverkar omvärlden, kan man inte vara. Då hellre sprida riskerna, undvika koncentrationsrisker, men heller inte undvika företag eller regioner i ren affekt.

Hur agerar vi i allokeringen?

När vi bestämmer oss för vilken allokering som är lämplig för våra kunders portföljer gör vi först en avstämning för förutsättningarna för respektive marknad. Det handlar exempelvis om följande punkter utifrån vårt ramverk, **Marknad, Värdering, Sentiment**.

Marknad;

- **Bedöm vart landet befinner sig i sin konjunkturfas**
- **Bedrivs stödjande penning- och/eller finanspolitik**
- **Vilka marknadsrätetrender råder**
- **Hur ser den politiska situationen/agendan ut**
- **Hur ser arbetsmarknadstrender och lönebildning ut**

Värdering

- **Vad är inprisat på finansmarknaderna givet ovan marknadsanalys**

- **Hur ser vinst- och försäljningsförutsättningar ut**
- **Hur ser konsensusbilden ut för marknaderna**
- **Hur ser kapitalflöden ut till eller från marknaden**
- **Hur ser börser och bolag ut tekniskt sett, bekräftas bilden eller inte**

Sentiment

- **Hur ser företags- och konsumentförtroende ut**
- **Hur ser inköpscheferna på situationen**
- **Hur ser finansmarknadsenkäter ut**
- **Hur ser trendoscillatorer ut**

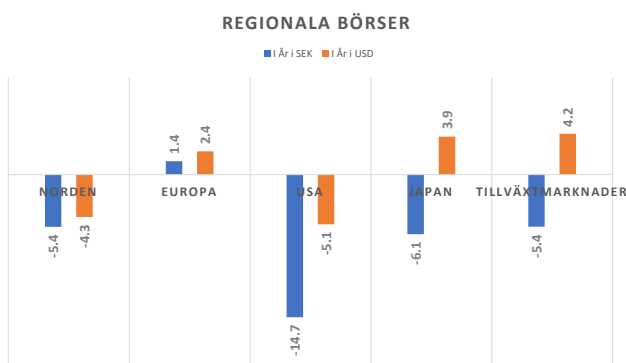
Till detta lägger vi vikt vid säsongsmönster, geopolitik, systemstörningar, väderfenomen (ex El Nino och La Nina), valprocesser och inte minst olika teman, eftersom de sistnämnda är människans sätt att bringa ordning och mening i dynamiska och kaotiska omvärldsfaktorer. Vi lägger mindre vikt vid kortsiktiga valutarörelser, som vi haft det senaste kvartalet, men fäster större vikt vid längre trender.

När denna karta är lagd kan vi gå in på djupet och välja rätt andel av olika marknader, rätt fondtyp och rätt förvaltare, eller som i våra fonder och aktiemandat, rätt aktier och i förekommande fall kreditpapper.

För en svensk placerare med en global portfölj så var fjolåret ett fantastiskt år där framförallt amerikanska aktier levererade en avkastning väl över börssnittet de senaste 153 åren som vi har data på. När kronan dessutom försvagades, till förtret för alla utlandsresenärer, så gav det extra kassaklirr med

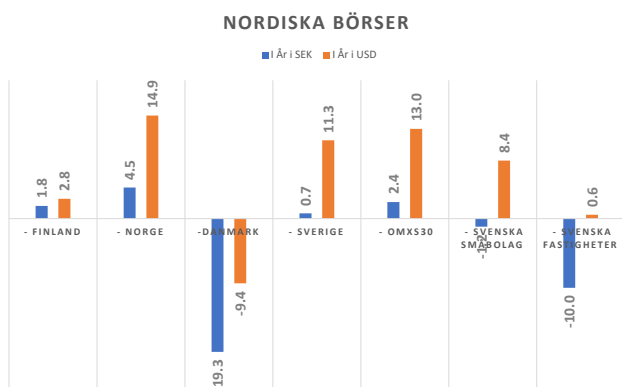
börsexponering i andra valutor än i svenska kronor.

Valutan spelar roll på kort sikt



Källa: Alpcot, Bloomberg

Nordiska börser och valuta



Källa: Alpcot, Bloomberg

Som tydligt framgår så har avkastningen för en svensk investerare i amerikanska aktier varit en avkastningsmässigt svag placering där valuta utgör hela 9,6 procent. Detta valutatapp motsvarar faktiskt vad man fick extra under fjärde kvartalet förra året.

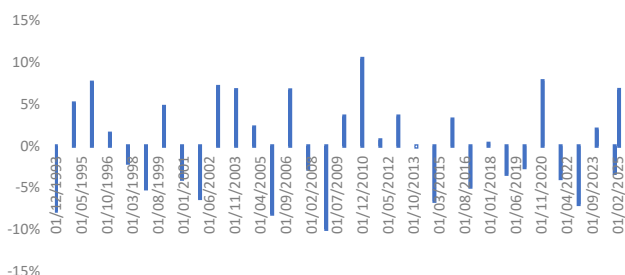
Vi har valt att inte hedga kronans rörelser, vilket alltså drabbat oss negativt under årets första kvartal eftersom kronan stärkts.

Faktum är att sedan 1992 har kronan stärkts under 18 år och försvagats under 15 år. Genomsnittet har varit 0 procent! Så även om valuta inte är ett

egentligt nollsummespel, vilket Trump verkar tro, så har det inte gynnat en investerare med ett långt tidsperspektiv att hedga bort kronan eftersom det skulle blivit en förlustaffär. Att hedga valuta kostar nämligen avgifter. Som också framgår är det sällan rörelsen uppgår till hela 10 procent, snarare har ca 3 och 7 procent varit de vanligaste tangeringarna sedan 1992, både uppåt och nedåt.

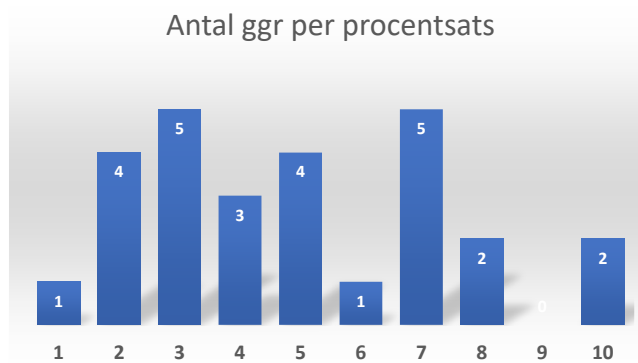
Kronan är en berg- och dalvaluta

Avkastning för kronan enligt Riksbankens kronindex



Källa: Alpcot, Riksbanken, sedan 1992

Antal gånger avkastningen var +/- ngn procent



Källa: Alpcot, Bloomberg

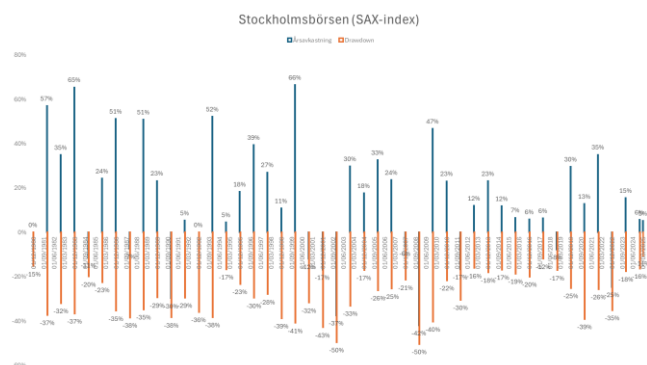
Vi är således inte så bekymrade över kronans påverkan på allokeringen på vare sig kort eller lång sikt.

Stora svängningar är regel, inte undantag

Börserna rör sig mycket under ett enskilt år och svenska börserna, som stigit i genomsnitt med 15

procent årligen sedan 1980 har samtidigt rört sig med -28 procent i genomsnitt från högsta till lägsta noteringen per år.

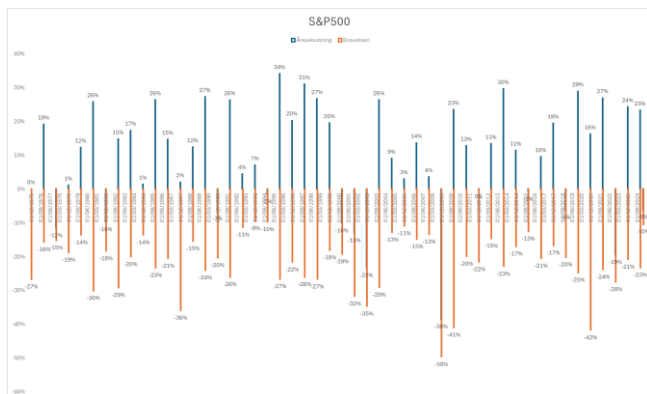
Upp- och nedgångar på Stockholmsbörsen



Källa: Alpcot

För amerikanska aktier mätt som S&P500 så har den genomsnittliga avkastningen uppgått till 10 procent årligen sedan 1975, men den genomsnittliga rörelsen hela -22 procent.

Upp- och nedgångar för amerikanska aktier

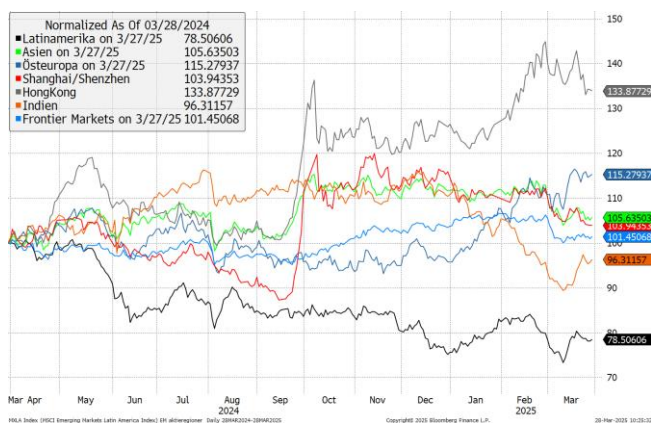


Källa: Alpcot

Allokeringen ser, efter förändringarna under månaden, ut som följer;

Regional allokering

Tillväxtmarknader, 1 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Även inom tillväxtmarknadsaktier har det varit volatilt och det senaste året är det främst kinesiska aktier som utmärkt sig positivt, men sedan årsskiftet östeuropeiska marknader. Vi har tidigare nämnt kinesiska aktier som successivt mer intressanta och vi utvärderar de möjligheter som står till buds i förhållande till riskerna. Kina är i den lyckliga omständigheten att de fortfarande kan stödja den inhemska ekonomin, vilket också pågår, om än med mindre steg. Bostadsmarknaden och bopriser utgör fortfarande ett problem, men är samtidigt i fullt fokus för beslutsfattarna. Omsättningshastigheten på fastigheter på andrahandsmarknaden har åtminstone börjat stiga, vilket är ett gott tecken.

Allokering tillväxtmarknader

Tillväxtmarknader, ex RU	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	3D	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
- Latinamerika						5,1	0,2	-1,5	-22,5	35,9	↔	↘	↘
- Indien						-13,2	2,7	0,0	-3,5	191,0	↗	↘	↗
- Frontier Markets						-1,5	-4,0	-0,2	1,9	34,8	↗	↗	↗
- Hong Kong						7,4	-4,7	-2,1	36,1	1,0	↘	↗	↘
- Asien						-5,0	-4,2	-1,2	6,3	33,2	↗	↗	↗
- Östeuropa ex Ryssland						23,0	4,2	1,4	16,8	103,5	↗	↗	↗
- Kina (Shanghai/Shenzhen)						-9,3	-5,9	-1,1	4,2	4,8	↔	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Stilpreferenser



Källa: Alpcot, Bloomberg

Stiltabell och senaste förändringarna

Aktiestilar	---	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	5D	1Y	SY Rörelse	Trend 1Y	Trend SY
GLOBAL GROWTH							-16.9	-14.2	-3.8	-1.1	110.4	↘	↗
-US Growth							-20.5	-16.1	-4.1	1.9	152.1	↘	↗
-EU Growth							-3.5	-8.9	-3.5	-9.3	54.6	↘	↗
-Nordic Growth 1 \$							-9.9	-15.3	-6.1	-25.9	62.8	↘	↗
GLOBAL VALUE			■				-5.6	-8.9	-1.7	-0.3	79.6	↘	↗
-US Value			■				-7.9	-10.6	-1.6	-0.4	99.7	↘	↗
-EU Value			■				6.4	-3.1	-1.7	9.0	78.3	↘	↗
-Nordic Value 1 \$			■				9.1	-3.0	-1.7	13.8	121.0	↘	↗
GLOBAL MOMENTUM				■			-10.5	-12.9	-3.1	0.9	104.8	↘	↗
-US momentum				■			-12.2	-14.3	-3.3	0.7	101.6	↘	↗
-EU Momentum				■			3.8	-5.0	-2.7	9.1	96.8	↘	↗
-Nordic Large CAP				■			-11.8	-11.8	-2.9	0.0	100.9	↘	↗
-US Large cap				■			-14.8	-13.4	-2.9	-0.5	116.6	↘	↗
-EU Large Caps				■			1.6	-6.2	-2.6	-0.9	68.4	↘	↗
-Nordic Large Cap				■			-8.8	-14.5	-5.9	-21.9	59.0	↘	↗
GLOBAL SMALL CAP					■		-12.8	-10.2	-2.6	-7.3	77.2	↘	↗
-US Small Cap					■		-18.8	-13.5	-2.9	-11.2	76.7	↘	↗
-EU Small Cap					■		-2.8	-4.5	-2.6	-5.1	49.5	↘	↗
-Nordic Small cap					■		-2.0	-6.2	-3.3	-1.9	68.0	↘	↗
GLOBAL LOW VOLATILITY			■				-2.1	-6.7	-0.5	6.4	61.5	↘	↗
-US Low Volatility			■				-4.2	-8.2	-0.2	5.5	n.a.	↘	↗
-EU Low Volatility				■			3.1	-2.7	-0.2	8.4	55.4	↘	↗
-Nordic Low volatility				■			5.1	-3.2	-1.8	8.8	34.5	↘	↗

Källa: Alpcot, I SEK

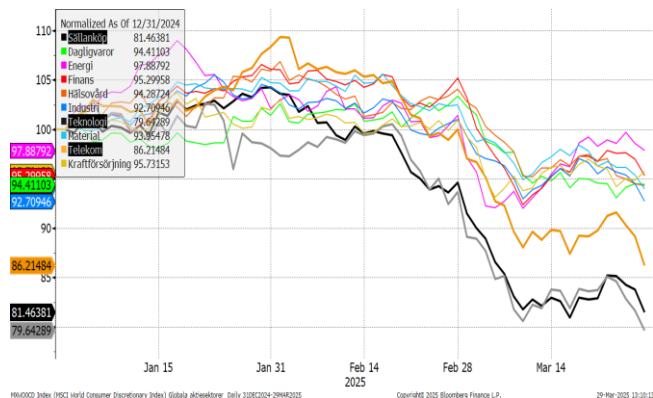
Att tillväxt och momentumstilar haft det tuffast sedan årsskiftet beror på Trumpinflusen och ännu inte på att det vankas lågkonjunktur eller recession (även om analyser av detta kommer som en naturlig följd av den plötsliga förändringen). Därför skall man vara beredd på att de mer tillväxtorienterade stilarna åter hamnar i ropet när dammet lättat och att amerikanska aktier åter utvecklas i linje med deras vinstprognoser.

Likadant bör man resonera kring branschpreferenser, som just nu indikerar risk-off med nedgångar för tech, telekom och sällanköp.

Samtidigt ser dessa sektorer mogna ut för ett uppställ efter nedgångarna, men det kräver en kortsiktig boost i riskviljan för att materialiseras.

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 informationsyfte 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.

Branschutveckling sedan årsskiftet



Källa: Alpcot, Bloomberg

Även om vår branschpreferens enligt nedan tabell inte "känns" rätt givet de kortsiktiga trenderna så stämmer de överens med vår nuvarande konjunktursyn.

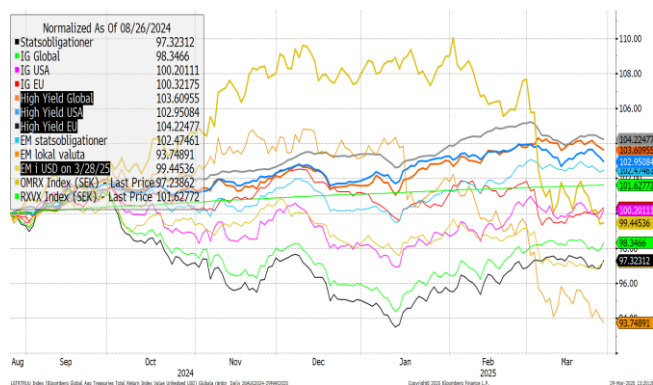
Branschpreferens

Branscher	---	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	5D	1Y	SY Rörelse	Trend 1Y	Trend SY
Consumer Discretionary							-19.3	-14.6	-1.8	-4.5	96.5	↘	↗
Consumer Staples							-5.0	-9.0	-0.2	-1.2	36.1	↘	↗
Energy			■				-1.1	-3.4	-0.4	-7.1	147.0	↘	↗
Financials							-4.0	-9.8	-1.6	12.5	128.3	↘	↗
Health care							-5.1	-9.8	-2.7	-8.9	51.2	↘	↗
Industrials							-6.8	-8.5	-3.0	-1.4	106.0	↘	↗
Information Technology							-21.3	-15.7	-5.0	-2.4	160.5	↘	↗
Materials			■				-5.5	-8.6	-2.5	-12.5	69.5	↘	↗
Communication Services							-14.0	-14.5	-4.1	6.0	92.0	↘	↗
Utilities			■				-3.5	-5.2	-0.6	9.5	36.2	↘	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Vilken typ av räntexponering då?

Utveckling olika ränteklasser, -6 mån



Källa: Alpcot, Bloomberg

Trenderna består där högre risk betalar sig, och

särskilt har high yield stått emot bra under den gångna månaden. Tillväxtmarknadsobligationer har däremot fallit, både i lokal valuta och i USD, sk hårdvaluta. Vi gör inga förändringar i ränteallokeringen och tar till oss budskapet att det inte varit lika stressat på räntemarknaden som det varit på aktiemarknaden.

Fördelning mellan olika ränteklasser

Globala räntor	---	0	+	+	+	Förändring	1 År	1M	3D	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Statsobligationer							2.4	0.4	0.0	1.7	-14.2	→	↘
Investment grade							2.5	0.5	0.0	2.9	-6.8	→	↘
-US IG							2.1	-0.5	-0.2	4.7	7.5	→	↗
-EU IG							-5.2	-5.7	0.2	1.7	-4.8	→	↘
High Yield							2.0	-0.2	-0.3	9.1	41.0	↗	↗
-US HY							1.1	-1.0	-0.4	7.8	42.3	↗	↗
-EU HY							-3.6	-5.1	-0.2	7.7	40.5	↗	↗
E. M. Obligationer							2.3	-0.4	-0.3	7.3	16.6	↗	↗
-EM Lokal valuta							-0.4	1.0	-0.3	-8.0	-15.0	↘	↘
-EM Hårdvaluta							2.1	-0.8	-0.6	6.5	17.9	↘	↘

Källa: Alpcot, i SEK

Vilka alternativa tillgångar då?

Utveckling alternativa tillgångar



Källa: Alpcot, Bloomberg, i USD

Inom alternativa tillgångar så har råvaror fortsatt att klättra, något som är brukligt när dollarn försvagas. Fastigheter har rört sig svagt nedåt, vilket i sin tur är brukligt när räntorna stiger.

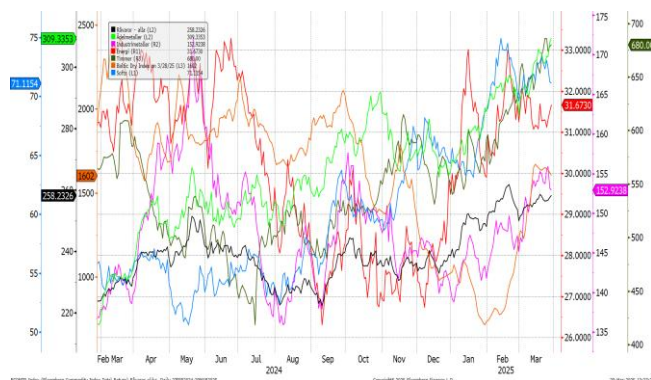
Råvarupriser kan ibland ge oss en hint om hur konjunktoren utvecklas, men som alltid bör detta tolkas med viss reservation eftersom priser också styrs av tillgång och produktion på/av råvaror. Ibland är tillgången låg på grund av underinvesteringar, problem i gruvor eller problem längre upp i tillverkningskedjan, vilket får effekter på priserna men som inte säger så mycket egentligen om konjunktoren.

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 utfärdad av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

Inom råvaror har de flesta stigit under månaden i USD, och konstruktivt nog så har Baltic Dry och timmer stigit vilket vi tar som positiva konjunktursignaler.

Med tanke på att försvarsutgifterna kommer öka kraftigt kommande år får man förmoda att efterfrågan på industrimetaller kommer öka kraftigt i dess kölvatten, vilket också kan ha en förklaring till prisutvecklingen.

Industrimetaller mfl indikerar förbättrad konjunktur



Källa: Alpcot, Bloomberg

Fördelning alternativa tillgångar

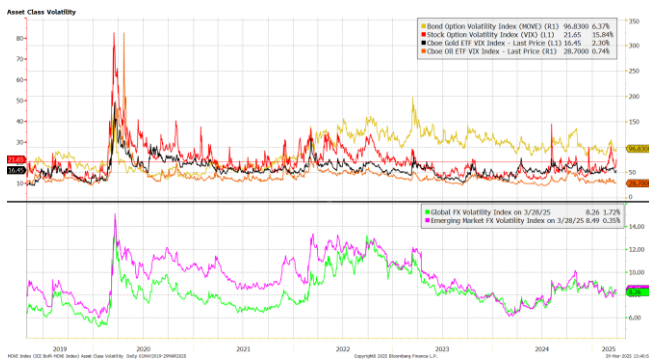
Alternativa investeringar	---	0	+	+	+	Förändring	1 År	1M	3D	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Global REITS							1.6	-2.1	0.6	4.5	35.1	→	↘
EU Reits							-5.6	-7.7	0.8	-4.7	-10.5	↘	↘
US Reits							-0.7	-4.9	0.8	5.3	40.5	↘	↘
Nordic Reits							0.6	-1.3	2.1	-9.8	0.4	↘	↘
Commodities							8.2	3.3	0.5	11.6	95.7	↗	↗
Precious metals							16.2	8.8	2.6	31.4	68.2	↗	↗
Industrial metals							9.0	5.4	-0.6	9.4	64.3	→	↗
Energy							7.4	1.4	1.2	-0.2	82.5	↗	↗
Global hedge							0.8	0.0	0.0	6.8	51.7	↗	↗
Multi Strategy							1.0	0.0	0.0	4.7	20.9	↗	↗
Macro Hedge							0.4	0.0	0.0	2.4	29.9	→	↗
Equity Long/Short							1.1	0.0	0.0	8.9	61.2	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Sentiment & positionering

Det är främst för aktier som volatiliteten är förhöjd, medan vi noterar att det inte ser lika stressat ut för andra tillgångsslag såsom valutor, räntor, guld eller olja. Det finns nämligen VIX-index för i princip samtliga större tillgångar som gör att aktörer kan hedga sina positioner, alternativt spekulera i ökad och minskad volatilitet.

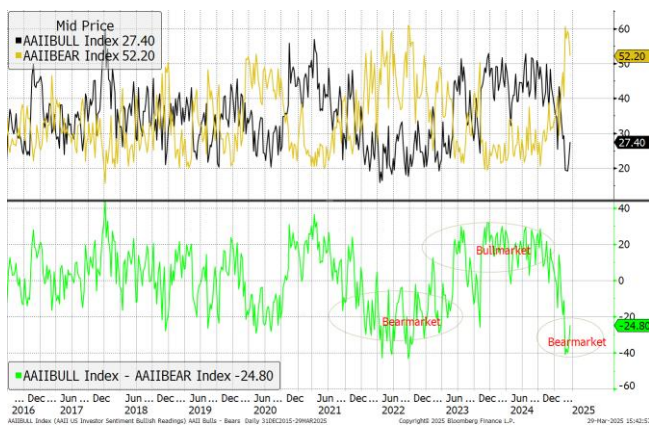
Volatilitetsindex, -5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

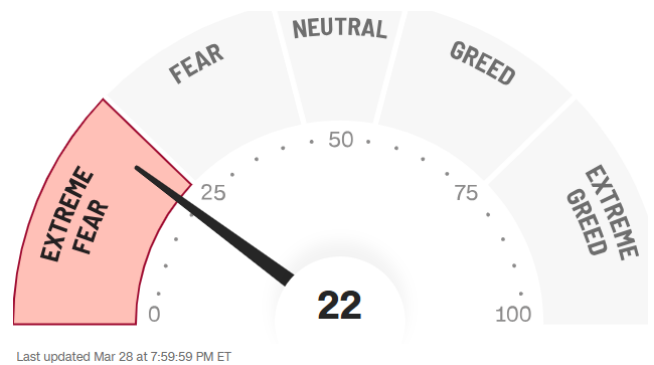
Bull & Bearindikatorerna visar att björnarna är glada och tjurarna är rädda, men senaste avläsningen visar på en reversering. Dags för uppgång?

AAll Bull & Bear-indikatorn visar omslagsmöjlighet

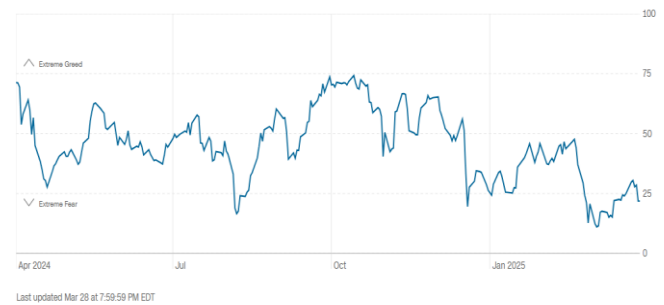


Källa: Bloomberg, AAll

CNN Money Bull & Bear-indikator



Last updated Mar 28 at 7:59:59 PM ET

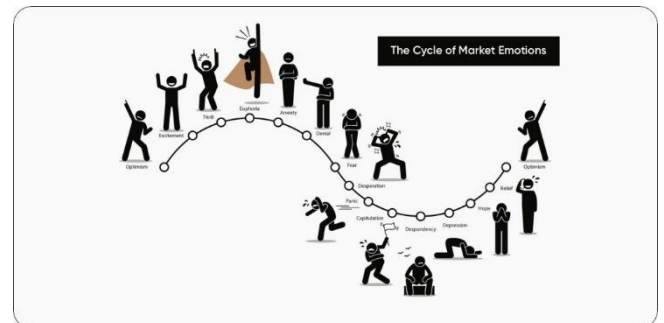


Last updated Mar 28 at 7:59:59 PM EDT

Källor: CNN Money

Deppigt värre enligt CNN Money Bull & Bear-indikator!

Känslobarometern



Källa: Okänd

INDEX & VÄRDERING

Genom att studera prisdynamiken i marknaden kan man få en bättre förståelse hur andra 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!

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 utfärdad av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

Globala aktier visar svaghetstecken



Källa: Alpcot, Bloomberg

Globala aktier handlades ned under 200-dagars glidande medelvärde, vilket kräver ökat fokus framöver. Etablerar sig index under denna nivå finns risken för en mer långvarig nedgång. Samtidigt är det flera faktorer som gör att utsikterna förbättrats för en "normalisering" av den högst osäkra känslan att man ingenting vet om framtiden.

Dels har vi ett säsongsmönster, dels har vi en hårt spänd båge vad gäller sentiment och dels kommer Trump och hans administration att bringa lite klarhet kring tullar och andra omständigheter som gör det enklare att planera för framtiden.

Positiva katalysatorer för en uppgång skulle vara ett avslutande av det ryska aggressionskriget i Ukraina (kanske snart?), stabiliserad låg inflation (tyvärr lite uppgång igen), fallande räntor (stigit lite igen) och en allt mjukare ton från centralbankerna (mer på paus än mjuka nu), tillräckligt robust makrodata, samt en amerikansk administration som ger omvärlden möjlighet att kunna räkna på omständigheterna igen (vi får väl se).

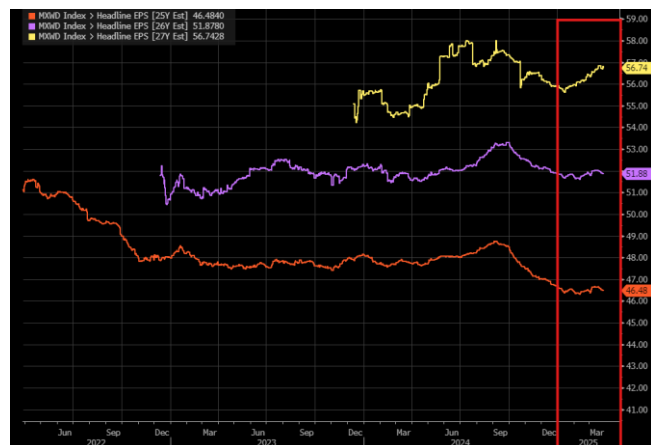
Värdering globala aktier > snittet



Källa: Bloomberg, Alpcot

Globala aktier är nu lägre värderade än genomsnittet de senaste 5 åren. Vinstestimatet på rullande 12 månaders sikt har fortsatt att justeras upp under kvartalet, vilket tillsammans med fallande kurser pressat tillbaka värderingen. Estimatet för respektive år ser också konstruktiv ut med sidledes till svagt uppjusterade estimat.

Vinstestimat globala aktier



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.

S&P500 klättrar i positiv trend, trots rekyl



Källa: Bloomberg, Alpcot

Även om det inte känns så för en svensk investerare, som också fått med sig en starkare krona i sina jämförelser, så trendar S&P500 fortfarande uppåt, trots rekyl under månaden. Det som är lite tekniskt bekymmersamt är att index handlas under 200-dagars glidande medelvärde. Samtidigt är index kraftigt översålt med ett RSI på låga 37.

Positiva katalysatorer för en uppgång skulle kunna vara fallande inflation, fallande räntor, en stark konsumtion och förstås att FED fortsätter att sänka styrräntan för att inte riskera att ta död på tillväxtmomentumet i den amerikanska ekonomin. Och förstås att Trumps politik verkligen blir tillväxtexpansiv, och inte så provokativ som i starten.

Värdering amerikanska aktier > snittet

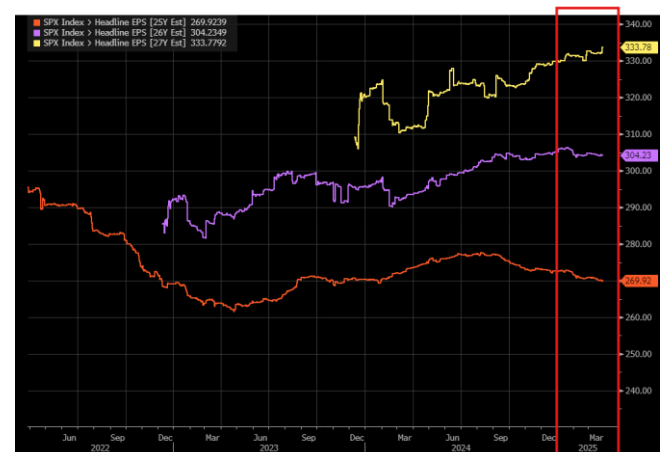


Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen har kommit ned något för S&P500 när börsen rekylat samtidigt som vinsterna fortsatt att stiga. Det är förstås ingen rea på amerikanska aktier på dessa nivåer, men vinstutvecklingen stödjer fortfarande en positiv syn på amerikanska aktier i absoluta tal. Sedan kan man alltid diskutera relativa termer.

Vinstestimaten ser alltjämt mycket konstruktiva ut för amerikanska aktier år över år. Sedan förra månaden har de dock justerats ned marginellt för både årets och nästa års vinstprognoser. Vi ser dock inte detta som en trend att hänga upp ett negativt tolkningsföreträde på, men värt att bevaka.

Vinstprognoser 12m fwd, år för år, S&P500



Källa: Alpcot, Bloomberg

Amerikanska Nasdaq100



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 utfärdad av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

Nu har Nasdaq100 brutit både trendkanal och 200-dagars glidande medelvärde, vilket vi ser som klara negativa signaler. Techbolagen är, som vi skrivit om, inne i en perfekt storm och rackas gärna ner på att de är högt värderade. I förhållande till vinsttillväxten går detta förstås att ifrågasätta, även om det inte hjälper när marknaden försöker avhända sig risk, vilket sker genom att sälja de mest likvida aktierna i världen, dvs amerikanska tech-aktier.

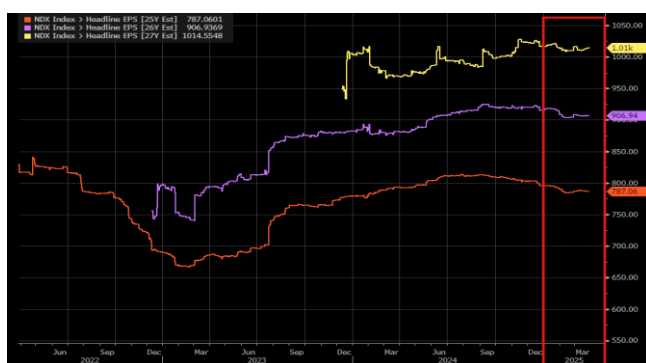
Nasdaq100s värdering har efter fallet landat strax under 5-årsnittet, men är alltså högre än för många andra börser. Det som är remarkabelt är att vinstprognoserna på rullande 12 månaders sikt justerats upp, vilket inte rimmer med kursnedgången. Ett tydligt tecken på rådande osäkerhet.

Värdering av Nasdaq100 på hanterbara nivåer



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstprognoser för Nasdaq100



Källa: Alpcot, Bloomberg

För innevarande år och de två efterföljande så har vinstestimatet justerats ned marginellt, men pekar inte på någon nära förestående kollaps. För 2025 tror analytikerna på ett vinstlyft på drygt 17 procent, för 2026 bedöms vinsterna öka med drygt 15 procent och för 2027 med drygt 11 procent.

Vi bedömer att det är den svagare dollarn som spökar i prognosjusteringen snarare än att förutsättningen för försäljningen eller vinster ändrats.

Amerikanska småbolag bröt stöd



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Är det något som verkligen tappat så är det amerikanska småbolag som är ned mer än 20 procent från toppen och är därmed inne i en bear-market. Uppgångssviten från hösten 2023 förstärktes när Trump såg ut att ta hem vinsten och har i princip fallit sedan han installerades. Många såg fram emot en småföretagarvänlig agenda, men att börja prata om tullar, skicka hem utländsk arbetskraft, och inte införa skattesänkningar (även om planen är att sänka dessa kraftfullt så snart som möjligt) fick placerarna att tänka annorlunda. Ett stöd finns från pandemibotten, vilket befinner sig 5 procent ytterligare ned. Ett genomröstat skattesänkingsavtal bör dock kunna ändra trenden, men vi väljer fn att stå vid sidlinjen.

Amerikanska småbolag fortfarande dyra



Källa: Alpcot, Bloomberg

Amerikanska småbolag handlas på värderingsmultiplar i paritet med Nasdaq100, trots kursfallet. Vinstestimaten har dock på rullande 12 månaders basis justerat upp marginellt. Men som framgår av nedan estimatbild så ser årstrenderna dystra och inte särskilt lockande ut.

Fallande vinstprognoser



Källa: Alpcot, Bloomberg

Svenska OMXS30 tillbaka i konsolideringen



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

OMXS30 föll tillbaka under månaden och tappade såväl uppbrottsnivån som 200-dagars glidande medelvärde. Nu befinner sig index på stigande trendstöd med ett väldigt lågt RSI-värde på 30.

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

Värdering OMXS30 < snittet



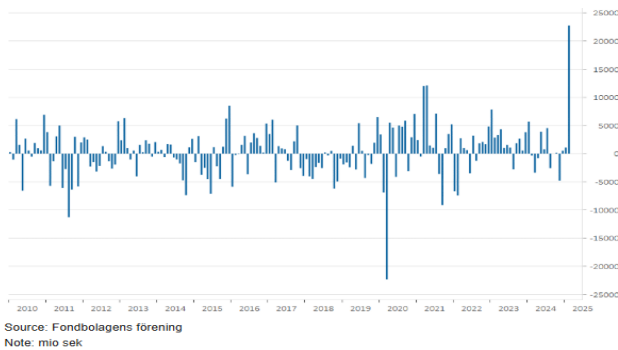
Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen har kommit ned för OMXS30 till nivåer strax under 5-årsnittet. Den dystra utvecklingen kan skapa en viss nervositet bland de svenska investerarna efter omförflyttningen från USA till Sverige. Faktum är att det har varit den största omförflyttningen av placerbart svenskt kapital från USA

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 utfärdad av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

till Sverige sedan mätningarna började hos Fondhandlarföreningen. Data från Internetmäklarna pekar på ett liknande mönster även under mars.

De ack så viktiga fondflödena



Källa: Fondbolagens förening

Om svenska aktier är Kanarifågeln i den globala ekonomin så flög den (tillfälligt?) hem igen. Vi hoppas den hittar ut i vårvärmen snart igen. Vinstestimaten är dessvärre fortfarande fallande år för år och under 2025 beräknas vinsterna fall jämfört med 2024 med drygt 8 procent. Detta är knappast att anse som attraktivt givet konkurrensen från andra marknader. Till 2026 bedöms vinsterna växa med drygt 8 procent och med drygt 6 procent 2027.

Årliga vinstestimater för OMXS30, lite deppiga



Källa: Bloomberg

Svenska småbolag

Svenska småbolag, illustrerat med Carnegie småbolagsindex satte en topp i mitten av februari och har sedan dess handlats ned under 200 dagars glidande medelvärde. Index är kraftigt översålt och en studs uppåt är inte osannolikt om oron lättar.

Carnegie Small Cap-index



Källa: Alpcot, Bloomberg

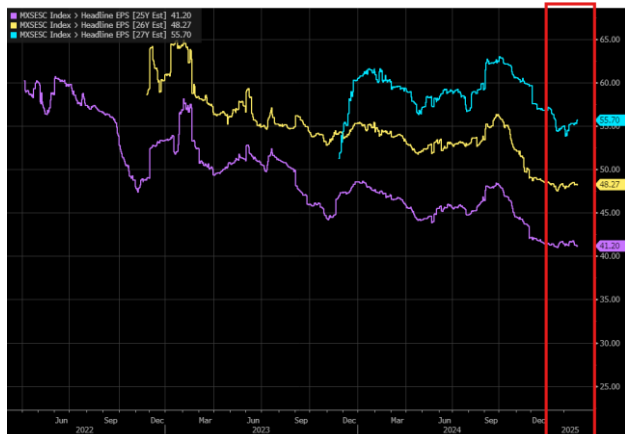
Svenska småbolags värdering = snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg

Värderingen på rullande 12 månadersbasis ser konstruktiva ut för svenska småbolag, och även år över år, medan estimaten för respektive kalenderår justerats ned i likhet med många andra marknader.

Vinstprognoserna för svenska småbolag



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstestimaten för svenska småbolag, enligt hur de definieras av MSCI, har justerats ned marginellt för innevarande år och kommande två. År över år finns det potential, men det kräver samtidigt att inte estimaten packar ihop framgent, något vi inte bedömer kommer ske, givet att det inte blir en exogen chock igen.

Europa håller emot i oron



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

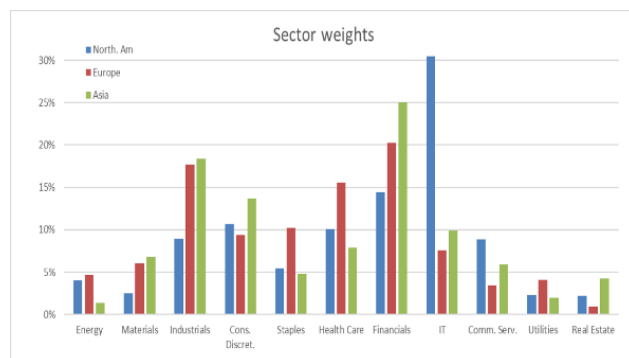
Europeiska aktier har klarat oron väl, mycket drivet av den pigga tyska börsen. Så länge som börsen inte glider tillbaka i konsolideringen så är Europeiska aktier fortsatt intressanta att äga.

Europa har fler defensiva bolag än tillväxtbolag, vilket vi gick igenom i vår förra strategirapport. En rotation ur tillväxt till värde helt enkelt.

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.

För att påminna om hur sektorfördelningen ser ut mellan olika marknader tjänar tar vi med diagrammet igen.

Sektorvikter USA, EU, Asien



Källa: Alpcot

I USA är tech huvudnumret medan Finans, Hälsovård och Industri är de stora sektorerna i Europa. Detta förklarar flödet där Europa (och Sverige) utvecklats starkare än USA per i år.

Så att hälsovård, finans och till viss mån industri går starkt i år har mindre med konjunktur och mer med rotation och rädsla att göra. Rädsla kan förstås hålla i sig ett tag, men det är ganska ovanligt när rädslan inte beror på en enskild exogen chock.

Värdering < snittet



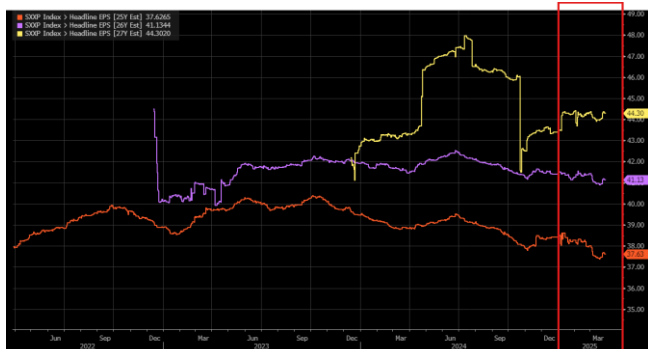
Källa: Bloomberg

Sedan 2022 har vinsterna för bolagen inom SXXP600 stigit med 5 procent! Inte så det lockat särskilt mycket. Vinstestimaten är förvisso upp år över år,

men aktiekurserna rör sig nu "snabbt" uppåt och p/e-talet har stigit från 13 till 14 sedan årets början.

Vinstestimaten ser också försiktigt stödjande ut, men när vi ögnar på BNP-estimatet ser tillväxten beklämmande svag ut.

Vinstprognoser för Europa



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstestimaten har rört sig sidledes till något ned för innevarande och nästa år, vilket är ett svaghetstecken. I år bedöms vinsterna lyfta med blygsamma 4 procent och med goda 9 procent 2026.

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 tar fart. Vi får väl se, och väntan kan bli lång!

Japanska aktier i svagt stigande trend



Källa: Alpcot AB, 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.

Index har fortsatt att stiga inom sin svagt stigande trendkanal. Med en centralbank som stramar åt, eller åtminstone normaliserar penningpolitiken finns det en viss risk för att japanska aktier underträffar andra marknader i år, särskilt om yenen stiger mot andra valutor.

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

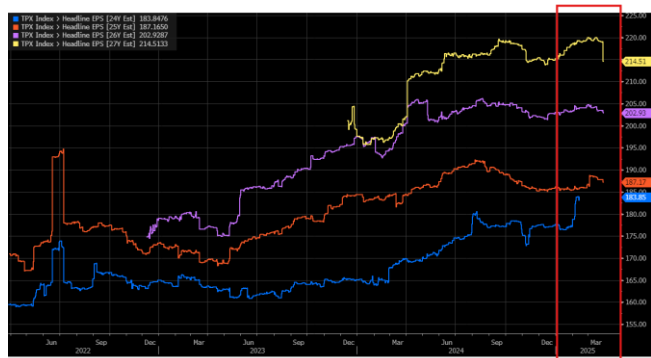
Vinster åter uppåt i Japan?



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen är attraktiv relativt sett. Vinstprognoserna på rullande 12 månader stiger och vinstestimaten har justerats upp under året, i kontrast till många andra börser.

Vinstprognoser för japanska börsen



Källa: Alpcot, Bloomberg

Tillväxtmarknadsaktier bryter uppåt?

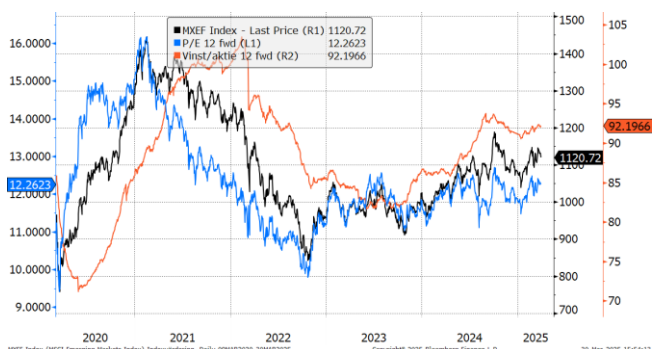


Källa: Alpcot, Bloomberg

Tillväxtmarknader har understöddas av kinesiska aktier klarat sig bättre än många andra marknader. Fokus har främst legat på relationen mellan USA och dess största handelspartners än på mindre länder. Detta kan förstås komma att ändras när krutröken lagt sig. Flera mindre länder har också stora överskott i sin handel med USA, men har mindre möjligheter att konsumera ikapp av amerikanska varor.

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 < snittet

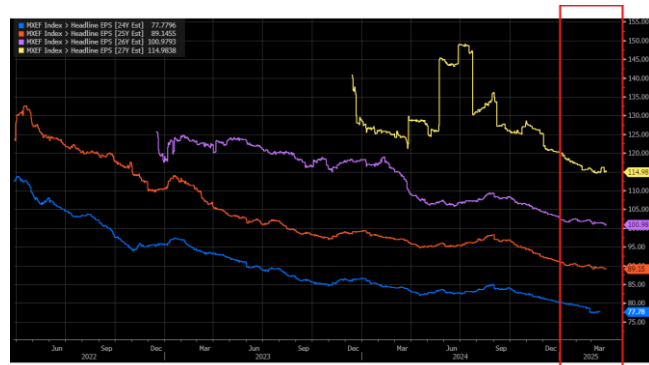


Källa: Alpcot, Bloomberg.

Vinstestimatet har börjat stiga på 12 månaders rullande basis, samtidigt som värderingen är låg för dessa länder, men några få undantag. År över år ser

vinststegringen attraktiv ut, men om man studerar trenderna per kalenderår så har de i likhet med många andra börser justerats ned.

Vinstprognoser för EM



Källa: Alpcot, Bloomberg

Hongkongbörsen i stigande trend



Källa: Alpcot, Bloomberg

Hongkongbörsen har tagit några sju-milakliv och får många investerare att fundera om tåget har börjat eller om det passerat.

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.

Sammanfattning

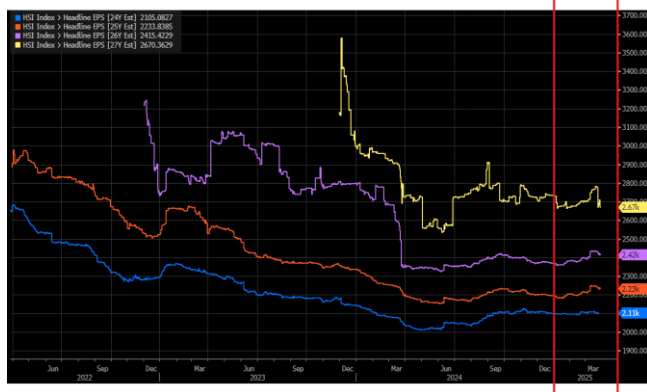
Hongkong, börs, p/e, eps



Källa: Alpcot, Bloomberg

Kinesiska aktier börjar se lite intressanta ut i relation till mycket annat och landet har klarat sig skapligt avseende Trump och hans utspel, detta eftersom det är viktigt att få med sig Kina i den större processen kring valutan. Handeln mellan USA och Kina ha avtagit genom åren och vi bedömer att relationerna i övrigt kommer fortsätta att vara frostiga.

Vinstprognoser för Hongkong-börsen



Källa: Alpcot, Bloomberg.

År över år finns det potential, men vinsterna bedöms bara öka med omkring 7 procent för 2025. För 2026 ökar vinstprognoserna till drygt 8 procent och därefter till 10 procent på nu gällande estimat.

Vår nuvarande allokering är riskfylld för en amerikansk börs-come-back, men lämplig om frossan fortsätter. Världskonjunkturen kommer påverkas i en klart begränsad omfattning av USA:s agenda och vi ser alltjämt konstruktivt på konjunkturen, inte minst för svenskt vidbekommande. Inför upptakten av handelsrapporten har klimatet surnat till lite väl mycket och står chansen för en upprekyl. Möjligen kan de initiala diskussionerna med USA:s företrädare i handelsrelationer gå lite knaggligt, men det ger åtminstone förhandlingsföreträdarna något att gå på.

Även om marknaderna korrigerats i olika omfattning så tecknar de inte in en potentiell recession i USA. Vi bedömer dock att tillväxtkraften är så pass robust att det inte heller sker i närtid. Den amerikanska agendan syftar till att förbättra den amerikanska tillväxten, vilket i sig är bra för världskonjunkturen.

Säsongsmässigt går vi in i den traditionsenligt starkaste börs månaden och om vårsolen orkar stråla igenom den nu kompakta osäkerheten så är oddsen goda för en skaplig uppstuds. Vi är beredda på det allokeringsmässigt och kan tänka oss att reversera en del av våra defensiva satsningar och återigen bli mer tillväxtorienterade.

Vi väljer att se framtiden an med konstruktiva ögon.

Kommentar räntemarknaden

Ränteläget och makrobilden

Mars månad bjöd på fortsatt marknadsvolatilitet i kölvattnet av Trumps spretiga utrullning av handelstullarna runt om i världen. I skrivande stund väntar vi på nästa ledtråd i USA:s kommande planerade tariffer gentemot deras större handelspartners den andra april. Beroende på hur dessa kommer att vara utformade, samt hur de tas

emot av marknaden återstår att se. I bästa fall kommer tarifferna vattnas ur något och eventuellt inte förbli permanenta, vilket skulle innebära en viss lättnad för marknaden. I detta scenario ser det relativt ljust ut och inflationsförväntningarna i den amerikanska ekonomin kan hållas nere. Den amerikanska centralbanken (FED) som nu visserligen verkar ha pausat deras pågående räntesänkingscykel, skulle teoretiskt sett kunna kliva in med nya monetära stimulanser och sänka räntan ytterligare vid behov. En snabb lösning på Ukrainakonflikten verkar inte vara närstående, även om parterna i alla fall har påbörjat vissa förhandlingar.

En framtida fredsuppgörelse lär involvera att sanktionerna emot Ryssland mildras och i slutändan tas bort. Detta skulle kunna leda till fallande energipriser då den ryska gasen och oljan återigen kommer att säljas till Europa och världsmarknaden. Fallande inflationsförväntningar är då en troligen följd och ECB bör då kunna sänka räntan ytterligare. Vi liksom många andra har konstaterat att Trump's linje i utrikeshandeln går ut på att hota med stora tullar för att få delegaterna till förhandlingsbordet, mejsla fram en bättre deal för USA och sedan eventuellt dra ned på tullarna. Det blir mer och mer oklart huruvida denna typ av spelplan stämmer, då Trump själv hävdar att tullarna visst kommer att bli permanenta (vad ska han annars säga)? Om så är fallet borde den förväntade inflationen stiga i USA.

Dock har marknadens inflationsförväntningar i USD har faktiskt fallit tillbaka en del, medan motsvarande inflationsförväntningar i Europa har tickat uppåt den senaste tiden. Detta ger FED potentiellt mera utrymme för att kunna fortsätta sänkastyrrentan, om tillväxten stagnerar i USA framöver.

I nuläget prisar marknaden omkring två sänkningar med 0,25 procentenheter under 2025. Den nya tyska kristdemokratiska regeringen (CDU/CSU) med Merz i spetsen fick igenom de planerade finanspolitiska lättnaderna i den så kallade

”skuldbromsen” och kommer därmed kunna frigöra kapital för nya försvars och infrastruktursatsningar.

Detta kan vara startskottet på att Europas ”sjuke man” är på väg att tillfriskna, då satsningarna verkligen behövs i den europeiska industrin.

Riksbanken (RB) höll som väntat reporäntan kvar vid 2,25 procent vid deras möte den 20/3, och flaggade för att man troligen är klara för den här gången. Osäkerheten kring den amerikanska utrikespolitiken är fortsatt mycket stor, samt hur den kommer att slå på världsekonomin och Sverige vilket kan leda till att mer stimulanser krävs framöver.

Risker och möjligheter under 2025

Liksom många andra i marknaden häpnar man över hur spretig och svängig USA utrikespolitik ter sig under Trumpadministrationen. Oavsett hur handelstullarna i slutändan kommer att se ut står det klart att de internationella spelreglerna- och relationerna har ändrats om rejält. Hittills har konsekvenserna för marknaderna blivit ökad osäkerhet och därmed volatilitet. Frågorna som investerare bör ställa sig är vilka länder, regioner, sektorer och verksamheter kommer att gynnas mest, och vilka kommer att ta mest skada under rådande- och framtida marknadsförhållanden. De som studerat internationell handel i skolan vet att alla parter missgynnas av handelstullar och att i ett makroekonomiskt perspektiv blir det totalt sett mindre varor producerat till ett högre pris. Konsekvenserna blir således ett suboptimalt resursutnyttjande globalt.

Men om man bortser ifrån detta (om möjligt) och ändå försöker hitta nya möjligheter, så kan man konstatera att vi hittills har bevittnat en rotation bort ifrån amerikanska tillgångar till europeiska, och försvarsindustrisektorn har fått sig ett rejält uppsving som en direkt konsekvens av USA:s utrikespolitik. Banker på båda sidor av Atlanten har gått bra, då tradingavdelningar tjänar mera på

företagen som tvingas hedga deras finansiella risker i större utsträckning än tidigare.

Andra sektorer såsom Industri, infrastruktur och kommunikation har också gynnats i Europa och även i Sverige.

Ränteläget för det lite längre löptiderna 2- till 10 år har ändrats ganska mycket, med betydligt högre räntor i Europa och Sverige, medan amerikanska räntor har fallit tillbaka. Detta då räntemarknaden ser ut att prisa in att en fallande tillväxt i USA utgör ett större hot än eventuellt högre inflation.

I Europa och Sverige reflekterar det generellt högre ränteläget för längre löptiderna 2- till 10 år, snarare räntemarknadens oro för EU ländernas kraftig ansträngda statsfinanser som troligen kommer att belastas med större lån för att täcka upp den enorma försvarsuppbyggnad som krävs i Europa. Den ökade räntedifferentialen mellan EUR och USD medförde att EUR stärktes rejält under mars månad.

Den svenska kronan stärktes också mycket mot både EUR och USD som en direkt följd av detta, samt valutaflöden med köpare av SEK. Företags kreditspreadar inom både IG och HY ligger kvar på historiskt ganska tajta nivåer. Vid ökad osäkerhet i riskfyllda tillgångar såsom aktier brukar kreditspreadar vara en ledande indikator och reagera först. I den senaste tidens börskorrektio har dock detta inte varit fallet. Vilket talar för att det just är en korrektio och inte början av ett större ras i riskfyllda tillgångar.

Marknaden, centralbanker och positionering

ECB sänkte styrräntan (deposit facility) vid deras möte den 6 mars januari (ifrån 2,75 procent till 2,50 procent). ECB:s enda mandat som bekant prisstabilitet och eftersom inflationsdata ser ut att ha stabiliserat sig nära målet omkring 2 procent, bör de agera snarast med multipla räntesänkningar för att få ingång den europeiska industrin.

Möjligheterna under dessa mer osäkra marknadsförhållanden kan troligen finnas i att selektivt köpa dippar gradvis i riskfyllda tillgångsslag i bolag som har starka marknadspositioner att därmed möjlighet att bibehålla och sätta egna prisnivåer, med höga marginaler och bra kassaflöden.

Vid FED:s senaste möte den 19/3 valde de som väntat att pausa med ytterligare räntesänkningar och ligger därmed kvar i intervallet 4.25- 4.50 procent. FED ligger förvisso i pausat läge, men kan fortfarande stimulera ekonomin om det skulle behövas. Marknaden prisar omkring två sänkningar till under 2025. Powell verkar fortfarande vara är "databeroende", men fokus ser ut att ha flyttat något ifrån inflationen till den förväntade tillväxten och arbetslösheten. Om den amerikanska arbetsmarknaden skulle börja att visa svagheter, kommer troligen fler räntesänkningar att prisas in under 2025. Omvänt blir det om inflationsförväntningarna skulle börja röra sig uppåt igen. Då tvingas FED pausa för en längre tid. Viktiga parametrar att ha koll på framöver för att kunna tolka hur risksentimentet kommer att utvecklas, är den amerikanska arbetsmarknaden (Non-Farm payrolls), samt inflationsdata i form av hushållens inflation (PCE). Om kommande jobbdataba (eller inflations data) överraskar på uppsidan så finns det stor sannolikhet att de längre (5- 10 -30 års) amerikanska räntorna kan komma att vända uppåt något, med kurv-brantning som följd. Därför gillar vi positioner på den främre delen av USD yield-kurvan, med löptider mellan 1- och 5 år.

ECB:s singelmandat om prisstabilitet gör att deras händer är bakbundna för en snabbare räntesänkningstakt och eftersom de envisas med att vara "databeroende" liksom FED, kommer de högst troligen fortsätta att vara "behind the curve" i den meningen att de ligger rejält efter med att sänka räntan. Trots detta tror vi att ECB kommer att krypa till korset och sluta 2025 på en styrränta omkring 1,50 procent. Detta medför att det kan komma att

finnas möjligheter i företagsobligationer i den kortare delen av kurvan omkring 1–3 år, när den faller tillbaka. Riksbanken (RB) behöll som väntat reporäntan på 2,25 procent vid deras senaste möte 21/3 och kommunicerade att de troligen är klara för denna gång. De externa riskerna i omvärlden kan snabbt förändras vilket kan medföra att förväntningarna för den svenska konjunkturen- och inflationen försämras. Därför kvarstår en viss risk för att det kan komma fler sänkningar ifrån RB under 2025, om inte tillväxten tar fart och att arbetslösheten ligger kvar på nuvarande nivåer.

Detta förutsätter dock att inflationsförväntningarna hålls i schack samt att den svenska kronan (SEK) inte försvagas mot EUR och USD. Eftersom SEK har stärkts en hel del under februari och mars mot både USD och EUR, så bör detta argument inte utgöra något hinder för RB att fortsätta stimulera ekonomin. Vi gillar fortsatt att rida yield-kurvorna någonstans ifrån mitten- och kortändan omkring 2-5år. Selektivt finns vissa värden HY- och IG företagsobligationer i sektorer såsom bank, finans, industri, logistik och vissa kommersiella fastigheter, som gynnas av lägre finansieringskostnader framgent samt en viss förbättring i tillväxten. Räntefonder med något kortare duration fortsätter att gynnas av det fallande styrränteläget (i kortändan av yield kurvan) 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 är fortfarande finans och försäkring, tillsammans med industri och till viss del även fastigheter intressanta. Det vill säga kapitalintensiva branscher som kommer att gynnas av lägre finansieringskostnader. 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 hängig ut och med inflationen i schack ligger på nedsidan för tillväxten.

Efter att USA tog bort handen ifrån Europas militära försvar, kom europeisk finanspolitik tillbaka som stimulansåtgärd tillbaka i Europa. Bara för ett par månader sedan var detta helt otänkbart, då skuldsättningsgraden i EU länderna är alldeles hör hög.

Detta är en potentiell "game changer" vilket kan medföra att den europeiska industrin tar fart igen då försvar och annan infrastruktur omgäende måste rustas upp och att det förmodligen kommer att lånas upp mera kapital för att finansiera detta. Tyskland har omkring 60 procents skuldsättningsgrad i förhållande till BNP och är efter Sverige (32 procent) hyfsat lågt skuldsatta i förhållande till övriga EU länder.

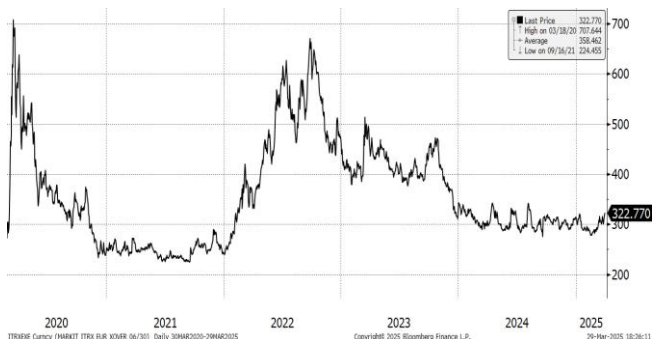
Sveriges låga statskuldskuld/BNP ökar det svenska handlingsutrymmet för stimulanser avsevärt, då räntesänkningar i kombination med finanspolitiska åtgärder, till exempel kan komma att gynna bygg- och industrisektorerna framöver. Även hushållens hårt ansträngda budgetar kommer att få lättnader då Riksbankens räntesänkningar gradvis får effekt under sommaren 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.

De längre löptiderna har tickat uppåt en del och kommer troligen att ha något högre ränta än de kortare. 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).

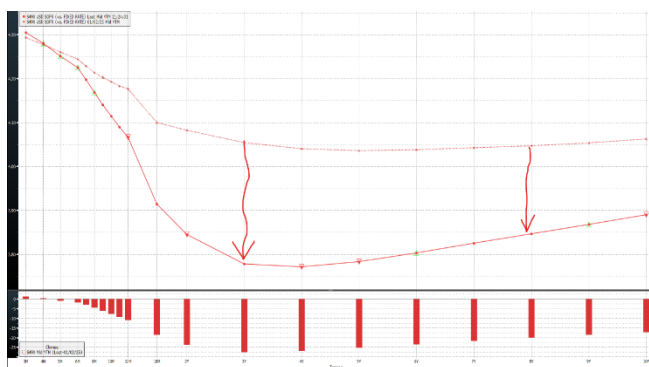
Eur HY Kreditspreadar, iTraxx crossover



Källa: Alpcot, Bloomberg

Kreditspreadar inom Investment Grade (IG) gick isär något ifrån +53bps till +57bps under mars.

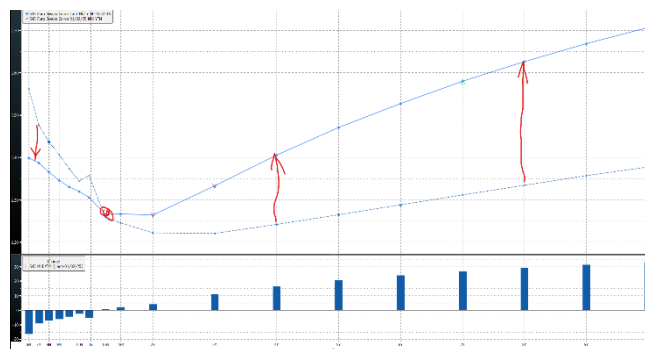
USD Swapräntekurva, förändring sedan januari



Källa: Alpcot, Bloomberg

USD kurvan har fallit tillbaka rejält sedan årsskiftet. I USA har det alltså lönat sig att ha lite längre ränteduration.

EUR Swapräntekurva, i år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Kurvan har gått upp och brantat rejält sedan årsskiftet och pivoterat nedåt i den kortare delen omkring 15 månader.

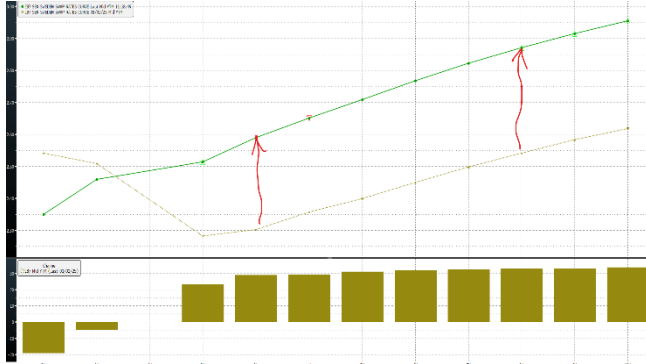
ECB styrränta (röd), Swap räntor; 2 år (svart), 5 år (grön) och 10-år (lila)



Källa: Alpcot, Bloomberg

ECB bör kunna sänka hela vägen ned till 1,50% i styrränta i slutet av året (röd horisontell streckad linje till höger), vilket i så fall också skulle dra med sig swap räntorna nedåt.

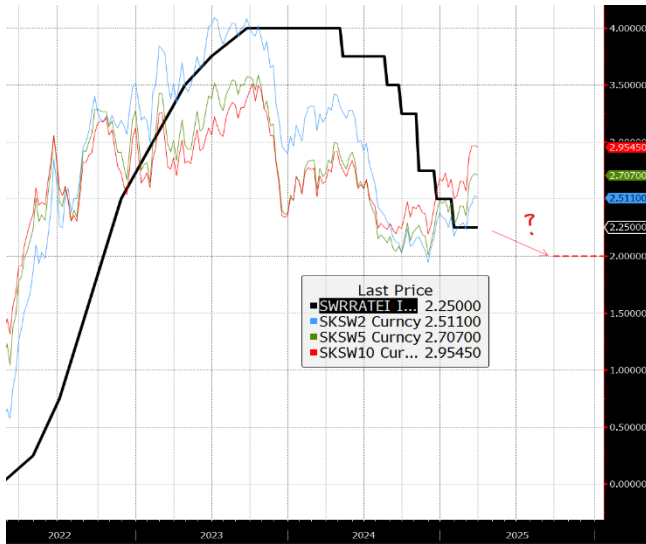
SEK Swap räntekurva; förändring i år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Kurvan har flyttats upp rejält i den 2- till 10-åriga delen med omkring +25 till 30 baspunkter.

SEK Swap räntor; 2år (blå), 5år (grön) och 10-år (röd), samt Riksbankens (RB) styrränta (svart).

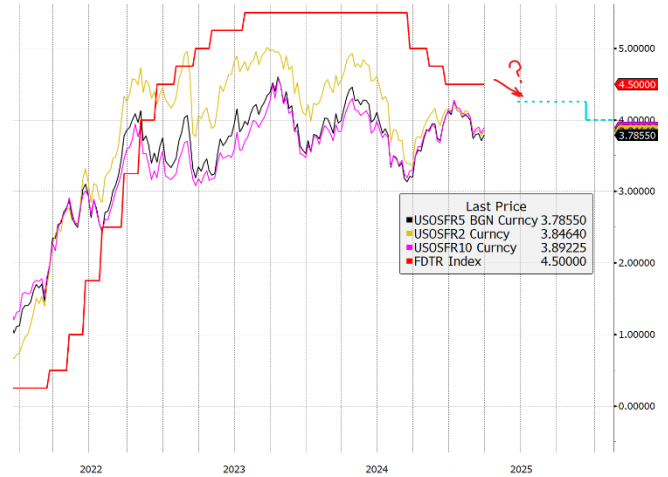


Källa: Alpcot, Bloomberg

Swap räntorna har stigit rejält sedan slutet av oktober förra året och fick nu skjuts uppåt under mars. Dock ser det nu ut som att det lite kortare löptiderna kan komma att falla tillbaka något. RB kan

eventuellt komma att sänka en gång till i år och landa på en styrränta på 2,00 procent (röd horisontell linje till höger) i slutet av 2025.

FED:s styrränta (röd), USD Swapräntor (SOFR), 2 år (gul, 5 år (svart) och 10 år (lila)



Källa: Alpcot, Bloomberg

USD swap räntorna har fallit tillbaka en hel del sedan januari. Även om FED ser ut att ha pausat, så kan de komma att sänka ytterligare ett par gånger till under 2025 och sluta året 2025 på omkring 4,00 procent i styrränta (blå horisontell linje till höger).

Alternativa tillgångar

Vi är fortfarande indifferent mellan de alternativa tillgångsslagen. Där det är relevant har vi en ljusare syn på amerikanska fastigheter än europeiska. Inom råvaror låter vi trenden tala och har en lite ljusare syn på ädelmetaller och industrimetaller än på energi.

Allokeringssyn, -alternativa tillgångar i SEK

Alternativa investeringar	0	+	++	Förändring	I År	1M	3D	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Global REITS					-8.0	-9.1	-0.6	-1.9	36.3	→	↘
EU REITS					-6.6	-6.6	-0.3	-10.4	-15.0	↘	↘
US REITS					-10.3	-12.0	-0.5	-1.1	41.7	↘	↘
Nordic REITS					-10.0	-9.0	0.8	-16.6	1.7	↘	↘
Commodities					-1.3	-3.8	-0.7	5.2	96.9	↘	↘
Precious metals					6.6	1.7	1.3	25.0	69.4	↗	↗
Industrial metals					-0.6	-1.7	-1.9	3.0	65.5	↗	↗
Energy					-2.2	-5.7	0.0	-6.6	83.7	↘	↘
Global hedge					-8.8	-7.1	-1.3	0.3	52.9	↗	↗
Multi Strategy					-8.6	-7.1	-1.3	-1.7	22.1	↗	↗
Macro Hedge					-9.1	-7.1	-1.3	-4.0	31.1	↗	↗
Equity Long/Short					-8.5	-7.1	-1.3	2.5	62.4	↗	↗

Källa: Alpcot

Avkastningen för hedgefonder ser klenare ut än den är och förklaringen stavas kronförstärkning.

Oljepriset, brent, -5y



Källa: Bloomberg, Alpcot

Med sommarsäsongen inför dörren och körsäsongen likaså får man räkna med en förstärkning av oljepriset.

Säsongsmönster för oljepriset

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
Oil	2.27	4.83	.83	4.06	2.67	2.40	.07	1.19	-1.57	-1.77	-2.32	-6.3
Oil	2.84	-4.66	.81									
Oil	6.06	2.34	4.62	.43	-7.10	5.87	-6.58	-2.38	-8.92	1.94	-30	2.33
Oil	-1.65	-7.1	-4.91	-2.99	-8.65	3.08	14.23	1.52	9.73	-8.29	-5.24	-6.99
Oil	12.27	10.72	6.85	1.33	12.25	6.54	4.38	12.29	8.84	7.81	9.91	5.9
Oil	7.88	18.34	-3.92	5.84	3.08	8.38	1.60	-4.38	7.58	7.46	-16.37	10.22
Oil	-11.88	13.34	34.99	11.13	39.81	16.47	5.22	4.57	-9.56	-8.52	27.04	8.82
Oil	15.94	6.69	3.57	6.45	-11.41	3.19	2.07	-7.27	38	30	3.65	5.72
Oil	3.26	-4.74	6.83	6.97	3.22	2.38	-6.53	4.27	6.85	-8.76	-22.21	-8.36
Oil	-1.97	-20	-8.96	-2.08	-2.75	-4.73	8.87	-5.1	9.35	6.66	3.36	5.19
Oil	-0.93	3.28	10.89	21.54	3.24	0.2	-14.51	10.79	4.29	-1.55	4.49	17.58
Oil	-7.57	18.30	-11.94	21.18	-1.83	-3.00	-17.90	3.72	-10.67	2.46	-9.99	-16.43
Oil	-1.97	2.51	-1.20	29	1.24	2.76	-5.64	-2.69	-8.26	-9.31	-18.30	-18.28
Oil	4.90	-2.61	-1.22	-6.95	-1.93	1.76	5.49	5.86	-4.95	-4.1	7.8	1.01
Oil	3.35	10.52	18	-2.78	-14.73	-4.00	7.28	9.20	-1.90	-3.28	2.33	-1.1
Oil	6.61	10.68	4.97	7.27	-7.28	-3.64	3.29	-1.62	-10.53	16.62	8.8	-2.84
Oil	-8.30	6.98	6.59	5.71	-14.63	4.8	-4.53	10.28	1.02	3.33	10.28	
Oil	.64	1.02	6.21	3.19	28.98	5.77	3.46	-2.86	-.83	8.88	4.31	-6.9
Oil	1.75	8.26	-23	11.03	14.74	9.43	11.94	8.01	-13.92	33.46	18.11	-14.77
Oil	-5.69	7.82	10.03	-6.6	5.8	4.95	7.90	8.91	14.48	-2.62	6.33	
Oil	11.89	-6.41	6.72	10.00	-2.88	4.40	2.23	-6.52	-11.86	-5.52	8.86	-5.29
Oil	15.46	0.02	8.46	-5.89	7.0	9.56	6.82	12.89	-5.26	-8.46	-5.25	7.14
Oil	-3.28	10.45	-2.23	9.43	6.09	-5.69	16.03	-1.05	17.09	5.61	-7.08	-11.10
Oil	18.75	5.43	-17.11	-12.88	11.15	7.64	14	3.95	-4.38	31	2.71	8.05
Oil	-2.62	11.21	-21.52	2.12	-7.63	4.62	-5.55	7.88	4.66	-10.54	-2.38	13.91
Oil	11.69	-4.09	-3.25	12.73	5.20	-11.11	-5.33	6.97	-11.93	-12.42	-6.04	3.97
Oil	3.55	8.16	-11.82	-3.55	18.50	7.98	-11.91	17.29	-5.93	3.08	3.64	-25.13

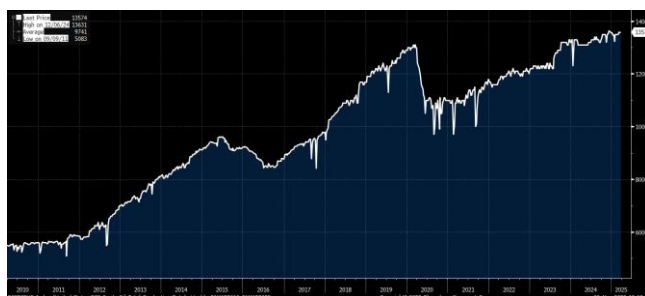
Källa: Alpcot, Bloomberg

Trump kämpar på för att få ned priset och därmed inflationen, vilket skall åstadkommas genom skattelättnader och avregleringar. I Scott Bessents

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 informationsyfte och utgör ingen investeringsrådgivning. Mer viktig information finns i slutet av det här dokumentet. Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdad av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

plan ingår att det skall produceras 5 miljoner fat olja extra per dag i USA. Idag utvinns 13,5 miljoner fat per dag.

USA:s oljeproduktion/dag



Källa: Bloomberg

Valutasyn

Valutor (ifrt USD)	0	+	++	Förändring	I År	1M	3D	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
SEK					-10.6	-7.7	-1.3	6.8	-1.2	↗	↗
EUR vs SEK					-5.7	-3.1	-1.2	6.4	1.6	↘	↘
EUR					4.6	4.4	0.1	-6.0	-1.6	↔	↗
USD					-4.1	-3.3	0.0	-6.9	7.0	↘	↘
Bitcoin					-11.1	-1.0	-5.2	12.9	1187.8	↘	↗

Källa: Alpcot, i SEK.

Kronan har haft sin bästa period på många år och stärkts med cirka 6 procent mot den handelsvägda korgen som Riksbanken mäter.

Svenska kronan mot handelspartners



Källa: Alpcot, Bloomberg

Att det är flöden från omplaceringar från USA till Sverige står ganska klart när man studerar statistiken. Detta har gjort kronan extremt överköpt och känslig för en reky. Även mot Euron har kronan

stärkts.

Dollarn mot handelspartners



Källa: Alpcot, Bloomberg

Dollarn har tappat sedan Trump installerades, men som ett handelsvägt index rör det sig om cirka 6 procent, vilket i sig inte är en dramatisk rörelse. Vi räknar med att dollarn har förutsättningar att göra en återkomst när oron lagt sig på marknaderna gällande tullpolitiken. Senaste veckan har försvagningen stannat av och valutaindexet har formerat sig i vad som kan vara en plattform för högre kurser i närtid.

Euron har stärkts med ca 3 procent mot USD



Källa: Alpcot, Bloomberg

Att göra en Mar-a-Lago-överenskommelse i dagsläget i syfte att försvaga dollarn är nog lite optimistiskt tänkt av administrationen eftersom man har fullt att göra med tullar, men inget verkar gå att utesluta i dessa tider.

Alpcot Fixed Income

Stigande räntenivåer i SEK och EUR, samt en starkare krona mot USD bidrog negativt till avkastningen under månaden. USD yield kurvan skiftade nedåt något i 2- till 8 års segmentet vilket hade en viss positiv påverkan på fondens innehav. Den svenska yieldkurvan är fortsatt relativt platt, men vi håller fast vid att det finns bra potential i de kortare delarna- och på mitten av kurvan. Detsamma gäller även delvis för yield kurvorna i EUR och USD. Räntedropet i USD bidrog en hel del positivt till avkastningen i fonden under månaden, medan SEK och EUR ränteuppgångarna bidrog något negativt. Den stora valutarörelsen nedåt i USD/SEK på över 12 procent sedan februari har haft negativ påverkan på avkastningen. Vi anser fortfarande att något kortare duration kommer att kunna 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 yieldkurvan. Selektivt finns vissa möjligheter till tajtare creditspreadar i vissa sektorer. Till exempel i banker, finans och försäkring samt i viss industri och även selektivt i fastigheter som vi har större sektorvikter i. Vi har medvetet har underliggande FX exponering i USD och EUR, då vi även kan generera avkastning med relativ valuta performance. Sektormässigt ser finans- och försäkringsbolagen selektivt fortsatt intressant ut i starkare motparter. Vi fokuserar på stora, bättre kreditmotparter inom Investment Grade (IG) krediter i välskötta bolag med starka marginalutsikter (pricing power) och bra kassaflöde. Vi har försiktigt ökat selektivt i HY-segmentet, då dessa gynnas av ett generellt lägre styrränteläge. Den svenska kronan styrka beror bland annat på risksentimentet, flöden och Riksbankens räntedifferential gentemot FED och ECB. Den senaste tidens förändrade räntedifferentialer mot USD och EUR har medfört en kraftigt starkare SEK. Även den ökade riskaptiten för europeiska- och svenska aktier har medfört inflöden i svenska kronor, vilket troligen också legat bakom kronstyrkan. Framför allt mot USD. Vi har fortsatt bra

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 utfärdad av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

inflöden i fonden och har därför ökat våra innehav något under mars. Vi var aktiva i både primärmarkanden där vi köpte bland annat:

PEAB SEK FRN Mars-2028 (green bond), +150 bp över 3mth Stibor, motsvarar en yield to worst på cirka 3,85+%. PEAB är verksam i huvudsak inom bygg och anläggning i Sverige.

NIMLAS EUR FRN Mar-2030, +450bp över 3mth Euribor, motsvarar en yield to worst på cirka +6,85%. NIMLAS är verksam inom bygginredning och infrastruktur inom fastigheter i Sverige och Europa.

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 mars hade fonden 63 olika innehav och en genomsnittlig rating på Investment Grade (IG) eller motsvarande kreditkvalitet i interna modeller. Genomsnittlig ränteduration är 2,9 år och den genomsnittliga yelden är 5,93 procent. Alpcot Fixed Income har en exponering på 6,8 procent mot andra fonder som passar in i vår övergripande strategi. Valutaexponeringen i underliggande värdepapper i Alpcot Fixed Income var per den 27/3: 60 procent SEK, 28 procent USD och 12 procent EUR.

Förändringar i Alpcot Equities

Under mars har vi köpt Addtech, danska Sydbank och Alm Brand samt sålt Ericsson och Novo Nordisk. Vi har minskat i ASM och ASML samt ökat i Munic Re, Axa, Sea, EQT samt i Bonesupport.

Utveckling Alpcot Equities under månaden (tom 28/3)

Alpcot Equities hade en tung börsvecka i mars med nedgångar bland många bolag. De mer defensiva innehaven som Autozone, Munic Re, Allianz, Axa och Ing steg med 6 procent eller mer, medan våra mer

tillväxtorienterade innehav föll, ledda av Sarepta, Bonesupport, Munters, Deckers och Arista som föll med 16 procent eller mer. Fondens nyckeltal anser vi vara fortsatt mycket attraktiva med en genomsnittlig vinsttillväxt på 33 procent i år och 19 nästa år, en försäljningsökning om 16 respektive 12 procent samt ett p/e på blygsamma 23 respektive 19.

Kommentarer nya bolag

Nya bolag

Addtech är en serieförvärvare med fokus på teknologiska industrikomponenter och system. De har grupperat in bolagen inom Equipment, Transmission och Components. Bolagen levererar bland annat till telekom, fordon och elektronikindustrier i Norden. Bolaget har haft den goda vanan att växa under hög lönsamhet, både organiskt och genom förvärv. I likhet med många andra serieförvärvare är värderingen p/e-talsmässigt hög och högre än börsen, men detta motiveras av den höga förvärvstakten. Aktien har sedan noteringen 2001 stigit med i genomsnitt 20 procent per år. De har också fördubblat resultatet vart femte år. Genom att använda sitt egna kassaflöde för förvärv hålls den finansiella risken låg, vilket visat sig vara en långsiktig framgångsmodell.

Kursutveckling Addtech, -5 år



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 utfärdad av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige.

Sydbank är en dansk bank med kontor över hela Danmark, men främst på Jylland, Fyn och Århus, och i norra Tyskland och i Schweiz. Till storlek är de nummer fyra i Danmark och har drygt 345000 kunder, primärt privatkunder, men även en del små till medelstora företag. De erbjuder bo-, bil- och andra lån, exempelvis till jordbruk och backar upp med livförsäkringstjänster och private banking. De växer ungefär som BNP och ökar vinsten med 5-7 procent årligen, utom i år om man får tro prognoserna. Aktien handlas på p/e 8 och pris/bok på 1,4 och levererar drygt 5 procent i direktavkastning. Vi passade på att investera innan utdelningen och kunde inkassera 26,88 kronor per aktie. Vi valde banken för att bredda vår defensiva bas.

Kursutveckling Sydbank, -5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Alm Brand är ett danskt försäkringsbolag som erbjuder företag och privatpersoner försäkringsskydd av i princip alla de slag. De växer med 4-5 procent årligen till hög lönsamhet. I år väntas vinsten öka med 45 procent, ned från 74 procent året innan för att sedan normalisera sig kring 8-9 procent årligen. Värderingen ligger på 16 gånger vinsten och de delar ut drygt 5 procent. Vi valde Alm för dess defensiva kvalitéer. Alm uppskattas av analytikerna där 75 procent har en köprekommendation på aktien.

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 Alm Brand, - 5 år



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 plattformen förmodligen **inte ledande**, men **be dem då gärna att addera fonderna**, så blir plattformen åtminstone lite mindre dålig.

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 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 tillgångsrisken 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 4 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 28 mars 2025 om inget annat framgår. Nedan finner du de diskretionära aktiemandaten Utdelningsportföljen, Global Selection, Svenska småbolagsportföljen samt globalfonden Alpcot Equities innehav per 2025-03-28.

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.

Vår globala aktieportfölj, Alpcot Global Selection, för diskretionära kunder har hittills i år fallit med 11,3 procent att jämföra med ett likaviktat globalt index som stigit med 3,1 procent. Svenska småbolagsportföljen har stigit med 0,8 procent att jämföra med Carnegie småbolagsindex som sjunkit med 1,9 procent. Vår utdelningsportfölj har stigit cirka 7,6 procent exklusive utdelningar på i genomsnitt 5 procent, samtidigt som ett likaviktat nordiskt index sjunkit med ungefär 0,6 procent.

Alpcot Equities	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 25/24	EPS 26/25	EPS 27/26	Sales 25/24	Sales 26/25	Sales 27/26	P/E 25	P/E 26	P/E 27	Beta
ABB LTD-REG	46.96	-6.1	-2.8	-4.3	-4.1	-4.3	12.1	7%	10%	9%	5%	6%	6%	21.6	19.6	18.0	1.1
ADDTech AB-B SHARES	294.6	-3.7	-9.0	-2.2	-3.2	-2.2	20.8	7%	12%	8%	7%	7%	6%	40.0	35.7	33.1	1.3
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	83.62	0.5	0.8	15.3	14.2	14.9	7.0	21%	25%	8%	3%	4%	5%	13.6	10.8	10.0	0.7
ALFA LAVAL AB	442.7	-2.4	-4.7	-4.3	-9.2	-4.3	5.2	18%	7%	5%	8%	5%	4%	20.1	18.7	17.8	1.1
ALLIANZ SE-REG	355.6	1.0	7.8	20.2	20.5	20.2	28.1	10%	9%	7%	2%	0%	7%	12.8	11.8	11.0	0.8
ALM. BRAND A/S	16.6	0.2	2.7	18.3	23.8	18.3	26.1	45%	8%	9%	6%	4%	4%	16.6	15.3	14.1	0.6
ALPHABET INC-CL A	154.33	-5.9	-9.4	-19.3	-6.9	-18.5	2.3	11%	15%	15%	11%	12%	11%	16.9	14.7	12.8	1.0
AMAZON.COM INC	192.72	-1.8	-9.2	-12.9	3.4	-12.2	6.8	1%	21%	19%	10%	10%	10%	27.3	22.7	19.0	1.2
ADVANCED MICRO DEVICES	103.22	-3.0	3.4	-15.7	-37.1	-14.5	-42.8	39%	34%	27%	24%	20%	16%	22.4	16.7	13.2	1.8
ARTHUR J GALLAGHER & CO	340.76	2.7	0.9	19.8	21.1	20.0	36.3	12%	18%	13%	26%	18%	7%	30.3	25.8	22.8	0.5
ARISTA NETWORKS INC	77.94	-6.2	-16.2	-30.1	-18.8	-29.5	7.5	13%	19%	22%	20%	19%	20%	31.4	26.4	21.6	1.7
ASM INTERNATIONAL NV	431.6	-3.4	-15.9	-22.3	-26.8	-22.8	-23.7	30%	24%	17%	21%	18%	14%	25.1	20.2	17.3	1.8
ASML HOLDING NV	625.6	-5.3	-7.8	-6.9	-16.1	-7.8	-29.9	27%	21%	15%	17%	13%	10%	25.7	21.3	18.6	1.9
AUTOZONE INC	3771	4.6	8.0	18.4	19.7	17.8	19.7	-1%	13%	11%	1%	6%	6%	25.1	22.3	20.1	0.6
AXA SA	39.99	1.2	6.8	17.2	15.8	16.5	14.9	10%	6%	6%	4%	-5%	13%	10.3	9.8	9.2	1.0
BANCO SANTANDER SA	6.318	-1.9	1.5	43.7	37.3	41.5	39.7	10%	11%	11%	1%	3%	3%	7.6	6.9	6.2	1.3
BONESUPPORT HOLDING AB	299.6	-9.7	-22.3	-22.5	-1.8	-22.5	31.4	110%	58%	37%	43%	38%	29%	73.4	46.4	33.9	0.6
BOSTON SCIENTIFIC CORP	99.36	-1.3	-4.3	10.8	18.6	11.2	45.1	16%	15%	13%	15%	10%	10%	34.8	30.3	26.8	0.9
BROADCOM INC	169.12	-11.8	-15.2	-28.2	-2.0	-27.1	27.6	40%	19%	16%	21%	17%	13%	25.6	21.5	18.5	2.0
BROWN & BROWN INC	122.93	3.7	3.7	20.5	18.7	20.5	40.4	10%	9%	8%	10%	8%	7%	30.1	27.5	25.5	0.7
CAMURUS AB	582.5	-5.8	-12.4	3.0	-9.8	3.0	14.8	140%	87%	33%	57%	49%	26%	36.8	19.6	14.8	0.7
DECKERS OUTDOOR CORP	111.56	-5.3	-19.9	-45.8	-30.0	-45.1	-28.9	31%	13%	13%	18%	11%	10%	18.9	16.7	14.7	1.1
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	34.15	1.3	-1.6	18.2	29.3	18.2	52.2	13%	13%	12%	6%	4%	3%	16.1	14.2	12.7	0.6
ELI LILLY & CO	822.51	-1.8	-10.7	6.3	-7.2	6.5	5.7	81%	26%	24%	32%	19%	16%	35.4	28.2	22.7	0.8
EQT AB	312.2	-3.4	-6.3	2.0	-10.2	2.0	-7.8	33%	31%	19%	19%	23%	15%	23.4	17.9	15.0	1.3
FERRARI NV	401.6	-0.5	-10.8	-2.6	-4.3	-2.6	-0.6	11%	14%	9%	9%	10%	7%	44.5	38.9	35.6	0.9
FISERV INC	216.13	-0.9	-8.3	4.8	20.3	5.2	35.2	17%	17%	16%	9%	9%	9%	21.1	18.0	15.5	0.9
GOLDMAN SACHS GROUP INC	543.12	-3.9	-12.7	-5.3	9.7	-5.2	30.0	23%	12%	11%	9%	5%	3%	11.9	10.6	9.6	1.3
INTL BUSINESS MACHINES CORP	244	0.1	-3.3	10.8	10.4	11.0	27.8	5%	6%	5%	3%	5%	5%	22.8	21.4	20.5	0.7
ING GROEP NV	18.3	-0.3	6.7	23.0	13.6	22.2	21.3	-5%	15%	13%	-1%	4%	5%	9.4	8.2	7.2	0.7
INVESTOR AB-B SHS	304.85	-1.8	-4.7	4.2	-2.5	4.2	13.5	n.a.	n.a.	n.a.	11%	4%	4%	n.a.	n.a.	n.a.	1.0
INTERVACC AB	1.01	-7.3	-6.5	0.6	-66.2	0.6	-68.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.0
KRONES AG	129.2	-3.4	-1.1	7.7	0.3	7.7	5.4	17%	14%	9%	8%	6%	5%	12.6	11.1	10.2	1.1
LAM RESEARCH CORP	72.61	-4.3	-5.4	0.6	-11.0	0.5	-25.3	26%	5%	19%	19%	2%	12%	19.3	18.5	15.5	1.6
MARKS & SPENCER GROUP PLC	354.6	6.2	-0.1	-6.0	-4.8	-5.6	33.8	25%	8%	9%	6%	4%	4%	12.4	11.5	10.6	0.6
MASTERCARD INC - A	540.61	0.9	-6.2	2.9	9.5	2.7	12.3	10%	18%	17%	12%	13%	12%	34.1	28.9	24.7	0.8
MERCADOLIBRE INC	2048.07	-2.3	-3.5	18.9	-0.2	20.4	35.5	44%	40%	28%	25%	23%	19%	42.7	30.5	23.8	1.0
META PLATFORMS INC-CLASS A	576.74	-3.3	-13.7	-2.5	0.8	-1.5	18.8	10%	15%	14%	16%	14%	13%	22.0	19.1	16.7	1.1
MICRON TECHNOLOGY INC	88.44	-6.6	-5.5	3.7	-14.7	5.1	-25.0	462%	60%	9%	42%	28%	-1%	12.8	8.0	7.3	1.8
MICROSOFT CORP	378.8	-3.2	-4.6	-10.8	-12.0	-10.1	-10.0	11%	14%	16%	13%	14%	14%	28.8	25.2	21.7	1.0
MUNTERS GROUP AB	105	-14.6	-21.6	-43.5	-54.7	-43.5	-45.3	-2%	25%	15%	9%	9%	8%	15.1	12.1	10.6	1.2
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	586.2	1.0	7.8	20.3	18.4	20.3	29.9	10%	7%	5%	4%	4%	2%	12.6	11.8	11.3	0.9
NORDEA BANK ABP	11.99	0.4	-5.3	14.2	13.2	14.2	14.5	-6%	3%	5%	-2%	2%	3%	8.9	8.6	8.3	0.9
NVIDIA CORP	109.67	-6.8	-12.2	-20.2	-9.7	-18.3	21.4	58%	25%	15%	119%	96%	14%	23.9	19.1	16.5	2.0
PEAB AB-CLASS B	78	-1.6	-3.5	-1.5	-4.2	-1.5	15.8	-2%	18%	6%	4%	5%	4%	12.5	10.6	10.0	1.1
PALO ALTO NETWORKS INC	172.76	-5.2	-9.3	-6.2	1.1	-5.1	21.6	16%	14%	19%	15%	15%	15%	53.5	47.0	39.4	1.2
QUANTA SERVICES INC	254.29	-5.2	-2.1	-20.3	-14.7	-19.5	-2.1	15%	15%	18%	13%	10%	13%	25.6	22.3	18.9	1.3
ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD	207.58	-3.7	-15.7	-10.8	17.0	-10.0	49.3	27%	20%	16%	9%	11%	9%	14.0	11.7	10.1	1.3
SALESFORCE INC	269.97	-3.8	-9.4	-19.6	-1.4	-19.3	-10.4	11%	12%	15%	9%	18%	10%	24.2	21.6	18.8	1.3
SAP SE	247.15	-1.9	-6.8	4.6	20.0	4.6	36.9	42%	19%	21%	13%	12%	13%	38.8	32.6	27.0	1.0
SAREPTA THERAPEUTICS INC	70.41	-5.0	-34.0	-41.9	-43.6	-42.1	-45.6	159%	49%	19%	69%	24%	12%	7.5	5.0	4.2	0.8
SEA LTD-ADR	130.67	3.6	2.7	21.6	38.6	23.2	143.3	78%	45%	26%	27%	19%	14%	36.9	25.4	20.2	1.2
SCHNEIDER ELECTRIC SE	217.15	-6.3	-7.2	-9.3	-8.1	-9.9	3.6	20%	13%	12%	11%	8%	7%	22.5	19.9	17.8	1.1
SERVICENOW INC	797.76	-3.6	-14.2	-25.3	-10.8	-24.7	4.6	18%	21%	22%	19%	20%	20%	48.6	40.2	32.9	1.3
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	167.35	-2.5	-3.1	10.5	7.8	10.5	15.5	-11%	7%	5%	-5%	2%	3%	10.7	10.0	9.5	0.9
SKANSKA AB-B SHS	226.6	-7.1	-11.1	-2.6	7.0	-2.6	19.0	28%	11%	5%	10%	7%	6%	12.9	11.7	11.1	0.8
SYDBANK A/S	437.2	2.5	-1.3	15.1	32.5	15.1	22.5	-4%	6%	7%	-7%	1%	2%	8.8	8.3	7.8	0.7
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	165.25	-6.5	-8.5	-17.5	-4.8	-16.3	21.5	33%	19%	16%	28%	19%	16%	18.3	15.4	13.3	1.4
3I GROUP PLC	3712	0.0	-6.2	3.7	12.3	4.2	32.1	42%	1%	11%	53%	-13%	43%	6.5	6.4	5.8	1.0
UBS GROUP AG-REG	27.94	-3.0	-9.6	0.8	7.2	0.8	2.0	18%	47%	28%	-2%	3%	4%	15.3	10.4	8.2	1.2
VOLVO AB-B SHS	301.5	-2.4	-9.5	12.2	12.4	12.2	3.9	0%	9%	2%	2%	6%	3%	12.1	11.1	10.9	1.1
WABTEC CORP	181.79	-1.6	-1.9	-4.8	0.0	-4.1	24.8	11%	14%	13%	5%	6%	4%	21.4	18.9	16.6	1.1
								33%	19%	14%	16%	12%	10%	23.1	19.2	16.6	1.1

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.

Utdelningsportföljen – Nordiska högutdelare

Utdelningsportföljen	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 25/24	EPS 26/25	EPS 27/26	Sales 25/24	Sales 26/25	Sales 27/26	P/E 25	P/E 26	P/E 27	Beta	Utd 25	Utd 26	Utd 27
ALM. BRAND A/S	16.6	0.2	2.7	18.3	23.8	18.3	26.1	45%	8%	9%	6%	4%	4%	16.6	15.3	14.1	0.6	5.33	5.29	5.74
DANSKE BANK A/S	232	0.6	-1.6	16.6	21.6	16.6	18.6	-1%	2%	4%	0%	0%	2%	8.8	8.7	8.3	0.8	7.83	7.91	7.73
DNB BANK ASA	276.7	1.7	6.8	21.9	27.9	21.9	28.6	-3%	-1%	2%	2%	1%	2%	10.3	10.4	10.2	0.8	6.27	6.41	6.57
GJENSIDIGE FORSIKRING ASA	239.6	4.1	4.3	19.7	21.9	19.7	53.1	34%	12%	5%	8%	6%	3%	18.7	16.7	15.9	0.5	4.54	4.86	4.94
NOKIA OYJ	4.882	-1.1	5.3	14.2	24.4	14.2	48.3	-3%	13%	7%	4%	4%	1%	15.5	13.8	12.9	1.0	2.89	3.15	3.36
SAMPO OYJ-A SHS	8.866	2.1	4.8	12.6	5.8	12.6	12.8	10%	8%	7%	7%	6%	4%	17.8	16.5	15.4	0.6	4.13	4.39	4.7
SCANDIC HOTELS GROUP AB	74.75	-3.7	-12.1	8.8	10.0	8.8	23.8	27%	13%	11%	4%	4%	4%	13.6	12.0	10.8	0.9	3.97	4.49	5
SKANSKA AB-B SHS	226.6	-7.1	-11.1	-2.6	7.0	-2.6	19.0	28%	11%	5%	10%	7%	6%	12.9	11.7	11.1	0.8	3.91	4.22	4.43
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	167.35	-2.5	-3.1	10.5	7.8	10.5	15.5	-11%	7%	5%	-5%	2%	3%	10.7	10.0	9.5	0.9	5.6	5.77	6.56
STOREBRAND ASA	134.8	1.9	10.0	11.2	16.3	11.2	34.8	-12%	9%	11%	-31%	7%	29%	13.7	12.5	11.3	0.7	3.92	4.28	4.66
SYDBANK A/S	437.2	2.5	-1.3	15.1	32.5	15.1	22.5	-4%	6%	7%	-7%	1%	2%	8.8	8.3	7.8	0.7	5.75	6.09	6.55
TELE2 AB-B SHS	133.55	-0.1	4.7	22.2	16.2	22.2	51.9	10%	11%	6%	2%	2%	2%	19.5	17.5	16.6	0.6	5.2	6.21	6.55
TRATON SE	348	-2.1	-14.2	9.1	4.7	9.1	-8.2	-3%	20%	3%	-1%	7%	3%	6.1	5.0	4.9	1.2	5.22	6	6.44
TRYG A/S	165.3	2.5	5.3	9.1	4.1	9.1	16.2	2%	8%	5%	5%	4%	4%	18.3	17.0	16.2	0.6	4.98	5.38	5.59
VOLVO AB-B SHS	301.5	-2.4	-9.5	12.2	12.4	12.2	3.9	0%	9%	2%	2%	6%	3%	12.1	11.1	10.9	1.1	5.8	6.08	5.99
VINX Bench EUR PI	219.05	-3.3	-7.4	0.0	-9.4	0.0	-7.9													

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 Global Selection

Global Selection	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 25/24	EPS 26/25	EPS 27/26	Sales 25/24	Sales 26/25	Sales 27/26	P/E 25	P/E 26	P/E 27	Beta
ABB LTD-REG	535.2	-6.7	-6.8	-10.1	-8.6	-10.1	8.2	7%	10%	9%	5%	6%	6%	21.7	19.7	18.1	1.1
ALPHABET INC-CL A	154.33	-5.9	-9.4	-19.3	-6.9	-18.5	2.3	11%	15%	15%	11%	12%	11%	16.9	14.7	12.8	1.0
AMAZON.COM INC	192.72	-1.8	-9.2	-12.9	3.4	-12.2	6.8	1%	21%	19%	10%	10%	10%	27.3	22.7	19.0	1.2
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	83.62	0.5	0.8	15.3	14.2	14.9	7.0	21%	25%	8%	3%	4%	5%	13.6	10.8	10.0	0.7
APPLE INC	217.9	-0.2	-9.9	-13.6	-6.5	-13.0	27.1	9%	12%	9%	5%	8%	5%	29.8	26.6	24.4	1.0
ARISTA NETWORKS INC	77.94	-6.2	-16.2	-30.1	-18.8	-29.5	7.5	13%	19%	22%	20%	19%	20%	31.4	26.4	21.6	1.7
ARTHUR J GALLAGHER & CO	340.76	2.7	0.9	19.8	21.1	20.0	36.3	12%	18%	13%	26%	18%	7%	30.3	25.8	22.8	0.5
ATLAS COPCO AB-A SHS	164	-1.9	-10.3	-2.9	-16.5	-2.9	-9.3	4%	8%	7%	4%	6%	6%	25.7	23.8	22.2	1.2
BANCO SANTANDER SA-SPON ADR	6.79	-1.9	6.4	49.6	33.1	48.9	40.3	10%	11%	11%	1%	3%	3%	7.5	6.7	6.1	0.8
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	526.31	0.8	2.4	16.4	14.4	16.1	25.2	3%	4%	5%	37%	4%	4%	25.9	24.9	23.6	0.7
BROADCOM INC	169.12	-11.8	-15.2	-28.2	-2.0	-27.1	27.6	40%	19%	16%	21%	17%	13%	25.6	21.5	18.5	2.0
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	34.15	1.3	-1.6	18.2	29.3	18.2	52.2	13%	13%	12%	6%	4%	3%	16.1	14.2	12.7	0.6
FERRARI NV	401.6	-0.5	-10.8	-2.6	-4.3	-2.6	-0.6	11%	14%	9%	9%	10%	7%	44.5	38.9	35.6	0.9
GOLDMAN SACHS GROUP INC	543.12	-3.9	-12.7	-5.3	9.7	-5.2	30.0	23%	12%	11%	9%	5%	3%	11.9	10.6	9.6	1.3
HSBC HOLDINGS PLC	885.4	0.4	-5.2	13.3	32.3	12.7	46.5	2%	8%	10%	0%	2%	3%	8.7	8.1	7.4	1.1
INVESTOR AB-B SHS	304.85	-1.8	-4.7	4.2	-2.5	4.2	13.5	n.a.	n.a.	n.a.	11%	4%	4%	n.a.	n.a.	n.a.	1.0
JPMORGAN CHASE & CO	242.85	0.5	-8.2	1.5	15.2	1.3	21.2	4%	7%	10%	0%	4%	5%	13.3	12.3	11.2	1.0
MASTERCARD INC - A	540.61	0.9	-6.2	2.9	9.5	2.7	12.3	10%	18%	17%	12%	13%	12%	34.1	28.9	24.7	0.8
MCKESSON CORP	668.06	1.0	4.3	17.0	35.1	17.2	24.4	19%	12%	12%	16%	10%	8%	20.4	18.1	16.1	0.6
META PLATFORMS INC-CLASS A	576.74	-3.3	-13.7	-2.5	0.8	-1.5	18.8	10%	15%	14%	16%	14%	13%	22.0	19.1	16.7	1.1
MICROSOFT CORP	378.8	-3.2	-4.6	-10.8	-12.0	-10.1	-10.0	11%	14%	16%	13%	14%	14%	28.8	25.2	21.7	1.0
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	586.2	1.0	7.8	20.3	18.4	20.3	29.9	10%	7%	5%	4%	4%	2%	12.6	11.8	11.3	0.9
NVIDIA CORP	109.67	-6.8	-12.2	-20.2	-9.7	-18.3	21.4	58%	25%	15%	119%	96%	14%	23.9	19.1	16.5	2.0
QUANTA SERVICES INC	254.29	-5.2	-2.1	-20.3	-14.7	-19.5	-2.1	15%	15%	18%	13%	10%	13%	25.6	22.3	18.9	1.3
SAP SE	247.15	-1.9	-6.8	4.6	20.0	4.6	36.9	42%	19%	21%	13%	12%	13%	38.8	32.6	27.0	1.0
SCHNEIDER ELECTRIC SE	217.15	-6.3	-7.2	-9.3	-8.1	-9.9	3.6	20%	13%	12%	11%	8%	7%	22.5	19.9	17.8	1.1
SERVICENOW INC	797.76	-3.6	-14.2	-25.3	-10.8	-24.7	4.6	18%	21%	22%	19%	20%	20%	48.6	40.2	32.9	1.3
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	165.25	-6.5	-8.5	-17.5	-4.8	-16.3	21.5	33%	19%	16%	28%	19%	16%	18.3	15.4	13.3	1.4
UBS GROUP AG-REG	27.94	-3.0	-9.6	0.8	7.2	0.8	2.0	18%	47%	28%	-2%	3%	4%	15.3	10.4	8.2	1.2
WALMART INC	85.15	-1.0	-13.6	-6.0	5.4	-5.8	41.5	7%	12%	13%	6%	8%	5%	32.1	28.7	25.5	0.8
MSCI ACWI	829.89	-1.4	-3.8	-1.4	-2.6	-1.4	5.9										
MSCI ACWI Equal Wgt Net	6364.67	-0.6	0.6	3.1	-3.9	3.1	6.5										

Alpcot Svenska småbolag

Svenska småbolag	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 25/24	EPS 26/25	EPS 27/26	Sales 25/24	Sales 26/25	Sales 27/26	P/E 25	P/E 26	P/E 27	Beta
ADDLIFE AB-B	147.3	-0.7	-9.9	7.3	-9.3	7.3	31.5	146%	19%	33%	8%	6%	6%	30.1	25.3	19.0	1.0
ADDTECH AB-B SHARES	294.6	-3.7	-9.0	-2.2	-3.2	-2.2	20.8	7%	12%	8%	7%	7%	6%	40.0	35.7	33.1	1.3
AMBEA AB	112.6	-1.1	1.4	16.6	25.1	16.6	76.6	24%	11%	9%	6%	4%	4%	12.8	11.5	10.6	0.6
AVANZA BANK HOLDING AB	309.5	-2.9	-3.9	13.4	23.1	13.4	34.0	2%	7%	13%	5%	8%	12%	21.6	20.2	17.9	1.0
BUFAB AB	411.6	-3.9	-9.0	-6.3	13.0	-6.3	-2.0	18%	20%	10%	4%	6%	4%	22.8	19.1	17.4	1.1
CAMURUS AB	582.5	-5.8	-12.4	3.0	-9.8	3.0	14.8	140%	87%	33%	57%	49%	26%	36.8	19.6	14.8	0.7
DYNAVVOX GROUP AB	62.5	-1.7	-1.9	-0.2	4.0	-0.2	8.3	62%	36%	27%	20%	15%	15%	27.3	20.0	15.8	1.0
LINDAB INTERNATIONAL AB	197.6	-4.1	-0.2	-13.8	-30.3	-13.8	-14.1	43%	30%	13%	2%	6%	3%	18.3	14.0	12.4	0.9
MYCRONIC AB	430	-4.4	-5.2	7.7	8.9	7.7	13.8	13%	-5%	5%	16%	3%	8%	23.7	24.8	23.6	1.0
NORDNET AB PUBL	234.4	-2.3	-3.5	-0.2	-3.8	-0.2	19.3	-4%	11%	15%	-1%	9%	11%	21.9	19.8	17.3	1.1
NP3 FASTIGHETER AB	236.5	2.2	-10.1	-5.4	-11.1	-5.4	8.8	21%	9%	1%	11%	4%	3%	14.4	13.2	13.1	0.9
PEAB AB-CLASS B	78	-1.6	-3.5	-1.5	-4.2	-1.5	15.8	-2%	18%	6%	4%	5%	4%	12.5	10.6	10.0	1.1
SCANDIC HOTELS GROUP AB	74.75	-3.7	-12.1	8.8	10.0	8.8	23.8	27%	13%	11%	4%	4%	4%	13.6	12.0	10.8	0.9
SECURITAS AB-B SHS	141.8	-2.2	-9.0	3.6	10.0	3.6	28.5	12%	10%	9%	3%	4%	3%	11.1	10.1	9.3	0.7
SECTRA AB-B SHS	247.25	-2.8	4.6	-10.6	-12.5	-10.6	19.8	36%	10%	33%	18%	12%	16%	87.7	80.0	60.2	0.7
SKANSKA AB-B SHS	226.6	-7.1	-11.1	-2.6	7.0	-2.6	19.0	28%	11%	5%	10%	7%	6%	12.9	11.7	11.1	0.8
SWECO AB-B SHS	184.4	-2.5	-0.2	12.0	7.1	12.0	53.0	17%	10%	9%	6%	6%	5%	26.6	24.1	22.0	1.0
TELE2 AB-B SHS	133.55	-0.1	4.7	22.2	16.2	22.2	51.9	10%	11%	6%	2%	2%	2%	19.5	17.5	16.6	0.6
TRELLEBORG AB-B SHS	383.8	-4.1	-8.1	1.4	-1.6	1.4	0.2	19%	14%	9%	9%	5%	4%	19.2	16.9	15.5	1.0
WIHLBORGS FASTIGHETER AB	98.8	2.5	-5.6	-5.7	-15.7	-5.7	-0.4	13%	9%	4%	7%	7%	3%	15.7	14.3	13.7	0.7
MSCI Daily TR Gross Smal	1749.863	-3.0	-7.0	-1.7	-7.6	-1.7	1.7										
MSCI SWEDEN SMALL CAP	782.75	-1.7	-0.3	8.4	-6.7	8.4	6.4										
Carnegie Small Cap (SEK)	1722.11	-3.1	-6.9	-1.9	-8.4	-1.9	0.5										
CARNEGIE SMABOLAGSFOND-A	631.8529	-3.2	-5.8	3.1	9.9	3.8	19.3										
Carnegie Real Estate SEK	2055.11	0.8	-9.0	-10.0	-24.5	-10.0	-16.6										

