

ALPCOT

Oktober 2024

Marknads -insikter -utsikter

”- Konjunkturbotten passerad!”
Jonas Olavi, Allokeringsschef, Alpcot AB

Uppdaterad per 2024-09-30



Reflektioner

Hösten spelar ut sig ungefär enligt plan. Inflationen har stabiliserats i de flesta ekonomier, allt fler centralbanker sänker räntorna och folkvalda har börjat stimulera för att få fart på tillväxten.

Det mesta pekar på en mjuklandning i USA och att flera länder bottnar ur tillväxtmässigt kommande kvartal, om de inte redan är ur startblocken.

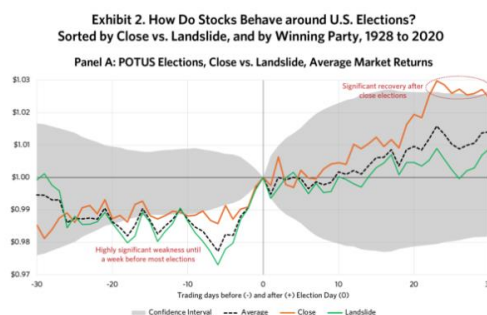
Det saknas förstås inte utmaningar med att få i gång tillväxten, men allt händer ju inte över en natt. Börserna diskonterar tydligt att de tror på bättre tillväxt kommande kvartal, även om utgångsläget skiljer sig åt.

Fokus på USA-valet

Senhöstens fokus kommer förstås ligga på det amerikanska valet där det just nu är jämt mellan de båda kandidaterna.

För börserna har det historiskt sett faktiskt inte varit så viktigt vem som vunnit och om det har varit jämt mellan kandidaterna inför valet så har utvecklingen varit desto starkare efter valet.

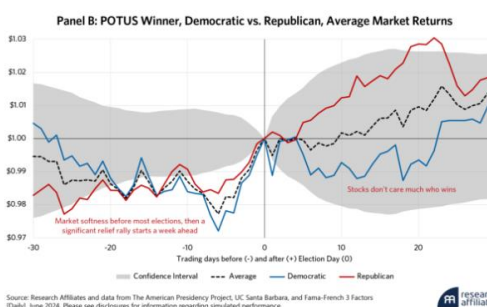
Utveckling efter valet beroende på om det varit jämt eller inte



Källa: Research Affiliates

I genomsnitt har det varit starkare börsutveckling när republikanerna vunnit. Viktigt för utvecklingen är också om kongressen är delad eller enig med vinnaren.

Republikansk vinst oftast positivt



Source: Research Affiliates and data from The American Presidency Project, UC Santa Barbara, and Fama-French 3 Factors (Data), June 2024. Please see disclosures for information regarding simulated performance.

Källa: Research Affiliates

Generellt brukar dessutom valår vara positiva, så hitintills ser utvecklingen gynnsam ut.

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.

Valår är starka år

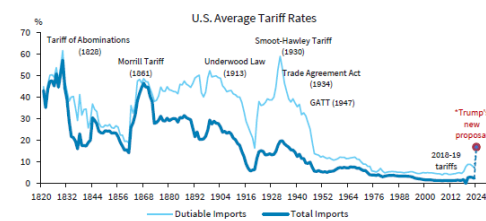
År	Utvikling (valår S&P 500 %)	Jan	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Juli	Aug	Sep	Okt	Nov	Dec	
1944	39,75	1,50	-0,30	1,70	-1,20	4,00	5,10	-2,10	0,50	-0,50	0,00	0,40	3,30	
1946	5,30	-0,60	-4,70	7,70	2,70	7,80	0,30	-2,10	0,00	-2,10	0,00	0,00	3,10	
1952	28,37	1,40	-3,60	6,60	4,10	2,30	2,00	-2,30	2,60	-4,10	0,00	4,00	4,00	
1956	0,56	-3,00	3,50	6,90	-0,20	-0,80	3,90	5,20	-3,80	-4,50	0,50	-3,30	3,30	
1960	9,47	-7,10	0,90	-1,40	-1,60	2,70	2,00	-2,10	2,60	-6,00	0,00	4,00	4,00	
1964	39,48	2,70	1,00	1,50	0,80	1,10	1,60	1,80	-1,60	2,90	0,80	-0,50	0,40	
1968	13,06	-0,60	-3,30	0,00	8,20	1,10	0,00	-2,60	1,20	1,90	0,70	4,40	0,00	
1972	38,88	1,80	2,50	0,80	0,40	1,70	2,20	0,80	3,40	-0,50	0,00	4,60	1,20	
1976	23,84	11,00	-1,10	1,10	-1,40	-2,40	4,10	-1,40	-2,30	2,30	-2,50	-1,80	5,10	
1980	20,42	5,80	-0,40	-10,20	4,10	4,70	2,70	6,50	0,60	2,50	1,60	10,20	-3,40	
1984	0,27	-0,60	-3,90	1,30	0,50	-5,90	1,70	-1,60	10,00	-0,50	-0,00	-1,30	2,20	
1988	36,63	4,00	4,20	-1,30	0,90	0,30	4,30	-0,50	-3,90	4,00	2,60	1,90	1,50	
1992	7,82	-2,00	1,00	-2,20	2,80	0,10	-1,70	3,90	-2,40	0,90	0,20	3,00	1,00	
1996	20,96	3,30	0,70	0,00	1,10	2,30	0,20	-4,60	3,90	1,40	2,60	2,10	-2,30	
2000	0,10	-5,10	-2,00	0,70	-3,10	-2,20	2,40	-1,80	6,10	-3,50	-0,50	-0,00	0,40	
2004	40,88	1,30	1,20	-1,60	-2,70	1,50	1,80	-1,40	0,20	0,00	1,40	1,00	3,20	
2008	-37,00	-4,10	-3,50	-6,00	4,80	1,10	4,60	-1,10	1,20	6,10	-14,50	-7,50	0,80	
2012	30,00	4,40	4,10	1,10	-0,70	-0,30	4,00	1,30	2,00	2,40	-2,00	0,30	0,70	
2016	13,96	-0,20	-0,60	0,00	0,30	1,50	0,10	3,00	-0,30	0,10	1,90	3,40	1,40	
2020	38,40	-0,20	-8,40	-12,50	12,70	4,50	1,80	5,50	7,00	-3,50	-2,80	10,80	3,70	
Genomsnitt	30,00		0,61	-0,62	0,06	1,26	0,76	1,18	0,80	1,48	-0,66	0,24	1,13	1,18
Antal positiva år	18 av 20													

Källa: Neuroquant

Men just denna gång kanske det trots allt blir annorlunda eftersom Trump vill bli kallad Tariff-man.

Tariffer fördryr och skapar inflation

FIGURE 1. A 60% tariff on US imports from China and 10% on RoW would raise average tariffs to 1915 level



Note: *Assuming Trump's new tariff proposal of 60% on all Chinese imports and 10% on all imports from the RoW, we estimate an import-weighted average tariff to be c.17%.
Source: US Department of Commerce, Bureau of Census, Historical statistics of the United States 1789-1945, U.S. International Trade Commission, Barclays Research

Källa: Barclay, et al.

Trump's (just nu föreslagna) tariffer kommer i genomsnitt höja priserna med 17 procent (mot 2 procent tidigare höjning trots att de höjde med 19 procent mot kinesisk import).

I nya förslaget gäller 60 procent mot kinesisk import samt 10 present mot resten av världen.

Han kommer höja med 100 procent mot de som försöker minska sitt beroende av USD!

I ett handelskrig finns dock bara förlorare!

Dollarn kommer troligtvis stärkas, vilket Trump inte vill.

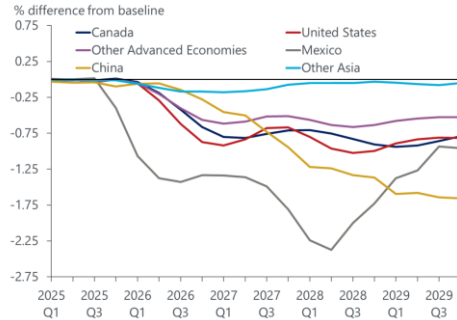
Inflationen kommer stiga, vilket FED inte vill.

Räntorna kommer stiga, kanske tom kraftigt!?

Detta kommer sänka tillväxten också i USA.

BNP-antaganden på Trumps förslag

World: GDP by region under full-blown Trump presidency



Source: Oxford Economics

Källa: Oxford Economics

Mildare påverkan för USA av tariffer

FIGURE 2. The US is a relatively closed economy, compared with the euro area and China



2023 data
Source: Census Bureau, Eurostat, CNBS, Haver Analytics, Barclays Research

Källa: Barclays

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.

Eftersom USA är en mer sluten ekonomi blir den faktiska påverkan mindre än för ekonomier med ett större inslag av utrikeshandel. Gissningsvis kommer det, om Trump blir återvald och kan genomföra sin politik fullt ut, hagla undantag liksom det gjorde under Trumps förra era. Tiden får utvisa!

Höstbudgeten

För svenskt vidbekommande har höstbudgeten presenterats och vi har följande reflektioner.

Sammanlagt läggs en budget för reformer om 60 miljarder kronor exklusive stöd till Ukraina.

Fokus ligger på att återställa hushållens köpkraft, återupprätta arbetslinjen och öka tillväxten. I och med förslagen beräknas skattetrycket i Sverige vara det lägsta sedan 1980.

Jobbskatteavdraget förstärks, pensionärer får sänkt skatt motsvarande förstärkningen av jobbskatteavdraget och ISK och kapitalförsäkringar får en höjd skattefrihet från 150 000 kronor 2025 till 300 000kr 2026. Dessutom förlängs det tillfälliga tilläggsbidraget till barnfamiljer med bostadsbidrag tom 30 juni 2025.

För att jobb skall löna sig bättre föreslås sänkning av de högsta marginalskatterna genom att avtrappningen av jobbskatteavdraget tas bort.

Avdragsrätten för lån utan säkerhet trappas ned under 2 år för att minska

skuldsättningen med höga räntor.

De investeringar som görs i ökad tillväxt innefattar satsningar på infrastruktur, forskning, reformer som underlättar företagande och lösningar på företagens kompetensbrist.

Inom klimat- och energipolitiken görs satsningar för att säkra en ökad och trygg energiförsörjning, exempelvis stöd till kommuner för vindkraftutbyggnad och utökad satsning på pilot- och demonstrationsprojekt inom kärnkraftsområdet.

I vanlig ordning finns det något för alla i budgeten, men den är enligt vår bedömning en budget som ger ett ökat stöd för tillväxten, utan att för den delen äventyra den låga statsskulden. Om regeringens prognoser för BNP-utveckling stämmer finns det all anledning att se positivt, inte bara på svensk ekonomi, utan också för börsbolagens förutsättningar kommande år. Vill man fördjupa sig i budgeten kan man använda sig av följande länk. [Budgeten för 2025 på fem minuter - Regeringen.se](#)

Regeringens prognoser

	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
BNP	-0,2	0,8	2,5	3,2	2,4
Arbetslöshet 15-74år, i %	7,7	8,3	8,3	7,9	7,6
KPIF, i %	6	1,9	1,7	2	2
Offentligt sparande i % av BNP	-0,6	-1,7	-1,3	-0,6	0,4
Statsskuld i % av BNP	31,7	33,0	33,0	32,5	31,4

Källa: SCB och Regeringen

Förslag som direkt anspelar på de förslag som produktivitetskommissionen föreslagit är lite svåra att tydligt finna,

men det saknas verkligen inte förbättringsförslag för politiker att omforma till satsningar och lagändringsförslag kommande år.

Kina, ett sänke eller finns det hopp

Bank of China sänkte nyligen reservkraven för bankerna till 8 procent från 8,5 procent tidigare, samt reporäntan till 1,5 från tidigare 1,7 procent. Sammantaget ger detta en likviditetsinjektion på ca 1000 miljarder yuan (1 yuan=ca 1,44 kronor). De indikerade även fortsatta lättnader mot slutet av året.

Parallellt med dessa lättnader instruerades banker att sänka boräntorna med 0,5 procentenheter, vilket minskar räntebetalningarna med ca 150 miljarder, vilket i sin tur motsvarar cirka 0,2 procent av totala låneskulden på uppskattas uppgå till 77000 miljarder yuan. Samtidigt sänks kravet på amortering till enhetliga 15 procent mot tidigare 25 procent för en andra bostad, och handpenningskravet för bostad nummer två sänktes med 10 procentenheter till 15 procent.

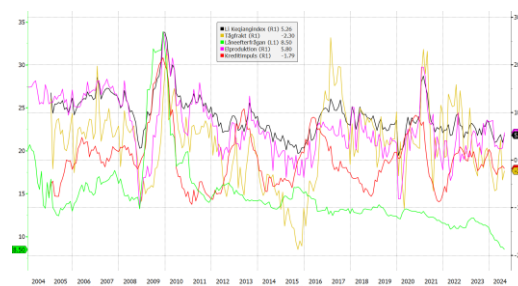
De lanserar även två strukturella verktyg om initialt 800 miljarder yuan att användas för att stötta aktiemarknaden. 500 miljarder av dessa används för att swapa aktier, etf:er och obligationer mot säkra tillgångar som statsobligationer. 300 miljarder sätts upp som ett lånestöd att användas för att återköpa noterade aktier upp till 2,25 procent av utestående aktier i noterade bolag.

De kommer även initiera program för M&A och rekonstruktioner, särskilt bland de statskontrollerade stora företagen, något som potentiellt kan användas för att öka attraktiviteten i företag där olönsamma verksamheter kan knoppas av eller läggas ned.

Åtgärderna initieras för att förbättra sentimentet, vilket märktes dagarna efter på börserna, men det kommer troligtvis ta tid att stabilisera bostadsmarknaden där fallande priser och ett överutbud präglar och plågar ekonomin.

Att Kina uppvisat bättre konsumentstatistik, industriproduktion och högre investeringar än väntat på senare tid gör att de penning- och finanspolitiska stimulanserna kommer än mer lägligt för att försöka vända sentimentet.

Li Keqiang-index speglar marknadsdynamiken

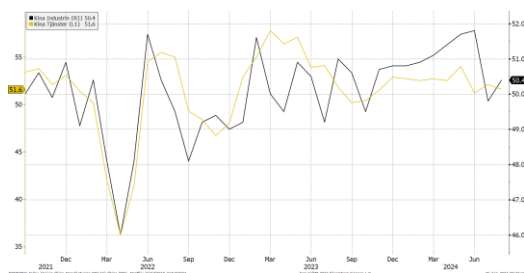


Källa: Alpcot, Bloomberg. Data från 2004.

I Li Keqiang-indexet uppkallat efter den numera bortgångne premiärministern skapades för att förstå den underliggande ekonomiska utvecklingen. Li valde att titta på tågfrakt, elproduktion, kreditimpuls

samt den så viktiga låne-efterfrågan. I diagrammet ovan kan man se att de flesta indikatorer mattats sedan 2021, men elproduktionen har samtidigt stigit, vilket innebär att industrin fortsätter att tuffa på. Men som man kan se på den gröna linjen så visar den låneefterfrågan, vilken har fallit i snart 15 år, men accentuerat på senare tid. Detta betyder att den kinesiska konsumenten hellre sparar än investerar på börserna eller på bostadsmarknaden, och det är just därför som stödåtgärderna riktas mot just dessa två områden.

PMI för Kina



Källa: Alpcot, Bloomberg

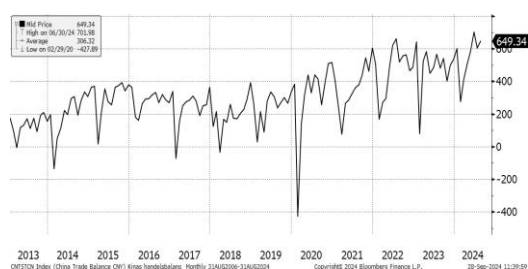
Möjligen är det ett oproportionerligt stort intresse för bostadssektorn för när man läser av inköpschefsindexen så ser de fortfarande konstruktiva ut, och särskilt då tjänstesektorn eftersom denna sektor är större än industrin, ett medvetet politiskt val.

Industrins motsvarighet har också sett konstruktiv en längre tid, men så byggs det exempelvis också väldigt många elfordon som prånglas ut över världen.

Konkurrensen med amerikanska och europeiska tillverkare är stenhård där de

sistnämnda anser att priserna för de kinesiska fordonen är väl låga. Men så har Kina också satsat stora resurser på robotteknik och har också låga energikostnader, eftersom de satsar stora resurser på förnybar energi.

Satsningar som betalar sig, Kinas handelsbalans

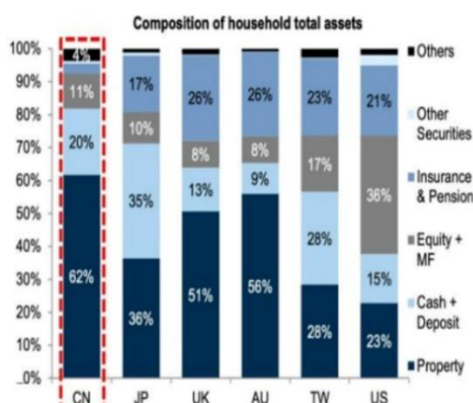


Källa: Alpcot, Bloomberg.

När konfidensdata läses av kan man se att yngre generationen (generation Z) i storstäderna är mer optimistiska om framtiden än Millenials i storstäderna (som sannolikt betalt för mycket för sin bostad). Mest missnöjda förefaller äldre på landsbygden vara, eftersom de lämnats kvar i den kinesiska strävan på tillväxt.

Data för semesterande, resande, biotittande, restaurangbesök mm tecknar också en ljusare bild än vad bostadsprisdata intuitivt borde ge sken av.

Hushållens förmögenheter



Källa: JPM

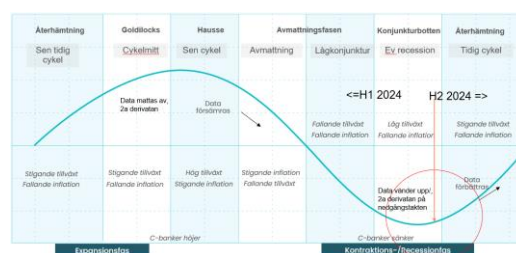
Men om man försöker aggregera förmögenhetsdata kommer man snabbt till insikten att om bostadspriser faller, liksom börserna, då är den kinesiska spenderlustan sannolikt på sparlåga, eftersom 73 procent av förmögenhetsmassan utgörs av bostäder och börsexponeringar. De som kan investerar i guld och i exempelvis amerikansk tech, eller sätter in pengarna på banken.

Sammanfattning: Kommer de senaste åtgärderna leda till högre börskurser i Kina? Det initiala svaret blir ett rungande Ja! Kommer det hålla i sig? De största procenten brukar tjänas in när prisrörelsen går i en riktning som inte är konsensus, som nu, när alla är negativa till Kina och dess finansmarknader.

Om Trump vinner i höst kommer det bedrivs en strategi att försöka försvaga dollarn, vilket skulle kunna få kinesiska yuanen och den japanska yenen att stärkas. Och då ändras spelplanen mer på

allvar! Att investera i kinesiska aktier kan för många vara ett dilemma. Skall man våga investera på en marknad där det finns många frågetecken kring handelskrig och politiska ambitioner. Kommer Kina försöka göra något mer konkret med Taiwan och i så fall vad? Om man väljer att inte investera direkt i Kina kan man ändå ta del av ett förbättrat sentiment där råvarubolag och fonder kan vara ett alternativ, eller asiatiska aktier eller fonder, som exkluderar kinesiska bolag.

Konjunkturläget

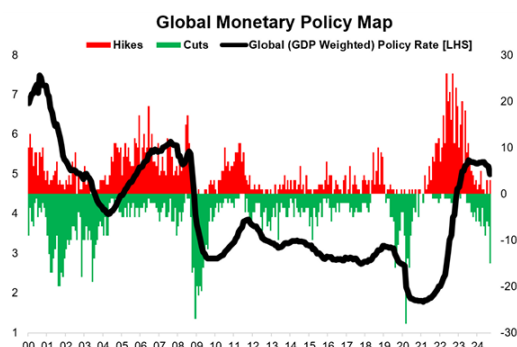


Källa: Alpcot

Vi hävdar att vi har passerat lågpunkten i konjunkturbotten (i Sverige) efter att de kraftiga åtstramningarna tagit ut sin rätt. Tilltagande stimulanser från Riksbank och många andra centralbanker, liksom finanspolitiska stimulanser gör att vi är i de tidiga stadierna på en tillväxtförbättring, vilket historiskt inneburit stigande tillgångspriser.

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

Penningpolitisk karta



Källa: Topdown Charts

Som framgår av ovan graf så har sänkningseran nu tagit fart på allvar efter att tillväxtmarknadscentralbanker först inlett och sedan efterföljts av mogna ekonomier centralbanker.

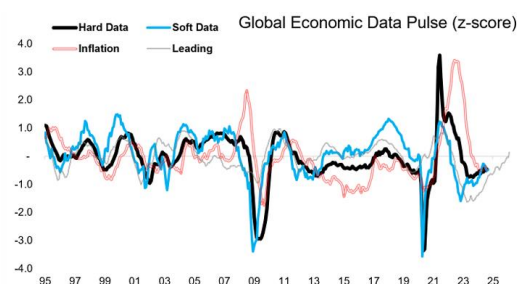
Framåtblickande data, såsom inköpschefsindex, är fortfarande pressat, men visar tendenser att vända till det bättre. Eftersom inköpschefer ger sin bästa bedömning av läget om 6 månader talar vi således om läget i mars 2025.

Inköpschefer för industrin



Källa: Alpcot, Bloomberg

Ekonomisk datapuls



Källa: Topdown Charts

Observationer & allokering

Aktier vs obligationer



Källa: Alpcot, Bloomberg

Aktier fortsätter att leverera relativt obligationer redan innan vi gått in i den normalt sett starkare säsongsmedvinden. Penningpolitiken liksom finanspolitiken agerar nu stöd för att vända konjunkturutvecklingen, vilket är en miljö borsplaceringar trivs i.

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.

Säsongeffekten tydlig



Källa: Alpcot

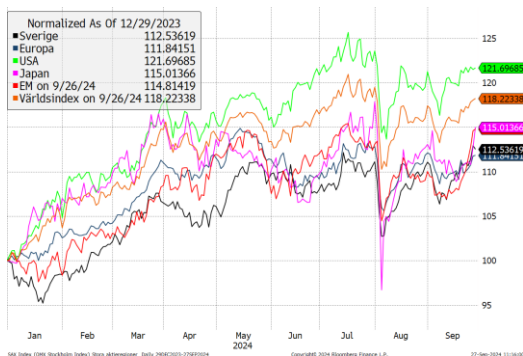
Vi fortsätter således att gilla aktier kontra obligationer och överviktar den förra och underviktar den senare.

Allokering huvudtillgångar

Tillgångsfördelning	0	1	2	3	Förändring	1 År	1M	SD	1Y	SV Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Aktier						17,5	2,3	1,2	21,6	67,1	↗	↗
Obligationer						2,8	0,9	-0,2	2,5	-7,0	↘	↘
Kassa						n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	↔	↔
Alternativa investeringar						9,8	2,1	0,5	6,2	29,5	↔	↔

Källa: Alpcot. Siffror i SEK.

Större aktiemarknader



Källa: Alpcot, Bloomberg

Det som är intressant att notera, och också naturligt i en upprekylsfas, är att fler marknader stiger än bara just amerikanska aktier. Det blir helt enkelt lite av en tempoväxling där andra drar marknaden mer under en period. Vi passar

på att lyfta tillväxtmarknader till neutral efter en lång period i frysboxen. För att ha utrymme att göra så sänker vi Europa till undervikt.

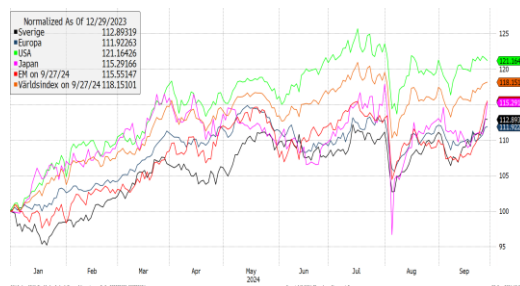
Vi är ännu överviktade amerikanska aktier och underviktar istället europeiska aktier. Vi är indifferent mot övriga huvudmarknader.

Allokering på huvudmarknader

Regionala aktier	0	1	2	3	Förändring	1 År	1M	SD	1Y	SV Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Norden						10,0	-3,4	-0,4	16,4	63,3	↘	↗
Europa						11,4	-0,2	1,9	14,2	39,5	↔	↗
USA						20,4	1,1	-0,1	25,0	95,8	↗	↗
Japan						15,1	1,7	5,2	19,9	50,8	↗	↗
Tillväxtmarknader						Upp	14,8	6,2	5,4	14,5	20,4	↗

Källa: Alpcot

Tillväxtmarknader, i år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Som vi beskrivit ovan finns det en åtminstone kortsiktig potential i kinesiska aktier och det är lätt att känna FOMO. Efter att ha varit så nedtryckta under lång tid så fjärdar kinesiska börserna upp av opportunistiska skäl, vilket är brukligt på dess marknader. Vi får en del av styrkan genom vår övervikt i asiatiska aktier, som förstås när förhoppning om att den kinesiska ekonomin på sikt bättrar sig, i linje med de styrandes förhoppningar. Eftersom det förbättrade sentimentet kan

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

Fördelning mellan olika ränteklasser

Global position	+	0	-	Ändring	1M	3M	6M	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Globalobligationer					2.8	1.4	-0.3	2.2	-6.9	↗	↗	↘
Investment grade					3.9	1.3	-0.3	3.4	-0.9	↗	↗	↘
-US IG					5.6	1.4	-0.8	5.7	9.2	↗	↗	↘
-EU IG					3.6	0.4	-0.2	6.1	-5.0	↗	↗	↘
High Yield					9.6	1.4	-0.5	10.1	25.0	↗	↗	↘
-US HY					8.1	1.1	-0.6	6.9	28.9	↗	↗	↘
-EU HY					8.1	0.3	-0.4	9.9	21.6	↗	↗	↘
E.M. Obligationer					8.2	1.2	-0.6	8.1	9.9	↗	↗	↘
-EM Latinske					-1.8	-0.1	-0.1	-2.1	-25.0	↘	↘	↘
-EM Hördvaluta					8.8	1.3	-0.7	10.1	6.9	↗	↗	↘

Källa: Alpcot, i SEK

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

Vilka alternativa tillgångar då?

Utveckling alternativa tillgångar



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vi är fortsatt indifferent mellan alternativa tillgångar. Senaste månaden har råvarurelaterat fjädrat upp ordentligt i kölvattnet på de kinesiska stimulanserna. Inom råvarurelaterat tar vi hem lite vinster i ädelmetaller som flyttas ned till neutral, medan vi höjer industrimetaller till neutral.

Fördelning alternativa tillgångar

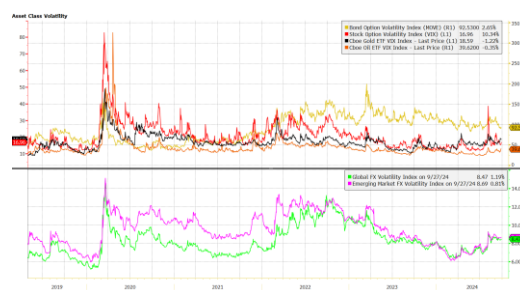
Alternativa investeringar	+	0	-	Ändring	1M	3M	6M	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Global REITS					12.5	3.2	0.6	20.2	12.1	↘	↗	↗
EU REITS					8.1	4.5	1.3	26.3	-15.0	↔	↗	↘
US REITS					12.0	1.0	-1.0	19.5	10.4	↔	↗	↗
Nordic REITS					11.9	5.8	2.9	49.4	10.1	↗	↗	↗
Commodities					5.8	4.2	1.5	-8.0	48.4	↗	↘	↗
Precious metals					23.7	5.9	0.1	25.9	56.2	↗	↗	↗
Industrial metals					8.2	6.1	4.9	-2.0	36.8	↔	↘	↗
Energy					8.2	-0.9	-0.9	24.7	13.7	↘	↘	↘
Global hedge					8.0	-0.5	-0.8	3.8	36.8	↗	↗	↗
Multi-Strategy					4.8	-0.5	-0.8	0.0	20.0	↗	↗	↗
Macro Hedge					5.9	-0.5	-0.8	-1.7	27.6	↗	↗	↗
Equity Long/Short					11.0	-0.5	-0.8	7.4	42.6	↗	↘	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Sentiment & positionering

Volatilitetsindikatorer ger inga varningssignaler i rådande stund, utan utsikterna bedöms som försiktigt positiva.

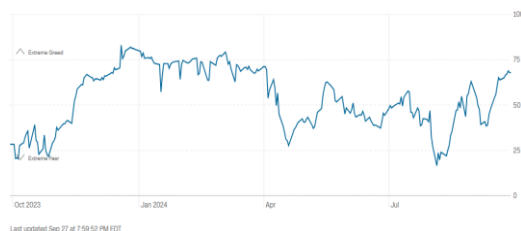
Volatilitetsindex, -5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Fear&Greed-indikatorn indikerar nu en girig riskuppfattning och detta innebär två saker, dels att trenden är stigande och dels att alla är med på båten. Ngt negativt i marknadshänseende riskerar att skapa större rörelser eftersom få tror på nedgång.

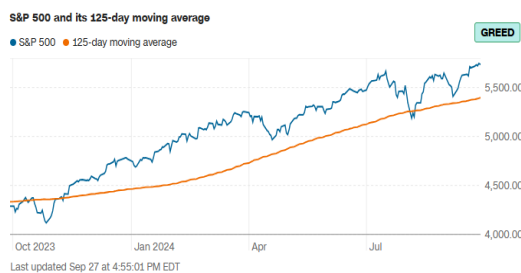
CNN Money Fear & Greed-index



Källa: CNN Money (2024-09-27)

Nedan går vi igenom CNNs modell för att illustrera underliggande utveckling.

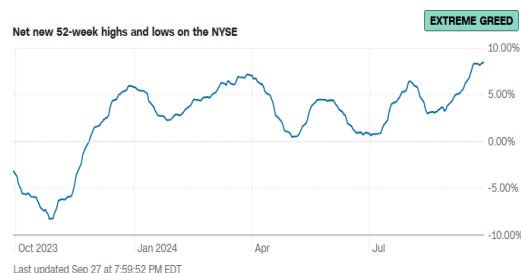
Marknadsmomentum



Källa: CNN Money

När börsen handlas ovan 125-dagars glidande medelvärde och detta dessutom stiger uppvisas positivt momentum och vice versa om börsen handlas under 125 dagars glidande medelvärde.

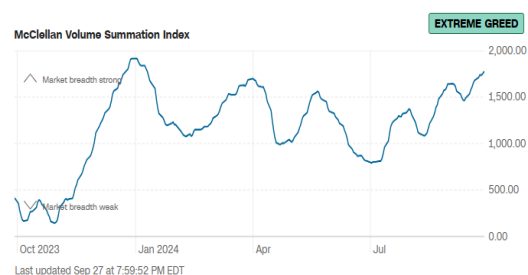
Marknadsstyrka



Källa: CNN Money

Marknadsstyrka mäter nettot av aktier som noterar nya 52 veckors högsta relativt de som noterar 52 veckors lägsta kursnivåer. Ju fler som noterar högre än lägre nivåer desto girigare. Denna indikator tenderar att svänga kring sitt medelvärde, mean reversion.

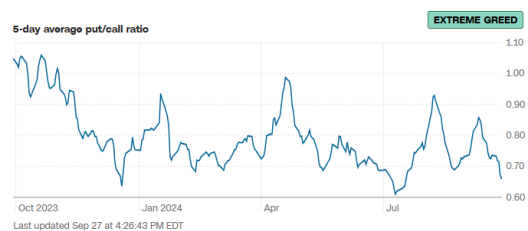
Marknadsbredd



Källa: CNN Money

Denna indikator mäter nettoantalet aktier som stiger kontra de som faller för varje dag. Ett stigande värde indikerar girighet och ett fallande värde indikerar rädsla.

Sälj- och köpoptioner

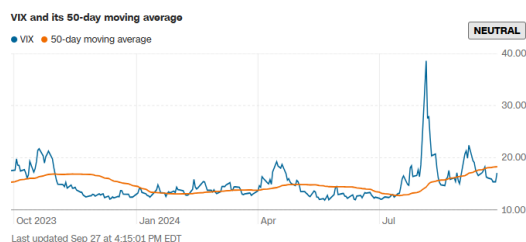


Källa: CNN Money

När säljoptioner ökar i förhållande till köpoptioner (grafkurvan stiger) och de tom befinner sig ovan 1.0 anses sentimentet visa rädsla och vice versa.

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.

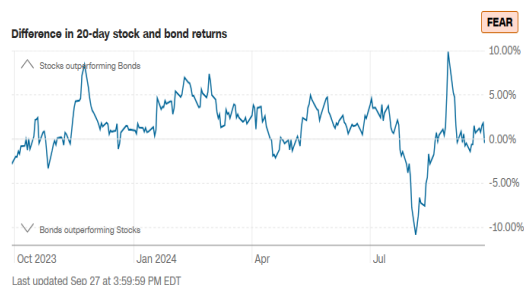
Marknadsvolatilitet



Källa: CNN Money

Volatilitet mätt som VIX-indexet, visar höga värden på rädsla och låga värden på girighet. Men det gäller att studera vix över tid och under bearmarkets så tenderar värdet vara generellt högre, medan under bullmarkets så tenderar värdet vara lågt.

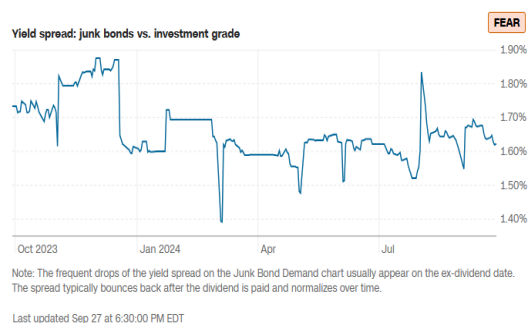
Säker hamn-efterfråga



Källa: CNN Money

Indikatorn visar avkastningsskillnaden mellan obligationer och aktier de senaste 20 dagarna och stigande värden indikerar att aktier avkastar bättre, medan om värdet är fallande eller negativt så visar det på rädsla och att obligationer avkastar bättre. Ökad efterfråga på säkra hamnar indikerar således rädsla.

Skräpobligationsefterfråga



Källa: CNN Money

Högriskobligationer har större sannolikhet till betalningsinställelse och skall därmed avkasta mer än mindre riskfyllda obligationer. När efterfrågan på skräpobligationer är hög så sjunker avkastningen, medan om efterfrågan är låg och investerare säljer så stiger avkastningen (kurvan går upp).

INDEX & VÄRDERING

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

Globala aktier på nya ATH



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Världsindex har med kraft slungats förbi tidigare toppar och lyckats etablera nya ATH.

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

Värdering globala aktier ex USA > snittet



Källa: Bloomberg, Alpcot

Globala aktier, ex USA, är värderade blygsamt över snittet de senaste 20 åren med ett p/e på 13,88. Vinstprognoserna är nu stigande och dit vinsterna pekar brukar kurserna gå. På Alpcots plattform finns

180 globala aktiefonder och avkastningen spänner mellan 28,3 procent och 2,6 procent. Samtidigt har globala aktier i SEK avkastat 17,4 procent.

S&P500 tillbaka efter rekyll



Källa: Bloomberg, Alpcot

Amerikanska S&P500 har skakat av sig oron och faktiskt etablerat nytt ATH under månaden, säsongeffekten till trots. Dess relativa styrka har dock minskat och indexet utvecklas nu i linje med globala aktier.

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

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

Värdering amerikanska aktier > snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen av amerikanska börsen är fortsätter att vara hög och närmar sig de gamla topparna från precis efter pandemin. Samtidigt har vinstprognoserna fortsatt att stiga. De har dessutom justerats upp för 2025 och 2026 med omkring 2-3 procent sedan årets början. På Alpcot plattform finns 21 USA-fonder och avkastningen spänner mellan 20,38 och 6,96 procent. S&P500 är samtidigt upp med 20,4 procent.

Amerikanska småbolag avancerar



Källa: Alpcot, Bloomberg

Amerikanska småbolag bryter vidare uppåt men levererar fortfarande inte bättre än globala aktier, vilket innebär att vi fortsätter avvakta med amerikanska småbolag. På Alpcots plattform finns 7 amerikanska småbolagsfonder och

avkastningen spänner mellan 18,1 ned till 7,1 procent. Index är upp med 9,8 procent i år.

Svenska aktier lite svagare än världsindex



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Svenska börsen levererar högre kurser under månaden, men har ännu lite svårt att överprestera mot globala aktier. Vi har börjat titta närmare på svenska aktier, men anser att man måste navigera försiktigt eftersom likviditeten fortfarande är ett problem.

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

Värdering svenska aktier > snittet



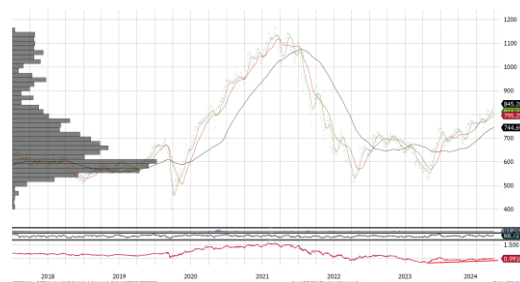
Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen på svenska aktier har skjutit i höjden och lockar inte när vinstestimaten samtidigt faller. Möjligen kan stundande vinstsäsongen ändra på den dystra vinsttrenden. I år har vinstprognoserna sänkts med omkring 12 procent för i år och med lika mycket kommande 2 år.

Svenska småbolag

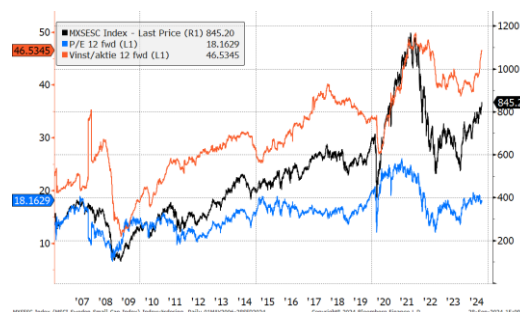
Svenska småbolag, illustrerat med MSCI Sweden Small Cap-index har sedan nästan ett år tillbaka utvecklats något starkare än globala aktier. Upprekylen i slutet av förra året väckte djurinstinkten och många småbolagsförvaltare har sedan dess varit verbala om sin tillgångsklass förträfflighet. När vi analyserar utbudet av små och medelstorabolagsfonder på Alpcots plattform kan vi se en väldigt stor variation i avkastning mellan de 40 olika fonderna. Bästa fond är upp med 25,2 procent i år medan den som haft det tyngst är upp med 3,6 procent. MSCI Sweden Small Cap är upp 12,3 procent i år.

MSCI Sweden Small Cap-index



Källa: Alpcot, Bloomberg

Värderingen nu kring snittet för småbolag



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinsterna för småbolag har vänt upp lite kraftigare än kurserna gjort vilket inneburit att värderingen fallit marginellt. Värderingen ligger nära det historiska (20 år) snittet.

företrädaren Takaichi bedöms kunna bilda regering. De initiala marknadsreaktionerna var åt det negativa hållet.

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

Japan värderas < snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen är fortfarande attraktiv, men när vi ser lite oroande tecken på att vinsestimaten toppar till, vilket vi förstår följer med intresse. På Alpcots plattform finns 26 japanfonder där avkastningen spänner över 26,6 procent ned till -3 procent. I kronor räknat är japanska börsen upp med 15,1 procent.

Tillväxtmarknadsaktier trendar nu uppåt



Källa: Alpcot, Bloomberg

Nu börjar tillväxtmarknader vakna till liv efter en lång dvala när Kina stimulerar sin ekonomi, med åtminstone kortsiktigt positiva effekter.

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 klättrar uppåt



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Vinstestimaten klättrar långsamt uppåt för EM, vilket är en grundförutsättning för att intresset för dessa ekonomier skall återvända. Vi väljer att gå upp till neutral i tillväxtmarknader. Brett räknar innefattar

Alpcots fondtorg 216 tillväxtorienterade fonder med ett avkastningsspänn på +35,6 procent ned till -16,1 procent så det är inte helt oväsentligt att man gör sitt grundjobb.

Indiska börsen på nytt ATH (igen!)



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

Indien, börs, p/e, eps



Källa: Alpcot, Bloomberg

Indien fortsätter att leverera och är en exponering vi gillar trots väldigt hög värdering. Vinsttrenden är fortsatt imponerande stark och visar få tecken på att takta av

Sammanfattning: September månad visade sig bli bättre än sitt rykte och levererade svagt positiv avkastning på de flesta marknader världen över. Det kinesiska stimulanspaketet överraskade uppenbarligen marknaden åt det positiva hållet och centralbankerna levererade enligt plan de sänkningar marknaden trott de skulle göra. Finanspolitiskt stöd har börjat utlovas och på sina håll också levererats. Mer av den varan kommer framgent, vilket gör oss optimistiska om börsens förutsättningar eftersom börsen brukar reagera positivt när både penning- och finanspolitiken stimulerar.

Kommentar räntemarknaden

Ränteläget och makrobilden

Så kom den äntligen, den efterlängtade första sänkningen ifrån den amerikanska centralbanken (FED), med -0,50 procentenheter, till ett styrränteband på 4,75- 5,00 procent. Ytterligare sänkningar förväntas komma vid FED's kommande möten 7/11, samt 18/12 med sammanlagt - 0,75 procentenheter, för att sluta året på 4,00- 4,25 procent i styrränta. Detta är positivt för risksentimentet så länge som skälet till sänkningarna i huvudsak är att inflationsförväntningarna framöver faller tillbaka, och inte på grund av att den amerikanska ekonomin håller på att bromsa in (för hårt). Arbetsmarknaden är fortsatt en av de viktigaste parametrarna att hålla koll på framöver för att kunna tolka hur risksentimentet kommer att utvecklas. Vår vy är fortsatt försiktig positiv till riskfyllda tillgångar, men ser viss risk för att kredit-spreadar kan komma att gå isär. Den geopolitiska risken

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.

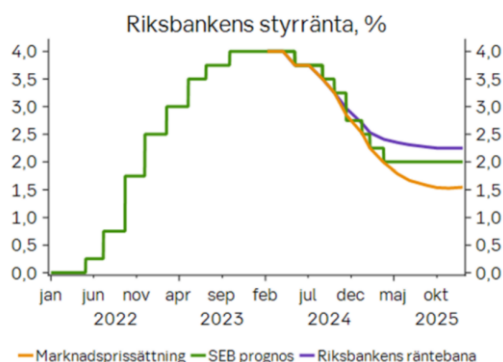
i Ukraina och Israels utökade krig som riskerar att dra in Iran officiellt i konflikten, kan få negativa konsekvenser framöver för marknaden. Men så länge det pågår fredssamtal i Mellanöstern finns det dock ett visst hopp om bättring där. Oljepriset i form av Brent, har inte reagerat nämnvärt, utan har tvärtom fortsatt att falla tillbaka till omkring USD 72 per fat i nuläget. Osäkerheten omkring det amerikanska valets utgång ligger också och pyr borta i horisonten senare i höst. I skrivande stund verkar det vara dött lopp mellan de två kandidaterna. En av de viktigast frågorna för kapitalmarknaden är hur det stora amerikanska underskottet ska finansieras och reduceras. Högre skatter eller reducerade omkostnader borde vara givet, men det är olika vikter på dessa åtgärder beroende vilket parti som segrar. De omtalade höga amerikanska importtullarna riskerar att öka den inhemska prisbilden i USA, vilket medför att inflationsspöket teoretiskt sett skulle kunna återkomma igen. Detta är dock inte vårt huvudscenario, då denna typ av åtgärdsförslag ofta urvattnas innan de vinner laga kraft. På den positiva sidan ligger de kommande sänkningarna ifrån centralbankerna, vilket borde ge fortsatt stöd till riskfyllda tillgångar under hösten. De penningpolitiska stimulanserna torde vara hyfsat in-prisande i marknaden, men så länge inga nya ekonomiska datapunkter överraskar på nedsidan och att de längre uppåtående trendkanalerna i aktiemarknaderna fortfarande är intakta, så kommer det sannolikt att finnas marknadsaktörer som fortsatt är villiga att köpa dipparna selektivt.

Marknaden, centralbanker och positionering

Den kortare delen av räntekurvorna har som väntat fallit tillbaka rejält i kölvattnet på centralbankernas påbörjade sänkningssyklar. Tidigare förmodade vi att sänkningarna skulle komma gradvis och eventuellt inte i ett drös, men efter att FED drog till med en så kallade "dubbelsänkning", verkar det vara fritt fram för resten av centralbankerna att bara hänga på och sänka med minst -0,25 procentenheter vid varje kommande möte under hösten. Riksbanken (RB) sänkte som förväntat med -0,25 procentenheter vid deras möte den 25/9, till en ny reporänta på 3,25 procent och höll en relativt duvaktig ton i efterföljande presskonferens. Marknaden prisar totalt in nära tre sänkningar om 0,25 procentenheter för de två kommande RB mötena 7/11 och 19/12. Dvs. troligen kommer det en dubbelsänkning om -0,50 procentenheter även ifrån RB nu i höst till en reporänta på 2,50 procent. Kikar vi på nästa år 2025, så förväntar vi oss en till två sänkningar till och i januari och i mars, för att bottna på en styrränta på 2,00 procent. Detta scenario förutsätter dock att andra faktorer förblir intakta, såsom till exempel att den svenska kronan, SEK, inte försvagas signifikant mot EUR och USD. Neutral styrränta (då penningpolitiken varken stimulerar eller stramar åt ekonomin) torde ligga omkring 2,00 till 2,50 procent. Tar man hänsyn till marknadens framtida inflationsförväntningar som ligger på omkring 1,00 procent för 2025 och 2026, så hamnar *realräntan* (nominella

styrrentan minus inflationen) således enbart på 1,00 om RB bottnar på 2,00 procent i reporänta under våren 2025.

Styrränteprognoser



Källa: SEB

Räntefonder med något kortare duration fortsätter att gynnas av det fallande ränteläget och företagsobligationer i säkrare segmentet Investment Grade (IG) bör kunna ha fortsatt god avkastningspotential framöver. Selektivt kan även företagsobligationer inom mer riskfyllda High Yield (HY) segmentet också gynnas, men i nuläget är spreadarna i HY-obligationer relativt tajta och kreditriskpremien således något för låg.

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

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

yield-kurvor medför att bankerna kan låna in (kort löptid) pengar till lägre ränta, samt låna ut (längre löptid) till högre ränta.

Tillväxten i Europa fortsätter att vara relativt spretig, så med inflationen i schack i kombination med att risken ligger på nedsidan för tillväxten, bör ECB agera snarast med räntesänkningar. Detta låg till grund för att ECB kunde sänka styrräntan med -0,25 procentenheter till 3,50 procent vid deras möte den 12/9 enligt marknadens förväntningar. Då inflationsförväntningarna i Europa har kommit ned på nivåer nära ECB's inflationsmål på omkring två procent, innebär det att vi sannolikt kommer att se en- till två räntesänkningar till vid ECB's kommande möten 17/10 och/eller 12/12 till en styrränta på 3,25 eller 3,00 procent i slutet av 2024.

Det finanspolitiska utrymmet är fortsatt mycket begränsat då EU-ländernas skuldsättningsgrader ligger alltför högt. Sverige är dock det lysande undantaget med en statskuldskuld/BNP på enbart omkring 32 procent. Det ökar det svenska handlingsutrymmet för stimulanser enormt, då räntesänkningar i kombination med finanspolitiska åtgärder, till exempel kan komma att gynna bygg- och industrisektorerna framöver.

Även hushållens hårt ansträngda budgetar kommer att få lättnader då RB's räntesänkningar gradvis får effekt under senhösten och i början av 2025. Tranmissionsmekanismen för att räntesänkningarna i Sverige ska slå igenom i den reala ekonomin torde vara

omkring tre till sex månader, då flertalet hushåll ligger med rörlig tremånadersränta i bolånen hos bankerna.

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

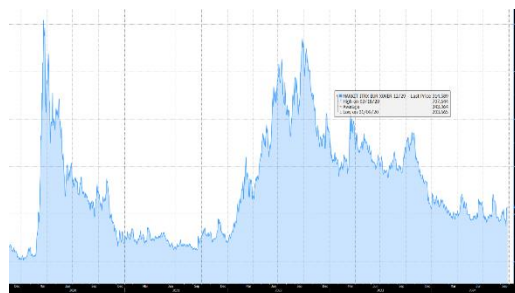
Något brantare (eller i alla fall ej längre inverterade) yield-kurvor med en pivotering i den kortare delen av kurvan omkring 1- 3 år tror vi är mest sannolikt i nuläget och det positionerar vi oss för. I ett sådant scenario gynnas avkastningen av att ha kortare ränteduration. Det vill säga man bör ha exponering till den kortare delen av räntekurvan (kort ränteduration) som faller och inte i den längre delen av kurvan om den går upp.

Generellt undviker vi således statsobligationer med lång duration.

Kortare företagsobligationer ser däremot relativt bra ut i det bättre kreditkvalitetssegmentet Investment Grade (IG), men även selektivt inom High Yield (HY). Företagsrisken mätt i kredit-spreadar i form av iTRAXX EUR 5-år CDS, gick isär något ifrån omkring 2,90 procentenheter i slutet av augusti, till 3,15 procentenheter i nuläget. Vi ser fortsatt en viss risk för en isär-spreadning framför allt inom mindre likvida High Yield (HY)

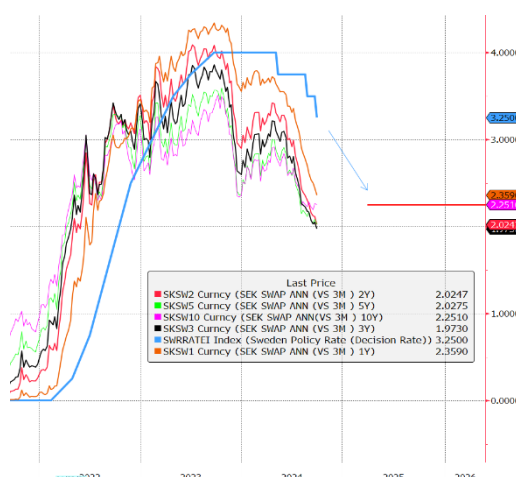
emittenter framöver. Därför har vi gradvis ökat IG exponeringen till omkring 75 procent av portföljen.

ITRAXX EUR 5y CDS



Källa: Bloomberg

Stibor 3mån. och SEK swap räntor; 1-, 2-, 3-, 5- och 10-år samt Reporäntan.

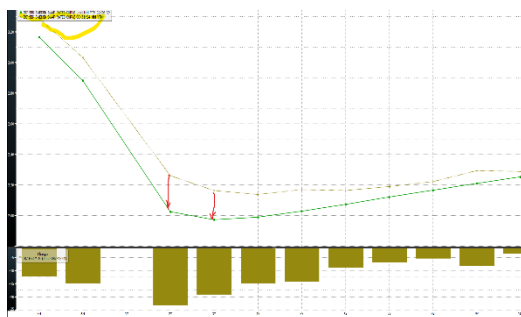


Källa: Alpcot, Bloomberg

Överlag föll SEK Swapräntorna tillbaka under september. Historiskt sett har de korta räntorna, ett- och tvååriga swapräntorna fallit tillbaka rejält när Riksbanken (RB) startar sin sänkingscykel och anses därför ha bra potential framöver. Reporänta förväntas botten någonstans mellan 2,00 och 2,25

procent vid slutet av 2024 eller under våren 2025. Dvs. RB kommer att pausa sänkingscykeln när styrräntenivån är neutral och varken stimulerar eller stramar åt ekonomin. I nuläget ser den nivån ut att ligga någonstans mellan 2,50 procent och 2,00 procent i styrränta (röda horisontella linjer till höger). De lite längre swap-räntorna har redan nu kommit ned till ganska låga nivåer. Tex den 5-åriga räntan ligger i nuläget på 2,03 procent (grön linje ovan). Historiskt sett brukar inte de längre räntorna sjunka lägre än reporäntan när RB avslutar en sänkingscykel. Med andra ord har marknaden redan prisat in en framtida reporänta på 2,00 procent och intuitivt finns det risk att den femåriga räntan redan har bottnat här och riskerar att gå upp ifrån nuvarande nivåer.

SEK Swap räntekurva, förändring under månaden



Källa: Bloomberg

Plattare yieldkurva och fortsatt nedåt i den kortare delen framöver. Den undre mörkgröna linjen visar yieldkurvan per slutet av september. Den övre ljusgröna linjen visar yieldkurvan per 31/8 2024.

Alternativa tillgångar

Vi är för närvarande indifferent mellan de alternativa tillgångsslagen.

Oljepriset, brent, -5y



Källa: Bloomberg, Alpcot

Oljepriset har trots geopolitisk oro fallit tillbaka, vilket dock är i linje med historiska mönster som säger att priset faller tillbaka efter semestersäsongen och börjar sedan diskontera en "god körsäsong" från årsskiftet.

Valutasyn

Valutor (fkt USD)	USD	EUR	GBP	JPY	Förändring	1 År	1M	3M	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
SEK						1,1	-6,4	0,0	15,8	-9,0	↗	↗	↘
EUR vs SEK						1,2	-3,3	-0,1	12,6	-9,5	↗	↗	↘
EUR						0,9	3,0	-0,1	3,0	0,6	↘	↗	↗
USD						-0,4	-3,3	-0,1	-3,0	2,7	↗	↗	↗
Bitcoin						39,6	-12,7	-6,8	128,4	513,7	→	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK.

Kronan har stärkts under månaden, men är överköpt utifrån ett rent tekniskt perspektiv. Bryts 10 kronor mot dollarn är det skrivs många optimistiska analyser. Sett till årets utveckling har kronan knappt rört sig alls gentemot dollarn.

US-Dollarn kraftigt översåld



Källa: Bloomberg, Alpcot

Sänkningen av styrräntan i USA var kraftigare än vi väntat oss och även om inga nivåer utlovats är det marknadens uppfattning och den sk dot-plotens indikationer som gör att fler sänkningar väntas. Detta bör allt annat lika försvaga dollarn, men samtidigt är det många andra som sänker räntor, vilket begränsar försvagningen.

Alpcot Fixed Income

Under september månad ökade avkastningen med knappt 0,75 procent. Överlag fallande räntenivåer verkade positivt för månadens resultatutveckling. Lite bredare kredit-spreadar, tillsammans med den svenska kronans förstärkning mot EUR och USD under månaden, hade något negativ inverkan på månadens resultat.

Under september skiftade räntekurvorna nedåt en bit till, och det pågår en process av att normalisera yieldkurvorna, så att det återigen blir högre ränta på längre löptider och lägre ränta på de kortare. Vi har tidigare skrivit om att det finns bra potential i de kortare delarna av yield

kurvorna i SEK, EUR och USD. Detta scenario realiserar nu, vilket har bidragit till avkastningen i fonden under september månad. Något kortare duration kommer troligen att avkasta bättre än lång duration en tid framöver. Vi föredrar företagsobligationer inom IG men även till viss del HY, framför statspapper och håller oss i den kortare delen av yield-kurvan. Selektivt finns vissa möjligheter till tajtare kredit-spreadar i vissa sektorer. Till exempel i banker, finans och försäkring samt i viss industri som vi har större sektorvikter i. Under september månad förstärktes den svenska kronan en del gentemot EUR och USD, vilket fick en viss negativ påverkan på fondens performance, då vi har medvetet har underliggande exponering i dessa valutor. Sektormässigt ser finans- och försäkringsbolagen selektivt fortsatt intressant ut i starkare motparter. Vi fokuserar på bättre kreditmotparter inom Investment Grade (IG) krediter i välskötta bolag med starka marginalutsikter och bra kassaflöde. Vi har försiktigt ökat något i fastighetsrelaterade obligationer då det gynnas av ett lägre ränteläge. Utsikterna för EUR/SEK på kort sikt beror på risksentimentet och Riksbankens tajming under senhösten med antalet kommande räntesänkningar jämfört med FED och ECB. RB ser ut att fortsätta gå före övriga centralbanker och sänka något mer och lite kvickare (nästa möte dock först den 7 november), vilket borde tala för en något svagare SEK. Vi har fortsatt att öka våra innehav något under månaden som gick och under september var vi aktiva i primärmarknaden där vi köpte:

Q-Flow, SEK Sep-2028 FRN, på +550bp över 3-månaders Stibor, vilket i dagsläget motsvarar en yield på omkring +8,75%.

Sinch, SEK Sep-2027 FRN, på +175bp över 3-månaders Stibor, vilket i dagsläget motsvarar en yield på omkring +5,00%. Vi ökade även något i JPM USD EM Corp Bond UCITS ETF Cap.

Målsättningen med Alpcot Fixed Income är att skapa en portfölj med i huvudsak räntebärande värdepapper som är väldiversifierade mellan bolag, sektorer, regioner och valutor. I slutet av september hade fonden 54 olika innehav och en genomsnittlig rating på Investment Grade (IG) eller motsvarande kreditkvalitet i interna modeller.

Genomsnittlig ränteduration är 3,5 år och den genomsnittliga yelden är 6,98 procent. Alpcot Fixed Income har en exponering på 9,71 procent mot andra fonder som passar in i vår övergripande strategi. Valutaexponeringen i underliggande värdepapper i Alpcot Fixed Income var per den 26/9: 55 procent svenska kronor, 29 procent amerikanska dollar och 16 procent EUR.

Förändringar i Alpcot Equities

Under september har vi köpt Palo Alto, SAP samt Goldman Sachs. Vi har sålt vårt lilla innehav i Maximum och vi har ökar positionerna i McKesson, Munters, Peab och Ericsson.

Utveckling Alpcot Equities under månaden

Under september var Alpcot Equities oförändrad i Euro, och ned cirka 0,3 procent i SEK, samtidigt så steg jämförelseindex med cirka 1,4 procent. Techbolagen gjorde come-back under månaden och bäst utveckling hade AMD, Meta, Micron, Arista och Salesforce, alla upp med 7 procent eller mer. En tung månad hade Novo, McKesson, Camurus, Intervacc och Eli Lilly, alla ned med 8 procent eller mer. Portföljen består till 72 procent av tillväxtbolag till 28 procent av värdebolag.

Kommentarer nya bolag

Goldman Sachs (GS) statades redan 1869 och är en v världens största investmentbanker där de opererar under divisionerna Global Banking & Markets (65% av verksamheten), Asset&Wealth Management (ca 30%), samt Platform Solutions (ca 5%). Intäkterna kommer främst från räntenetton (ca 65%), market making (ca 15%), Investment Management (< 10%), Investment Banking (ca 5%) och courtage och avgifter (< 5%). 2008 blev firman bank, vilket senare ledde till att de gav upp sin proprietary trading-verksamhet. GS är starkare på M&A och ECM (equity capital markets) och mindre exponerade mot DCM (debt capital markets) än sina stora konkurrenter. Det innebär att det är den affärsbank som får störst hävstång på ett förbättrat affärsklimat, men är omvänt också känsligare om affärsklimatsförbättringen

låter dröja på sig. Uppsvinget i vinst och försäljning för 2024 är märkbart stora med 60 procents vinstlyft och en 11-procentig ökning i omsättningen. Detta normaliseras sedan till ca 12 procents årlig vinsttillväxt och 3-4 procent omsättningstillväxt.

På vinsten värderas banken till p/e 13,7 i år och till 12 respektive 10,8 kommande 2 år. Och på pris/bokfört värde handlas banken på 1,5 respektive 1,4 och 1,3, dvs strax över SEB. 70 procent av analytikerna har köprek på aktien och resten har behåll och 12 mån rikt Kurs uppgår till \$522.82.

Palo Alto är ett globalt cybersäkerhetsföretag som säljer olika abonnemangstjänster (75%) och olika säkerhetslösningar (25%). Huvuddelen av intäkterna kommer från USA (65%), Emea (20%), APAC (10%) och Kanada (5%). De erbjuder nästa generations cybersäkerhet med hög grad av AI och automation. Deras produkter skyddar både hårdvara och mjukvara och alla typer av brandväggar för alla typer av anslutningar.

Som alla stora säkerhetsföretag är värderingen ymnig med ett p/e på 53 i år som sjunker till 46 respektive 39 kommande år. I ett relativt perspektiv så ligger värderingen på dess 5-årsnitt. Vinsten växer med 10-20 procent och försäljningen med 13-15 procent årligen. Bolaget har de senaste åren haft den goda smaken att slå vinstprognoserna. Bolaget har en nettokassa på \$5,3 miljarder. 73 procent av analytikerna har köprekommendation på aktien och 12

månaders rikt Kurs uppgår till \$383,69.

Tyska affärssystemslieferantören SAP startades av avhoppade IBM:are och affärsidén är att knyta samman ett företags alla verksamheter i den digitala världen. Det handlar om olika back-office-funktioner som redovisning, analys, distribution och HR. De har även programlösningar för att hantera utomstående arbetskraft och utgiftshantering.

Lejonparten av intäkterna kommer från abonnemang som deras över 20 000 partners (kunder) i över 140 länder använder för att effektivisera sin verksamhet. På en konferens nyligen lyfte bolaget fram att deras produkter var prioriterade bland kunder eftersom de är kritiska för att implementera AI på för att öka effektiviteten och sänka kostnaderna.

De nämnde även att de har en robust pipe-line där diskussioner med kunderna var väldigt positiva. De kunder som inte hade migrerat till molnbaserade tjänster (ca 1/3) än bearbetades extra mycket och deras bedömning var att dessa knappast skulle köra molnbaserat med någon annan leverantör utan skulle fortsätta med SAP.

Detta år mattas vinstökningen med 8 procent för att skjuta fart med 38, 18 och 17 procent kommande 3 år. Försäljningen bedöms samtidigt öka med 8 procent i år och med 11 procent årligen kommande år. Aktien handlas på p/e 45, 32 respektive 27 i år och kommande 2 år. 68 procent har köprek på aktien och 12 månaders rikt Kurs ligger på \$208,73.

Rapporterande bolag

Micron rapporterade glädjande nog en mycket god AI-relaterad efterfråga och kunde inte bara slå marknadens estimat utan även guida högre för kommande kvartal än förväntat. DRAM-minnen (69% av försäljningen) ökade med 14 procent QoQ och NAND med 15 procent QoQ. Bolaget lyfte fram en väldigt god efterfråga på högbandbreddsminne (HBW), högkapacitets DDR5 och LPDDR5 samt på företags-SSD-produkter. Vart och ett av dessa beräknas inbringa flera miljarder i försäljning under 2025. Att bolagets försäljning bottnat ur står klart när man ser de allt bättre siffrorna och utsiktshöjningarna. Detta hjälpte till att få analytikerna att höja vinst och försäljningsprogoser för kommande år. De hela 90 procent av analytikeråren som har en köprekommendation bibehölls sin positiva syn på bolaget med anledning av rapporten. På nu uppdaterade prognoser väntas vinsten lyfta med 587 procent från en låg bas och försäljningen med 50 procent. Detta gör att värderingen sjunker från 87 till p/e 12 för innevarande år.

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 tillgångspriset presterar dåligt kommer du

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 informations syfte 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.

att förlora en del eller hela ditt ursprungliga utlägg. Värdet av en investering i en fond kan gå upp eller ner beroende på marknadsutvecklingen och investerare kanske inte får tillbaka alla sina ursprungliga investeringar. Värdet på en fond med SRI-riskklass 5 kan gå upp eller ner väsentligt på grund av fondens sammansättning och de metoder som används för att förvalta fonden.

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

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

Data i publikationen är uppdaterat per den 30 september 2024 om inget annat framgår. Nedan finner du de diskretionära aktiemandaten Utdelningsportföljen, Global Select samt globalfonden Alpcot Equities innehav per 2024-09-30, kl 22,30.

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

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	%SD	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 24/23	EPS 25/24	EPS 26/25	Sales 24/23	Sales 25/24	Sales 26/25	PE24	PE25	PE26	Beta	Utd 24	Utd 25	Utd 26
DANSKE BANK A/S	201,5	-1,2	-4,5	-3,1	-2,7	11,5	22,4	7%	-1%	3%	7%	-1%	0%	7,6	7,7	7,5	0,8	12,14	7,87	8,22
DNB BANK ASA	216,4	0,6	-3,4	3,2	0,6	0,2	0,4	5%	-8%	0%	2%	-2%	0%	8,3	9,0	9,0	0,8	7,67	7,73	7,85
ERICSSON LM-B SHS	76,72	-1,2	0,5	16,8	33,4	21,8	44,2	-7%	35%	13%	-5%	4%	3%	17,6	13,0	11,5	1,0	3,6	3,76	3,98
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	172,8	-6,2	6,2	2,9	-1,2	-2,3	11,0	45%	18%	11%	0%	4%	4%	22,2	18,8	16,9	1,3	3,96	4,43	4,75
NORDEA BANK ABP	119,6	-0,7	-1,3	-5,2	0,3	-4,1	-0,4	1%	-3%	1%	3%	-1%	0%	7,4	7,6	7,5	0,8	9,02	9,04	9,2
PEAB AB-CLASS B	81,4	1,6	3,8	22,1	20,9	42,6	81,0	-24%	15%	13%	-6%	4%	4%	15,5	13,5	12,0	1,1	2,9	3,7	4,4
SAMPO OYJ-A SHS	41,9	1,3	3,5	4,3	6,4	6,2	12,9	-9%	8%	8%	-7%	2%	4%	17,6	16,3	15,1	0,6	4,35	4,63	4,84
SKF AB-B SHARES	202	4,9	4,4	-4,7	-7,2	0,7	11,3	-8%	13%	11%	-5%	4%	3%	12,2	10,8	9,8	1,3	3,81	4,17	4,52
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	155,25	-0,3	-1,6	-0,6	7,3	14,4	21,5	-4%	-5%	3%	0%	-3%	1%	8,9	9,4	9,2	0,9	7,44	6,3	6,23
STOREBRAND ASA	115,9	-1,7	1,3	6,3	15,9	28,7	33,0	27%	-4%	10%	68%	9%	7%	11,6	12,1	11,0	0,8	4,18	4,52	4,91
TELEZ AB-B SHS	114,9	-3,5	-1,6	7,5	30,4	32,5	37,0	18%	5%	8%	2%	2%	2%	18,1	17,3	16,1	0,6	6,13	6,31	6,7
TRATON SE	332,5	-0,5	-2,9	-5,2	-12,7	40,0	44,3	7%	13%	11%	0%	3%	6%	5,6	4,9	4,5	1,0	5,32	5,98	6,6
TRYG A/S	158,8	0,4	5,7	4,5	11,8	8,2	22,9	23%	6%	6%	-3%	6%	4%	17,8	16,8	15,8	0,6	5,05	5,34	5,56
UPM-KYMMENE OYJ	30,07	2,6	-1,7	-7,9	-2,7	-11,8	-7,5	37%	30%	14%	3%	3%	2%	15,7	12,1	10,6	0,9	5,09	5,24	5,47
VOLVO AB-B SHS	268,2	2,3	-1,5	-1,0	-7,5	6,2	23,1	4%	1%	8%	-5%	2%	6%	10,5	10,4	9,6	1,1	6,14	6,06	6,28
Genomsnitt		-0,1	0,5	2,7	6,2	13,0	23,8							13,1	12,0	11,1	0,9	5,79	5,67	5,97
VINX Bench EUR PI	241,73	-0,1	-3,3	-3,4	0,4	8,1	18,7							18,1	16,8	12,1		3,47	3,56	3,75
Likaviktat VINX Benchm EUR PI							13,4													

GLOBAL SELECTION

Global Selection	Last Price	%SD	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 24/23	EPS 25/24	EPS 26/25	Sales 24/23	Sales 25/24	Sales 26/25	PE24	PE25	PE26	Beta
ABB LTD-REG	585,4	1,9	0,3	0,2	19,1	32,3	50,7	14%	8%	8%	3%	6%	6%	25,3	23,4	21,6	1,0
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	72,96	-1,8	-5,3	-1,7	-6,6	7,7	20,4	-20%	28%	19%	-33%	2%	9%	13,4	10,5	8,8	0,8
ALPHABET INC-CL A	164,475	1,2	0,2	-10,1	8,5	17,2	25,1	36%	13%	16%	5%	9%	12%	20,8	18,4	15,9	1,2
AMAZON.COM INC	185,65	-4,5	3,8	-4,1	2,7	21,9	45,7	13%	17%	17%	11%	11%	11%	32,4	27,8	23,7	1,3
ASML HOLDING NV	745,6	4,2	-7,8	-22,4	-16,1	9,8	33,8	-7%	58%	16%	-1%	31%	10%	40,4	25,6	22,0	1,9
APPLE INC	231,69	2,3	1,2	10,0	35,1	20,3	35,3	9%	11%	6%	2%	8%	7%	34,6	31,1	29,3	1,1
ARISTA NETWORKS INC	382,525	-1,2	7,8	8,7	31,4	61,7	107,1	19%	14%	16%	16%	18%	17%	46,1	40,3	34,7	1,3
ARTHUR J GALLAGHER & CO	279,81	-1,0	-4,5	7,7	11,7	24,2	22,5	16%	12%	11%	14%	11%	8%	27,6	24,5	22,1	0,6
ATLAS COPCO AB-A SHS	196,45	6,6	5,7	-1,2	8,8	13,4	33,7	7%	7%	9%	3%	5%	7%	32,0	29,9	27,6	1,2
BANCO SANTANDER SA-SPON ADR	5,115	2,6	2,8	10,6	5,8	23,7	36,2	15%	5%	7%	-51%	1%	2%	6,0	5,7	5,3	1,0
BROADCOM INC	171,25	-1,0	5,1	6,6	29,1	53,3	106,1	15%	29%	16%	44%	18%	12%	35,3	27,4	23,6	1,6
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	456,85	0,6	-3,8	12,5	8,8	28,3	30,7	27%	-1%	-20%	-21%	4%	-5%	21,3	21,4	26,7	0,8
ELI LILLY & CO	875,916	-4,4	-8,5	-3,0	12,9	50,7	63,6	156%	38%	31%	35%	26%	19%	54,3	39,3	30,1	0,7
FERRARI NV	419,7	-2,0	-5,8	10,7	4,3	38,1	50,7	17%	9%	10%	11%	8%	8%	52,2	47,8	43,3	0,8
HSBC HOLDINGS PLC	669,2	0,2	0,8	-1,7	11,2	8,3	6,8	-2%	-2%	3%	-51%	-1%	1%	7,1	7,2	7,0	1,2
INVESTOR AB-B SHS	312,55	0,7	2,2	7,6	16,2	33,7	48,8	8%	-88%	8%	-65%	3%	3%	7,0	56,1	51,9	0,9
JPMORGAN CHASE & CO	209,2	-0,8	-6,7	3,7	4,7	23,3	44,6	5%	-3%	7%	-27%	-2%	4%	11,9	12,3	11,5	0,9
LINDE PLC	475,59	-0,2	-0,4	8,6	2,6	16,0	27,9	9%	10%	10%	2%	6%	5%	30,7	27,9	25,4	0,8
MASTERCARD INC - A	492,135	-0,8	2,0	11,8	2,4	15,6	24,6	17%	16%	16%	11%	12%	12%	34,5	29,7	25,5	0,9
MCKESSON CORP	489,975	-3,2	-12,9	-16,3	-9,0	5,6	12,4	17%	11%	14%	1%	13%	9%	15,2	13,7	12,0	0,5
META PLATFORMS INC-CLASS A	570,79	0,7	9,0	12,7	17,1	60,6	89,3	45%	14%	15%	20%	14%	13%	26,3	23,1	20,1	1,2
MICROSOFT CORP	427,71	-1,7	2,2	-4,6	1,3	13,4	35,0	12%	16%	19%	0%	15%	16%	32,3	27,9	23,5	1,1
NORDEA BANK ABP	119,6	-0,7	-1,3	-5,2	0,3	-4,1	-0,4	1%	-3%	1%	-51%	-1%	0%	7,4	7,6	7,5	0,8
NOVO NORDISK A/S-B	786,8	-5,4	-16,1	-21,7	-10,7	12,7	22,2	24%	26%	24%	25%	21%	18%	34,2	27,1	21,9	1,0
NVIDIA CORP	120,045	3,4	0,7	-2,7	33,0	142,7	176,3	118%	43%	20%	-3%	112%	44%	42,5	29,7	24,7	1,8
QUANTA SERVICES INC	296,43	0,6	8,3	20,3	14,9	38,0	59,2	21%	16%	20%	14%	13%	10%	34,5	29,9	25,0	1,0
SCHNEIDER ELECTRIC SE	236,2	-0,6	3,1	5,6	13,0	30,3	50,9	14%	13%	13%	5%	7%	8%	28,6	25,3	22,3	1,2
SERVICENOW INC	889,39	-4,7	3,2	12,1	15,7	24,8	57,8	28%	20%	21%	22%	21%	20%	64,0	53,5	44,0	1,5
UBS GROUP AG-REG	26,06	1,7	0,2	-1,6	-5,0	1,0	16,2	23%	43%	51%	-35%	0%	3%	21,4	15,0	10,0	1,4
WALMART INC	80,375	0,1	4,1	18,8	33,7	53,0	50,9	11%	11%	12%	-1%	5%	4%	32,8	29,6	26,4	0,7
Genomsnitt		-0,2	-0,3	2,4	9,9	29,3	46,1	22%	13%	14%	-3%	13%	10%	29,1	26,3	23,1	1,1
MSCI ACWI	852,84	1,5	2,3	6,3	8,8	17,3	29,8	12%	12%	12%	7%	5%	3%	18,6	16,7	14,9	
MSCI ACWI Equal Wgt Net	6541,68	5,3	5,8	10,7	9,5	11,6	20,2										

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

Alpcot Equities per 240930, kl 22.30

Alpcot Equities	Vikt	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 24/23	EPS 25/24	EPS 26/25	Sales 24/23	Sales 25/24	Sales 26/25	PE24	PE25	PE26	Beta
ADVANCED MICRO DEVICES	2,5%	163,835	4,3	10,1	0,8	-9,4	10,9	59,0	28%	60%	36%	13%	28%	20%	48,2	30,1	22,2	1,6
META PLATFORMS INC-CLASS A	2,8%	570,79	0,7	9,0	12,7	17,1	60,6	89,3	45%	14%	15%	20%	14%	13%	26,3	23,1	20,1	1,2
MICRON TECHNOLOGY INC	1,4%	103,278	11,4	8,3	-20,8	-11,6	22,1	53,2	587%	40%	10%	0%	54%	17%	11,7	8,4	7,6	1,5
QUANTA SERVICES INC	1,2%	296,43	0,6	8,3	20,3	14,9	38,0	59,2	21%	16%	20%	14%	13%	10%	34,5	29,9	25,0	1,0
ARISTA NETWORKS INC	1,1%	382,525	-1,2	7,8	8,7	31,4	61,7	107,1	19%	14%	16%	16%	18%	17%	46,1	40,3	34,7	1,3
SALESFORCE INC	1,5%	270,645	3,1	7,7	6,0	-9,5	3,5	34,4	23%	10%	14%	0%	9%	9%	27,0	24,4	21,5	1,5
MUNTERS GROUP AB	1,5%	231,8	2,1	6,8	15,3	19,9	40,9	64,0	82%	23%	13%	11%	14%	7%	29,5	24,0	21,3	1,1
ATLAS COPCO AB-A SHS	2,5%	196,45	6,6	5,7	-1,2	8,8	13,4	33,7	7%	7%	9%	3%	5%	7%	32,0	29,9	27,6	1,2
BROADCOM INC	1,8%	171,25	-1,0	5,1	6,6	29,1	53,3	106,1	15%	29%	16%	44%	18%	12%	35,3	27,4	23,6	1,6
KRONES AG	0,8%	128,4	-0,6	5,0	10,2	5,5	15,7	33,4	25%	18%	13%	12%	8%	6%	14,5	12,3	10,8	1,0
WALMART INC	0,4%	80,375	0,1	4,1	18,8	33,7	53,0	50,9	11%	11%	12%	-1%	5%	4%	32,8	29,6	26,4	0,7
PEAB AB-CLASS B	2,4%	81,4	1,6	3,8	22,1	20,9	42,6	81,0	-24%	15%	13%	-6%	4%	4%	15,5	13,5	12,0	1,1
AMAZON.COM INC	1,8%	185,65	-4,5	3,8	-4,1	2,7	21,9	45,7	13%	17%	17%	11%	11%	11%	32,4	27,8	23,7	1,3
3I GROUP PLC	1,1%	3305	-1,3	3,7	7,6	17,4	36,2	59,1	23%	6%	17%	11%	14%	3%	6,8	6,4	5,5	1,1
T-MOBILE US INC	0,8%	206,325	1,7	3,6	16,8	26,1	28,4	47,0	33%	19%	19%	3%	4%	4%	22,4	18,8	15,8	0,6
SAP SE	1,0%	204,3	-1,1	3,3	8,5	13,4	46,8	67,7	-9%	38%	18%	9%	11%	12%	44,8	32,5	27,5	1,0
SERVICENOW INC	1,9%	889,39	-4,7	3,2	12,1	15,7	24,8	57,8	28%	20%	21%	22%	21%	20%	64,0	53,5	44,0	1,5
SCHNEIDER ELECTRIC SE	2,0%	236,2	-0,6	3,1	5,6	13,0	30,3	50,9	14%	13%	13%	5%	7%	8%	28,6	25,3	22,3	1,2
BANCO SANTANDER SA	1,1%	4,6005	2,9	2,7	6,6	2,1	22,2	27,6	13%	6%	7%	-51%	1%	2%	6,1	5,8	5,5	1,3
FISERV INC	1,6%	179,15	-0,1	2,6	20,2	12,1	34,8	58,6	16%	16%	16%	1%	9%	9%	20,7	17,7	15,2	0,9
INVESTOR AB-B SHS	2,9%	312,55	0,7	2,2	7,6	16,2	33,7	48,8	8%	-88%	8%	-65%	3%	3%	7,0	56,1	51,9	1,0
MICROSOFT CORP	3,4%	427,71	-1,7	2,2	-4,6	1,3	13,4	35,0	12%	16%	19%	0%	15%	16%	32,3	27,9	23,5	1,1
MASTERCARD INC - A	0,7%	492,135	-0,8	2,0	11,8	2,4	15,6	24,6	17%	16%	16%	11%	12%	12%	34,5	29,7	25,5	0,9
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	1,2%	173,32	-0,3	1,4	0,2	28,0	67,5	100,4	17%	27%	19%	30%	24%	17%	26,2	20,6	17,3	1,3
APPLE INC	1,2%	231,69	2,3	1,2	10,0	35,1	20,3	35,3	9%	11%	6%	2%	8%	7%	34,6	31,1	29,3	1,1
EQT AB	1,4%	347,5	-5,4	1,1	10,6	2,3	21,5	59,7	14%	35%	22%	17%	21%	17%	31,3	23,2	19,0	1,5
ABB LTD-REG	4,0%	48,99	2,0	0,9	-1,7	17,1	31,5	49,5	14%	8%	8%	3%	6%	6%	25,3	23,4	21,6	1,2
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	1,1%	494,5	1,0	0,8	5,9	9,4	31,7	34,2	36%	0%	8%	5%	6%	4%	10,7	10,8	9,9	0,9
CADENCE DESIGN SYS INC	0,7%	270,26	-1,2	0,7	-12,0	-13,0	-0,5	15,6	14%	17%	19%	13%	14%	13%	46,1	39,2	32,8	1,4
NVIDIA CORP	4,9%	120,045	3,4	0,7	-2,7	33,0	142,7	176,3	118%	43%	20%	-3%	112%	44%	42,5	29,7	24,7	1,8
ERICSSON LM-B SHS	1,6%	76,72	-1,2	0,5	16,8	33,4	21,8	44,2	-7%	35%	13%	-5%	4%	3%	17,6	13,0	11,5	1,0
AXA SA	1,1%	34,53	-4,5	0,4	13,0	-0,8	17,1	22,5	7%	10%	5%	8%	4%	5%	9,7	8,8	8,4	1,0
UBS GROUP AG-REG	2,5%	26,06	1,7	0,2	-1,6	-5,0	1,0	16,2	23%	43%	51%	-35%	0%	3%	21,4	15,0	10,0	1,4
ALPHABET INC-CL A	2,2%	164,475	1,2	0,2	-10,1	8,5	17,2	25,1	36%	13%	16%	5%	9%	12%	20,8	18,4	15,9	1,2
LAM RESEARCH CORP	0,7%	813	4,5	-0,2	-23,0	-15,6	4,6	30,8	18%	26%	12%	0%	17%	17%	23,0	18,3	16,3	1,7
LINDE PLC	1,0%	475,59	-0,2	-0,4	8,6	2,6	16,0	27,9	9%	10%	10%	2%	6%	5%	30,7	27,9	25,4	0,8
ING GROEP NV	3,0%	16,274	-1,7	-0,8	1,9	6,7	20,2	29,6	-5%	7%	13%	-63%	1%	4%	8,2	7,7	6,8	0,9
NORDEA BANK ABP	0,8%	10,59	-0,4	-0,9	-4,8	1,1	-5,8	1,6	1%	-3%	1%	-51%	-1%	0%	7,4	7,6	7,5	0,9
MERCADOLIBRE INC	1,7%	2054,69	-2,9	-1,0	24,2	35,0	29,9	61,0	91%	34%	34%	41%	24%	20%	54,8	40,9	30,6	1,3
AUTOZONE INC	1,7%	3158,15	3,1	-1,2	6,1	-0,2	21,6	23,8	7%	12%	12%	0%	2%	6%	20,0	17,9	15,9	0,6
VOLVO AB-B SHS	1,5%	268,2	2,3	-1,5	-1,0	-7,5	6,2	23,1	4%	1%	8%	-5%	2%	6%	10,5	10,4	9,6	1,1
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	2,1%	155,25	-0,3	-1,6	-0,6	7,3	14,4	21,5	-4%	-5%	3%	-54%	-3%	1%	8,9	9,4	9,2	0,9
SYNOPLYS INC	0,8%	507,63	0,5	-2,1	-14,5	-11,0	-1,2	10,8	17%	14%	17%	6%	12%	12%	38,7	34,0	29,2	1,4
GOLDMAN SACHS GROUP INC	0,7%	493,41	-0,4	-2,9	9,5	18,6	28,4	53,1	60%	13%	11%	-53%	4%	3%	13,6	12,0	10,8	1,1
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES	1,4%	113,55	5,9	-3,6	-27,2	-19,9	-16,7	22,2	5%	69%	40%	12%	43%	30%	47,4	28,1	20,1	1,6
ASM INTERNATIONAL NV	2,2%	589,4	3,7	-3,9	-17,5	3,8	24,9	47,7	18%	35%	21%	10%	26%	18%	42,4	31,6	26,0	1,8
AVIVA PLC	0,8%	483,6	-2,0	-4,1	1,5	-2,6	11,3	24,1	19%	10%	9% n.a.	5%	-7%	10,1	9,2	8,4	1,0	
ARTHUR J GALLAGHER & CO	1,7%	279,81	-1,0	-4,5	7,7	11,7	24,2	22,5	16%	12%	11%	14%	11%	8%	27,6	24,5	22,1	0,6
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	1,1%	72,96	-1,8	-5,3	-1,7	-6,6	7,7	20,4	-20%	28%	19%	-33%	2%	9%	13,4	10,5	8,8	0,8
FERRARI NV	1,5%	419,7	-2,0	-5,8	10,7	4,3	38,1	50,7	17%	9%	10%	11%	8%	8%	52,2	47,8	43,3	0,8
PALO ALTO NETWORKS INC	1,5%	339,167	-0,7	-5,8	0,8	20,3	15,9	45,8	11%	15%	18%	0%	14%	16%	54,4	47,4	40,2	1,3
VNV GLOBAL AB	0,2%	20,86	-0,4	-6,3	-19,6	2,8	-0,2	25,7	39%	0%	0%	-24%	0%	0%	8,3	8,3	8,3	1,7
ASML HOLDING NV	2,6%	745,6	4,2	-7,8	-22,4	-16,1	9,8	33,8	-7%	58%	16%	-1%	31%	10%	40,4	25,6	22,0	1,9
SAREPTA THERAPEUTICS INC	0,4%	124,34	0,3	-7,9	-20,8	-3,4	29,8	3,2 n.a.	283%	48%	40%	81%	28%	41,8	10,9	7,4	0,8	
ELI LILLY & CO	1,9%	875,916	-4,4	-8,5	-3,0	12,9	50,7	63,6	156%	38%	31%	35%	26%	19%	54,3	39,3	30,1	0,7
INTERVACC AB	0,0%	3,48	-3,9	-9,4	7,4	-5,9	-45,0	-1,4	-46%	-11%	-38%	87%	173%	171%	n.a.	n.a.	n.a.	0,6
CAMURUS AB	0,9%	646	1,7	-10,2	6,9	26,4	19,2	106,4	-18%	197%	75%	12%	65%	58%	103,8	34,9	19,9	0,5
MCKESSON CORP	2,0%	489,975	-3,2	-12,9	-16,3	-9,0	5,6	12,4	17%	11%	14%	1%	13%	9%	15,2	13,7	12,0	0,5
NOVO NORDISK A/S-B	2,4%	786,8	-5,4	-16,1	-21,7	-10,7	12,7	22,2	24%	26%	24%	25%	21%	18%	34,2	27,1	21,9	1,0
			1,20	1,56	1,81	9,11	29,14	49,75										1,1
MSCI AC World Index Dail		387,24	1,2	1,4	2,3	6,1	17,4	24,9										
MSCI ACWI		852,84	1,5	2,3	6,3	8,8	17,3	29,8										

Makroprognoser per 2024-09-30

Land	Real GDP (yo y %)						Real GDP (yo y %)				CPI (yo y %)				Policy Rate (%)			Unemployment (%)			Curr Acct (% of GDP)			Budget (% of GDP)			3-Month Rate (%)			2-Year Note (%)			10-Year Note (%)			FX forecasts				
	Q124	Q224	Q324	Q424	Q125	Q225	23	24	25	26	23	24	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25
Argentina	-5.2	-1.7	-5.29	-2.75	1.74	3.5	-1.61	-3.8	3	2.5	127.94	223.5	56.1	36.05	37.5	21.65	20	8.5	8	7.9	0.7	0.25	0	-1	-1.15	-1.55	2.55	2.54	2.12	1.98	3.28	3.20	3.26	1040	1500					
Asia	5.37	4.79	4.65	4.63	4.32	4.61	4.9	4.55	4.64	4.43	1.68	1.03	2.04	2.16				4.68	4.61	4.54	2.25	1.65	1.48	-4.26	-4.27	-4.19	4.24	3.57	3.18	3.7	3.35	3.25	3.99	3.88	3.81	0.68	0.71	0.71		
Australia	1.3	1	1.1	1.4	1.7	2	1.98	1.2	2.1	2.5	5.63	3.4	2.8	2.65	4.3	3.45	3.3	4.2	4.5	4.4	-0.7	-0.9	-0.85	-0.45	-1.05	-1.2														
Austria	-1.3	-0.6	0.65	0.8	1.1	1.4	-0.7	0.1	1.45	1.5	7.88	3.2	2.3	2.05				5.15	5.05	4.85	2.55	2.35	2	-2.9	-2.6	-2.4														
Belgium	1.3	1.1	1.05	1.05	1.15	1.25	1.38	1.2	1.2	1.4	4.13	4.1	2.2	2				5.75	5.55	5.3	-0.25	-0.2	1.5	-4.45	-4.75	-4.3														
Brazil	2.46	3.33	3.25	2.8	2.1	1.8	2.93	2.8	2	2.17	4.6	4.27	3.7	3.6	11.4	10.4	9.4	7.1	6.97	7.18	-1.71	-1.79	-1.79	-7.6	-6.9	-6.53				11.88	10.96	10.31	5.4	5.3	5.45					
Canada	1.76	2.14	1.2	1.6	1.8	1.95	1.25	1.1	1.8	2.04	3.89	2.5	2.1	2.07	3.7	2.75	2.6	6.4	6.61	6.25	-0.8	-0.9	-1.26	-1.5	-1.25	-1	3.61	2.6	2.61	2.85	2.65	2.77	2.94	3.01	3.15	1.35	1.33	1.32		
Chile	2.45	1.63	2.27	3.12	1.9	2.7	0.22	2.44	2.3	2.28	7.68	4.05	3.9	3	5.1	4.35	4.25	8.5	7.9	7.29	-2.65	-2.85	-3	-2.3	-2.05	-2														
China	5.3	4.7	4.54	4.6	4.13	4.5	5.2	4.8	4.5	4.2	0.24	0.5	1.4	1.6				5.2	5.1	5	1.3	1.2	1	-4.92	-4.95	-5	1.87	1.62	1.85	1.52	1.43	1.8	2.06	2.08	2.18	7.1	7	6.85		
Colombia	1.1	-	1.91	2.29	2.17	2.6	0.6	1.6	2.6	3	11.77	6.7	4.15	3.3	8.9	6.25	5.6	10.5	10.3	10.4	-2.9	-3.2	-3.6	-5.6	-5	-4.4														
Czech Republic	-0.1	0.9	1.4	1.8	2.3	2.7	-0.05	1.1	2.6	2.8	10.8	2.3	2.1	2	3.85	3.2	3.05	3.8	3.7	3.7	0.9	1.1	1	-2.5	-2.15	-1.9	3.9	3.41	3.28	3.61	3.46	3.3	3.75	3.71	3.75	25	24.7	25.4		
Denmark	1.7	4.4	-	-	-	-	2.5	1.75	1.8	1.7	3.38	2	2.1	2	2.85	2.05		5.4	5.2		11.3	10.9	10.8	1.85	0.95	0.5														
E. Europe & Africa	3.34	2.52	2.41	2.75	2.26	2.51	2.63	2.79	2.76	2.81	17.04	15.48	9.22	6.47	17.37	12.38		6.78	6.83	6.80	0.48	0.27	0.12	-4.48	-3.65	-3.15	13.68	10.69		12.68	11.27									
Egypt	2.13	-	2.9	4.2	4.7	4.35	3.8	2.9	4.1	4.8	24.39	29.7	19	10.95				7.3	6.9	6.65	-5.55	-3	-2.6	-5.9	-8	-6.1														
Euro	0.5	0.6	0.8	1	1.1	1.25	0.4	0.7	1.3	1.5	5.47	2.4	2.1	2	3.4	2.5	2.4	6.5	6.55	6.3	2.55	2.5	2.25	-3.1	-2.8	-2.5	3.15	2.31	2.19				1.11	1.13	1.14					
Europe	0.49	0.9	0.93	1.19	1.18	1.38	0.42	0.93	1.39	1.52	5.71	2.44	2.07	1.92	3.26	2.32	2.32	6.25	6.26	6.08	3.03	2.94	2.82	-2.43	-2.19	-1.97	3.28	2.53		2.52			2.95	2.95						
Finland	-1.3	-1.2	-	-	-	-	-0.98	-0.3	1.6	1.6	4.39	1.45	1.6	1.45	3.4	2.5	2.4	8.1	7.7	7.4	-0.75	-0.6	-	-3.7	-3	-2.2							1.11	1.13	1.14					
France	1.5	1	1.3	0.9	1	1.1	0.9	1.1	1.1	1.35	5.68	2.5	1.9	1.9	3.4	2.5	2.4	7.5	7.5	7.3	-0.5	-0.3	-0.1	-5.25	-4.8	-4.5	2.35	1.65		2.93	2.85	3.12	1.11	1.13	1.14					
G-10	0.88	2.08	1.52	1.31	1.42	1.63	1.6	1.65	1.60	1.77	4.69	2.69	2.16	2.13	3.70	2.77	2.62	4.77	4.94	4.79	-0.55	-0.55	-0.64	-4.54	-4.33	-4.06	3.66	2.85		3.32	2.87	2.76	3.28	3.14	3.12					
Germany	-0.1	0	0	0.4	0.45	0.85	-0.2	0.1	1	1.3	6.11	2.4	2.1	2	3.4	2.5	2.4	6	6.1	5.85	6.7	6.5	6.3	-1.75	-1.45	-1	2.26	2	2.19	2.21	2.19	2.33	1.11	1.13	1.14					
Greece	1.6	2.7	2.1	2.4	2.1	2.1	2.03	1.9	2	2	4.2	2.5	2.1	2	3.4	2.5	2.4	10.5	9.7	9.2	-5.9	-5	-4.8	-1.2	-0.8	-0.9														
Hong Kong	2.8	3.3	2.9	3.2	1.8	2.45	3.3	3	2.5	2.5	2.09	1.8	2.1	2				3	2.9	2.8	9	8	8.2	0	0.5	0	4.18	3.46	3.15	3.6	3.25	3	2.98	3.16	3.5	7.8	7.78	7.79		
Hungary	1.1	1.5	1.8	2.5	2.85	3.3	-0.93	1.95	3.3	3.4	17.62	4	3.6	3.2	6.25	4.95	4.3	4.3	4	3.8	1.35	1.6	1.1	-5.1	-4.4	-3.7	6.19	5.17	4.47				6.31	6.05	6					
Iceland	-3.5	-0.3	-	-	-	-	4.2	0.9	2.3	2.6	8.76	5.9	3.8	3.15				3.85	4.15	3.95	0.8	0.6	1.1																	
India	7.76	6.65	6.87	6.8	6.9	7	6.99	7.8	6.9	6.6	5.66	4.8	4.5	4.4	6.3	5.8	5.85				-0.8	-1.1	-1.1	-5.8	-4.9	-4.5							83.55	82.55	81.7					
Indonesia	5.11	5.05	5.02	5	5	5	5.05	5	5.08	5.1	3.72	2.7	2.76	2.72	5.7	4.95	4.65	5	5	5	-0.7	-1	-1.2	-2.52	-2.7	-2.8	6.44	5.49	4.82	6.07	5.53	5.03	6.51	6.21	6.24	15275	15050	14800		
Ireland	-4.7	-4	0	2.9	3.2	5.1	-5.4	0.5	3.05	3.45	5.24	2	1.9	1.8	3.4	2.5	2.4	4.4	4.6	4.6	10	7.1	6.05	1.3	0.9	0.6														
Israel	-1.13	-1.53	-0.2	7.1	4.1	3.7	-1.33	1.4	4	3.7	4.22	2.9	2.8	2.1	4.25	3.45	3.25	3.35	3.6	3.55	4.3	4	3.5	-7.35	-5.05	-3.6														
Italy	0.6	0.9	0.8	0.9	0.8	0.95	0.9	0.8	0.95	1	6.02	1.2	1.8	1.75	3.4	2.5	2.4	7.2	7.4	7.25	1.5	1.5	1.65	-4.5	-4	-3.55														
Japan	-2.4	2.9	1.7	1.2	1	0.97	1.83	0	1.2	0.9	3.25	2.5	2	1.6	0.3	0.7	0.9	2.51	2.46	2.35	4	3.8	3.7	-4.2	-3.5	-2.8	0.46	0.77	1.12	0.52	0.83	1.05	1.06	1.36	1.61	143	135.5	131		
Kuwait	-	-	-	-	-	-	-2.23	-1.15	2.7	3.1	3.64	3	2.5	2.3							23.8	17.4	17.5	-5.6	-5.9	-3.6														
LatAm	0.97	2.31	1.89	1.96	2.12	2.26	1.68	1.85	2.44	2.51	23.41	32.88	9.70	7.31	15.02	11.01	10.13	7.65	7.41	7.46	-1.40	-1.58	-1.76	-5.18	-4.78	-4.81				11.21	10.03									
Malaysia	4.2	5.9	4.8	4.9	5.05	4.3	3.7	4.95	4.6	4.5	2.5	2.3	2.6	2.25	3	2.95	2.95	3.3	3.3	3.25	2.35	2.4	2.7	-4.3	-3.7	-3.2	3.45	3.3	3.3				3.71	3.65	3.78	4.28	4.12	4.08		
Mexico	1.55	2.09	1.05	1.38	1.61	1.34	3.2	1.5	1.5	2	5.55	4.72	3.9	3.65	10.1	8.1	6.85	2.85	3.2	3	-0.52	-0.6	-0.68	-5.29	-4	-3.3				9.43	8.51	8.3	9.59	9.19	8.71	19.26	19.19	18.91		
Middle East	-	-	-	-	-	-	1.89	4.06	4.01					5.49	3.96	3.16				4.91	4.80	4.31	3.49	3.57	-2.07	-1.98	-1.27													
New Zealand	0.5	-0.5	0.75	1.2	1.5	2.2	0.65	0.5	2	2.75	5.75	3.1	2.2	2	5	3.65	2.95	4.7	5.25	5	-6.25	-5.2	-4.8	-2.4	-2.4	-1.9	5.17	3.98	3.49				4.43	4.15	3.93	0.62	0.64	0.65		
Norway	-0.9	4.2	0.8	0.8	1.1	1.3	0.48	0.7	1.5	1.8	5.63	3.4	2.5	2.3	4.35	3.3	3	4.1	4.1	3.95	16.1	14	9.7	14	12.8	10.8	4.7	3.7	2.7				3.28	3.41	3.72	10.4	9.8	10.11		
Peru	1.39	3.58	3.35	3.2	3.3	2.6	-0.5	2.8	2.75	3	6.31	2.5	2.4	2.4	4.9	4.15	4.2	6.9	6.6	6.4	-0.4	-0.75	-1	-2.9	-2.4	-2.1														
Philippines	5.8	6.3	5.6	5.7	5.8	6.3	5.5	5.8	6	6.05	6	3.5	3	3	5.95	4.95	4.3	4.2	4.3	4.3	-2.15	-2.05	-2.1	-5.6	-5.25	-4														
Poland	2	3.2	3.1	3.6	3.8	3.7	0.																																	