

ALPCOT

Maj 2025

Marknads -insikter -utsikter

”- När åsikter ändras!”

Jonas Olavi, Allokeringsschef, Alpcot AB

Uppdaterad per 2025-04-30



Reflektioner

Trumps tullar, som ju egentligen inte handlar om några egentliga tullsatser utan om hur stort handelsöverskott motlandet har gentemot USA dividerat med import från USA skapade totalt kaos på marknaderna, delvis med avsikt, men också delvis för att man underskattade betydelsen av de grundvalar det ekonomiska globala systemet bygger på och vilken betydelse USA har som fenomen.

Kan amerikanska investeringar inte längre uppfattas vara säkra, på grund av skiftande och skadlig politik, vad är då säkert? Uppenbarligen tyckte finansmarknaden att guld fyllde den funktionen och vi har sett att såväl privatinvesterar som institutionella investerar och till och med centralbanker har köpt guld i sällan skådad omfattning.

Under april var det inte bara amerikanska aktier som föll, allt föll, vilket fick de finansiellt skickliga och erfarna personerna i Trumps omedelbara närhet att komma med förslaget att skjuta upp tullarna i tre månader så att förhandlingar kan föras utan att ekonomier samtidigt leds in i lågkonjunkturer eller recessioner.

Så nu gäller 8 juli som deadline för om tullar skall införas vitt och brett mot USA:s handelspartners.

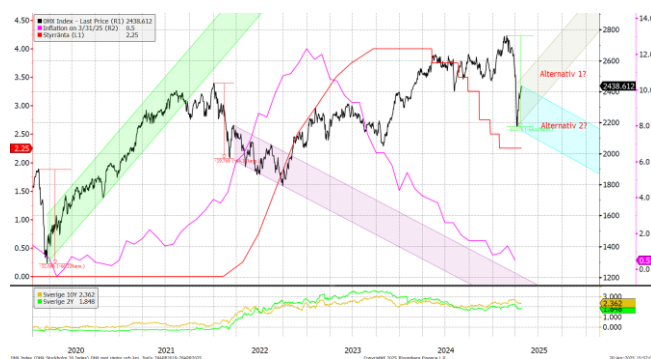
Att USA kommer få det lite bättre och alla andra lite sämre handelsrelationsmässigt är inget som aktiemarknaden har något problem med. Det är bara att anpassa sig, vilket aktiemarknaden alltid gör. Vad eventuella tullar hamnar på i slutändan återstår att se, om de ens införs, men det bör åtminstone inte bli värre än det varit under våren. Vi har helt enkelt nått peak tariffer!

Rekylen i år påminner inte så lite om rekylen som skedde 2022, när börsen föll med cirka 22 procent på 3 månader för att sluta året på -25 procent. Årets rekyll begränsas också till ca 22 procent från topp till

botten men det är väldigt stor skillnad på de konjunkturrella förutsättningarna. Inflationen har kommit ned på låga nivåer och räntorna har sjunkit kraftigt tack vare Riksbankens sänkningar, och även de folkvalda har nu en stödjande inställning, vilket de inte hade 2022 då det gällde att inte omintetgöra Riksbankens avkylningsarbete. Då var det således centralbankerna som förstörde konjunkturen, denna gång är det en politiker.

De konjunkturrella förutsättningarna och den ekonomiska politiken är diametralt de motsatta, vilket talar för en positiv konjunktursyn och en positiv börssyn, trots rådande ovanliga omständigheter.

Skilda världar, högre chans på alternativ 1



Källa: Alpcot, Bloomberg

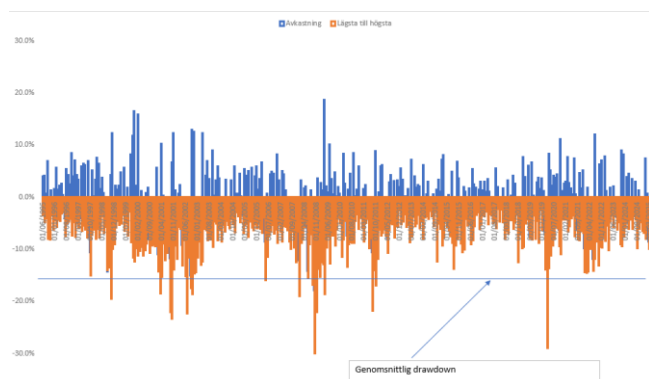
Nu är förutsättningarna således stödjande på börsen och klättringen längs med återhämtningsriktningen kan återtas. Perioden med hittillsvarande maximalt kaos gjorde att marknaden istället hoppade in i avmattningsfasen och handlade upp defensiva aktier, utdelningsstinna bolag och undvek den tidigare så framgångsrika koncentrationen att äga amerikanska aktier minst i nivå med indexvikt och gärna techbolag som ytterligare bränsle.

Konjunkturen liksom centralbanksagerandet talar således för aktier, inte emot. Politiska dumheter skall man använda för att positionera in sig i bra bolag, inte låta sig luras att sälja på. Handla med

centralbanker, inte emot och se politiska utspel som tillfälligheter som skapar möjligheter.

Om möjligt så skapades en bra chans att kliva in i aktiemarknaden igen. Det är 18e gången på 30 år som den genomsnittliga drawdownen varit så stor som 15,9 procent eller mer.

Månatlig genomsnittlig avkastning och drawdown



Källa: Alpcot

Det som kan omkullkasta ett positivt scenario är exempelvis att Trumps nyckfullhet kan nå nya höjder, hårddata (BNP, inflation, arbetslöshet etc) kan jaga ikapp den dystra mjukdatan (enkätdata) och recessionen är då mer eller mindre ett faktum. Dessutom kan handelsmotparterna sätta hårt mot hårt och eskalera konflikten, vilket helt säkert kommer framtvinga höga tullar och stora utbudsstörningar på världsekonomin.

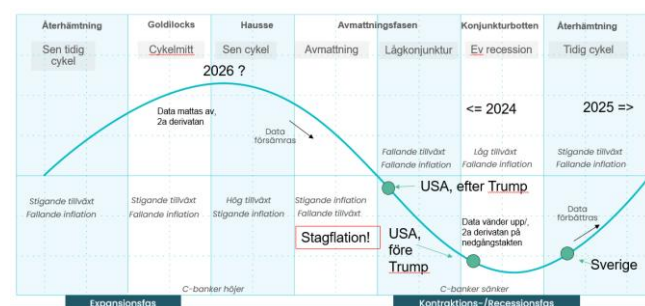
I ett sådant mörkare potentiellt scenario är det troligt att centralbanker tillskyndar och använder de verktyg de har i lådan för att hjälpa sina respektive ekonomier, exempelvis genom att tillföra likviditet genom att köpa obligationer samt sänka styrräntorna.

Det som kan påskynda ett mer positivt scenario är att de 18-20 avtal som nu ligger på bordet (enligt finansminister Scott Bessent) avhandlas snabbt. Att fatta handelsavtal är inget problem eller konst för politikerna, det ingår så att säga i arbetsbeskrivningen.

Att förhandla fram ett handelsavtal på så kort tid är förstås inte vare sig möjligt eller rimligt. Skulle heller inte avtal komma på plats så innebär det att Trump har förlorat, vilket administrationen förstås vill undvika. Snarare är det handelsöverenskommelser snarare än avtal som kommer på plats, vilket för marknaden spelar mindre roll som vi ser det.

Konjunkturläget

Schematisk BNP-cykel



Källa: Alpcot

Vi arbetar alltså utifrån att konjunkturuppgången faktiskt materialiseras även om takten just nu förefaller ha dämpats med stor hjälp av Trumps volatila politik. 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!

Vart vi borde vara

Vi är här nu! Men marknaden handlade i denna box i Q1																
Rate of Change Growth & Inflation	Average Returns (%)				Median Returns (%)				Volatility (%)				# of observations			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
CRSRI	5.7%	4.4%	1.5%	0.7%	6.0%	4.5%	-0.9%	2.2%	11.0%	10.1%	11.1%	12.1%	66	35	61	51
S&P 500	4.0%	2.0%	1.0%	0.4%	3.9%	3.0%	0.7%	1.0%	6.8%	7.4%	7.1%	8.7%	66	35	62	51
MSCI World	3.4%	3.5%	0.6%	0.3%	3.6%	3.4%	-0.1%	0.2%	6.0%	6.8%	7.4%	8.1%	66	35	61	51
Dollar Index	0.4%	-0.4%	-0.3%	0.4%	0.3%	0.0%	-0.3%	-0.2%	4.4%	4.0%	4.1%	4.7%	66	34	60	50
Global Bond Index Europe	1.0%	1.1%	0.8%	1.5%	1.5%	1.5%	0.7%	1.2%	2.4%	3.0%	3.0%	3.8%	66	35	62	51
10-Year Yield	1.1%	4.1%	0.9%	1.3%	-0.3%	1.0%	-1.0%	-2.1%	12.0%	14.1%	10.3%	13.7%	66	35	62	51
Dollar Index	0.4%	-0.4%	-0.3%	0.4%	0.3%	0.0%	-0.3%	-0.2%	4.4%	4.0%	4.1%	4.7%	66	34	60	50
Commodities	0.0%	0.5%	0.2%	0.9%	0.1%	0.0%	0.0%	1.0%	6.8%	7.0%	13.5%	13.9%	66	35	61	51
Soft Commodities	0.7%	2.4%	2.9%	-0.5%	-0.4%	1.3%	1.4%	0.3%	12.3%	8.9%	14.1%	8.5%	66	35	61	51
Brent	2.4%	4.3%	0.0%	0.0%	1.7%	2.0%	1.0%	-0.0%	13.5%	12.0%	16.0%	16.9%	66	35	61	51
Gold	1.1%	3.1%	3.4%	2.9%	-0.4%	0.4%	-0.3%	2.2%	6.3%	14.1%	13.8%	8.2%	66	35	62	51
Copper	2.1%	2.2%	3.4%	1.3%	1.4%	1.7%	2.4%	-1.0%	12.4%	11.8%	18.3%	12.0%	66	35	62	51
Silver	1.0%	0.0%	2.9%	1.0%	-1.7%	-0.6%	0.2%	-6.4%	14.4%	22.0%	23.6%	14.0%	66	35	62	51
EU Bank	3.0%	2.4%	0.4%	-0.7%	5.1%	1.7%	0.3%	1.2%	10.5%	10.4%	13.1%	14.2%	66	33	60	48
EU Basic Materials	3.0%	3.0%	0.9%	0.4%	3.0%	3.3%	-0.1%	0.0%	8.4%	11.2%	10.8%	13.0%	66	33	60	48
EU Consumer Discretionary	4.4%	3.2%	0.3%	0.0%	5.6%	6.6%	-0.2%	1.2%	8.0%	9.2%	11.2%	11.3%	66	33	60	48
EU Consumer Staples	4.4%	1.2%	0.1%	1.6%	4.5%	3.0%	-1.3%	0.1%	10.8%	8.5%	11.2%	13.1%	66	33	60	48
EU Energy	3.0%	0.1%	0.5%	0.8%	4.5%	6.3%	1.0%	1.0%	8.2%	12.0%	10.7%	12.0%	66	33	60	48
EU Finance	3.4%	3.0%	0.7%	0.2%	3.7%	2.8%	0.8%	1.0%	9.5%	9.5%	11.5%	11.1%	66	33	60	48
EU Health Care	3.5%	3.0%	1.6%	1.2%	4.2%	3.2%	0.6%	1.2%	7.8%	7.3%	10.8%	7.4%	66	33	60	48
EU Industrials	4.0%	3.7%	1.1%	0.5%	4.2%	2.8%	0.0%	2.0%	8.8%	10.2%	10.4%	11.6%	66	33	60	48
EU Real Estate	1.0%	3.0%	1.7%	0.4%	2.9%	2.1%	1.0%	2.0%	10.9%	11.1%	14.7%	12.7%	66	33	60	48
EU Retailers	4.5%	3.8%	0.0%	0.5%	5.5%	1.9%	-1.9%	1.9%	9.3%	9.9%	11.7%	12.4%	66	33	60	48
EU Technology	5.1%	5.7%	1.3%	1.9%	5.0%	2.7%	-2.2%	2.9%	15.0%	14.9%	18.4%	14.5%	66	33	60	48
EU Telecom	2.2%	2.0%	0.4%	1.3%	1.9%	0.9%	-0.4%	0.2%	9.8%	11.0%	12.8%	11.4%	66	33	60	48
US Banks	4.9%	1.9%	1.1%	-0.8%	3.1%	2.2%	1.4%	1.2%	10.7%	9.8%	11.0%	13.1%	66	33	60	48
US Basic Materials	5.0%	2.2%	0.9%	0.3%	4.7%	3.2%	0.1%	-0.8%	8.8%	10.0%	9.7%	12.0%	66	33	60	48
US Consumer Discretionary	8.1%	1.3%	0.8%	1.9%	4.8%	1.1%	1.1%	1.4%	8.7%	9.8%	8.1%	9.3%	66	33	60	48
US Consumer Staples	3.8%	0.7%	2.7%	1.3%	3.5%	1.4%	2.4%	1.6%	6.4%	7.5%	7.9%	7.3%	66	33	60	48
US Energy	7.3%	0.5%	0.8%	0.8%	2.2%	2.0%	1.7%	0.6%	8.0%	10.9%	8.3%	12.4%	66	33	60	48
US Growth	5.0%	3.0%	1.2%	0.7%	4.9%	2.5%	2.0%	1.8%	8.2%	8.4%	8.0%	10.3%	66	35	62	51
US Health Care	4.0%	1.2%	2.3%	1.9%	4.3%	2.0%	3.5%	2.2%	6.8%	6.9%	8.3%	7.6%	66	33	60	48
US Industrials	5.0%	1.3%	1.0%	0.7%	4.4%	3.0%	1.0%	0.4%	8.0%	9.9%	10.4%	10.4%	66	33	60	48
US Real Estate	6.0%	1.9%	1.3%	1.2%	3.7%	2.9%	2.5%	3.8%	12.1%	12.3%	10.2%	10.0%	66	33	60	48
US Retailers	6.3%	1.0%	1.2%	2.1%	4.7%	1.5%	0.0%	2.3%	12.3%	11.4%	10.4%	9.9%	66	33	60	48
US Tech	6.0%	1.2%	0.2%	-0.3%	3.0%	0.5%	-1.0%	1.0%	10.9%	9.1%	12.0%	12.5%	66	33	60	48
US Telecom	1.8%	0.9%	0.5%	2.1%	1.7%	0.8%	0.9%	3.5%	7.0%	7.2%	7.7%	6.9%	66	33	60	48
US Value	4.0%	3.3%	1.5%	1.0%	4.1%	3.0%	1.3%	1.5%	7.0%	7.0%	6.4%	8.5%	66	35	62	51

Förklaring: 1 Rekonstruktion (liberal)
+ inflation +), 2 Expansion (liberal)
+ inflation +), 3 Kontraktion (liberal)
(liberal + inflation +), 4 Kontraktion (liberal + inflation +),
Sensitivitet är baserad på data sedan 1973.

Källa: Alpcot, Neuroquant

I fas 1 och fas 2 brukar aktier utvecklas väl, så tillvida att det inte blir recession. Marknaden har snarast handlat i fas 3-4, det vill säga avmattningsfasen i vilka aktier oftast uppträder svagt. Med knapphändig information, många alternativa scenarios är det inte särskilt konstigt att det blivit så, men det har som vi argumenterar för ovan inte överensstäm med den finans- och penningpolitiska riktningen.

USA har genom tidigare massiva pandemistöd klarat sig från en naturlig konjunkturavmattning längre än de flesta andra ekonomier, men är sedan i höstas på väg in i en avmattning. Med Trumps politik har den avmattningen blivit djupare än annars vore fallet.

Som vi beskrivit ovan så kollapsar sentimentsdata, som i sin tur leder hårddata med 3-6 månader. De olika FED-distrikten presenterar sina enkäter för sina regioner tidigare än den nationella sammanställningen. Detta ger lite framförhållning och som det pekar nu räknar vi med allt dystrare inköpschefssiffror. Men det beror förstås på när enkäterna besvarades, före eller efter att tullarna sattes på paus.

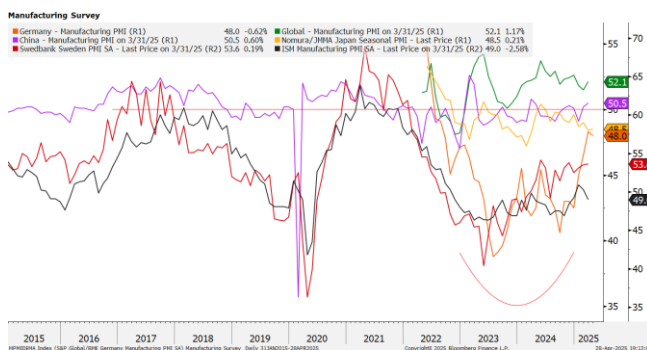
Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning.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

Inköpscheferna fortsatt nerviga om framtiden

Det vi ser nu är att bottenvändningen från de jobbiga åren 2022-2023 utmanas av konsekvenserna från Trumps politik, vilket i våra ögon är helt onödigt. Att förhandla om handelsavtal kan man göra lite när som det passar parterna, och det brukar vara enklare att förhandla avtalen en och en.

Nu finns det en mall, enligt finansministern, som de utgår ifrån när förhandlingar sker. Vi ser fram emot att se denna mall i framtiden. Kanske blir den det nya sättet att förhandla på, eller kanske inte?

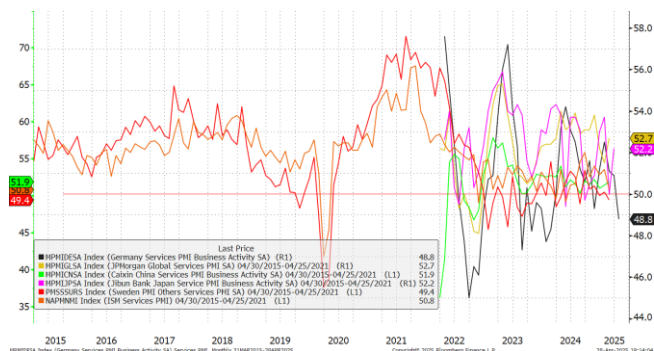
PMI – industrin, olika länder, vändning på G, eller?



Källa: Alpcot, Bloomberg

Tjänstesektorn befinner sig i de allra flesta länder i expansionsfas, men fladdrar förstås med anledning av Trumps tullpolitik. Eftersom turbulensen kom i början av april finns det gott hopp om att barometerdatan förbättras successivt, särskilt om vi får ett eller annat tullavtal på plats.

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 mars-avläsningen för såväl tjänstesektorn som för industrin. Ned vände det också i USA vid avläsningen för båda grupperna. Vi bedömer, och hoppas förstås, att oron som dämpat orderläget och fördröjt återhämtningen bara är temporär och att det efter deppiga siffror snabbt förbättras när oron skingras.

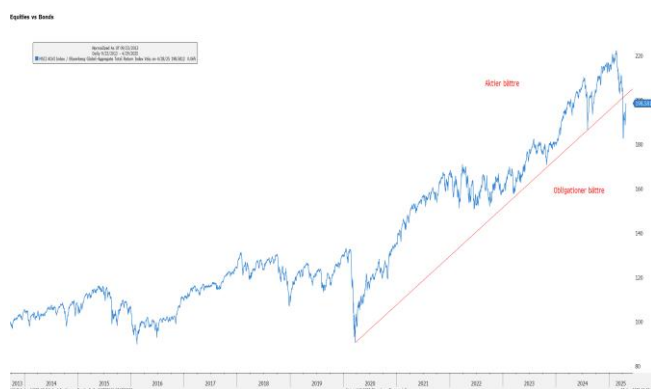
Nya orders, USA & Sverige, åt fel håll



Källa: Alpcot, Bloomberg

Observationer & allokering

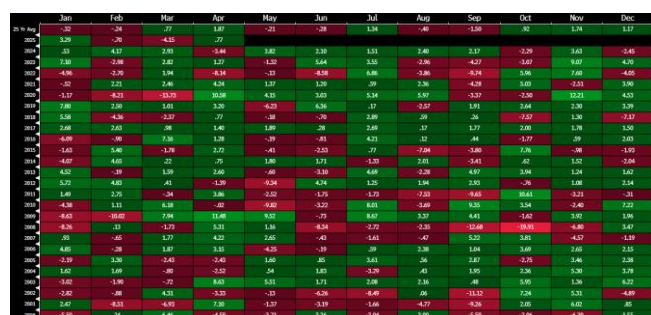
Aktier vs obligationer



Källa: Alpcot, Bloomberg

Volatiliteten på marknaderna gjorde att aktier drog kortaste strået, men som syntes i grafen ovan vänder aktier också upp när oron dämpas. Vi är fortsatt positiva till aktier givet de konjunkturella förutsättningarna.

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 aprilens genomsnitt. Trots värsta tänkbara start på april blev det till slut en positiv månad (i USD).

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

Allokering huvudtillgångar

Tillgångsfördelning	---	0	+	++	Förändring	1 År	1M	3D	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Aktier						-13.4	-3.1	2.6	-0.9	72.5	↘	↗
Obligationer						-6.2	0.1	1.4	-2.8	-13.8	↘	↘
Kassa						0.8	0.2	0.0	3.1	7.8	↗	↗
Alternativa investeringar						-10.7	-5.6	0.6	-3.0	58.8	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK.

Större aktiemarknader, - 12 mån



Källa: Alpcot, Bloomberg. I SEK.

Som framgår av 12-månadersgrafnen så har alla börser utom de kinesiska gått ungefär lika svagt i svenska kronor och alla är på minus. Mest remarkabel är nedgången i amerikanska aktier som vi menar till stor del har med Magnificent7-bolagen att göra och förtroendeklyftan när DeepSeek lanserades på Trumps installationsdag. Den aggressiva tullagendan har förstås heller inte hjälpt till, men nu räknar vi med en normalisering framåt.

*Detta innebär att vi lyfter
amerikanska aktier till neutral och
flyttar ned nordiska och
europeiska aktier till jämvikt.*

Under mars månad så allokerade vi, som vi tidigare beskrivit, om ganska kraftfullt i våra diskretionära portföljer och har haft en kraftig undervikt i amerikanska aktier, kraftig övervikt i europeiska och svenska aktier. Vi koncentrerade oss dessutom till värdebetonade aktier/fonder och minskade samtidigt i teknologisektorn.

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.

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. Som tabellen nedan visar tydligt så gäller detta fenomen för i princip samtliga börser att skillnaden mellan lägsta och högsta kurs i princip alltid är högre än själva årsavkastningen. Aktier är volatila helt enkelt, men ger en fantastisk långsiktig avkastning.

Upp- och nedgångar olika börser per år

	Från år	Genomsnittlig börsutveckling	Genomsnittlig drawdown*
SAX-index	1980	15%	-28%
S&P500	1975	10%	-22%
Nasdaq100	1985	18%	-31%
NKY	1975	7%	-25%

* Genomsnittlig drawdown mäter lägsta och högsta kurs under ett enskilt år.

Källa: Alpcot

Nedbrutet per månad kan man också konstatera att placerarna får vara med om en hel del volatilitet för att erhålla en genomsnittligt låg avkastning.

Upp- och nedgångar olika börser per månad

	Från	Genomsnittlig avkastning	Genomsnittlig drawdown*
SAX-index	Maj 1995	0.8%	-7.8%
S&P500	Maj 1995	0.8%	-6.8%
Nasdaq100	Maj 1995	1.3%	-9.8%
TPX (Japan)	Maj 1995	0.3%	-7.7%
SXXP (EU)	Maj 1995	0.5%	-6.8%

* Genomsnittlig drawdown mäter lägsta och högsta kurs under en enskild månad

Källa: Alpcot

Regional allokeringen ser nu ut som följer;

Regional allokering

Regionala aktier	---	0	+	++	Förändring	1 År	1M	3D	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Norden					Ned	-9.1	-1.9	3.1	-17.4	41.7	↘	↗
Europa					Ned	-0.3	-0.7	2.1	-1.6	57.9	↘	↗
USA					Upp	-17.8	-4.4	4.5	-0.4	95.1	↘	↗
Japan						-8.4	1.0	3.5	-6.8	60.1	↘	↗
Tillväxtmarknader						-9.0	-3.1	2.7	-5.0	19.8	↘	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Tillväxtmarknader, 6 mån



Källa: Alpcot, Bloomberg

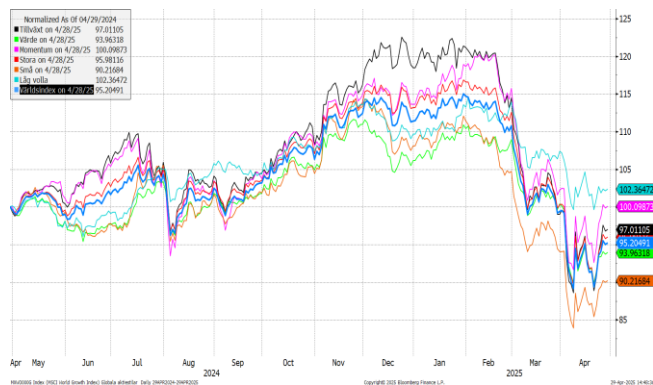
Bland tillväxtmarknader har Östeuropa och HongKong utvecklats bäst senaste 6 månader medan Frontier Markets ligger kloss in på HongKong men med lägre volatilitet. Sedan botten den 9 april har Östeuropa klart tagit ledningen medan Latinamerika också visat framfötterna. Som framgår av nedan tabell tittar vi främst på möjligheter inom Frontier Markets och Östeuropa, medan vi tar det försiktigare med Indien och Kina (ShanghaiShenzhen-börsen). Vi räknar med att de marknader som först får till avtal är de som står bäst förutsättningar att fjädra upp när beskedet kommer, vilket förstås inte har med underliggande konjunktur att göra.

Allokering tillväxtmarknader

Tillväxtmarknader, ex RU	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	5D	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
-Latinamerika						5.9	1.4	2.9	-21.0	32.2	↗	↘	↘
-Indien					Ned	-12.4	0.9	0.9	-9.3	159.6	↗	↘	↗
-Frontier Markets					Upp	-6.9	-5.3	0.9	-1.4	23.7	↗	↘	↗
-Hong Kong						-2.1	-7.7	1.2	10.9	-11.9	↘	↗	↘
-Asien						-10.6	-3.6	3.1	-3.0	16.8	↗	↘	↗
-Östeuropa ex Ryssland					Upp	19.2	0.0	-1.3	10.3	82.3	↗	↗	↗
-Kina (ShanghaiShenzhen)					Ned	-16.4	-5.7	0.7	-8.6	-8.7	→	↘	↘

Källa: Alpcot, i SEK

Stilpreferenser



Källa: Alpcot, Bloomberg

När vi studerar stilpreferenser avslöjar de precis som börsutveckling för olika marknader att det defensiva inslaget flaggat upp som de som utvecklats minst sämst, om man tittar på 1 år eller sedan årsskiftet. När oron lättade var det åter tillväxt och momentumrelaterad som steg. Även småbolag som varit i strykclass under risk-off-perioden fick en bättre återhämtning, vilket om något visar på ett risk-på-reaktion.

Stiltabell och senaste förändringarna

Aktiestilar	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	5D	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
GLOBAL GROWTH						-17.5	-1.2	3.1	1.6	92.9	↗	↘	↗
-US Growth						-21.3	-1.8	3.2	4.7	127.5	↗	↘	↗
-EU Growth						-5.0	-0.1	3.0	-8.5	44.5	↗	↘	↗
-Nordic Growth I \$						-12.5	-2.2	3.6	-29.3	49.5	↗	↘	↗
GLOBAL VALUE						-9.9	-5.0	2.0	-2.5	64.7	↗	↘	↗
-US Value						-13.5	-6.7	1.8	-3.2	78.7	↗	↘	↗
-EU Value						4.2	-0.7	1.9	5.2	70.7	↗	↘	↗
-Nordic Value I \$						8.8	-0.2	4.0	12.1	102.5	↗	↘	↗
GLOBAL MOMENTUM						-10.1	-0.7	3.1	5.0	93.1	↗	↘	↗
-US momentum						-11.8	-1.4	3.0	5.8	88.5	↗	↘	↗
-EU Momentum						5.1	1.9	2.7	10.7	88.5	↗	↘	↗
GLOBAL LARGE CAP						-14.2	-3.2	2.7	0.1	84.4	↗	↘	↗
-US Large cap						-18.0	-4.4	4.5	-0.6	94.1	↗	↘	↗
-EU Large Caps						-0.7	-1.4	1.9	-2.9	59.4	↗	↘	↗
-Nordic Large Cap						-11.5	-2.0	3.4	-25.3	46.7	↗	↘	↗
GLOBAL SMALL CAP						-16.1	-3.2	2.0	-7.2	57.3	↗	↘	↗
-US Small cap						-24.4	-5.7	3.3	-12.2	54.2	↗	↘	↗
-EU Small Cap						-1.8	2.4	2.8	-4.2	39.5	↗	↘	↗
-Nordic Small cap						-2.5	-0.8	2.3	-1.5	49.2	→	↘	↗
GLOBAL LOW VOLATILITY						-3.6	-2.6	2.6	7.4	51.9	↗	↘	↗
-US Low Volatility						-8.5	-5.8	2.2	2.9	n.a.	↗	↘	↗
-EU Low Volatility						7.2	4.0	2.7	13.7	55.3	↗	↘	↗
-Nordic Low volatility						4.4	0.1	3.2	6.3	27.1	→	↘	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Som vi nämnde i föregående strategirapport så skulle 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.

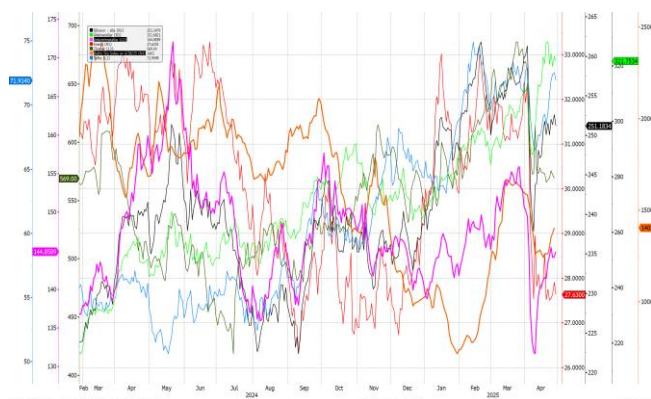
Likadant borde man resonera kring

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.

tullar kan denna förhoppning möjligen grusas. Å andra sidan, ett mer resolut stöd från FED skulle kunna skapa ett tryck långt innan det vore rationellt att investera i råvarurelaterat.

För närvarande ger oss råvaror inte mycket hjälp för att pensla in ett positivt konjunkturscenario, eftersom i princip alla börjar vända ned. Men intill dess så stärktes industrimetaller och baltic dry index, något anses utgöra en tidig indikator på förbättrad konjunktur.

Svårt att läsa konjunktur m.h.a. råvaror



Källa: Alpcot, Bloomberg

En liten önsketänkarobservation som kan göras är att när kvoten mellan guld och koppar är hög (dvs guldpriset är högt i förhållande till kopparpriset) har det historiskt sett infallit i samband med bottnar på aktiemarknaden. Kanske är det "different this time" med tanke på att Trumps politik riskerar, på illa genomtänkta grunder, att rubba grundvalen av världens viktigaste reservvaluta och att guld köps med anledning av detta. Fog för en sådan åsikt är att centralbanker är bland de största köparna.

Guld vs koppar



Källa: Alpcot, Bloomberg

Fördelning alternativa tillgångar

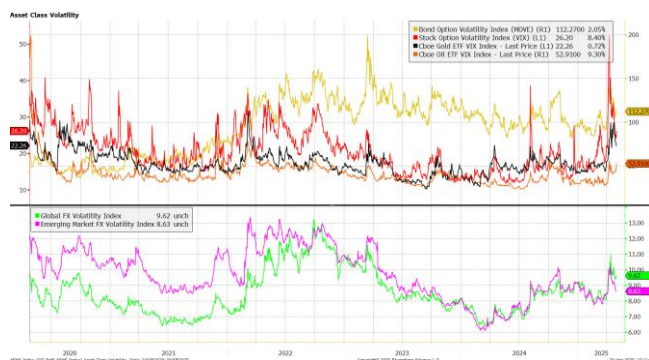
Alternativa investeringar	-	0	+	Förändring	1 År	1M	5D	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Global REITS					-9.6	-2.4	2.3	0.9	29.5	→	↘	↘
EU Reits					-0.9	6.0	2.2	-3.6	-9.9	→	↘	↘
US Reits					-15.2	-6.0	2.5	-0.1	30.5	↘	↘	↘
Nordic Reits					-5.9	4.8	2.4	-7.7	5.4	→	↘	↘
Commodities					-9.5	-8.8	-1.6	-6.8	88.1	→	↘	↘
Precious metals					5.2	-2.4	-2.5	16.7	58.8	→	↘	↘
Industrial metals					-12.3	-9.7	-2.4	-21.8	47.9	→	↘	↘
Energy					-21.4	-19.2	-1.6	-24.0	60.5	→	↘	↘
Global hedge					-13.1	-3.3	1.0	-6.9	41.4	→	↘	↘
Multi Strategy					-12.4	-3.3	1.0	-8.3	15.2	→	↘	↘
Macro Hedge					-12.3	-3.3	1.0	-11.5	25.7	→	↘	↘
Equity Long/Short					-13.8	-3.3	1.1	-6.2	46.8	→	↘	↘

Källa: Alpcot, i SEK

Sentiment & positionering

Till slut så rämnade volatilitetsuppfattningen för samtliga tillgångsslag. Först var det mer en aktiefråga, sedan kom bond-vigalantes in i bilden på räntemarknaden och tyckte det såg murkigare ut och därefter tyckte i princip alla att det såg ut som fara och färde framöver.

Volatilitetsindex, -5 år

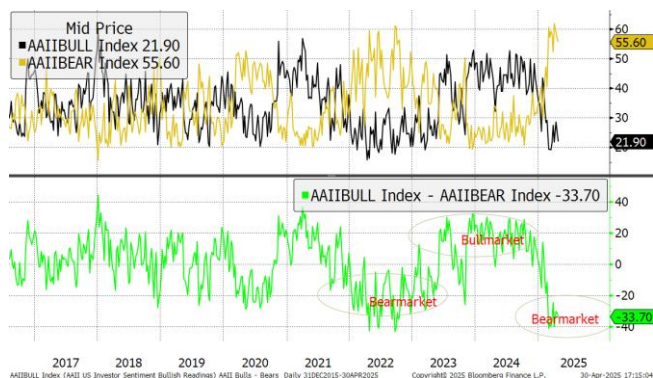


Källa: Alpcot, Bloomberg

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.

Bull & Bearindikatorerna visar att björnarna är glada och tjurarna är rädda, men bågen är därmed spänd. När en uppgång initieras så tar det oftast tid för de mest negativa att återvända till börsen.

AAII Bull & Bear-indikatorn visar omslagsmöjlighet



Källa: Bloomberg, AAI

CNN Money Bull & Bear-indikator



Last updated Apr 30 at 11:46:31 AM ET



Last updated Apr 30 at 11:47:43 AM EDT

Källor: CNN Money

Deppigt värre enligt CNN Money Bull&Bear-indikator!

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!

Globala aktier visar svaghetstecken



Källa: Alpcot, Bloomberg

Globala aktier handlades ned under 200-dagars glidande medelvärde, och handlas där även efter upprekylen. En toppkänning ger ett negativt tolkningsföretärde, medan ett genombrott ger det motsatta, ett positivt tolkningsföretärde.

Positivt är att index tog och studsade på Fibonacci-nivå 61,8-procent, vilket är ett styrketecken och visar att det inte råder panik bland placerarna.

Positiva katalysatorer för en uppgång skulle vara ett avslutande av det ryska aggressionskriget i Ukraina (kanske snart?), stabiliserad låg inflation, fallande räntor 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 ligger nu på värderingsgenomsnittet de senaste 5 åren. Vinstestimaten på *rullande* 12 månaders sikt har fortsatt att justeras upp under månaden. Estimaten för respektive år ser också konstruktiv ut med sidledes till svagt uppjusterade estimat.

Vinstestimat globala aktier



Källa: Alpcot, Bloomberg

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 och i år. Det som är lite tekniskt bekymmersamt är att index handlas under 200-dagars glidande medelvärde.

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 rekylerat 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. Däremot så faller årsprognoserna, vilket snart kommer leta sig in i rullande 12 månaders vinstprognoser.

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



Källa: Alpcot, Bloomberg

Amerikanska Nasdaq100



Källa: Alpcot, Bloomberg

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 vinststillväxten

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-årssnittet, men är alltjämt högre än för många andra börser. Det som är remarkabelt är att vinstprognoserna på rullande 12 månaders sikt justerats upp, vilket inte rimmar 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

vinstestimaten 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 småföretagsvänlig 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

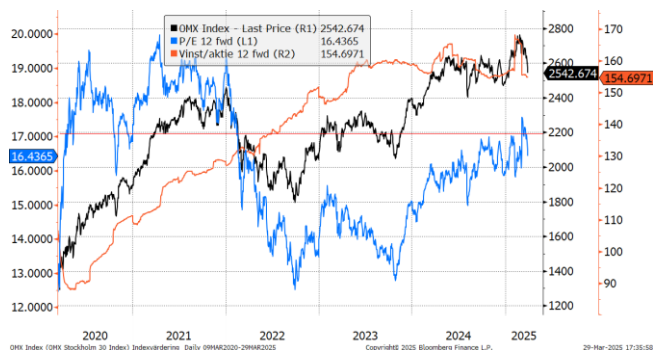


Källa: Alpcot AB, Bloomberg

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

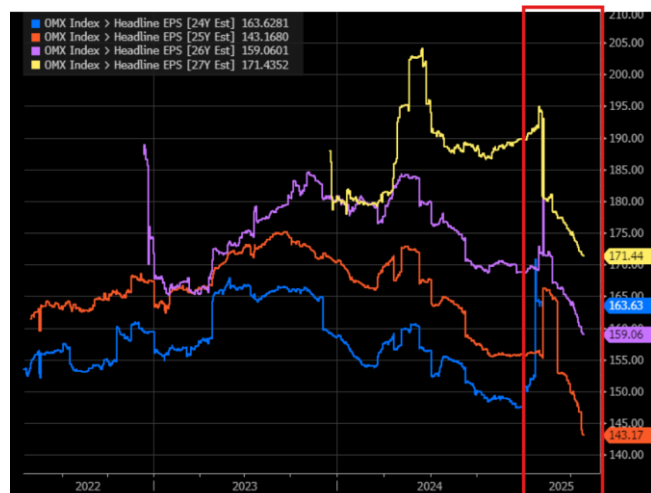


Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen har kommit ned för OMXS30 till nivåer strax under 5-årssnittet. 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 till Sverige sedan mätningarna började hos Fondhandlarföreringen.

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.

Årliga vinsttestimat för OMXS30, lite deppiga

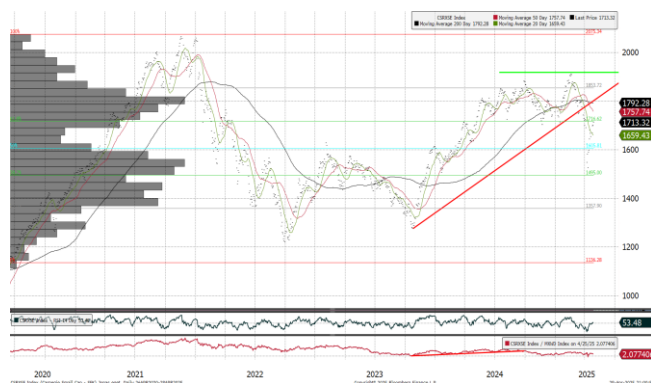


Källa: Bloomberg

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.

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

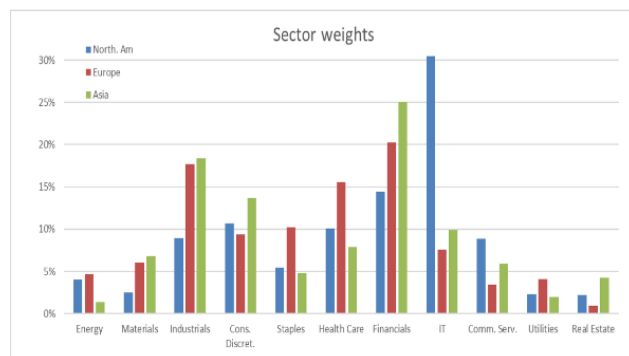


Källa: Alpcot AB, Bloomberg

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.

För att påminna om hur sektorfördelningen ser ut mellan olika marknader tjänar tar vi med diagrammet igen. Vill man ha mer potential är det i tech man skall titta först.

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. Vinstestimatet 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.

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

Vinstprognoser för Europa



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstestimatet 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

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 ser ut att toppa, samtidigt som vinstestimaten har justerats ned för året.

Vinstprognoser för japanska börsen



Källa: Alpcot, Bloomberg

Tillväxtmarknadsaktier bryter uppåt?

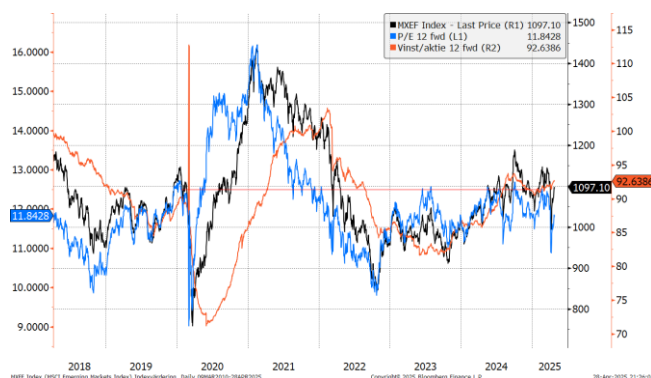


Källa: Alpcot, Bloomberg

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

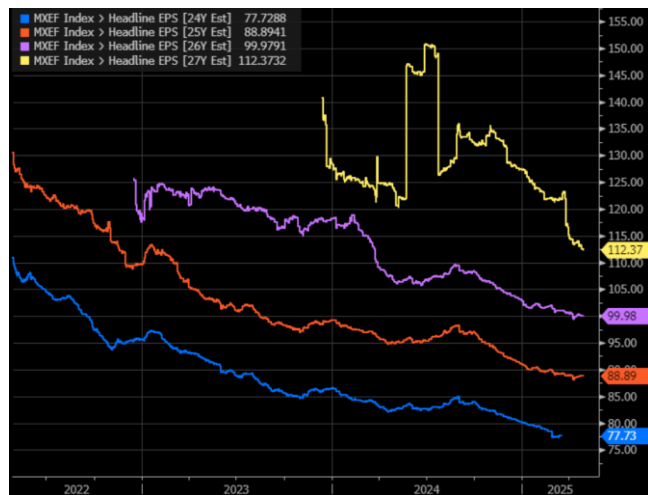


Källa: Alpcot, Bloomberg.

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.

Vinstestimatet har börjat stiga på 12 månaders rullande basis, samtidigt som värderingen är låg för dessa länder, med 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

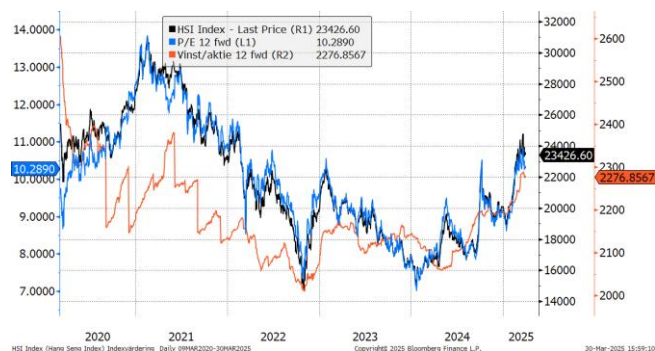
Hongkongbörsen i stigande trend



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

Hongkong, börs, p/e, eps



Källa: Alpcot, Bloomberg

Kinesiska aktier ser lite intressanta ut i relation till mycket annat, trots de löjeväckande tullarna. Med tanke på att nivåerna är absurda kan relationerna inte annat än förbättras från nu, och då bör kinesiska aktier kunna få sig ett extra lyft. Varuhandeln har tagit sig uttrycka att många passerat på att handla innan tullarna infördes, varför exporten från Kina stigit kraftigt, medan det ser mörkare ut för USA:s vidbekommande.

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.

Sammanfattning

Vi väljer att normalisera vår kraftigt defensiva hållning i regionvalen mot bakgrund av följande;

- Vi har nått peak tariffer
- Handelsöverenskommelser kommer prägla nyhetsflödet (positivt)
- Fred i Ukraina kryper allt närmare
- Centralbankerna utgör backlinjen om de behöver kliva in.
- Recessionstrejden övergår till återhämtningstrejden igen
- Tekniskt sett fick vi konstruktiva bekräftelser indexmässigt

Vi väljer att se framtiden an med konstruktiva ögon.

Kommentar räntemarknaden

Ränteläget och makrobilden

April månad rullade förbi i ett töcken av fortsatt marknadsvolatilitet i kölvattnet av Trumps kaotiska utrullning av handelstullar runt om i världen. I skrivande stund väntar vi på nästa pusselbitar i de förhoppningsvis kommande överenskommelserna med de större handelsblocken Japan, Kina, och EU. Troligen förs diskussioner för fullt bakom kulisserna och när dessa faller på plats (kanske i början av juli när 90 dagars fristen löper ut), ökar sannolikheten för lugnare marknadsklimat framöver och därmed innebära en viss lättnad för marknaden. Den amerikanska centralbanken (FED) har pausat deras pågående räntesänkingscykel, men skulle teoretiskt sett kunna kliva in med nya monetära stimulanser och sänka räntan ytterligare vid behov. Dock avvaktar de troligen in i det sista för att inflationen inte ska kunna ta fart igen, samt att inte

vika ned sig mot Trump, vilket skulle kunna indikera till marknaden att FED ej längre är politiskt oberoende.

Ukrainakonflikten maler på men det verkar som att ingen av parterna inte gör några markvinningar. Därmed borde nästa steg vara att få till en uppgörelse snarast. En framtida fredsuppgörelse lär involvera att sanktionerna emot Ryssland mildras och i slutändan tas bort. Fallande energipriser är då troligt, då den ryska gasen och oljan återigen kommer att säljas till Europa och världsmarknaden. Som lök på laxen har redan oljepriset (Brent) börjat falla i kölvattnet av försämrade framtidsutsikter för världstillväxten. Konsekvenserna kan redan skönjas i form av fallande inflationsförväntningar på längre sikt i både EUR och USD (på kort sikt utgör dock tullarna en stagfationsrisk för USA). Detta leder till att ECB bör kunna sänka räntan ytterligare och därmed stimulera de europeiska ekonomierna. Eftersom att Tyskland nu har "låst upp finanspolitiken", så finns nu även detta vapen tillgängligt för att stimulera tillväxten i Europa, främst inom nya försvars och infrastruktursatsningar.

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 sina 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 de 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.

Marknaden, centralbanker och positionering

Vi gillar fortsatt att rida yieldkurvorna någonstans ifrån mitten- och kortändan omkring 2-5 år. Selektivt finns värden i HY- och IG företagsobligationer i sektorer såsom bank, finans, industri, logistik och

vissa kommersiella fastigheter, som gynnas av lägre finansieringskostnader framgent samt förhoppningsvis 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.

Riskaversionen och isär-spreadningen som följde har medfört att företagsobligationer ser mycket mera attraktiva ut. High Yield (HY)-obligationer har nu gått isär en hel del och kreditriskpremien ser således mer intressant nu än för någon månad sedan.

Därför ser vi nu över möjligheterna att öka andelen HY-obligationer selektivt. 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. I övrigt kommer räntesänkningar i kombination med finanspolitiska åtgärder, troligen också att gynna till exempel bygg- och infrastruktursektorerna framöver.

Lutning 2-10år, USA, UK, Tyskland & Sverige

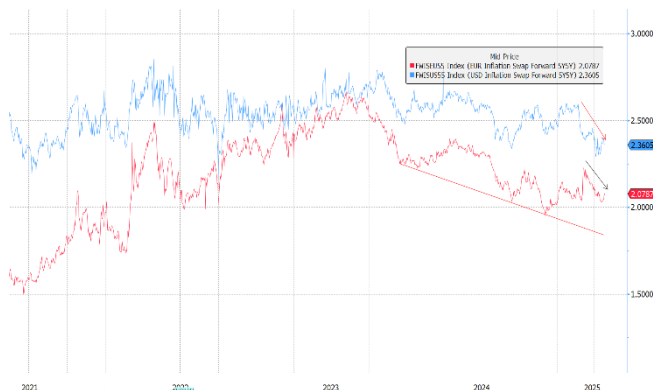


Källa: Alpcot, Bloomberg

På räntemarknaden fortsätter man att generellt efterfråga mera "term-premium", dvs att man ska få mera betalt för att låna ut i de längre löptiderna för att bli kompenserad för den ökade risken över tid.

Detta fenomen kan man se i kurvutlutningen på till exempel statspapper i löptiderna 2 år jämfört med 10 år. Kurvbrantningen har fortsatt och tog ny fart efter USA:s tariffutspel. Generellt undviker vi således statsobligationer med lång duration.

Inflationsförväntningar: EUR & USD, 5y5y Fwd



Källa: Alpcot, Bloomberg

Marknaden prisar något fallande inflationsförväntningar på lite längre femårssikt i både USA och Euro area. Detta torde ge utrymme för mera monetär stimulus ifrån både FED och ECB på sikt.

EUR HY Kreditspreadar

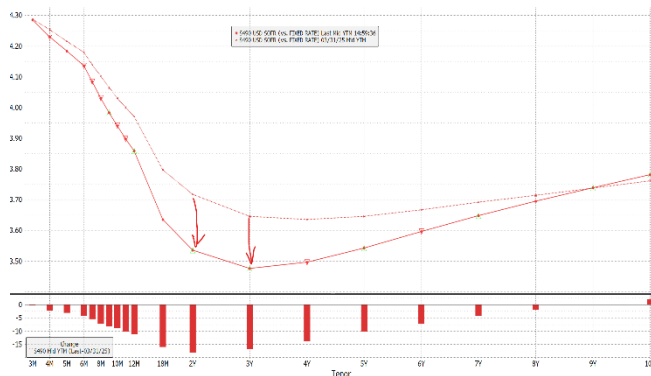


Källa: Alpcot, Bloomberg

Kreditspreadar inom High Yield (HY) gick isär rejält efter tariffsmockan, till över +430bps, men har nu tajtat ihop till omkring +337bps. Detta reflekterar att investerarna vill ha mera betalt (högre ränta på företagsobligationer) då sannolikheten för konkurser ökar med den pågående osäkerheten i

ekonomierna. Detta ser ut att vara en möjlighet att gradvis börja addera selektivt inom High Yield (HY) företagsobligationer.

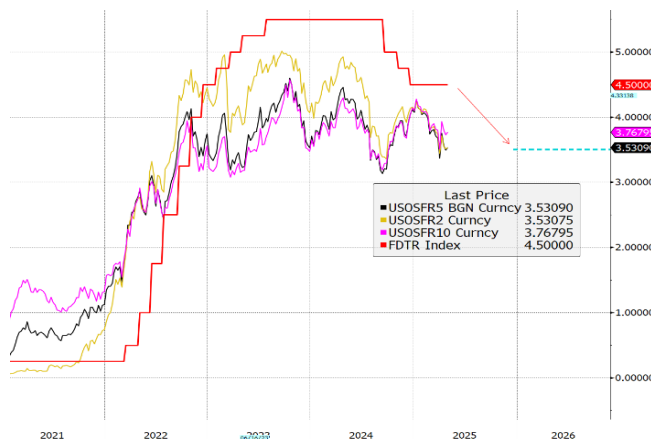
USD Swapräntekurva, förändring under april



Källa: Alpcot, Bloomberg

USD kurvan har pressats ned i den kortare delen sedan slutet av mars. Framför allt i de 2-4 åriga delarna har det varit gynnsamt att vara positionerad inom företagsobligationer.

FED:s styrränta, US-swapräntor, 2, 5 & 10 år.

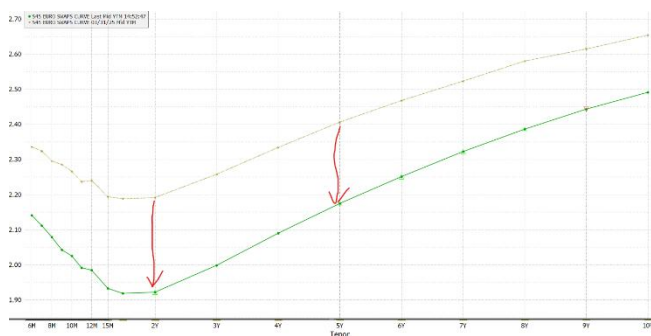


Källa: Alpcot, Bloomberg

USD swap räntorna föll tillbaka en hel del under april månad. FED's avvaktar i nuläget med ytterligare räntesänkningar och ligger kvar i intervallet 4.25-4.50 procent. Därmed har de kvar en del "ammunition" och fortfarande stimulera ekonomin

om det skulle behövas. Även om tarifferna är inflationsdrivande i det korta perspektivet, så är det troligen tillväxten som kommer att lida än mera. Därför kan FED komma att sänka ytterligare ett antal gånger och sluta året 2025 på omkring 3,50 procent i styrränta (blå horisontell linje till höger). Vi tror att detta scenario är rimligt men det finns fortfarande mycket stor osäkerhet här. Arbetsmarknaden kommer troligen att visa vägen för FED under resten av sommaren, och nyckeldata framöver är jobbdata (Non-Farm payrolls), samt inflationsdata i form av hushållens inflation (PCE). De kortare USD räntorna kan troligen fortsätta att falla tillbaka i detta scenario, med viss kurv-brantning som följd. Därför gillar vi positioner på den främre delen av USD yield-kurvan, med löptider mellan 1- och 5 år i företagsobligationer.

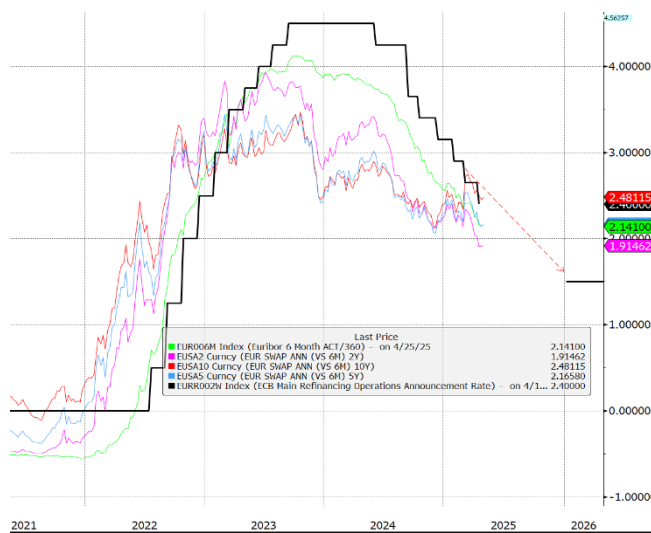
EUR Swapräntekurva, förändring i april



Källa: Alpcot, Bloomberg

Kurvan har skiftat nedåt parallellt med omkring -20bps. Vi ser fortsatta bra möjligheter i företagsobligationer i den kortare delen av kurvan omkring 1-3 år, när den faller tillbaka i samband med att ECB tvingas sänka radikalt framöver.

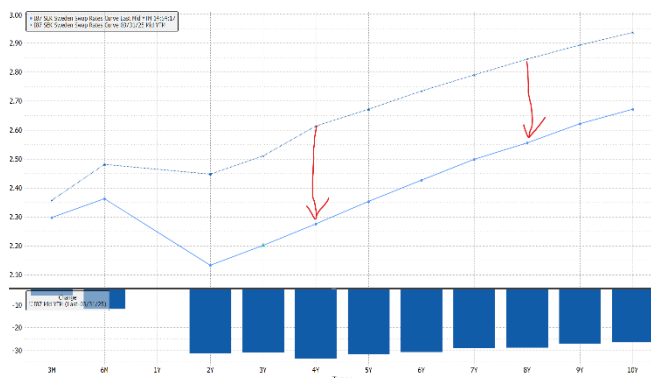
ECB:s styrränta (svart), Swapräntor 2 år (lila), 5 år (blå) & 10 år (röd)



Källa: Alpcot, Bloomberg

ECB sänkte styrräntan (deposit facility) vid deras möte den 17 april (ifrån 2,50 procent till 2,25 procent). ECB bör kunna sänka hela vägen ned till 1,50 procent eller lägre till slutet av året (svart horisontell linje till höger). Vilket i så fall också skulle dra med sig swap räntorna fortsatt nedåt. ECB:s enda mandat är prisstabilitet och eftersom inflations data 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. Trots sänkningarna nyligen är ECB fortsatt rejält "behind the curve" i den meningen att de ligger rejält efter med att sänka räntan. Vi tror och hoppas att ECB kommer att krypa till korset och sluta 2025 på en styrränta omkring 1,50- eller till och med 1,00 procent.

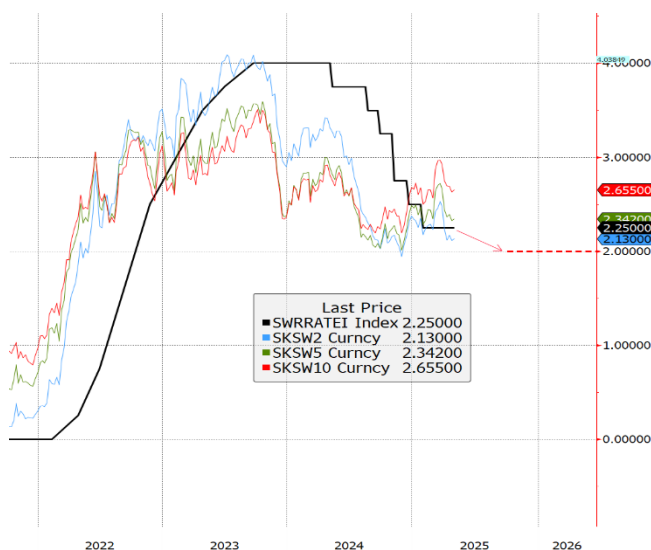
SEK swapkurva, förändring under april



Källa: Alpcot, Bloomberg

Kurvan har flyttats nedåt rejält i den 2-10 åriga delen under april. Vi ser fortsatta möjligheter i företagsobligationer i den kortare delen av kurvan omkring 1-3 år, när den faller tillbaka i samband med att Riksbanken kan tvingas sänka igen framöver.

Sverige, styrränta (svart), swapräntor 2år (blå), 5år (grön) & 10år (röd)

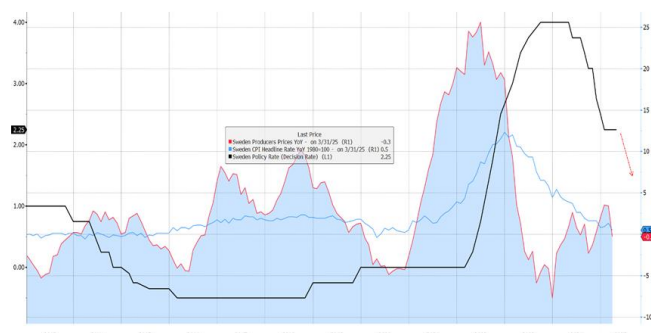


Källa: Alpcot, Bloomberg

Swap räntorna föll tillbaka en hel del efter tariff utspelet i början av april. Riksbanken (RB) bibehöll 2,25% vid deras möte den 20/3, och flaggade för att man sannolikt är klara för den här gången. Dock skedde detta innan Trumps lansering av handelstullarna. Osäkerheten kring den amerikanska

utrikes- och handelspolitiken och konsekvenserna på världsekonomin är såpass stor att det kan leda till att RB tvingas sänka ett par gånger till. Troligen avvaktar RB till mötet den 20/8 (efter 90 dagarsfristen löpt ut i början av juli) och kan eventuellt komma att sänka en- till två gånger till i år och landa på en styrränta på 1,75-2,00 procent (röd streckad horisontell linje till höger) i slutet av 2025.

Sverige: KPI (blå), PPI (röd) & reporäntan



Källa: Alpcot, Bloomberg

Både PPI och KPI ser ut fortsätta nedåt, vilket borde kunna öppna upp för en reporänta nedåt 1,50 procent eller till-och-med 1,00 procent i slutet av året. De externa riskerna i omvärlden kan snabbt förändras vilket kan medföra att förväntningarna för den svenska konjunkturen- och inflationen försämras. Därför kvarstår risken för att det kan komma fler sänkningar ifrån RB under 2025, om inte tillväxten tar fart.

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						-9.6	-2.4	2.3	0.9	29.5	→	↗
EU REITS						-0.9	6.0	2.2	-3.6	-9.9	↘	↘
US REITS						-15.2	-6.0	2.5	-0.1	30.5	↘	↗
Nordic REITS						-5.9	4.8	2.4	-7.7	5.4	→	↗
Commodities						-9.5	-8.8	-1.6	-6.8	88.1	→	↗
Precious metals						5.2	-2.4	-2.5	16.7	58.8	↗	↗
Industrial metals						-12.3	-9.7	-2.4	-21.8	47.9	→	↗
Energy						-21.4	-19.2	-1.6	-24.0	60.5	→	↗
Global hedge						-13.1	-3.3	1.0	-6.9	41.4	↗	↗
Multi Strategy						-12.4	-3.3	1.0	-8.3	15.2	↗	↗
Macro Hedge						-12.3	-3.3	1.0	-11.5	25.7	↗	↗
Equity Long/Short						-13.8	-3.3	1.1	-6.2	46.8	↗	↗

Källa: Alpcot

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

Oljepriset, brent, -5y

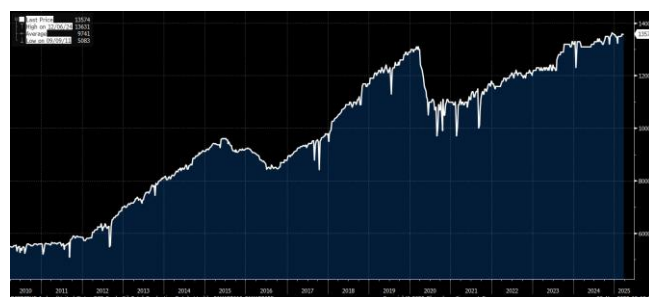


Källa: Bloomberg, Alpcot

OPEC+ förefaller ha brakat samman vad gäller utbudslöften och alla försöker flöda med så mycket olja de bara kan. Skulle Ryssland komma tillbaka in i värmen på sikt lär det inte hjälpa utsikterna för det normalt sett säsongsmässigt starkare oljepriset (oljan brukar stiga framåt sommarmånaderna eftersom det i huvudsak är en transportråvara).

Trump kämpar förstås på för att få ned priset och därmed inflationen, vilket skall åstadkommas genom skattelättnader och avregleringar. I Scott Bessentts 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 (jft USD)	++	0	+	++	Förändring	I År	1M	3D	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
SEK						-14.3	-3.4	0.9	12.9	1.7	↗	↗
EUR vs SEK						-4.4	1.5	0.4	6.7	-1.5	↗	↗
EUR						9.4	5.0	-0.5	-5.6	1.5	↘	↘
USD						-8.0	-4.3	0.4	-17.0	-0.9	↘	↘
Bitcoin						1.6	11.7	1.1	54.8	988.3	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK.

Kronan har haft sin bästa period på många år och stärkts med som mest cirka 8 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 rekyl. Även mot Euron har kronan stärkts. Vi bedömer att dollarn står för en återhämtning i ett kortare perspektiv. Risker emot den synen är att den svaga ekonomiska utvecklingen leder till konjunkturoro, vilket dels försvagar valutan för det försvagande landet, å

andra sidan brukar dollarn gynnas i en riskfylldare miljö, även om vi såg en ovanlig situation nyligen när dollarn inte stärktes under marknadstumultet.

Dollarn mot handelspartners



Källa: Alpcot, Bloomberg

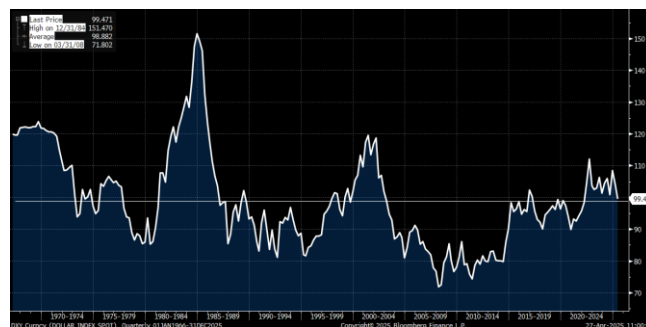
Euron har stärkts med ca 9 procent mot USD



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.

Dollarn på det snart 60-åriga genomsnittet



Källa: Alpcot, Bloomberg

Alpcot Fixed Income

Räntorna föll tillbaka en del i både SEK, EUR och USD i de kortare delarna som vi är exponerade mot, men kronans förstärkning mot USD och EUR samt bredare kredit-spreadar medförde en negativ total avkastning för månaden. USD yield-kurvan skiftade nedåt främst i 1- till 5 års segmentet vilket hade en viss positiv påverkan på fondens innehav. SEK yield-kurvan föll också tillbaka rejält i 2- till 10 års segmentet och ser fortsatt ut att ha en hyfsad potential nedåt i de kortare delarna- och mitten av kurvan. EUR yield-kurvan skiftade parallellt nedåt över i stort sett hela kurvan, vilket hade en viss positiv påverkan på fondens innehav. Den stora valutarörelsen nedåt i USD/SEK på över 12 procent sedan februari har haft negativ påverkan på avkastningen. Under månaden har vi reducerat USD exponeringen, samt minskat ränte-durationen för att dra ned risken något i fonden. 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 ökad 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 och även selektivt i fastigheter som vi har större sektorvikter i. Vi har medvetet kvar 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 spreadar gått isär en hel del utan att det egentligen skett några stora förändringar i deras affärsmodeller, utan att de har dragits med av det allmänna risk-off klimatet. Den svenska kronan styrka beror bland annat på risksentimentet, USD försvagningen och valutaflöden. Den senaste tidens förändrade utsikter för räntedifferentialer mot USD och EUR har troligen bidragit till en kraftigt starkare SEK. Även den ökade riskaptiten för europeiska- och svenska aktier har medfört köpare av SEK, vilket troligen också legat bakom en del av kronstyrkan. Framför allt mot USD. Vi har fortsatt bra inflöden i fonden och har därför ökat våra innehav något under april. Vi var aktiva i både primär- och sekundärmarknaden, där vi bland annat köpte:

- **SMAVA**, EUR FRN May-2029. +675 bp över 3mth Euribor, motsvarar en yield to worst på cirka +9,00%. SMAVA är verksam i huvudsak inom finansiella tjänster online i Tyskland.
- **Catella**, SEK FRN Oct-2029. +475bp över 3mth Stibor, motsvarar en yield to worst på cirka +7,10%. Catella är verksam inom fastigheter och corporate finance i Europa och Sverige.

Vi sålde:

- **iShares JPM, ETF EM corporate bond**.

Målsättningen i Alpcot Fixed Income är att ha en portfölj med huvudsakligen räntebärande värdepapper som är väl diversifierad över bolag, sektorer, regioner och valutor. Per slutet av april hade fonden 62 olika innehav och en genomsnittlig rating på Investment Grade (IG) eller motsvarande kreditkvalitet i interna modeller. Genomsnittlig ränteduration är 0,9 år och den genomsnittliga

yielden är 6,99 procent. Alpcot Fixed Income har en exponering på 4,2 procent mot andra fonder som passar in i vår övergripande strategi. Valutaexponeringen i underliggande värdepapper i Alpcot Fixed Income var per den 29/4: 62 procent SEK, 25 procent USD och 13 procent EUR.

Förändringar i Alpcot Equities

Under april har vi sålt Nordea, Deckers, EQT, ASM, ASML och minskat Nvidia, AMD samt Micron. Vi har köpt Deutsche Börse, Intesa Sanpaolo, Cencore, Netflix, McKesson och Spotify

Utveckling Alpcot Equities under månaden

Alpcot Equities tappade dessvärre även under april, medan index försvagades med nästan det dubbla. Från botten under månaden stärktes fonden med cirka 10 procent. Munters stod för en ordentlig comeback under månaden, tätt följd av ServiceNow, MercadoLibre, 3i, Quanta och Broadcom som alla gick upp med 15 procent eller mer. Tyngre hade Fiserv, Micron, Brown&Brown, Deutsche Telekom samt AJG alla ned med 7 procent eller mer. Fondens nyckeltal anser vi vara fortsatt mycket attraktiva med en genomsnittlig vinsttillväxt på 30 procent i år och 20 nästa år, en försäljningsökning om 15 respektive 15 procent samt ett p/e på blygsamma 25 respektive 20.

Kommentarer nya bolag

Nya bolag

Vi investerade i börsoperatören **Deutsche Börse** som förutom att driva tyska börsen också är stor på derivat, clearing och programvara för finansiella institutioner. Vi bedömde att intresset för europeiska aktier bör hålla i sig givet omständigheterna och eftersom Trading&Clearing utgör 45 procent av verksamheten blir hävstången

hög när tempot på börsen är högt. Deras derivatverksamhet är samtidigt en av de största i världen och gynnas när volatiliteten på marknaderna är hög. Börsen är också nummer ett för ETF-handel. Inom fondhandel erbjuder de systemet Clearstream som servar hela ekosystemet kring en fondverksamhet. Bolaget växer stabilt med 6-7 procent årligen och vinsten varierar förstås med det allmänna börsklimatet, men strax under 10 procent är en normaliserad vinsttillväxt. Aktien handlas på p/e 24 på årets prognos och det har medfört att en del analytiker skalat ned sina övervägande optimistiska antaganden till mer neutrala. För närvarande har hälften en köprekommendation och hälften har sälj.

Kursutveckling Deutsche Börse



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vi passade även på att investera i **italienska banken Intesa Sanpaolo** efter en kursdipp i aktien. Banken har en bred verksamhet med allt från basala banktjänster till kapitalförvaltning, factoring, leasing och fonder. Faktum är att banken är störst i Italien med sina 13,9 miljoner kunder, 3000 kontor och ett marknadsvärde på omkring €84,3 miljarder. Förutom i Italien har de ytterligare 7,5 miljoner kunder globalt sett, 900 kontor i 12 länder. Vi gillar banken som en defensiv placering i tider av hög volatilitet och osäkerhet. De handlas på pris/bok på 1,3 på årets prognoser, med ett p/e på 8,9 och en vinsttillväxt strax över 5 procent. 82 procent av analytikerna har en köprekommendation på aktien.

Kursutveckling Intesa Sanpaolo



Källa: Alpcot, Bloomberg

Netflix är ett tillväxtbolag som klarar konjunkturella svängningar bra, eftersom många kunder vill kunna kosta på sig lyxen att ha ett underhållningsabonnemang även under dåliga tider. Att nå ut i 190 olika länder dämpar förstås konjunkturkänsligheten. USA utgör 40 procent. Bolaget har en angenäm egenhet i att allt som oftast slå marknadens förväntningar, så också i den senaste rapporten, och det rejält. Netflix blir aldrig riktigt billig och p/e-talet ligger på 43 på årets prognoser, samtidigt så växer de mer än 10 procent årligen, men vinsten väl över 20 procent årligen. 74 procent av analytikerna har haft rätt genom att ha haft en köprekommendation på aktien de senaste 2 åren.

Kursutveckling Netflix



Källa: Alpcot, Bloomberg

I likhet med Netflix är streamingtjänstbolaget **Spotify** ett bolag med lägre konjunkturkänslighet än många andra bolag inom musik och/eller

underhållning. Relativt låga avgifter och hög kvalitet samt stort utbud lockar förstås lika bra i låg- som högkonjunktur. Vi gillar bolagets position i en förvisso konkurrensutsatt sektor, men där bolaget har fått en särställning som uppstickare. Bolaget lanserar flera koncept framöver för att kunna erbjuda bättre tjänster än konkurrenterna som de också kommer kunna ta bättre betalt för. Som Spotify nämner så handlar det alltid om att höja kvalitén först, därefter kan man höja priserna. Bolaget följs 42 analytiker enligt Bloomberg och 69 procent av dem har en köprekommendation på aktien.

Kursutveckling Spotify



Källa: Alpcot, Bloomberg

McKesson är en läkemedels-, medicinteknisk-, hälso- och skönhetsproduktsdistributör. Bolaget har en defensiv prägel med sin stabila verksamhet och 90 procent bedrivs inom USA. Bolagets kunder utgörs av allt från privatpersoner till de stora medical care-operatörerna och CVS Health är största kunden med sina 30 procent och de 10 största utgör 70 procent av verksamheten. Det är sällan försäljningen svänger, samtidigt som vinsten hålles uppe på en attraktiv nivå. P/e ligger på årets prognos på 21 men då växer bolaget samtidigt vinsten med nästan lika mycket. 78 procent av analytikerna har koll på läget och har haft en lönsam köprekommendation på aktien under flera år.

Kursutveckling för McKesson



Källa: Alpcot, Bloomberg

Cencora är ett av världens största distributionsföretag inom läkemedel, läkemedelsutrustning och tjänster och lösningar för bolagen i branschen, med allt från logistikprogram, lagerhantering, medicinska konsulttjänster och annat relaterat. USA utgör 90 procent av verksamheten. Stabiliteten i såväl försäljning som vinst gör detta till en aktie att inkludera när det är blåsigt på annat håll på börsen. Försäljningen ligger stabilt på 6-7 procent årligen och vinsten kring 10 procent årligen. Detta till ett p/e på 18 på årets prognoser. 65 procent av analytikerna gillar bolaget och denna kvot har gällt de senaste 3 åren.

Kursutveckling Cencora



Källa: Alpcot, Bloomberg

Rapporterande bolag

ABB levererade en uppsättning siffror som var bättre än konsensus sammanställt av Bloomberg. Även prognoserna framåt var högre än väntat och

orderingången ligger väl över nuvarande försäljningsnivå. Process Automation upplevde god efterfrågan inom marindelen och Robotics&Discrete Automation fick bäst bidrag från normaliserade lagernivåer. En av anledningarna till att man slog estimaten på ebitda-nivå handlade om en fastighetsförsäljning, och exkluderat den så var resultatet i princip i linje. Marginalerna fortsatte att imponera, men bolaget flaggade också över tecken på längre ledtider i beslutsprocesser med anledning av det osäkra tull-läget. ABB meddelade även att de planerar knoppa av Robotics (exklusive Machine Automation), vilket i ett slag minskar deras beroende av Kina samt så vässar det gruppens marginaler eftersom Robotics har strukturellt lägre marginaler. Estimaten justerades upp marginellt för bolaget.

Google visade sig vara motståndskraftigare än skeptikerna trodde och Search&Other växte med 9,8 procent i kvartalet, där många trodde att AI skulle ta en del av annonskakan. Marginalerna hölls uppe på nivåer över analytikernas förväntningar och visar att bolaget kan parera de stora investeringarna med ökade intäkter. Bolaget nämnde också att de nått framgångar med att rulla ut AI-applikationer (genom Gemini) till företags- och privatkunder och där de såg en snabb uppgång i användandet. Youtube med sina kortvideos utvecklades också starkt och bidrar dels med ökade annonsintäkter och dels med nya abonnenter. Bolaget återupprepade sina investeringsplaner om \$75 miljarder för 2025 och kunde lugna de som trodde på minskade planer i spåren av DeepSeek. Det är uppenbart att ledningen tycker aktien är billig eftersom de utökade sitt aktieåterköpsprogram med \$70 miljarder, vilket med kvarvarande mandat på \$14 miljarder innebär sammanlagt \$84 miljarder i återköp. Rapporten i sig var klart bättre än analytikerna hoppats på i princip alla punkter. Analytikerna gjorde därmed som sig brukligt, de höjde sina estimat för bolaget, samt riktkurs.

BoneSupport kom med en bra rapport där tillväxten

för Cerament i USA var kraftigt upp. Som exportberoende och därmed exponerad mot USD så blev omräkningseffekten kraftigt negativ i Q1, omvänt från Q4 då den var kraftigt positiv. Det vi tar med oss var just försäljningsökningen i USA och hittills har bolaget utbildat 1000 av cirka 20 000 ortopedier i USA. Detta innebär att tillväxtpotentialen kommer vara mycket god under många år framöver. Med tanke på valutavolatiliteten så sänkte analytikerna vinstestimaten något, men alla behöll sina rekommendationer. Värderingen är fortfarande hög, vilket bidrar till volatiliteten, men utsikterna är samtidigt ljusa, och konkurrensen i princip obefintlig.

Boston Scientific levererade en imponerande uppsättning siffror i sitt senaste kvartalsboks slut med en organisk tillväxt på 18,2 procent. Mycket av de senkomna framgångarna har med produkter som Watchman (en sorts pace-maker för personer med förmaksflimmer) att göra liksom Farapulse (en sorts kateter för hjärtat). Framgångarna för dessa produkter är så pass stora att de kunde höja sina årsprognoser över marknadens nuvarande. Prognoserna innefattar även en bedömd tullmotvind om \$200 miljoner, vilket förvisso inte låg i analytikernas prognoser, men som gör resultatet än mer imponerande. Aktien svarade bra på rapporten och analytikerna höjde sina prognoser.

Fiserv fick en riktig tryckare i samband med sin rapport där deras betalningsterminallösning Clover underträffade förväntningarna, något som skulle kunna befaras vara ett tecken på en annalkande lågkonjunktur. Förvisso växte de med 8 procent i kvartalet, men det var en tempoväxling från Q4s 14 procents tillväxt. Trots missen så var rapporten bra med hälsosam tillväxt och bättre marginaler än väntat. Aktien är högre värderad än liknande mindre bolag, vilket förklarar en hel del av den stora nedgången under rapportdagen. De återupprepade sina årsmål för tillväxten och lönsamheten samt även målen för betalningslösningen Clover. Teleoperatören Verizon har kommit in som kund och

väntas bidra positivt till intäkterna from andra halvåret 2025. Vinstestimaten lämnades oförändrade av analytikerna, men riktkursen sänktes på aggregerad nivå och få gjorde några rekommendationsförändringar. 87,5 procent har fortfarande en köprekommendation på aktien.

Tyska affärssystem- och mjukvarukonsulten

SAP kunde lugna de oroliga techinvesterarna med beskedet att kunderna inte alls stannar upp med sina IT-förbättringar, snarare är det tvärt om att en orolig omvärld får företag att investera mer för att effektivisera processer och sänka kostnader. 2/3-delar av intäkterna kom från nya kunder i kvartalet, vilket visar på bolagets starka erbjudande. Investeringar i moln är inget bolag nedprioriterar ens under hög makroekonomisk osäkerhet. I takt med att bolaget tar nya marknadsandelar ser de också med större tillförsikt på orderläget och säger sig ha god visibilitet på 86 procent av framtida flöden. Orderboken uppgår nu till €18,1 miljarder, samtidigt växer molnaffären och drar in ca €5 miljarder i kvartalet. Analysinstituten Gartner och IDC uppdaterade sin syn på mjukvarumarknaden och framhåller SAP som det ledande bolaget på marknaden. Med lösningar i framkant kan nu deras kunder följa transaktioner i realtid i över 130 länder, vilket tillsammans med realtidssimuleringar av olika finansiella scenarios ger en stark konkurrensfördel för kundernas affäroptimering. Rapporten slog marknadsförväntningarna på alla punkter och vinsten per aktie steg med nästan 72 procent år-över-år. Givet osäkerheten lämnade de sina årsprognoser orörda, vilket sannolikt innebär uppsidespotential när en stabilitet infunnit sig i marknaden.

ServiceNow utvecklades precis som väntat oerhört starkt med sitt erbjudande. De hade sitt starkaste kvartal någonsin och har lyckats attrahera många nya stora kunder med sitt koncept. Som en föregångare använder bolaget själv sin Agentic-AI-lösning som ger dem 16 gånger högre avslutsfrekvens och sparar 86 procent av deras

arbetstid på arbetsuppgifter de tidigare gjorde mer manuellt. Bolaget menar att trots att omvärldsfaktorer upptar bolagsledningars tid så arbetar de minst lika mycket med att implementera effektiviseringstjänster i sina företag. Enligt bolaget är det samtalet med kunden som betyder något, inte tariffer eller handelskrig. Bolag som möter potentiellt högre kostnader arbetar än mer intensivt med att effektivisera sina processer, exempelvis leverantörskedjor. ServiceNow ser sig som skapad för rådande virriga situation på marknaderna. Även staten seglar upp som en betydande kund i Trumps strävan att öka effektiviteten hos myndigheterna och därmed sänka kostnaderna. Den befarade risken att Doge-projektet skulle innebära mindre att göra stämde således inte alls, snarare tvärtom. Glädjande för långsiktiga är att en av de marknader som träder in i en supercykel är företagsrelaterad-AI, vilket understöds av analysföretaget Gartners bedömningar och som kommer pågå i minst 10 år. Själva rapporten kom in väl över analytikernas förväntningar och de höjde estimaten för Q2-kvartalet såväl som för året, också de över analytikernas förväntningar.

Taiwan Semiconductor slog förväntningarna, som brukligt är, i sin senaste rapport. De levererade en kvartalsförsäljningsuppgång på över 40 procent, men där en del bör tillskrivas ökade köp inför stundande tariffer. Bolaget guidade dock för ett bra andra kvartal och år, och passade på att uppdatera marknaden (och amerikanska administrationen) om att de skyndar på sitt andra amerikanska fabriksbygge i Arizona. Senare under månaden kunde de även rapportera om att de satt spaden i marken för en tredje fabrik. Just AI-chip fortsätter att gå starkt och förväntas dubblas, medan smarttelefonschip och chip till Internet-of-Things visade på nedgångar i kvartalet, helt i linje med marknadens gällande uppfattning. Ännu har inte några tariffkostnader insmugit sig, men TSM kommer inte vara opåverkade om och när de införs. När produktion kommer igång på andra håll i världen, ex i USA, kommer marginalerna att pressas från sina

extremt höga nivåer, eftersom fabriksbyggen kostar, liksom arbetskraften, särskilt i USA. Analytikerna gjorde vad som väntades, de gav tummen upp och höjde sina prognoser.

Westinghouse kom med en bra rapport utan att sticka ut för mycket på uppsidan. Tågtrafikvolymen fortsatte att stiga i USA, men antalet lokomotiv som drog lasset hade inte ökat (vilket vore bra för bolagets underhållserbjudande). Även internationell tågtrafik var upp i kvartalet medan en viss svaghet noterades för biltransporter. Under kvartalet fick de lokomotivkontrakt från en amerikansk operatör och från kunder inom APAC, samt en stor serviceorder i Kazakstan. Dessutom vann de orders inom tunnelbanesystemen i Madrid och i Hamburg. Samtliga regioner visade god tillväxt och de såg med tillförsikt på marknaden framgent. Westinghouse har en unik ställning inom lokomotiv i världen och har i princip monopol på byggnation, uppgraderingar och service, samt att de är stora inom tunnelbaneverksamhet, med exempelvis dörrar. 98 procent av alla lokomotiv i världen har någon eller några komponenter från Westinghouse.

Spanska storbanken Santander levererade som väntat ett riktigt bra resultat, över analytikernas förväntningar och med en fart på uppnåendet av de finansiella nyckeltal som sats som mål, redan klart överträffats. De upprepade sina årsprognoser för 2025, vilket i förhållande till gällande estimat är på hörde nivåer utom för totala intäkter där analytikerna hoppas på marginellt mer än banken just nu bedömer sig kunna leverera. De svaga punkterna var verksamheten i Storbritannien, Brasilien och i deras digitala bank. Eftersom aktien gått starkt in till rapporten räckte det inte riktigt till för att lyfta aktien till nya höjder, men vi räknar med marginellt uppjusterade prognoser.

Försäkringsbolaget **Brown&Brown** kom in lite blandat med ngt lägre omsättning än väntat, men samtidigt något bättre vinst. Skillnaden i utfall på organisk tillväxt om 6,5 procent var hårfint under

estimatet på 6,52 procent. Bolaget rapporterade om en god tillväxt inom de allra flesta segmenten. Efter 24 orkaner hade prisbilden sänkts inom katastrofförsäkringar, och alla kunder arbetar med att optimera avgifterna mot limiter och avdragsmöjlighet, vilket gör att detta är rörlig materia. Efter ett intensivt år är prisbilden minst sagt rörlig. På temat tariffer ansåg bolaget att känslan av att inte veta vilka tullar som skulle gälla gjorde det svårare för företagsledare att räkna på bland andra försäkringsbehovet eftersom man inte vet hur många som skall försäkras etc. Trots osäkerheten, skapad av Trump, såg de ett gott momentum in i andra kvartalet och bedömde att det skulle bli ett nytt bra kvartal. Aktien föll tillbaka på rapporten, men vi bedömer att det ändå finns mindre möjligheter till uppreviderade resultat med anledning av rapporten.

Deutsche Börse kom överraskande nog in strax under förväntningarna för sitt senaste kvartal vad beträffar försäljningen, men något bättre på vinstraden. Bolaget återupprepar sina årsmål, men med högre volatilitet under inledningen av kvartalet lär andra kvartalet kunna bli ett starkt kvartal, kanske starkare än analytikerna nu penslar in. I förhållande till sina egna förväntningar så överträffades dessa med en omsättningsökning på 10 procent i kvartalet. Bolaget nämner den goda efterfrågan på europeiska aktier under kvartalet, efter Trumps politik.

Munters gav svar på tal där orderingången inom Data Center Technologies samt Foodtech steg med 27 procent eller 8 procent organiskt. Nettoomsättningen ökade med 18 procent, eller 5 procent organiskt. Bolaget höjer utdelningen till 1,60 (1,30) vilket motsvarar 30 procent av nettoresultatet. Equipmentverksamheten inom affärsområdet Foodtech säljs under 2a kvartalet för €97,5 miljoner. Sorgebarnet Airtech bidrog negativt, men bolaget har sedan en tid tillbaka initierat ett åtgärdsprogram för att förbättra framtida förutsättningar för verksamhetsområdet. Bolaget nämner att Datacenters uppvisade

rekordordergång, främst från små till medelstora centers. Inom Airtech hyses batteriproduktionskunder och bolaget bedömer att efterfrågan kommer fortsätta vara svag men där de också ser ljuspunkter på en del håll. Estimaten bör justeras upp med tanke på den bättre än väntat-rapporten.

Royal Caribbean Cruisers kom med ett överraskande starkt resultat, som kunde tysta kritikerna och ge mer bränsle till optimisterna. Inte bara slog de analytikernas prognoser, de kunde också höja sina prognoser för kommande kvartalet, också det bättre än analytikerna hade hoppats på. Bokningsläget ser starkt ut kunde de meddela och intäkten per kund fortsatte att stiga där de både ökade försäljningen inför kryssningarna och under kryssningarna. Signaler på minskat resande bland prismedvetna kunder och företagskunder är inte RCL:s typiska kundkategori utan kryssningskonsumenter har fortfarande råd och lust att semestra. Analytikerna gillade vad de såg och höjde sina estimat för bolaget.

SEB kom med en bättre rapport på alla punkter med högre omsättning, vinst, räntenetto och tradingnetto än väntat. Det som möjligen kan tolkas negativt var något högre kreditförluster än väntat och något högre kostnader. Ett lägre räntenetto totalt sett motades av högre affärsaktivitet inom andra områden. När bolaget nu konsoliderat sin spretiga kapitalförvaltningsverksamhet finns det gott hopp om att de bättre kan möta konkurrensen från de andra storbankerna i den affärsplan som sträcker sig över åren 2025-2027. Banken noterar en försiktig ökning i efterfrågan på bolån och företagskrediter, något som möjligen kan komma att dämpas av turbulensen i början av detta kvartal. Med marginella avvikelser från analytikernas prognoser ser vi endast mindre uppjusteringar som troliga av analytikernas prognoser.

Spotify kom in lite lägre än väntat, men det berodde snarare på upptrissade förväntningar än på

exekvering. Det analytikerna tog med sig var god abonnenttillväxt, gott tempo på att öka vinstmarginaler och förbättra kassaflödet och fortsatt hög innovationstakt exempelvis inom videopodcasts. Kortsiktigt kan debatten om aktien handla om vad marknaden tycker och tror om det allmänna konjunkturläget i form av betalningsvilja och annonstillväxtsutrymme. Under året kommer Spotify Music Pro att lanseras och som är en premiumprodukt för de mest hängivna fansen. Tjänsten kommer exempelvis kunna ge förtur till konsertbiljetter mm. Fler analytiker höjde sina estimat och riktkurser än sänkte de samma.

Förmögenhetsförvaltarbanken UBS slog marknadens förväntningar på i princip alla punkter. Möjligen var Personal&Corporate Banking något mindre imponerande, men Investmentbanken och Global Wealth Management stack ut på uppsidan. Det som är lite av en hämsko för aktiens kursresa är vilket kapitalkrav som skall gälla för banken. Myndigheterna har låtit vänta på sig på denna punkten och vid ett klagörande bör det finnas det mer uppsida i aktien. Bolagets integrering av Credit Suisse fortsätter att imponera där synergier tas fram, kostnader minskas och icke verksamhetsnära delar säljs. I likhet med andra banker så bedömer banken att utsikterna präglas av tariffer och geopolitik framgent, vilket gör det svårt att ge några egentliga prognoser.

Meta slog vinstförväntningarna med hela 20 procent bland annat drivet av ökad kundbas (cirka 3,43 miljarder dagliga användare, vilket är en ökning med 6 procent YoY) och ökade annonsintäkter (priset per annons ökade med 10 procent YoY). Försäljningen ökade med 16 procent YoY, kostnaderna med 9 procent och investeringarna fortsatt att öka. Deras mål gällande investeringar för året är \$113-118 miljarder. Att Reality Labs fortsätter uppvisa förluster har investerarna vant sig med, och med över \$70 miljarder i kassan och ett starkt kassaflöde så kan Meta själv bestämma takten på sina investeringar. Nu visade sig förlusten vara lägre

än marknaden räknat med. Bolaget höjde samtidigt sina prognoser för Q2, strax över marknadens förväntningar. Analytikerna gjorde tummen upp och höjde sina prognoser.

Microsoft lyckades slå förväntningarna i sitt tredje kvartal och kunde genom sin rapport visa att deras ledande ställning gör dem bättre positionerade om företagskunder eventuellt minskar sina IT-investeringar framöver. De återupprepade att de kommer investera mer under 2026 än 2025 och kunde därmed lugna dem som noterat att de dragit tillbaka på datorhallskapacitet på senare tid. Deras molntjänst Azure växte med 35 procent varav AI-relaterat bidrog med 16 procent. Copilot växer så det knakar och kan mycket väl bli den dominerande AI-applikationen. När generativ AI övergår från infrastrukturlagret till plattforms/applikationslagret står Microsoft som en av de som bäst kan kapitalisera på det. Analytikerna höjde som väntat sina estimat och riktkurser.

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 fluktuerar. Tidigare resultat är ingen garanti för framtida avkastning. Det är möjligt att din investering kommer att öka i värde. Det är dock också möjligt att din investering kommer att generera liten eller ingen inkomst och att om tillgångspriset presterar dåligt kommer du att förlora en del eller hela ditt ursprungliga utlägg. Värdet av en investering i en fond kan gå upp eller ner beroende på marknadsutvecklingen och investerare kanske inte får tillbaka alla sina ursprungliga investeringar. Värdet på en fond med SRI-riskklass 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 30 april 2025 om inget annat framgår. Nedan finner du de

diskretionära aktiemandaten Aktiv Säkerhet,
Utdelningsportföljen, Global Selection, Svenska
småbolagsportföljen samt globalfonden Alpcot
Equities innehav per 2025-04-30.

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.

Alpcot Equities	Vikt	Kurs	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	Eps 25/24	Eps 26/25	Eps 27/26	Sales 25/24	Sales 26/25	Sales 27/26	PE 25	PE 26	PE 27	Beta
ABB LTD-REG	3.2%	43.19	-4.5	-13.5	-9.8	-12.0	-3.8	8%	9%	8%	5%	5%	5%	21.1	19.3	17.9	1.1
ADDTECH AB-B SHARES	1.4%	324.6	10.9	0.1	9.9	7.8	39.4	3%	12%	9%	7%	5%	9%	45.7	40.8	37.4	1.1
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	1.1%	81.52	-6.2	10.7	7.4	12.0	8.2	22%	25%	10%	2%	1%	6%	13.2	10.5	9.5	0.7
ALFA LAVAL AB	0.9%	400.1	-6.7	-19.3	-14.9	-13.5	-15.5	14%	5%	37%	5%	4%	4%	18.8	17.9	13.1	1.0
ALLIANZ SE-REG	1.0%	365.1	3.4	16.5	26.4	23.4	37.0	11%	9%	7%	-2%	5%	12%	13.1	12.0	11.3	0.8
ALM. BRAND A/S	0.4%	15.62	-5.6	4.1	17.3	11.3	28.6	44%	10%	9%	6%	4%	4%	15.8	14.4	13.2	0.7
ALPHABET INC-CL A	3.2%	158.8	2.7	-22.2	-7.2	-16.1	-2.4	17%	9%	15%	11%	11%	12%	16.5	15.1	13.1	1.0
AMAZON.COM INC	2.3%	184.42	-3.1	-22.4	-1.1	-15.9	5.4	6%	12%	19%	9%	10%	10%	25.0	22.2	18.6	1.2
ADVANCED MICRO DEVICES	0.3%	97.35	-5.2	-16.0	-32.4	-19.4	-38.5	34%	35%	25%	22%	20%	14%	21.9	16.3	13.0	1.7
ARTHUR J GALLAGHER & CO	1.8%	320.69	-7.1	6.3	14.0	13.0	36.6	10%	22%	13%	23%	20%	9%	29.1	24.0	21.1	0.6
ARISTA NETWORKS INC	1.7%	82.27	6.2	-28.6	-14.8	-25.6	28.3	13%	18%	20%	20%	18%	19%	33.1	28.0	23.3	1.7
AUTOZONE INC	1.8%	3762.6	-1.3	12.3	25.0	17.5	27.3	-1%	13%	11%	1%	6%	6%	25.1	22.2	20.0	0.6
AXA SA	2.0%	41.57	5.5	13.4	20.4	21.1	28.1	13%	3%	7%	4%	-5%	13%	10.5	10.2	9.6	1.0
BANCO SANTANDER SA	1.4%	6.182	-0.2	24.5	37.6	38.5	35.2	11%	10%	11%	1%	2%	3%	7.4	6.8	6.1	1.3
BONESUPPORT HOLDING AB	0.5%	315.8	7.4	-9.4	-5.7	-18.4	39.7	78%	66%	45%	40%	35%	28%	91.7	55.1	38.1	0.5
BOSTON SCIENTIFIC CORP	2.0%	102.87	2.0	0.5	22.4	15.2	43.1	18%	13%	13%	17%	11%	10%	35.3	31.2	27.5	0.9
BROADCOM INC	1.1%	192.47	15.0	-13.0	13.4	-17.0	48.0	39%	18%	16%	21%	16%	13%	29.2	24.7	21.3	2.0
BROWN & BROWN INC	1.7%	110.6	-11.1	5.7	5.7	8.4	35.6	13%	8%	10%	10%	8%	9%	26.4	24.5	22.2	0.7
CAMURUS AB	0.9%	621	9.0	4.2	3.8	9.8	24.6	126%	79%	35%	52%	45%	27%	41.8	23.3	17.2	0.8
CENCORA INC	0.9%	292.67	5.2	15.1	28.3	30.3	22.4	13%	10%	10%	11%	7%	7%	18.9	17.3	15.7	0.4
DEUTSCHE BOERSE AG	0.9%	283	3.5	18.9	32.6	27.2	56.7	7%	7%	9%	5%	5%	6%	24.8	23.2	21.3	0.7
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	0.9%	31.55	-8.0	-2.2	13.6	9.2	47.1	10%	13%	12%	4%	3%	3%	15.2	13.5	12.0	0.6
ELI LILLY & CO	2.2%	898.95	8.8	10.8	8.3	16.4	15.1	72%	35%	23%	33%	19%	16%	40.8	30.2	24.5	0.8
FERRARI NV	1.3%	401.6	2.4	-3.6	-8.7	-2.6	3.7	10%	14%	10%	9%	10%	7%	44.8	39.2	35.8	0.9
FISERV INC	1.8%	184.57	-16.4	-14.6	-6.7	-10.1	20.9	17%	17%	11%	9%	8%	9%	18.1	15.5	14.0	0.7
GOLDMAN SACHS GROUP INC	2.0%	547.55	0.2	-14.5	5.7	-4.4	28.3	21%	11%	10%	6%	4%	2%	12.2	10.9	9.9	1.3
INTL BUSINESS MACHINES CORP	0.5%	241.82	-3.4	-5.4	16.1	10.0	47.1	7%	7%	6%	5%	5%	4%	22.2	20.8	19.7	0.7
ING GROEP NV	2.8%	17.014	-5.4	5.9	9.7	13.6	15.7	-5%	17%	13%	-1%	5%	5%	8.8	7.6	6.7	0.9
INVESTOR AB-B SHS	0.1%	285.3	-4.4	-9.8	-5.4	-2.5	4.8	n.a.	n.a.	n.a.	14%	13%	4%	n.a.	n.a.	n.a.	1.0
INTESA SANPAOLO	1.0%	4.682	-1.1	11.7	18.9	21.2	32.8	7%	4%	6%	0%	1%	2%	9.0	8.7	8.2	1.2
INTERVACC AB	2.5%	1.032	4.8	30.0	-55.4	2.8	-71.4	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.9
KRONES AG	0.7%	128.4	1.9	-1.8	7.9	7.0	4.2	16%	14%	10%	8%	7%	6%	12.7	11.1	10.1	1.1
LAM RESEARCH CORP	0.9%	71.67	-1.4	-11.6	-3.6	-0.8	-19.9	35%	0%	17%	23%	2%	11%	17.9	17.9	15.3	1.6
MARKS & SPENCER GROUP PLC	0.7%	389	9.4	15.8	3.5	3.6	52.1	25%	8%	9%	6%	4%	4%	13.6	12.7	11.6	0.6
MASTERCARD INC - A	1.3%	548.06	0.0	-1.3	9.7	4.1	21.5	10%	17%	17%	12%	12%	12%	34.5	29.4	25.1	0.9
MCKESSON CORP	0.9%	712.79	5.9	19.8	42.4	25.1	32.7	19%	12%	13%	16%	10%	8%	21.7	19.4	17.2	0.5
MERCADOLIBRE INC	2.6%	2330.85	19.5	21.3	14.4	37.1	59.8	42%	40%	29%	25%	23%	19%	49.3	35.3	27.4	1.0
META PLATFORMS INC-CLASS A	2.7%	549	-4.7	-20.3	-3.3	-6.2	27.6	5%	16%	17%	14%	13%	13%	22.0	18.9	16.2	1.2
MICRON TECHNOLOGY INC	0.5%	76.95	-11.4	-15.7	-22.8	-8.6	-31.9	463%	58%	9%	41%	27%	-1%	11.1	7.1	6.5	1.9
MICROSOFT CORP	2.9%	395.26	5.3	-4.8	-2.7	-6.2	1.5	11%	14%	17%	13%	13%	12%	30.0	26.4	22.6	1.0
MUNTERS GROUP AB	0.8%	123.9	21.8	-30.3	-28.0	-33.4	-44.4	-18%	36%	17%	2%	8%	8%	21.3	15.7	13.4	1.1
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	2.1%	602.4	3.2	15.6	28.2	23.7	46.2	11%	7%	6%	4%	4%	4%	12.8	12.1	11.4	0.9
NETFLIX INC	1.1%	1131.72	21.4	15.9	49.7	27.0	105.5	28%	22%	21%	14%	12%	11%	44.7	36.6	30.2	1.2
NVIDIA CORP	2.1%	108.92	0.5	-9.3	-18.0	-18.9	26.1	53%	27%	14%	119%	93%	14%	24.6	19.3	16.8	1.9
PEAB AB-CLASS B	2.3%	80.25	4.7	0.6	-1.0	1.3	17.9	-3%	17%	10%	4%	4%	3%	13.1	11.1	10.1	1.0
PALO ALTO NETWORKS INC	1.4%	186.93	9.5	1.4	3.8	2.7	28.5	16%	14%	16%	15%	15%	15%	57.9	50.9	43.8	1.2
QUANTA SERVICES INC	1.1%	292.69	15.2	-4.9	-3.0	-7.4	13.2	17%	14%	18%	13%	9%	13%	28.8	25.3	21.4	1.3
ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD	1.1%	214.91	4.6	-19.4	4.1	-6.8	53.9	28%	17%	14%	9%	10%	8%	14.3	12.3	10.7	1.3
SALESFORCE INC	1.3%	268.71	0.1	-21.4	-7.8	-19.6	-0.1	11%	12%	15%	9%	17%	11%	24.1	21.5	18.7	1.2
SAP SE	1.9%	258.05	4.2	-3.3	20.2	9.2	52.0	37%	19%	19%	11%	12%	13%	41.8	35.1	29.5	1.0
SAREPTA THERAPEUTICS INC	0.3%	62.4	-2.2	-45.1	-50.5	-48.7	-50.7	103%	86%	15%	64%	20%	11%	8.5	4.6	4.0	1.0
SEA LTD-ADR	2.1%	134.05	2.7	10.1	42.5	26.3	112.1	73%	46%	28%	27%	19%	14%	38.9	26.7	20.8	1.3
SCHNEIDER ELECTRIC SE	1.6%	204.2	-3.1	-16.8	-13.9	-15.2	-5.1	14%	13%	11%	8%	7%	6%	22.3	19.8	17.8	1.2
SERVICENOW INC	1.9%	955.01	20.0	-6.2	2.4	-9.9	37.7	19%	20%	21%	18%	19%	19%	57.6	48.1	39.8	1.4
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	1.9%	152.45	-5.5	-1.0	3.3	2.6	7.0	-13%	7%	7%	-6%	2%	3%	10.0	9.3	8.7	1.0
SKANSKA AB-B SHS	2.3%	223.9	1.4	-5.9	3.6	-3.8	16.7	24%	13%	5%	8%	6%	4%	13.3	11.8	11.2	0.8
SPOTIFY TECHNOLOGY SA	0.9%	613.98	11.6	11.9	59.4	37.2	118.9	57%	38%	24%	15%	15%	13%	59.3	43.0	34.8	1.0
SYDBANK A/S	0.8%	420	-2.7	9.9	28.8	10.5	17.8	-6%	4%	6%	-8%	1%	2%	8.7	8.3	7.9	0.8
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	1.8%	166.69	0.4	-20.4	-12.5	-15.6	21.4	33%	16%	16%	28%	17%	18%	17.8	15.3	13.3	1.4
3I GROUP PLC	1.2%	4234	17.1	8.5	33.5	18.8	47.2	39%	4%	8%	52%	-11%	39%	7.6	7.3	6.7	1.0
UBS GROUP AG-REG	2.2%	24.89	-5.9	-21.8	-4.7	-8.8	4.2	13%	48%	29%	-3%	2%	4%	15.3	10.3	8.0	1.3
VOLVO AB-B SHS	1.3%	262.6	-7.0	-11.1	-1.5	1.5	-3.8	-11%	12%	6%	-4%	5%	4%	11.9	10.6	10.0	1.1
WABTEC CORP	0.9%	184.74	1.9	-11.1	-1.7	-2.6	14.7	14%	11%	10%	4%	6%	4%	21.3	19.1	17.3	1.1
Kassa	6.4%		2.1	-2.5	5.7	2.8	22.4	30%	20%	15%	15%	11%	10%	25.0	20.6	17.7	1.0
MSCI AC World Index Dail		373.507	-4.5	-12.2	-4.1	-9.7	4.8										
MSCI ACWI		833.54	0.8	-4.1	0.1	-0.9	10.2										
S&P 500 INDEX		5569.06	-0.8	-7.8	-2.4	-5.3	10.6										
OMX Stockholm All-Share		931.18	-1.5	-9.2	-4.3	-2.5	-2.8										
OMX STOCKHOLM 30 INDEX		2434.057	-2.4	-8.9	-4.3	-2.0	-4.8										

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.

Utdelningsportföljen – Nordiska högutdelare

Alpcot Nordiska utdelande	Kurs	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	Eps 25/24	Eps 26/25	Eps 27/26	Sales 25/24	Sales 26/25	Sales 27/26	PE 25	PE 26	PE 27	Beta	Utd 25	Utd 26	Utd 27
ALM. BRAND A/S	15.62	-5.6	4.1	17.3	11.3	28.6	44%	10%	9%	6%	4%	4%	15.8	14.4	13.2	0.7	5.7	5.7	6.1
DANSKE BANK A/S	229.7	2.0	9.3	20.0	15.4	20.1	-2%	2%	5%	0%	0%	2%	8.8	8.7	8.2	0.9	7.9	8	7.9
DNB BANK ASA	258.8	-6.1	7.5	13.9	14.1	33.3	-1%	-2%	3%	3%	1%	2%	9.5	9.7	9.4	0.9	6.7	6.9	7.1
GIENSIDIGE FORSIKRING ASA	242.6	0.3	4.9	22.7	21.2	36.3	30%	15%	5%	8%	6%	4%	19.5	16.9	16.1	0.5	4.5	4.9	5.1
NOKIA OYJ	4.389	-9.3	-3.3	1.5	2.7	28.7	-7%	20%	9%	6%	4%	2%	14.6	12.2	11.2	1.0	3.3	3.6	5
SAMPO OYJ-A SHS	8.818	-0.4	10.8	8.3	12.0	16.3	8%	11%	6%	8%	6%	4%	18.0	16.3	15.4	0.6	4.1	4.4	4.8
SCANDIC HOTELS GROUP AB	74.65	0.7	-3.4	12.6	8.7	33.2	26%	12%	9%	3%	5%	4%	13.7	12.2	11.2	0.9	4	4.4	4.8
SKANSKA AB-B SHS	223.9	1.4	-5.9	3.6	-3.8	16.7	24%	13%	5%	8%	6%	4%	13.3	11.8	11.2	0.8	4	4.4	4.7
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	152.45	-5.5	-1.0	3.3	2.6	7.0	-13%	7%	7%	-6%	2%	3%	10.0	9.3	8.7	1.0	6	6.3	6.5
STOREBRAND ASA	124.9	-6.1	-6.4	-0.2	3.1	16.8	-14%	10%	11%	-4%	6%	6%	13.0	11.8	10.6	0.7	4.2	4.6	5
SYDBANK A/S	420	-2.7	9.9	28.8	10.5	17.8	-6%	4%	6%	-8%	1%	2%	8.7	8.3	7.9	0.8	5.8	6.1	6.4
TELE2 AB-B SHS	142.25	4.9	15.3	27.4	30.2	38.0	12%	10%	7%	1%	2%	2%	20.4	18.6	17.4	0.6	4.9	5.7	6
TRATON SE	318	-6.5	-7.8	-7.4	-0.3	-20.7	-12%	23%	10%	-4%	5%	4%	6.1	4.9	4.5	1.1	5.3	6.3	6.8
TRYG A/S	157.2	-4.2	7.7	-2.7	3.8	13.5	7%	2%	6%	4%	4%	4%	16.6	16.3	15.4	0.6	5.4	5.7	5.9
VOLVO AB-B SHS	262.6	-7.0	-11.1	-1.5	1.5	-3.8	-11%	12%	6%	-4%	5%	4%	11.9	10.6	10.0	1.1	6.2	6.6	6.9
		-2.9	2.0	9.9	8.9	18.8	6%	10%	7%	1%	4%	3%	13.3	12.1	11.4	0.8	5.2	5.6	5.9
VINX Bench EUR PI	207.93	-3.5	-8.7	-10.0	-5.0	-12.4											4.4	4	3.5

Alpcot Aktiv Säkerhet

Alpcot Aktiv Säkerhet	Kurs	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	Eps 25/24	Eps 26/25	Eps 27/26	Sales 25/24	Sales 26/25	Sales 27/26	PE 25	PE 26	PE 27	Beta
DASSAULT AVIATION SA	317	3.9	45.5	71.1	60.8	57.6	14%	23%	16%	16%	24%	12%	23.3	19.0	16.3	0.7
FORTINET INC	103.76	7.8	2.9	31.9	9.8	64.2	9%	14%	16%	15%	13%	15%	42.4	37.0	31.9	1.2
GENERAL DYNAMICS CORP	272.12	-0.2	5.9	-6.7	3.3	-5.2	10%	12%	9%	7%	4%	3%	18.2	16.3	15.0	0.7
GENERAL ELECTRIC	201.54	0.7	-1.0	17.3	20.8	24.5	28%	18%	15%	15%	11%	9%	36.5	31.0	26.9	1.2
HENSOLDT AG	67.95	9.0	77.5	118.9	97.0	84.9	20%	23%	23%	12%	12%	13%	38.0	31.0	25.2	1.1
HOWMET AEROSPACE INC	138.58	6.8	9.5	39.0	26.7	107.6	22%	19%	15%	9%	10%	8%	42.6	35.7	31.0	1.2
KITRON ASA	51	14.1	31.4	63.3	50.8	77.3	24%	39%	13%	6%	19%	14%	21.5	15.5	13.8	0.5
KONGSBERG GRUPPEN ASA	1668	8.7	23.9	45.7	30.3	113.6	24%	19%	16%	19%	14%	12%	46.2	38.7	33.3	0.9
LEONARDO SPA	45.8	2.2	51.4	108.5	76.6	111.7	11%	19%	19%	9%	7%	7%	26.3	22.1	18.7	0.8
LOOMIS AB	404	-0.6	14.1	21.1	20.1	42.3	21%	13%	12%	3%	3%	2%	12.0	10.7	9.5	0.7
MILDEF GROUP AB	259	24.8	99.5	185.6	107.5	313.1	594%	59%	27%	102%	28%	16%	50.7	31.8	25.0	0.8
MTU AERO ENGINES AG	303.9	-5.1	-8.1	1.1	-5.6	34.1	14%	10%	12%	15%	9%	9%	19.1	17.4	15.5	0.9
PALO ALTO NETWORKS INC	186.93	9.5	1.4	3.8	2.7	28.5	16%	14%	16%	15%	15%	15%	57.9	50.9	43.8	1.2
RHEINMETALL AG	1491.5	12.7	98.1	214.9	142.7	189.5	40%	46%	41%	26%	32%	29%	50.7	34.7	24.5	0.9
RTX CORP	126.13	-4.8	-2.2	4.2	9.0	24.2	7%	11%	10%	6%	6%	6%	21.0	19.0	17.2	0.7
SAAB AB-B	447.9	13.8	86.3	104.4	91.7	103.9	29%	23%	24%	19%	15%	17%	43.6	35.6	28.6	0.8
SAFRAN SA	233	-3.7	-2.9	12.1	9.9	14.1	15%	26%	14%	13%	11%	8%	29.2	23.3	20.5	1.0
THALES SA	244.9	-0.3	56.9	65.3	76.6	55.0	17%	15%	12%	9%	7%	7%	25.4	22.1	19.8	0.7
TRANSDIGM GROUP INC	1413.07	2.2	4.4	8.5	11.5	19.5	12%	15%	13%	12%	8%	7%	37.8	32.8	29.0	1.0
VSE CORP	114.52	-4.6	11.9	11.6	20.4	46.7	13%	36%	45%	3%	12%	6%	34.5	25.4	17.5	1.3
		4.9	30.3	56.1	43.1	75.4	47%	23%	18%	17%	13%	11%	33.8	27.5	23.1	0.9

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

Alpcot Global Selection

Alpcot Global Selection	Kurs	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	Eps 25/24	Eps 26/25	Eps 27/26	Sales 25/24	Sales 26/25	Sales 27/26	PE 25	PE 26	PE 27	Beta
ABB LTD-REG	507.6	-1.3	-16.4	-14.4	-14.7	-6.7	8%	9%	8%	5%	5%	5%	21.1	19.3	17.9	1.1
ALPHABET INC-CL A	158.8	2.7	-22.2	-7.2	-16.1	-2.4	17%	9%	15%	11%	11%	12%	16.5	15.1	13.1	1.0
AMAZON.COM INC	184.42	-3.1	-22.4	-1.1	-15.9	5.4	6%	12%	19%	9%	10%	10%	25.0	22.2	18.6	1.2
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	81.52	-6.2	10.7	7.4	12.0	8.2	22%	25%	10%	2%	1%	6%	13.2	10.5	9.5	0.7
APPLE INC	212.5	-4.3	-10.0	-5.9	-15.1	24.8	8%	10%	10%	5%	7%	7%	29.2	26.7	24.2	1.1
ARISTA NETWORKS INC	82.27	6.2	-28.6	-14.8	-25.6	28.3	13%	18%	20%	20%	18%	19%	33.1	28.0	23.3	1.7
ARTHUR J GALLAGHER & CO	320.69	-7.1	6.3	14.0	13.0	36.6	10%	22%	13%	23%	20%	9%	29.1	24.0	21.1	0.6
ATLAS COPCO AB-A SHS	149.85	-6.0	-19.5	-14.6	-11.3	-23.3	-3%	8%	7%	-1%	5%	6%	25.2	23.3	21.8	1.1
BANCO SANTANDER SA-SPON ADR	7	4.5	37.5	44.0	53.5	45.8	11%	10%	11%	1%	2%	3%	7.3	6.6	6.0	0.9
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	533.25	0.1	13.8	18.3	17.6	34.4	3%	6%	-2%	40%	3%	9%	26.1	24.6	25.0	0.7
BROADCOM INC	192.47	15.0	-13.0	13.4	-17.0	48.0	39%	18%	16%	21%	16%	13%	29.2	24.7	21.3	2.0
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	31.55	-8.0	-2.2	13.6	9.2	47.1	10%	13%	12%	4%	3%	3%	15.2	13.5	12.0	0.6
FERRARI NV	401.6	2.4	-3.6	-8.7	-2.6	3.7	10%	14%	10%	9%	10%	7%	44.8	39.2	35.8	0.9
GOLDMAN SACHS GROUP INC	547.55	0.2	-14.5	5.7	-4.4	28.3	21%	11%	10%	6%	4%	2%	12.2	10.9	9.9	1.3
HSBC HOLDINGS PLC	832	-4.8	-1.6	16.9	5.9	22.5	3%	5%	10%	0%	1%	3%	8.4	8.0	7.3	1.3
INVESTOR AB-B SHS	285.3	-4.4	-9.8	-5.4	-2.5	4.8	n.a.	n.a.	n.a.	14%	13%	4%	n.a.	n.a.	n.a.	1.0
JPMORGAN CHASE & CO	244.62	-0.3	-8.5	10.2	2.0	27.6	4%	6%	8%	0%	3%	4%	13.3	12.5	11.6	1.1
MASTERCARD INC - A	548.06	0.0	-1.3	9.7	4.1	21.5	10%	17%	17%	12%	12%	12%	34.5	29.4	25.1	0.9
MCKESSON CORP	712.79	5.9	19.8	42.4	25.1	32.7	19%	12%	13%	16%	10%	8%	21.7	19.4	17.2	0.5
META PLATFORMS INC-CLASS A	549	-4.7	-20.3	-3.3	-6.2	27.6	5%	16%	17%	14%	13%	13%	22.0	18.9	16.2	1.2
MICROSOFT CORP	395.26	5.3	-4.8	-2.7	-6.2	1.5	11%	14%	17%	13%	13%	12%	30.0	26.4	22.6	1.0
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	602.4	3.2	15.6	28.2	23.7	46.2	11%	7%	6%	4%	4%	4%	12.8	12.1	11.4	0.9
NVIDIA CORP	108.92	0.5	-9.3	-18.0	-18.9	26.1	53%	27%	14%	119%	93%	14%	24.6	19.3	16.8	1.9
QUANTA SERVICES INC	292.69	15.2	-4.9	-3.0	-7.4	13.2	17%	14%	18%	13%	9%	13%	28.8	25.3	21.4	1.3
SAP SE	258.05	4.2	-3.3	20.2	9.2	52.0	37%	19%	19%	11%	12%	13%	41.8	35.1	29.5	1.0
SCHNEIDER ELECTRIC SE	204.2	-3.1	-16.8	-13.9	-15.2	-5.1	14%	13%	11%	8%	7%	6%	22.3	19.8	17.8	1.2
SERVICENOW INC	955.01	20.0	-6.2	2.4	-9.9	37.7	19%	20%	21%	18%	19%	19%	57.6	48.1	39.8	1.4
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	166.69	0.4	-20.4	-12.5	-15.6	21.4	33%	16%	16%	28%	17%	18%	17.8	15.3	13.3	1.4
UBS GROUP AG-REG	24.89	-5.9	-21.8	-4.7	-8.8	4.2	13%	48%	29%	-3%	2%	4%	15.3	10.3	8.0	1.3
WALMART INC	97.25	10.8	-0.9	18.7	7.6	63.9	6%	12%	12%	6%	8%	5%	37.0	33.0	29.4	0.8
		1.2	-6.0	4.5	-1.0	22.5	15%	15%	13%	14%	12%	9%	24.7	21.4	18.9	1.1
MSCI ACWI	833.54	0.8	-4.1	0.1	-0.9	10.2										
MSCI ACWI Equal Wgt Net	6417.49	1.8	1.6	1.1	3.9	8.9										

Alpcot Svenska småbolag

Alpcot Svenska Småbolag	Kurs	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	Eps 25/24	Eps 26/25	Eps 27/26	Sales 25/24	Sales 26/25	Sales 27/26	PE 25	PE 26	PE 27	Beta
ADDLIFE AB-B	183	26.3	20.8	35.2	33.3	78.4	149%	23%	28%	5%	6%	5%	36.9	30.1	23.6	0.9
ADDTECH AB-B SHARES	324.6	10.9	0.1	9.9	7.8	39.4	3%	12%	9%	7%	5%	9%	45.7	40.8	37.4	1.1
AMBEA AB	116.8	6.7	25.5	28.1	21.0	84.1	24%	12%	9%	11%	4%	4%	13.2	11.8	10.8	0.7
AVANZA BANK HOLDING AB	322.5	5.6	-3.5	45.5	18.2	35.2	8%	1%	12%	10%	5%	11%	21.1	20.8	18.6	1.0
BUFAB AB	400.2	-0.1	-14.4	4.8	-8.9	18.2	19%	17%	10%	4%	5%	5%	22.0	18.8	17.0	1.1
CAMURUS AB	621	9.0	4.2	3.8	9.8	24.6	126%	79%	35%	52%	45%	27%	41.8	23.3	17.2	0.8
DYNVOX GROUP AB	87.05	41.5	16.4	41.5	39.1	58.3	51%	57%	32%	25%	16%	16%	40.8	26.0	19.7	1.1
MYCRONIC AB	384.6	-8.4	-14.6	-6.9	-3.7	-0.8	7%	-1%	-2%	9%	4%	1%	22.5	22.8	23.4	1.0
NORDNET AB PUBL	254	9.5	-3.9	14.7	8.2	27.5	2%	6%	16%	2%	6%	13%	22.5	21.3	18.4	1.0
PEAB AB-CLASS B	80.25	4.7	0.6	-1.0	1.3	17.9	-3%	17%	10%	4%	4%	3%	13.1	11.1	10.1	1.0
RAYSEARCH LABORATORIES AB	260.5	15.8	10.4	71.4	20.6	118.0	33%	29%	23%	13%	15%	15%	37.0	28.8	23.4	0.9
SCANDIC HOTELS GROUP AB	74.65	0.7	-3.4	12.6	8.7	33.2	26%	12%	9%	3%	5%	4%	13.7	12.2	11.2	0.9
SECURITAS AB-B SHS	153.5	8.1	8.5	22.8	12.1	37.7	9%	10%	8%	1%	3%	4%	12.4	11.2	10.3	0.7
SECTRA AB-B SHS	296.6	23.9	16.8	4.8	7.2	35.8	19%	25%	41%	13%	16%	16%	120.6	96.3	68.3	0.7
SKANSKA AB-B SHS	223.9	1.4	-5.9	3.6	-3.8	16.7	24%	13%	5%	8%	6%	4%	13.3	11.8	11.2	0.8
STORYTEL AB	84	-11.6	5.1	26.2	22.1	66.3	44%	50%	18%	10%	12%	9%	20.4	13.6	11.6	1.1
SWECO AB-B SHS	169.3	-5.8	-2.5	-5.8	2.8	42.5	15%	10%	8%	4%	6%	5%	24.9	22.5	20.8	1.0
TELE2 AB-B SHS	142.25	4.9	15.3	27.4	30.2	38.0	12%	10%	7%	1%	2%	2%	20.4	18.6	17.4	0.6
TRELLEBORG AB-B SHS	332.8	-10.5	-20.6	-5.9	-12.1	-15.4	5%	15%	10%	2%	4%	4%	18.9	16.4	14.9	1.1
TRUECALLER AB-B	72.75	7.2	10.2	53.2	42.2	111.5	34%	41%	28%	25%	28%	24%	37.5	26.6	20.8	1.1
		7.0	3.2	19.3	12.8	43.4	30%	22%	16%	10%	10%	9%	29.9	24.2	20.3	0.9
MSCI Daily TR Gross Smal	1729.759	1.8	-6.9	-1.4	-0.8	4.1										
MSCI SWEDEN SMALL CAP	797.07	3.3	3.8	6.1	10.4	14.0										
Carnegie Small Cap (SEK)	1738.14	2.1	-6.5	-2.3	-1.0	2.1										
CARNEGIE SMABOLAGSFOND-A	665.6455	5.3	3.5	10.9	9.4	28.0										
Carnegie Real Estate SEK	2149.81	5.3	-8.4	-11.3	-5.9	-7.4										

Makroprognoser per 2025-04-30

See Last Actuals

See Last Actuals	Real GDP (yoy %)						CPI (yoy %)						Policy Rate (%)						Unemployment (%)						Curr Acct (% of GDP)						Budget (% of GDP)						3-Month Rate (%)						2-Year Note (%)						10-Year Note (%)						FX forecasts					
LatAm	25	26	27	25	26	27	25	26	27	25	26	27	25	26	27	25	26	27	25	26	27	25	26	27	25	26	27	25	26	27	25	26	27	25	26	27																								
	2.70	2.34	2.47	9.98	6.46	5.73				14.55	12.42		7.33	7.48	7.75	-1.68	-1.79		-5.30	-4.86																																								
Argentina	4.9	3.4	3	41.5	22	16.2	Deposit 1DY Rate	26.65	23.35	7.4	7.4	6.5	-0.5	-0.6		0	0																USD/ARS	1350	1688																									
Brazil	1.93	1.53	2.1	5.33	4.3	3.92	SELIC Rate	14.8	12.35	6.9	7.27	7.7	-2.52	-2.5	-2.49	-8.6	-8	-7.3								14.63	12.5						USD/BRL	5.97	5.89	5.79																								
Chile	2.22	2.3	2.45	4.4	3.1	3.1	Monetary Policy Rate	4.75	4.15	8.1	7.8	7.46	-2.2	-2.5	-1.9	-1.7	-1.5															USD/CLP	946	943	918																									
Colombia	2.4	2.85	2.95	4.6	3.5	3.15	Deposit Rate	8	7	10.2	10.1	10.15	-2.65	-3.1	-2.95	-5.6	-5	-4.3														USD/COP	4367	4255	4290																									
Mexico	0.2	1.35	2.02	3.7	3.6	3.4	Overnight rate	7.5	6.8	3.7	3.1	3.47	3.4	-0.4	-0.5	-0.57	-3.9	-3.5	-3.1				8.62	8.44			9.26	9.36				USD/MXN	20.5	20.68	21.16																									
Panama	4	4	4	1.15	1.8								-4.19	-4.1	-4	-3.5																USD/PAB																												
Peru	3	2.7	3	1.9	2.3	2.2	Reference Rate	4.45	4.25	6.3	6.15		1.2	0.8	-2.55	-2.4	-1.8															USD/PEN	3.71	3.67	3.75																									
Venezuela	3.5	3.2		59.1	65		Deposit Rate						2.5	2.3																		USD/VEF																												
E Europe & Africa	2.51	2.73	2.83	12.07	7.74	6.43		15.07	10.27	6.75	6.72	7.09	0.01	-0.09	-0.39	-4.10	-3.49	-3.12							16.53	12.80		13.87	11.81																															
Czech Republic	2.08	2.4	2.45	2.5	2.1	2.1	2w Repo rate	3.15	3	4.2	4.05	3.9	0.95	0.8	0.65	-2.4	-2.2	-1.85	3.31	3.19				3.18	3.11		3.85	3.72			EUR/CZK	24.9	24.8	24.6																										
Hungary	2	3.2	3.1	4.7	3.5	3.1	Base Rate	5.85	5	4.4	4.2	4	1.65	1.65	1.8	-4.4	-4	-3.3	6.1	5.05											EUR/HUF	414.5	415	415																										
Poland	3.35	3.3	3.15	4.05	3.2	2.5	Reference Rate	4.75	3.75	5	5	5.05	-0.3	-0.3	-0.4	-5.8	-4.9	-4.3			4.87	3.84			4.27	3.76		5.13	4.91			EUR/PLN	4.29	4.3	4.25																									
Slovakia	1.95	2.3	2.3	3.9	3.05	2.3	Key policy rate			5.4	5.2	5.15	-1.9	-1.3	-1	-4.7	-4.1	-3.4														EUR/SKK																												
Russia	1.6	1.4	1.5	9.1	5.5	4.4	Refinace Rate	17.3	10.5	2.5	2.8	3.1	2.25	2.2	2.3	-1.7	-1.4	-1							16.02	11.6		13.71	10.49			USD/RUB	89.25	111.8	85																									
Turkey	2.9	3.2	3.4	34	21.65	16.5	1wk Repo Rate	33.6	23.05	9.3	9.15	9.25	-1.4	-1.5	-1.75	-3.5	-3.05	-3.3	22.3													USD/TRY	41.5	44.72	48.13																									
Iceland	1.9	2.8		3.8	3		1wk Repo Rate	3.8	3.65				-0.35	-0.1																		USD/ISK																												
Israel	3.5	3.85	3.8	2.9	2.2		Discount rate	3.85	3.2	3	3.1		3.55	3.1		-5	-3.75	-3.6														USD/ILS	3.65	3.54																										
South Africa	1.5	1.7	1.8	3.66	4.5	4.5	Repo Rate	7.2	7.05	32	31.97	31.8	-1.5	-2	-2.1	-4.88	-4.35	-4	7.12	7.13					7.82	7.78		10.73	10.47			USD/ZAR	18.56	18.1	18.09																									
Middle East	3.71	4.10	4.07	4.14	3.22				3.90	3.99			2.84	2.37		-2.46	-2.26																																											
Bahrain	2.9	2.85	3	1.5	1.9		O/N Repo Rate						3.95	2.3		-5.2	-5.2															USD/BHD																												
Egypt	4	4.6	5.5	19	11.25		Re Discount Rate			6.8	6.5		-4.6	-3.6		-7.45	-5.85															USD/EGP																												
Kuwait	2.6	2.45		2.5	2.3		Discount rate						17	15.3		-5.65	-6.6															USD/KWD																												
Oman	3	2.7	2.7	1.1	1.2		Repo Rate						-0.65	-1.05		-0.5	-1.1															USD/OMR																												
Qatar	2.7	5	6.5	1.6	1.9		Repo Rate						12.75	13.55		3.3	4.4															USD/QAR																												
Saudi Arabia	3.8	4.1	3.7	2	2	2	Re Repo Rate			3.45	3.6		-0.8	-2.15	-0.3	-3.4	-3.95	-2.8														USD/SAR		3.75																										
United Arab Emirates	4.65	4.6	3.8	2	2.1	2	1wk Repo Rate			2	2.2		8.35	8.65		3.75	3.6															USD/AED																												
Asia	4.30	4.32	4.32	1.35	1.71	2.10		3.16	2.97	4.60	4.62	4.65	1.83	1.54	1.47	-4.71	-4.67	-4.24							1.69	1.65		2.76	2.83																															
China	4.2	4.15	4.05	0.4	1	1.5	Lending Rate	2.65	2.4	5.1	5.1	5	1.4	1.05	1	-5.55	-5.7	-6	1.45	1.39					1.28	1.24		1.68	1.77			USD/CNY	7.35	7.28	7.21																									
Hong Kong	2	2.2	2.2	1.8	1.9		Base Rate			3.1	3	3	8	8	8.3	-2	-0.65	-0.5	2.57	3.37					3.38	3.23		3.36	3.41			USD/HKD	7.79	7.8	7.79																									
India	6.3	6.4	6.5	4.6	4.1	4.45	Reverse Repo Rate	5.45	5.3				-0.85	-1	-1.05	-4.8	-4.4	-4.3														USD/INR	86.75	86.93	86.5																									
Indonesia	5	5	5.2	2	2.7	2.8	Reference Rate	5.25	5.15	4.95	5	4.8	-1.05	-1.3	-1.4	-2.7	-2.8	-2.8	6.33	5.73					6.46	6.31		6.75	6.63			USD/IDR	16650	16250	15600																									
South Korea	1.3	1.9	1.9	2	1.9	1.9	Base Rate	2.2	2.05	2.9	3	2.8	3.9	3.8	4.2	-1.75	-1	-1.5	2.44	2.13								2.46	2.36			USD/KRW	1426	1390	1320																									
Malaysia	4.55	4.55	4.72	2.3	2.3	2.3	BN Interbank ON	2.8	2.75	3.2	3.2	3.2	2	1.95	2.35	-3.8	-3.5	-3.1	3.44	3.41								3.76	3.69			USD/MYR	4.4	4.33	4.32																									
Philippines	5.9	5.8	6	2.8	3.1	3	Repo Rate	5.1	4.9	4.1	4.1	4.3	-2.8	-2.8	-3.2	-5.4	-4.85	-4.7										5.64	5.65			USD/PHP	57.05	56.75	56.5																									
Singapore	2.5	2.2	2.5	1.4	1.7	1.6	Domestic 1BOR rate			2	2.1	2.15	17.3	18	19.35	0.9	0.35	0.8	2.55	2.55					2.5	2.5		2.62	2.56			USD/SGD	1.35	1.34	1.33																									
Taiwan	3.8	2.5	2.5	1.9	1.7	1.8	Discount Rate	1.95	1.85	3.4	3.4	3.37	13.45	13.3	13.4	-0.55	-0.5	-0.3	1.6	1.57					1.4	1.45		1.47	1.47			USD/TWD	32.8	32.2	31.8																									
Thailand	2.5	2.6	3.05	1	1.2	1.2	Repurchase Rate	1.8	1.65	1	1.1		2.7	2.8		-4.5	-3.5				2.1	2.1		2.05	2.15		2.3	2.35				USD/THB	34.7	33.8	33.4																									
Vietnam	6.5	6.3	6.3	3.5	3.5	3.68	Base Rate	4.35	4.45	2.2	2.2	2	3.6	2.95	1.75	-3.5	-3.4	-3														USD/VND	25900	25600	25000																									
G-10	1.19	1.31	1.76	2.73	2.37	2.17		1.09	1.52	4.90	4.94	4.79	-0.90	-0.83	-1.03	-4.57	-4.64	-4.46							2.83	2.89		3.42	3.47																															
USA	1.4	1.5	2	3.2	2.8	2.4	Fed Funds Rate	3.95	3.45	4.38	4.5	4.3	-3.86	-3.6	-3.5	-6.45	-6.7	-6.37	3.77	3.31					3.62	3.46		4.13	4.07			EUR/USD	1.12	1.15	1.19																									
Japan	1	0.8	0.8	2.7	1.9	1.8	BOJ overnight rate	0.8	1	2.5	2.4	2.3	4.5	4.2	3.8	-3.6	-3.4	-2.9	1	1.18					0.97	1.13		1.5	1.66			USD/JPY	141	135	130																									
Euro	0.8	1.2	1.5	2.1	1.9	1.95	ECB Rate	2.05	2.15	6.35	6.35	6.2	2.25	2.25	2	-3.3	-3.2	-3.2	2.01	2.15												EUR/USD	1.12	1.15	1.19																									
United Kingdom	0.9	1.2	1.5	3.1	2.3	2	Official Bank Rate	3.75	3.35	4.6	4.6	4.75	-2.6	-2.7	-2.5	-4.1	-3.6	-3.1	3.66	3.47												USD/GBP	1.32	1.35>																										