

ALPCOT

December 2024

Marknads -insikter -utsikter

”- The Art of the Deal!”

Jonas Olavi, Allokeringsschef, Alpcot AB

Uppdaterad per 2024-11-29



Reflektioner

Marknaderna navigerar nu i gränslandet mellan förhoppningar om en förbättrad makromiljö med starkare tillväxt och en ökad oro för hur det amerikanska ekonomiska landskapet ser ut när Trump och republikanerna tillträder efter den 20 januari, och dess konsekvenser för den globala ekonomin.

Mycket analyskraft har spenderats på att försöka kvantifiera de ekonomiska konsekvenserna om det blir exakt som Trump sagt i värsta fall till att det inte blir alls som sagts och alla grader däremellan. Utfallsspannet är med andra ord stort, vilket skapar en osäkerhet.

För att sätta sig in i hur Trump resonerar kan man med fördel läsa hans bok från 1987, "The Art of the Deal".

I denna går han igenom ett antal reflektioner kring sin förhandlingstaktik.

Först av allt så gör han affärer för att han gillar det, inte p.g.a. pengarna i sig. Kan således vara viktigt att känna till när man skall bedöma utspel och händelser.

Fokusera på toppen: De som befinner sig under toppen har oftast en annan agenda än att göra affärer, så fokusera på de som kan besluta direkt. Detta förklarar hans bekväma inställning bland världens beslutsfattare.

Tänk stort: Skall du tänka, varför inte tänka stort när du ändå håller på. Enligt

Trump är många rädda för stora affärer och väljer hellre mindre, vilket passar en man vars aversion till ordet modest är omvittnat. Med tanke på den iver han och hans närmaste förtrogna kastar sig över frågeställningar de har synpunkter på ligger detta talesätt helt i linje med vad som komma skall.

Totalt fokus: När man tänker stort gäller det att ha ett totalt fokus på själva affären och den önskade utkomsten av den. Han menar att framgångsrika personer ofta har egenskapen att nästan vara manisk kring utfallet, att bara ha ett mål för ögonen så att man inte blir distraherad. Under hans förra mandatperiod gavs många exempel på denna strategi – en sak i taget och med fullt fokus.

Skydda nedsidan: Genom att föreställa sig sämsta möjliga utfall när man går in i en affär så menade han att det goda utfallet tar hand om sig själv. Denna är lite svårare att läsa igenom i Trumps handlande, men å andra sidan skulle han nog inte avslöja vad värsta scenario skulle vara. Möjligen har det hjälpt honom att fokusera än mer på målet.

Chansa aldrig: En chanstagare är någon som spelar på spelmaskiner, Trump vill hellre vara den som äger spelmaskinen. Trump ägde tidigare bland annat Casinos. Eller som det berömda oraklet i Omaha Warren Buffett sa, "chanstagande är som skatt på okunnighet".

Behåll dina möjligheter öppna: Genom att hålla många bollar i luften samtidigt menade han att han skyddar nedsidan. En

boll som känns lovande kanske inte faller väl ut, medan en annan plötsligt börjar se bättre ut. I detta kan man ta med sig att även om Trump inte vinner en affär kanske hans nästa gör det, dvs det man förlorar på gungorna kanske man tar igen på karusellerna.

Fråga alla om deras synpunkter, men aldrig konsulter: Syftet med detta tips är att överbrygga bristen på kunskap, att helt enkelt förbättra oddsen så att man är bättre förberedd när det blir dags för en potentiell affär. Under senaste mandatperioden var det tydligt att han ofta frågade om synpunkter, men bara som input till beslutsfattandet som han fattade utifrån egen bedömning.

Se efter dina pengar: Hans far lärde honom värdet av pengar, vilket innebär att han bara spenderar det han behöver och måste, men inte mer. Trumps fokus på den amerikanska statsapparats kostnadskostym ligger sannolikt i linje med denna sunda uppfattning.

Se efter utseendet: När det är heta tider och man kan sälja vad som helst till vem som helst skall man ändå vara mån om utseendet, för i tuffa tider är utseendet allt. Möjligen kan denna lärdom skymtas i hans sätt att måla upp scenarios, både positiva och negativa, för att få sin syn förstärkt.

Anställ fantastiska människor och pressa dem hårt: Lite som en vibb från programserien The Apprentice, och från hans senaste administration där han verkligen pressade personer med blandat

resultat. I den andra perioden förefaller han ha varit än mer nogsam i utnämmandet av nyckelpositioner.

Boken innehåller många av Trumps lärdomar och kan vara intressant att läsa oavsett åsikt om Trump.

Den upptakt som skedde upp till valet har till viss del reverserats, och uppståndelsen kommer sannolikt också bedarra som så ofta förr. Börsen bryr sig sällan om valutfallet, egentligen, men ett val är också show-time, så uppståndelsen är fullt förståelig.

Framöver kommer marknaden sannolikt fokusera mest på inflationsutsikter, samt förstås på tillväxten.

Ingen blir förvånad när det konstateras att amerikanska aktier är dyra i ett historiskt perspektiv medan de flesta andra marknader inte är det. Men har portföljen inte haft tillräckligt med dyra amerikanska aktier har den troligtvis inte slagit världsindex. Mer specifikt har det varit tech, telekomrelaterat och finans som ytterligare agerat draglok, och helst amerikansk sådan.

10 procent starkare utveckling



Källa: Alpcot, Bloomberg

Eftersom amerikanska aktier fortsatt att ta andelar från andra geografiska delar och bland annat tech tagit andelar från andra sektorer kan det vara befogat att börja fundera på koncentrationsrisker.

Det kanske inte än något att bry sig om på kort sikt eftersom det inte förefaller finnas något statistiskt samband, men på längre sikt kan det definitivt inverka negativt på framtida avkastning. Sett över de senaste 100 åren tillbaka så är koncentrationen lika hög som den var 1932, då den var som högst senast.

I S&P500 utgör de 15 största bolagen 34,24 procent av marknadsvärdet. I MSCI World utgör de 15 största bolagen 29 procent av indexet och då är det 1404 bolag som ingår.

Risken i att koncentrationen är hög är förstås att när många skall ur sina positioner så skapas det snabbt kraftig kurspress och det faktum att de stora tilldrar sig fler köpare brukar, allt annat lika leda till högre värderingar.

Ju högre värdering vid investeringen desto lägre långsiktig avkastning brukar det heta.

De 15 största aktiernas nyckeltal ser ut som följer;

Nyckeltalstabell 15 största bolagen

	Vikt i MSCI World	P/E 25	Marknadsvärde	Omsättning	Oms. Tillväxt	Ebit	Ebit tillv.	EPS	EPS tillväxt
Apple	5%	32	3553	415,1	6,2%	132,3	7,3%	7,4	9,0%
Nvidia	4,70%	47	3353	128,8	111,5%	84,4	127,6%	2,9	125,7%
Microsoft	4,23%	32	3182	278,8	13,8%	123,1	12,5%	13,1	10,8%
Amazon	2,75%	34	2186	706,7	10,8%	80,7	21,8%	7,0	12,3%
Alphabet	2,59%	19	2079	384,4	18,0%	128,4	15,2%	9,2	11,4%
Meta	1,76%	23	1448	187,0	14,7%	75,8	14,7%	26,1	12,4%
Tesla	1,36%	103	1086	116,2	16,5%	11,8	44,0%	3,3	34,8%
Broadcom	1,02%	27	769	60,7	17,6%	37,8	23,4%	6,2	28,6%
JPM	1,00%	15	704	170,6	-2,6%	77,9	-5,7%	16,9	-6,7%
Berkshire	0,88%	24	1032	362,8	4,5%	21,7	-90,0%	20,0	1,1%
Elit Utility	0,85%	35	749	58,4	28,9%	24,5	67,9%	22,7	72,3%
UnitedHealth	0,76%	20	558	432,3	7,8%	38,9	8,2%	29,9	8,2%
Exxon	0,73%	14	518	334,3	-3,6%	49,6	32,0%	8,2	2,3%
Visa	0,73%	28	629	39,4	9,7%	26,8	10,1%	11,2	11,4%
Mastercard	0,61%	32	485	31,5	12,2%	18,7	13,8%	16,3	12,8%
Summa/Genomsnitt	29%	32	22333	3796,9	18%	932,5	20%	22%	22%
I SEK		18	244 320,03	40 553,34	6%	10201,7	10%		12%

Källa: Alpcot, Bloomberg

Tillsammans har de 15 största bolagen ett marknadsvärde på 22333 miljarder dollar, eller 244320 miljarder kronor (svensk BNP är ca 6206 miljarder kronor), dvs 39 ggr högre. Omsättningen uppgår till 3707 miljarder dollar, eller 40533 miljarder SEK, vilket motsvarar drygt 6 ggr svensk BNP.

P/E-talet uppgår till i genomsnitt 32 att jämföra med 18 för världsindex, så klart dyrare. Omsättningstillväxten uppgår samtidigt till 18 procent att jämföra med världsindex på 6 procent. Vinsttillväxten för bolagen uppgår dessutom till 23 procent att jämföra med världsindex på 12 procent.

Så även om marknadsvärdet är enormt högt så är det en grupp bolag som tjänar dubbelt så mycket pengar i procent räknat och som växer 3 ggr så snabbt som genomsnittet.

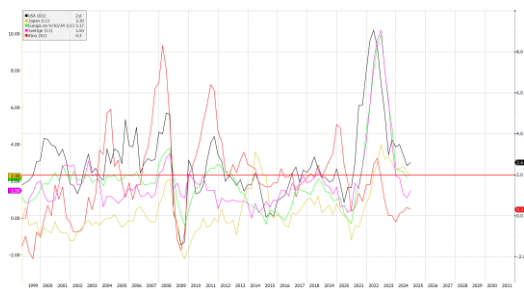
Så vi är inte så oroliga för koncentrationsrisken.

Inflation och dess utsikter

Inflationen ligger i de flesta fall kring centralbankernas mål.

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.

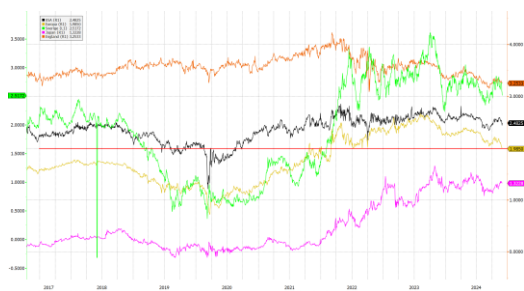
KPI i olika länder, -25 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Inflationsförväntningarna enligt det abstrakta måttet 5y5y, dvs årlig inflation i 5 år om 5 år ser välförankrade ut.

5Y5Y, olika marknader

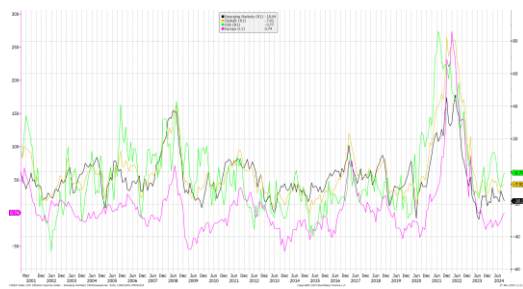


Källa: Bloomberg

Inflationsförväntningarna, enligt detta sätt att se, ligger i Sverige på 2,5 procent, liksom i USA. I Europa ligger de på 1,98 procent, i Japan på 1,32 procent och på 3,25 i Storbritannien.

Utfallsdata har dock överraskat lite på uppsidan på senare tid, vilket framgår av nedan graf.

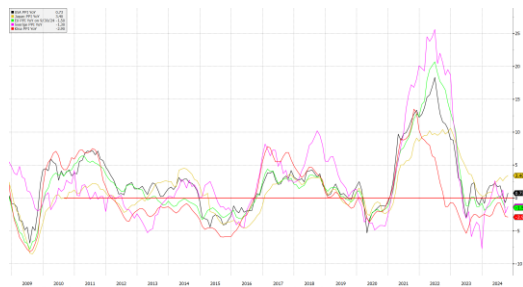
Inflationsöverskräckningar



Källa: Alpcot, Bloomberg

Producentpriserna, som oftast leder konsumentpriser har varit negativa i ungefär 1 år, men vänt upp något på senare tid. I marknaden finns förstås en förväntan på dragningskraft uppåt när USA implementerar sina tariffer. Viktigt är dock att inte extrapolera in i framtiden utan vänta och se vad det blir av tarifferna.

Producentpriser, olika länder



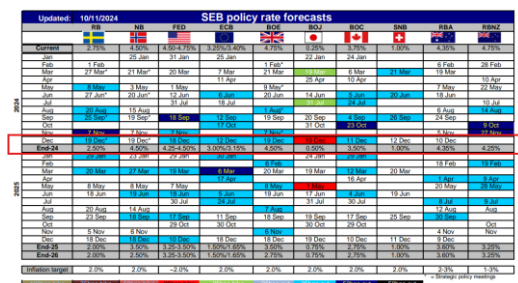
Källa: Alpcot, Bloomberg

Centralbanksagendan

Under december så väntas styrräntesänkningar från Riksbanken (19e) till 2,5 procent, FED (18e) till 4,25-4,50 procent, ECB (12e) till 3-3,15 procent, BoE (19) till 4,50 procent och Kanada (11e) till 3,50 procent. Japan väntas höja den

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.

Många sänkningar att vänta

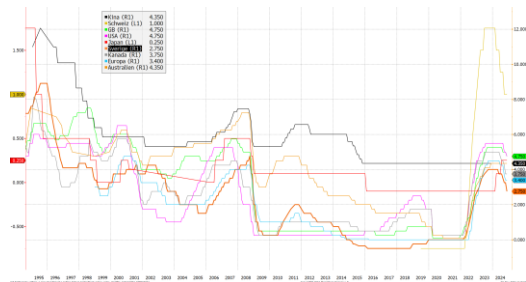


Källa: SEB Research

I slutet av 2025 bedöms svensk styrränta ligga på 2%, amerikansk på 3,25-3,5 procent, europeisk på 1,5-1,75 procent medan den japanska bedöms ha höjts till 0,75 procentenheter.

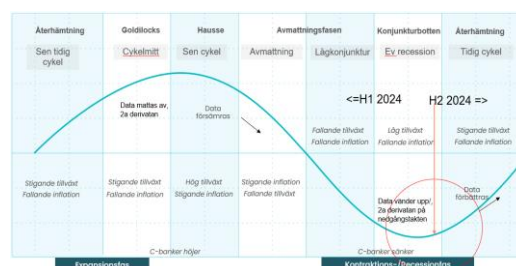
För närvarande ser styrräntorna ut som följer;

Styrräntor olika länder



Källa: Alpcot, Bloomberg

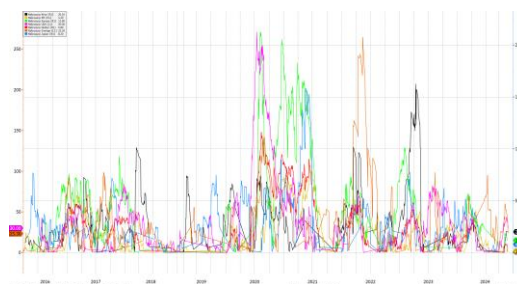
Konjunkturläget



Källa: Alpcot

Vi hävdar alltså att vi har passerat lågpunkten i konjunkturen (i Sverige). Sett till hur konsensus ser på makromiljön så är det inte så mycket som överraskar, mer än på marginalen. Dvs om kurvorna i diagrammet befinner sig i botten så kommer hårddata, som ju är eftersläpande till sin natur, in i linje med förväntningarna. Varför detta är viktigt är för att stora överraskningar/avvikelser kan skaka marknaderna.

Välförankrad världsbild (överraskningsindex)



Källa: Bloomberg

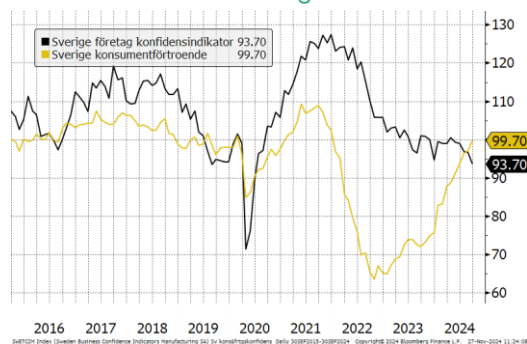
Tilltagande stimulanser från Riksbank och många andra centralbanker, liksom finanspolitiska stimulanser gör att vi är i de tidiga stadierna på en tillväxtförbättring, vilket historiskt

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.

inneburit stigande tillgångspriser.

När konfidensindikatorerna ser ut som nedan så bårdar det gott för tillväxten framöver, särskilt när den pressade konsumenten börjar vädra morgonluft.

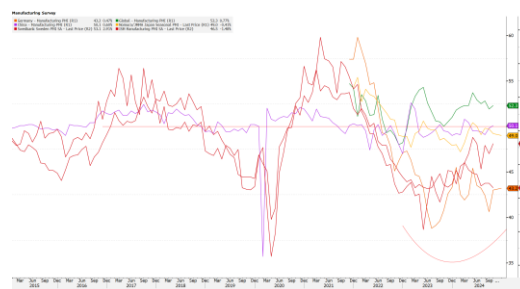
Konsument- och företagsförtroende



Källa: Alpcot, Bloomberg

Inköpschefsindex för tjänstesektorn befinner sig i de allra flesta länder i expansionsfas, medan industrin befinner sig i kontraktionsfas. Men det som är intressant är att de flesta länders PMI:er börjat vända uppåt, dvs andraderivatan säger att det ser mindre och mindre jobbigt ut framöver. Vår bedömning är att indikatorerna kommer vara i expansionsfas under andra kvartalet nästa år, eftersom de då blickar 6 månader framåt. Detta skulle i så fall ligga i fas med makroekonomernas prognoser.

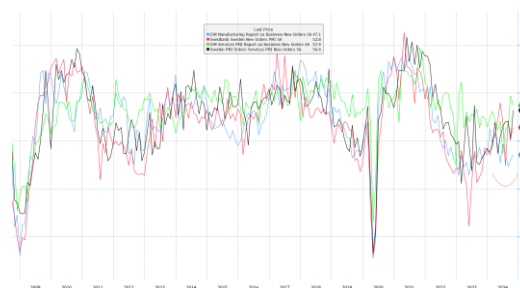
PMI – industrin, olika länder



Källa: Alpcot, Bloomberg

Den viktigaste komponenten i inköpschefernas svarsbatteri är svaret hur det går med **nya orders**, om 6 månader. Glädjande nog så har dessa vänt upp i Sverige för både industrin och tjänstesektorn och upp för tjänstesektorn i USA, men ned för industrin, dock från en hög nivå.

Nya orders

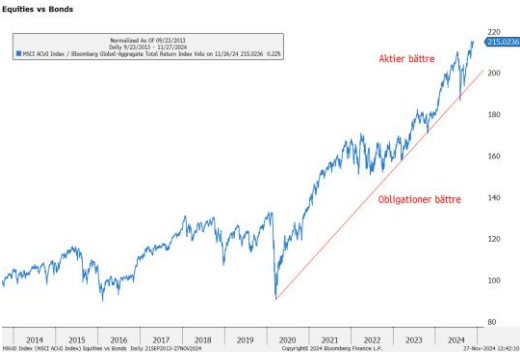


Källa: Alpcot, Bloomberg

Upp kanske är en modifikation av sanningen. Det är så att det ser avtagande svagt ut, motvinden mojar helt enkelt, för att sedan sakta men säkert vändas till medvind.

Observationer & allokering

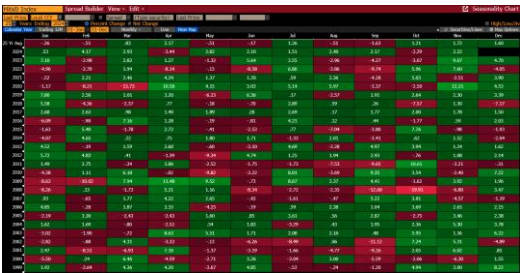
Aktier vs obligationer



Källa: Alpcot, Bloomberg

Börserna ledd av USA klättrar vidare vilket ytterligare distanserat obligationer, men dessa skall inte glömmas/undvikas eftersom de har sin portföljteoretiska aspekt. Under en starkare börsfas vill vi dock utnyttja det goda momentumet genom att låta aktier drifta uppåt i relation till aktier. Vi kvarhåller vår pro-risk allokering in i december.

Säsongeffekten ger (normalt) stöd



Källa: Alpcot

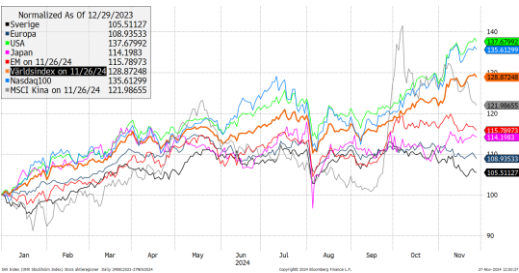
Vi fortsätter således att gilla aktier kontra obligationer och överviktar den förra och underviktar den senare.

Allokering huvudtillgångar

Tillgångsfördelning	1A	1M	3M	6M	1Y	5Y	10Y	20Y	30Y	40Y	50Y	60Y	70Y	80Y	90Y	100Y
Aktier	26,0	4,6	0,8	29,7	70,8	7,7	0,7	7,7	0,7	7,7	0,7	7,7	0,7	7,7	0,7	7,7
Obligationer	6,4	1,7	0,1	7,7	0,7	7,7	0,7	7,7	0,7	7,7	0,7	7,7	0,7	7,7	0,7	7,7
Kassa	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Alternativa investeringar	16,1	2,3	0,0	16,3	37,6	7,7	0,7	7,7	0,7	7,7	0,7	7,7	0,7	7,7	0,7	7,7

Källa: Alpcot. Siffror i SEK.

Större aktiemarknader



Källa: Alpcot, Bloomberg. I SEK.

Som tydligt framgår av ovan graf så är det inte mycket som hotat amerikanska aktier, vare sig S&P500 eller Nasdaq100 detta år. Svenska aktier har i relation till de stora marknaderna underpresterat kraftigt. Kortsiktigt räknar vi inte med något omslag utan håller kursen intakt. Det innebär övervikt amerikanska aktier och undervikt europeiska aktier. Som den andelsmässigt lilla marknad som Sverige är så avvaktar vi med att investera tills fler tecken ger stöd för en investering.

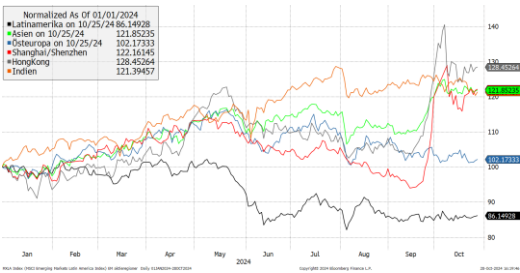
Regional allokering

Regionella aktier	1A	1M	3M	6M	1Y	5Y	10Y	20Y	30Y	40Y	50Y	60Y	70Y	80Y	90Y	100Y
Nordén	5,41	-4,01	0,41	6,91	50,41	7,71	0,71	7,71	0,71	7,71	0,71	7,71	0,71	7,71	0,71	7,71
Europa	9,01	-2,51	0,11	11,21	32,21	7,71	0,71	7,71	0,71	7,71	0,71	7,71	0,71	7,71	0,71	7,71
USA	13,61	5,71	0,51	14,91	38,31	7,71	0,71	7,71	0,71	7,71	0,71	7,71	0,71	7,71	0,71	7,71
Japan	13,61	5,71	0,51	14,91	38,31	7,71	0,71	7,71	0,71	7,71	0,71	7,71	0,71	7,71	0,71	7,71
Tillväxtmarknader	14,01	-1,21	-1,21	16,41	17,71	7,71	0,71	7,71	0,71	7,71	0,71	7,71	0,71	7,71	0,71	7,71

Källa: Alpcot

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.

Tillväxtmarknader, i år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Allokeringen på tillväxtmarknader består, vilket innebär övervikt indiska och asiatiska aktier och undervikt latinamerikanska samt östeuropeiska aktier. Kinesiska aktier är vi neutrala till för närvarande. Dessa har varit årets stora överraskning, men efter den initiala positiva reaktionen har uppgångarna reverserats en del.

Allokering tillväxtmarknader

Tillväxtmarknader, ex EU	1Q	2Q	3Q	4Q	5Q	6Q	7Q	8Q	9Q	10Q	Trend 1Y	Trend 5Y
- Latinamerika	-13,3	-3,3	-0,9	-9,7	-6,8	→	→	→	→	→	→	→
- Indien	24,0	3,3	3,5	31,4	126,1	→	→	→	→	→	→	→
- Hong Kong	24,4	-1,7	-0,8	17,4	-12,0	→	→	→	→	→	→	→
- Asien	18,8	-1,4	-1,4	19,8	21,8	→	→	→	→	→	→	→
- Östeuropa ex Ryssland	3,2	1,1	1,6	7,2	12,8	→	→	→	→	→	→	→
- Kina	20,3	0,0	-2,8	15,0	11,8	→	→	→	→	→	→	→

Källa: Alpcot

Stilpreferenser



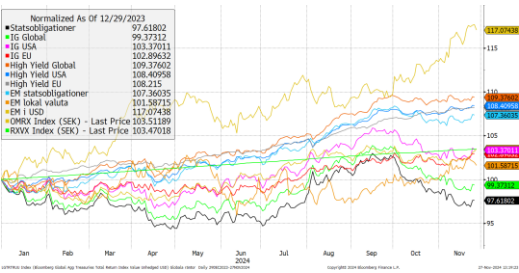
Källa: Alpcot, Bloomberg

Vi fortsätter att gilla medvinden från momentum och tillväxt, medan vi

fortfarande inte gillar småbolag, lågvolatilitetsaktier eller värdeaktier. Självfallet finns det lysande undantag från dessa lägren.

Vilken typ av ränteexponering då?

Utveckling olika ränteklasser



Källa: Alpcot, Bloomberg

Hög risk har betalat sig i tillgångsslaget krediter och bäst har tillväxtmarknadsobligationer noterade i USD utvecklats, följt av high yield, investment grade samt sist, statsobligationer. Valutabidraget är betydande hittills i år eftersom svenska kronan gått svagt.

Fördelning mellan olika ränteklasser

Stilpreferenser	1Q	2Q	3Q	4Q	5Q	6Q	7Q	8Q	9Q	10Q	Trend 1Y	Trend 5Y
- Statsobligationer	4,0	0,5	-0,1	2,9	-3,6	→	→	→	→	→	→	→
- Investment grade	5,5	1,0	-0,1	4,6	2,3	→	→	→	→	→	→	→
- US IG	8,0	1,9	0,0	8,5	13,1	→	→	→	→	→	→	→
- EU IG	5,2	1,2	0,5	5,7	-2,7	→	→	→	→	→	→	→
- High Yield	13,9	3,7	0,2	14,8	29,4	→	→	→	→	→	→	→
- US HY	12,5	3,8	0,0	11,9	33,7	→	→	→	→	→	→	→
- EU HY	10,6	2,0	0,4	11,5	23,4	→	→	→	→	→	→	→
- EM Obligationer	11,0	3,0	0,1	12,3	14,5	→	→	→	→	→	→	→
- EM Lokal valuta	-1,8	-0,1	-0,1	-3,1	-25,0	→	→	→	→	→	→	→
- EM Hårdvaluta	12,0	2,9	-0,6	14,7	11,1	→	→	→	→	→	→	→

Källa: Alpcot, i SEK

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

Vilka alternativa tillgångar då?

Utveckling alternativa tillgångar



Källa: Alpcot, Bloomberg

I kronor räknat har avkastningen i hedgefonder varit högst följt av fastigheter och råvaror.

Inom fastigheter gillar vi amerikanska föreuropeiska, inom råvaror gillar vi ädelmetaller bättre än energi och inom hedgefonder är vi indifferent. Vi är fortfarande neutrala till tillgångsslaget.

Fördelning alternativa tillgångar

Alternative investing	1A	1B	1C	1D	1E	1F	1G	1H	1I	1J	1K	1L	1M	1N	1O	1P	1Q	1R	1S	1T	1U	1V	1W	1X	1Y	1Z	Trend 1Y	Trend 5Y
Global REITs													1.6%	2.7%	1.3	24.4	16.9%		↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	
EU REITs													Need	0.7	-3.1	2.1	8.5	-21.8		→	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	
US REITs													Upp	22.2	5.3	1.8	31.0	23.3		↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	
Nordic REITs													↗	-9.4	-1.4	10.7	-8.0		↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	
Commodities													13.0	1.3	-0.8	7.6	56.5		↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	
Previous metals													Upp	30.3	-2.5	-1.1	27.6	66.9		↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	
Industrial metals													10.4	-0.3	-0.7	10.7	42.8		↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	
Energy													-0.6	0.4	-1.7	10.4	-6.6		↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	
Global hedge													17.8	0.0	-0.5	0.0	0.0		↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	
Multi Strategy													13.5	0.0	0.0	0.0	0.0		↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	
Macro Hedge													21.3	0.0	-0.8	0.0	0.0		↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	
Equity Long/Short													14.2	0.0	-0.8	0.0	0.0		↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	

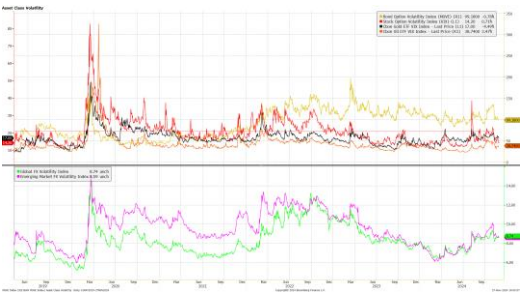
Källa: Alpcot, i SEK

Sentiment & positionering

Det som gör oss kortsiktigt lite obekväma är att implicit volatilitet är så låg. För aktier är den nere på låga 14,2 (snitt 20,8) och för obligationer på 99,18 vilket är 2-årslägst. Att implicita volatiliteten för obligationer faller tillbaka efter de tidigare

ränteuppgångarna är förståeligt, men att aktiers implicita volatilitet tangerar så låga nivåer innebär att investerarna är självbelåtna. Bara det ökar risken när alla har gardnen nere.

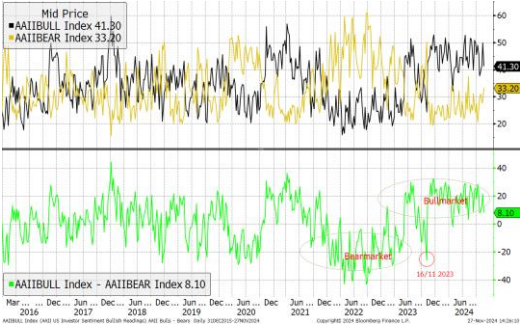
Volatilitetsindex, -5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Generellt kan man se att kvoten mellan de investerare i AAI som tror på uppgång kontra de som tror på nedgång har dragit ihop sig till björnarnas fördel. Ännu visar denna veckovisa enkät på god riskaptit.

AAII Bull & Bear-indikatorn dras ihop



Källa: Bloomberg, AAI

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.

VIX vs Skew-index



Källa: Alpcot, Bloomberg

Skewindex visar implicit volatilitet på out-of-the money optioner, medan VIX visar implicit volatilitet på in-the-money-optioner. Ett högt skew-värde (svart linje), säg väl över 120, bör ses som en varningssignal och som innebär att allt fler skyddat sig mot en nedgång. När så sker, så har optionspremierna (säljoptioner är dyrare än köpoptioner) sprungit iväg och marknaden är mer beredd på negativa än positiva överraskningar. Så genom att vrida och vända på riskbegreppet kan vi konstatera att det insmugit sig en osäkerhet i förväntansbilden.

INDEX & VÄRDERING

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

Globala aktier trendar på



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vi observerar den negativa divergens som utvecklats där index lyft sedan rekyl i somras medan RSI noterat allt lägre toppar.

Lägger vi samman denna observation med ett högt skew-index så är vi inte alls självbelåtna i vår uppfattning, utan plötsligt mer vaksamma.

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

Värdering globala aktier ex USA > snittet



Källa: Bloomberg, Alpcot

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.

Globala aktier, ex USA, är modest värderade med ett p/e på 13,48. Vinstprognoserna har fallit tillbaka på senare tid.

S&P500 klättrar i stark trend



Källa: Bloomberg, Alpcot

För amerikanska aktier är divergensen mellan momentumindikatorn RSI inte lika tydlig som den är för globala aktier. Men börsen har stigit samtidigt som RSI-topparna sjunkit sedan botten, så om något berättar det att kraften som sträckte sig in i juli har avtagit.

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

Värdering amerikanska aktier > snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Eftersom amerikanska aktiers värdering närmar sig toppen som skapades i samband med pandemin, som dessförinnan senast överträffades av IT-bubblan, så är det många som rycker fram värderingskortet.

I sak anser vi att det är fel, eftersom signalvärdet i den höga värderingen under pandemin är lika med noll. Detta eftersom det beror på att e:et i p/e kollapsade när allt stängde ner. Snarare skall man nog titta på toppen i samband med IT-bubblan då allt verkligen var dyrt. Den stora skillnaden idag mot den som gällde då är att bolagen idag väsensskilt mer lönsamma med enorma kassaflöden. Ett större vinstfall har hänt 5 ggr de senaste 25 åren och som av en ren händelse vart ca 6e år. Så vinsterna kanske faller först om några år.

I en sådan miljö kan p/e-talet mycket väl segla förbi 26 för amerikanska aktier givet att koncentrationen (få stora driver utvecklingen) består, vilket inte heller det är otänkbart. De stora blir allt större och accelererar nu dessutom med hjälp av temposkiftet som generativ AI möjliggör.

Som få andra marknader har vinstestimaten höjts för amerikanska aktier under innevarande år för flera år framåt. Grafen visar årets vinstprognos för vinsten per aktie i år, samt för 2025-2028. Den röda boxen zoomar in på revideringarna under 2024, dvs i år.

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



Källa: Alpcot, Bloomberg

Amerikanska småbolag testar toppar



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Småbolagen i USA fick fart under valupptakten och är uppe och nosar på 2021-toppen. Det bekväma narrativet är att småbolag får skattelättnader och att de inhemska bolagen gynnas mest i en ekonomi där börsbolagen till 70 procent har en tydlig inhemsk tyngdpunkt. Så må vara fallet, men som alltid vid politiska inflexionspunkter är det långt ifrån säkert.

Amerikanska småbolag åter dyra



Källa: Alpcot, Bloomberg

På p/e 27,5 så är inte amerikanska småbolag särskilt värderingsattraktiva i relation till stora bolag. Hjälpen skulle förstås komma från väsentligt högre vinst- och omsättningstillväxt.

Nedåtslingrande vinstprognoser



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstprognoserna för småbolag har successivt sänkts under året, vilket innebär att antingen har analytikerna fel (eftersom kurserna stigit) eller så har kurserna frikopplats från fundamenta, men med förhoppning om att vinsterna vänder upp under Trumps administration.

Svenska OMXS30 svagare än världsindex

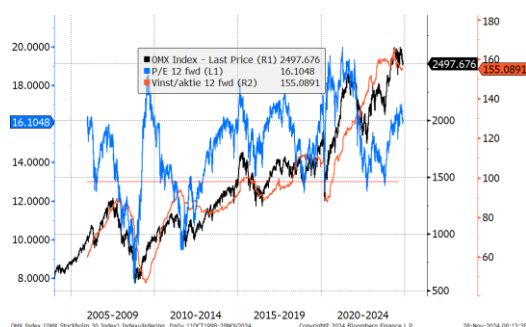


Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Svenska aktier har fortfarande svårt att hänga med andra börser och med fallande vinstestimater så stiger värderingen till relativt sett höga nivåer.

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

Värdering OMXS30 > snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

År över år finns det potential för börsuppgång bedömt utifrån vinstprognoser och mellan 2025 och 2024 bedöms vinsterna lyfta med 4,5 procent. Analytikerna är betydligt mer positiva ju

längre in i framtiden de spanar och för 2027 har vinstestimaten justerats upp under året.

Årliga vinstestimater för OMXS30



Källa: Bloomberg

Svenska småbolag

Svenska småbolag, illustrerat med MSCI Sweden Small Cap-index har nu fallit tillbaka genom trendstöd och har också utvecklats sämre än världsindex. Möjligen kommer en botten eftersom det är översålt, men vinstrevideringarna ger just nu inte så mycket stöd.

MSCI Sweden Small Cap-index



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

Vinstprognoserna har mattats för småbolag



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstestimaten för svenska småbolag, enligt hur de definieras av MSCI har justerats ned under året för innevarande år och de kommande två. Vinsten bedöms stiga med 34 procent under nästa år från dess låga nivå och det kan tjäna som lockbete för småbolagsköparna.

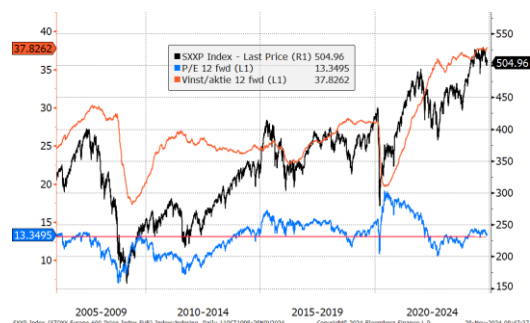
Europa kvar i konsolideringen



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Europeiska aktier ligger stabilt kvar i sitt konsolideringsintervall, men har brutit 200-dagars glidande medelvärde som förvisso fortfarande är i stigande.

Värdering på snittet



Källa: Bloomberg

Värderingarna är inte problemet för europeiska aktier eftersom de ligger på sitt långsiktiga snitt. Vinstestimaten ser också stödjande ut, men när vi ögnar på BNP-estimaten ser tillväxten beklämmande svag ut. Följer ECB planen att sänka räntorna under hela nästa år och inte låta sig förskräckas av vad som händer i USA bör vinstförutsättningarna se bättre ut ju längre året går.

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.

Japanska aktier volatila fn



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

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

Japanska aktier har konsoliderat sedan i våras, vilket inneburit att de kostar relativavkastning. Den politiska oredan och en centralbank som försiktigt höjer skapar onekligen en viss motvind medan en starkt yen ger ökade intäkter till de globalt verkande exportbolagen. Vi har en neutral hållning till japanska aktier för närvarande. Attraktivt är de stigande vinstestimaten.

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

Konstruktiv vinsttrend i Japan



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen är attraktiv, och vinstprognoserna har justerats upp kommande år, vilket står i lite kontrast till många andra marknader för närvarande.

Tillväxtmarknadsaktier trendar nu uppåt



Källa: Alpcot, Bloomberg

En vidgande triangel som tillväxtmarknader nu rör sig inom kan av tekniska bedömare kategoriseras som en kaosformation. En sådan skapar större osäkerhet kring framtida riktning. Tydligt är att trendgolvet flackats, men att trenden fortfarande är intakt. RSI pekar på att det är översålt och index befinner sig på 200-dagars glidande medelvärde. Så trots en hotande formation finns det fler stödpunkter än hot i det korta perspektivet. Vi kvarhåller dock vår neutrala hållning till tillväxtmarknader eftersom vi inte fått tillräckligt många signaler som stödjer en relativförändring.

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 på snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Vinstestimaten har börjat röra sig sidledes i väntan på ny information (från det kinesiska styret). Först då kommer vi troligtvis se en del höjda estimat på förhoppningar om att den kinesiska ekonomin åter börja accelererar.

Indiska börsen samlar kraft



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vi läste korten rätt som vi beskrev i föregående utgåva av strategirapporten och det var att vi bedömde att den översålda indiska börsen skulle rekylas upp. När en trend accelererar i tre faser skall man alltid vara beredd på att bågen är spänd och att rekylar kan komma. Så blev också fallet, samtidigt så har turerna kring konglomeratmogulen Adani skapat en viss oro efter anklagelser att han

mutat sig till solenergiinstallationer i USA. Det har också förekommit anklagelser om att Modi och regeringspartiet favoriserat Adani på olika sätt, något som dock dementeras av Modi. Adani äger stora företag på den indiska börsen och dessa bolags aktiekurser har fallit kraftigt sedan anklagelserna lades fram.

Indien, börs, p/e, eps



Källa: Alpcot, Bloomberg

Värderingen på indiska börsen har kommit ned något under rekylan, men befinner sig på relativt sett höga nivåer. Aktiemarknaden har dock två naturliga köpare i de pensionssystem som finns. Dels ett system som påminner om vårt, dels en statlig fond som successivt skall nå målvikten 13 procent i aktier, till vilket det alltså är ett avstånd till.

Sammanfattning: Trots koncentrationen på framför allt den amerikanska börsen så räcker inte det för att höja ett varningens finger för börsen, på lång sikt, möjligtvis på kort sikt. Samtidigt så utgör skevheten mellan VIX och skewindex ett orosmoment, framförallt på kort sikt. Med denna vetskap inträder vi nu i julmånaden som också innehåller vändpunkten mot ljusare tider i form av vintersolståndet den 21 december.

Kommentar räntemarknaden

Ränteläget och makrobilden

När man skärskådar marknadsgrafer kan man se att redan i början av oktober började marknaden lukta sig till att Republikanerna möjligen kunde vinna det amerikanska valet. I samband med detta startade den gradvisa "Trump-traden" där bland annat antalet framtida FED sänkningar minskades, på grund av högre inflationsförväntningar under en Trump-ledd regering, utlovandes högre importtullar. Detta medförde att USD stärktes, USD-räntorna tickade upp rejält i de lite längre löptiderna och riskaptiten; med aktier och kryptovalutor i spetsen steg till skyarna. Som gräddde på moset verkar den amerikanska mjuklandningen kommit av sig och ekonomin segelflyger fortfarande.

Frågan nu är vad nästa Trump-trade kan komma att bli? I skrivande stund är det Thanksgiving i USA och aktiviteten (och volatiliteten) i marknaden relativt låg, och möjligen får vi avvakta tills den nya presidenten faktiskt startar sitt ämbete

den tjugonde januari i nästa år för att få mera klarhet. I nuläget ser dock ett antal riskfaktorer relativt stretchade ut; till exempel ligger flera börser på, eller nära all-time-highs (ATH) och kreditspeadar i HY på historiskt låga tajta nivåer. Det föreligger alltså en viss risk för ökad volatilitet i riskfyllda tillgångar framöver.

Andra faktorer som till exempel den franska politiska oredan skulle kunna trigga bredare spreadar i franska statspapper (LEX Liz Truss mini-budget i UK) vilket i sin tur skulle kunna leda till ett risk-off scenario och ökad volatilitet generellt.

Det amerikanska penningpolitiska landskapet förändrades relativt snabbt, vilket fortsatte att lyfta ränteläget under november månad. Yield-kurvorna fortsatte att *branta*, såsom vi förutspått en längre tid. Främst som en reaktion på eventuella framtida förhöjda inflationsförväntningar som trycker upp de längre räntorna.

Vissa orosmoln kvarstår, som skulle kunna nagga riskaptiten i kanten. Den geopolitiska risken i Ukraina och Israel ligger som vanligt och pyr, men det kanske finns ett visst hopp om ljusning efter Israels vapenstillestånd med Libanon/Hizbollah, samt att kanske Trump håller vad han lovade om att avsluta Ukraina och Rysslands konflikten på en dag. Nåja, vi får se.

I Europa fortsätter den europeiska bilindustrin att deppa och det blev nog inte bättre av Nortvolts

konkurs/omstrukturering, som bland annat kan härröras till att BMW dragit tillbaka en stororder samt en snabbt sinande kassa. Inköpschefsindexsiffror för Europa ser fortsatt hängiga ut dessvärre och finanspolitiska stimulanser lär utebli, då skuldsättningsgraden i Euroländerna är alldeles för hög. Undantaget är Sverige med låga 32 procent i förhållande till BNP. Kvarstår ECB, vars enda mandat visserligen är prisstabilitet, men de bör ändå agera snarast med räntesänkningar.

Marknaden, centralbanker och positionering

Trots att räntemarknaden har prisat om FED, med färre sänkningar än tidigare väntat, så sänkte FED räntan vid deras möte den 7/11 med -0,25 procentenheter till 4,50 - 4,75 procent. FED ser även ut att fortsätta med ännu en sänkning om -0,25 procentenheter vid kommande FED möte den 18/12 till ett räntespann om 4,25 - 4,50 procent inför årsskiftet. Marknaden prissätter omkring tre till fyra ytterligare FED sänkningar under 2025, vilket i så fall skulle innebära ett ganska bra stimulerande klimat för fortsatt god tillväxt framöver. Viktiga parametrar att ha koll på framöver för att kunna tolka hur risksentimentet kommer att utvecklas är fortsatt den amerikanska arbetsmarknaden (Non-Farm payrolls), inflationsdata i form av personal consumption expenditure (PCE). Om kommande jobbdata överraskar på uppsidan så finns det stor sannolikhet att de längre (5 till 10 års) amerikanska räntorna kommer att fortsätta att ticka på

uppåt, med mera kurv-brantning som följd. Därför gillar vi positioner på den främre delen av USD yield-kurvan, med löptider mellan 0,5 och 3 år.

Riksbanken (RB) kommer sannolikt också att fortsätta med deras räntesänkingsbana och reducera reporäntan med -0,25 procentenheter dagen efter FED:s möte den 19/12, till en styrränta på 2,50 procent. Framgent ligger troligen två ytterligare sänkningar av reporäntan, som då bottnar på 2,0 procent den 20/3 2025. Detta scenario förutsätter dock att andra faktorer förblir intakta, såsom till exempel att den svenska kronan, SEK, inte försvagas signifikant mot EUR och USD.

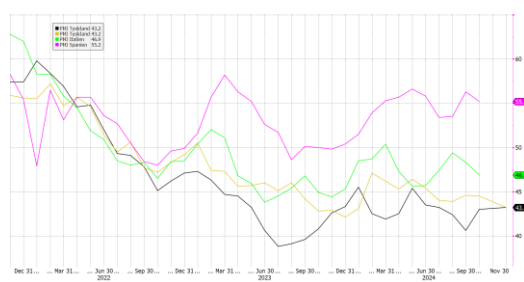
Neutral styrränta (då penningpolitiken varken stimulerar eller stramar åt ekonomin) torde ligga omkring 2,00 till 2,50 procent.

Tar man hänsyn till marknadens framtida inflationsförväntningar som ligger på omkring 1,00 procent för 2025 och 2026, så hamnar *realräntan* (nominella styrräntan minus inflationen) således enbart på 1,00 procent, om RB bottnar på 2,00 procent i reporänta under våren 2025.

På SEK yield-kurvan gillar vi framförallt kortare ränteduration och fortsätter att selektivt hitta bra värde i bland annat High Yield (HY) Floating Rate Notes (FRN) företagsobligationer inom kapitalintensiva industrier som gynnas av Riksbankens räntesänkningar.

ECB:s nästa möte den tolfte december kommer troligen resultera i en futtig 0,25 procentenhets sänkning till en styrränta om 3,00–3,15 procent. Dock är som tidigare nämnts ECB hopplöst efter i sänkingscykeln ("behind the curve") och skulle behöva agera kraftfullt för att stödja Europas industri med lägre finansieringskostnader. Under nästa år hoppas vi och marknaden att ECB kryper till korset och levererar mellan fyra till fem sänkningar och bottenar någonstans mellan 1,75 och 2,00 procent i styrränta vid slutet av 2025.

Europeisk PMI



Källa: Alpcot, Bloomberg

Räntefonder med något kortare duration fortsätter att gynnas av det fallande styrränteläget och företagsobligationer i säkrare segmentet, Investment Grade (IG), bör kunna ha fortsatt god avkastningspotential framöver. Selektivt kan även företagsobligationer inom mer riskfyllda, High Yield (HY), segmentet också gynnas, men i nuläget är spreadarna i HY-obligationer relativt tajta och kreditriskpremien således något för låg. Vid en eventuell ökad riskaversion framöver med isär-spreadning som följd, kan andelen HY-obligationer med fördel ökas (allt annat lika). Sektormässigt är

fortfarande finans och försäkring, tillsammans med industri och till viss del även fastigheter intressanta. Det vill säga kapitalintensiva branscher som kommer att gynnas av lägre finansieringskostnader. Brantare yield-kurvor medför att bankerna kan låna in (kort löptid) pengar till lägre ränta, samt låna ut (längre löptid) till högre ränta. Tillväxten i Europa fortsätter att vara svag och med inflationen i schack ligger nu riskerna på nedsidan för tillväxten. Därför bör ECB agera snarast med räntesänkningar.

Då inflationsförväntningarna i Europa har kommit ned på nivåer nära ECB:s inflationsmål omkring två procent, innebär det sannolikt att ECB kommer att sänka med 0,25 procentenheter vid deras nästa möte den 12/12 och landa på en styrränta på 3,00 procent i slutet av 2024.

Sverige är det lysande undantaget med en låg statskuldschuld/BNP på enbart omkring 32 procent. Det ökar det svenska handlingsutrymmet för stimulanser enormt, då räntesänkningar i kombination med finanspolitiska åtgärder, till exempel kan komma att gynna bygg- och industrisektorerna framöver.

Även hushållens hårt ansträngda budgetar kommer att få lättnader då Riksbankens räntesänkningar gradvis får effekt under senhösten och i början av 2025. Tranmissionsmekanismen för att räntesänkningarna i Sverige ska slå igenom i den reala ekonomin torde vara omkring tre till sex månader, då flertalet hushåll ligger med rörlig

tremånadersränta på bolånen hos bankerna.

Processen att uppnå mera normaliserade yield kurvor pågår och de längre löptiderna kommer sakta men säkert att ha högre ränta än de kortare, en så kallad "normal" yield-kurva.

Något brantare yield-kurvor med en pivotering i den kortare delen av kurvan omkring 1- 3 år, är mest sannolikt i nuläget och det positionerar vi oss för. I ett sådant scenario gynnas avkastningen av att ha kortare ränteduration. Det vill säga man bör ha exponering till den kortare delen av räntekurvan (kort ränteduration) som faller och inte i den längre delen av kurvan om den går upp. Generellt undviker vi således statsobligationer med lång duration. Kortare företagsobligationer ser däremot relativt bra ut i det bättre kreditkvalitetssegmentet, Investment Grade (IG), men även selektivt inom High Yield (HY). Företagsrisken mätt i kredit-spreadar i form av iTRAXX EUR 5-år CDS, stannade på oförändrat för november på omkring 3,10 procentenheter. Vi ser fortsatt risk för en isär-spreadning framför allt inom mindre likvida High Yield (HY) emittenter framöver. Selektivt hittar vi värde i vissa HY emittenter inom tex. logistikfastigheter. Vi ligger kvar med omkring 75 procent IG i exponering i portföljen.

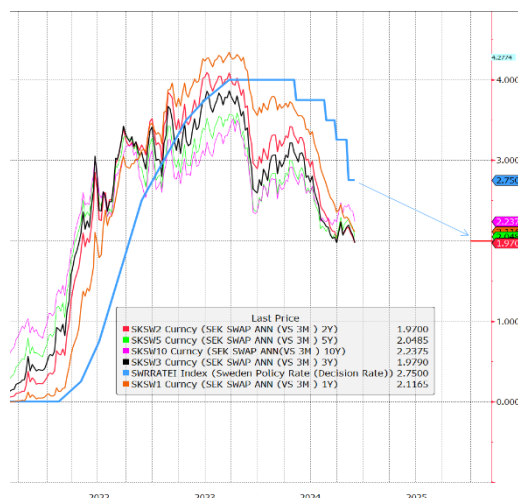
ITRAXX EUR 5y CDS



Källa: Bloomberg

High yield kreditspreadar i form av EUR 5 år CDS iTraxx-crossove- index, var ungefär oförändrade över månaden november och slutade på omkring +3,10 procentenheters spread.

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

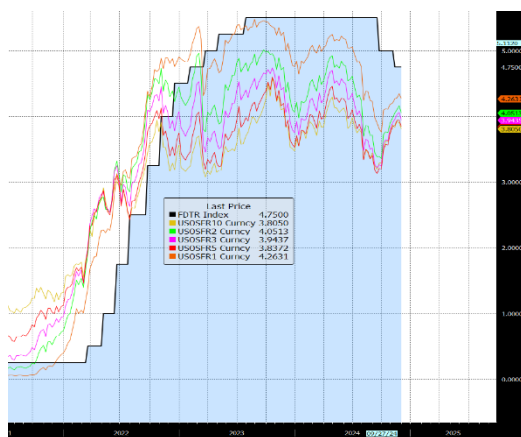


Källa: Alpcot, Bloomberg

SEK-Swap räntorna vände nedåt under slutet av november. Riksbanken kommer att pausa sänkingscykeln när styrräntenivån är neutral och varken stimulerar eller stramar åt ekonomin. I nuläget ser den nivån ut att ligga kring 2,00 i styrränta (röda horisontella linjer till

höger) och kunna inträffa under våren 2025. De svenska swap räntorna ser ut att vara nära att bottna omkring 2,00 procent. En fortsatt mindre kurv-brantning kan komma att ske under hösten, där den 2-åriga swap räntan fortsätter nedåt och den 10-åriga swap går uppåt något. Återkomsten av den så kallade "term-premia", där man som investerare blir bättre betald (högre ränta) för att låna ut längre löptider jämfört med kortare löptider, är både trolig och högst rationell.

USD Swap räntekurva, 2, 5, 10 & styrränta

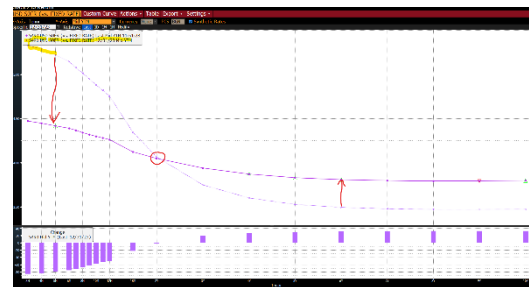


Källa: Bloomberg

USD swap-räntorna i ovanstående löptider vände nedåt i slutet av november månad. FED kommer troligen att sänka en gång till den 18/12 och sluta på 4,50 procent (övre bandet) i styrränta 2024 (övre röd horisontell linje). De fem- (röd linje) och tioåriga (svart linje) swap-räntorna ser ut att ha bottnat omkring 3,25 procent i förra månaden och även USD yield kurvan ser ut att kunna fortsätta att bli brantare under hösten. Återkomsten av den så kallade "term-

premia", där man som investerare blir bättre betald (högre ränta) för att låna ut längre löptider jämfört med kortare löptider, är både trolig och högst rationell.

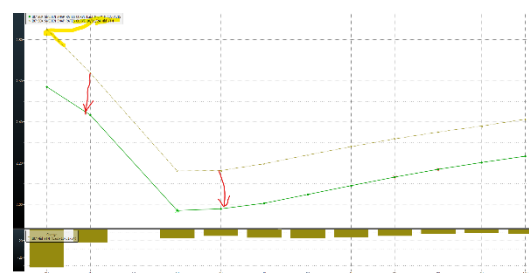
USD Swapräntekurva, förändring under månaden



Källa: Bloomberg

USD- yieldkurvan har under året tiltat omkring 2-års punkten, där de längre löptiderna gått upp i ränta. I kortare delen av yield kurvan har man kunnat "låsa in" högre förräntning på investerat kapital och åtnjutit högre obligationspriser när marknadsräntan successivt har fallit tillbaka.

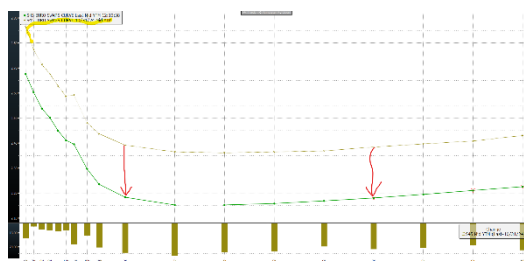
SEK Swapräntekurva, förändring under månaden



Källa: Bloomberg

Under november parallellförflyttades SEK-yieldkurvan nedåt med omkring -20bp.

EUR Swapräntekurva, förändring under månaden



EUR-yieldkurvan skiftade nedåt med omkring -25bp i den 2- 10 åriga delen av kurvan, medan den kortare delen skiftade nedåt med omkring 15bp.

Alternativa tillgångar

Allokeringssyn, -alternativa tillgångar

Alternativa investeringar	==	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	5D	1Y	5Y
Global REITS							17.5	3.2	1.5	26.0	17.7
EU Reits						Ned	1.6	-3.0	3.7	10.8	-21.1
US Reits						Upp	22.8	5.4	2.4	32.2	24.4
Nordic Reits							-0.9	-4.7	5.3	15.9	-4.1
Commodities							12.3	2.6	-1.8	6.9	55.8
Precious metals						Upp	29.5	-3.3	-2.1	26.2	66.2
Industrial metals							10.3	-0.2	-1.2	10.6	42.4
Energy						Ned	-1.9	5.2	-3.5	-11.2	-7.1
Global hedge							17.7	#####	-1.1	#####	#####
Multi Strategy							13.5	#####	-1.1	#####	#####
Macro Hedge							14.3	#####	-1.1	#####	#####
Equity Long/Short							21.1	#####	-1.1	#####	#####

Oljepriset, brent, -5y



Vi hade blivit mer förvånade om priset hade stigit under senhösten eftersom priset har en tendens att utvecklas svagt. Först bortåt januari stiger priserna igen om vi får tro säsongeffekten. Det är dock bra med låga priser, även om det delvis anspelar på en svag efterfråga och det är att inflationen mildras med fallande priser.

Säsongsmönster för oljepriset



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.

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.

risksentimentet och Riksbankens tajming framgent med antalet kommande räntesänkningar jämfört med FED och ECB. RB ser ut att fortsätta gå före övriga centralbanker och sänka något mer och lite kvickare. Nästa möte den 19 december ser ut att bli en 0,25 procentenhets sänkning, vilket borde tala för en något svagare SEK. Vi har fortsatt att öka våra innehav något under månaden som gick och under november var vi aktiva i primär och sekundärmarknaden där vi köpte bland annat:

Logistea, SEK Mar-2028 FRN, på +275bp över 3-månaders Stibor, vilket i dagsläget motsvarar en yield på omkring +5,50%.

UBS, USD Perp. 4 7/8% Call Feb. 2027, på en yield to Call på omkring 7,30%.

DeutschePhandbriefBank, EUR 8,4740% Call Apr. 2028, på en yield to Call på omkring 18,30%.

Målsättningen i Alpcot Fixed Income är att ha en portfölj med huvudsakligen räntebärande värdepapper som är väl diversifierad bland bolag, sektorer, regioner och valutor. Per slutet av november hade fonden 55 olika innehav och en genomsnittlig rating på Investment Grade (IG) eller motsvarande kreditkvalitet i interna modeller. Genomsnittlig ränteduration är 2,6 år och den genomsnittliga yelden är 6,64 procent. Alpcot Fixed Income har en exponering på 9,7 procent mot andra fonder som passar in i vår övergripande strategi. Valutaexponeringen i underliggande värdepapper i Alpcot Fixed

Income var per den 28/11: 55 procent SEK, 30 procent USD och 15 procent EUR.

Förändringar i Alpcot Equities

Under november har vi köptförsäkringsbolaget Brown&Brown samt ökat positionerna i TSM, T-Mobile och Arista.

Utveckling Alpcot Equities under månaden

Under november var Alpcot Equities upp ca 3 procent i SEK och ca 4 procent i Euro medan jämförelseindex var upp ca 6 procent. Bäst gick Goldman Sachs, Royal Carribean, 3i, Gallanger och Salesforce, alla upp med 10 procent eller mer. Tyngst gick det för AMD följt av Intervacc, Eli Lilly, Broadcom, Camurus och Ferrari, alla ned med 9 procent eller mer.

Kommentarer nya bolag

Vi har investerat i amerikanska **försäkringsbolaget Brown&Brown**, vars verksamhet startade 1939. Bolaget erbjuder försäkringar inom byggnation, olycksfall och medarbetarförmåner. De är även återförsäkrare, bland annat inom översvämningsförsäkringar. Privatkundsmarknaden utgör 55 procent av intäkterna, National programs (yrkesförsäkringar, fordonsförsäkringar och jordbävningsförsäkringar) utgör 25 procent, Wholesale Banking utgör 15 procent och Service utgör 5 procent. De

växer vinsten med 15-18 procent årligen och försäljningen med 10-15 procent. Aktien värderas till 30, 27 respektive 25 i år och kommande två år.

Kursutveckling Brown&Brown



Källa: Alpcot, Bloomberg

Rapporterande bolag

AIG rapporterade bättre än väntat, delvis på grund av lägre katastrof relaterade försäkringskostnader, men även på grund av en god underliggande efterfråga. De missade på kostnadskvoten med 0,9 procentenheter vilket berodde på en engångshändelse (en mindre fördelaktig transaktion). Efter en svagare utveckling rent allmänt under 2024 så ser 2025 tydligt starkare ut för bolaget. Aktien handlas på lägre multiplar än sina konkurrenter och en bättre utveckling framgent kan förhoppningsvis minska värderingsgapet.

Dryckesmaskinstillverkaren Krones

levererade en stark rapport med stigande orderingång, försäljning och vinst. De upprepade sitt årsmål om en tillväxt på 9-13 procent och en ebitda-marginal på 10,3. Analytikernas prognoser för försäljningen ligger på 12 procents tillväxt och en ebitda-marginal på 10 procent. För 2027

har en en målsättning om en försäljning på ca €7 miljarder och en ebitda-marginal på 11-13 procent, vilka båda är högre än rådande marknadsestimat.

Ferrari levererade i vanlig ordning en

symfoni av försäljning och vinst som dock låg nära analytikernas prognoser denna gång. En viss avmattning kunde skönjas i Kina. Men trots lägre leveranser ökade vinsten. Ökad efterfråga kom från EMEA och Asien. 55% av fordonen är nu hybrid. Vinstmarginalerna fortsatte att stiga och uppnådde 28,4 procent att jämföra med motsvarande kvartal förra året på 27,4 procent. En av många förklaringar till Ferraris lönsamma och lyckosamma koncept är att bygga små serier vars produktionslina i genomsnitt uppgår till 2 år. Detta skapar unika och eftertraktade fordon som håller priser och suget uppe under generationer.

Novo Nordisk kunde med ett ordentligt

lyft i försäljningen för fetmaläkemedlet Wegovy lugna de oroliga analytiker som inte bedömde att efterfrågan riktigt fanns där, åtminstone kortsiktigt. Särskilt lugnande var det eftersom Eli Lilly inte riktigt nådde förväntningarna med sitt preparat, vilket dock berodde på interna förutsättningar för bolagets leverantörer. Wegovy sålde för 17,3 miljarder DKK i kvartalet. De snävade in estimaten för årets sista kvartal och blickar nu framåt in i 2025 där försäljningen förväntas ta ordentlig fart. Efter rapporten kunde vi även läsa att Biden vill inkludera fetmaläkemedlen i Medicaid och Medicare, något som öppnar upp nya marknadsmöjligheter för både Novo och

Eli Lilly, eftersom de förmedlas i mycket begränsad omfattning idag. Marknaden blev lite orolig när Kennedy blev hälsominister eftersom hans inställning är att det handlar om maten amerikaner äter. Om de äter hälsosammare så kommer de inte få denna typ av sjukdomar. Men med tanke på att så många lider av diabetes och fetma världen över så råder det ingen tvekan om att försäljningen kommer öka i många år framgent. Novos värdering ligger nu på attraktiva 26 för 2025 och på 21 för 2026, samtidigt väntas vinsten öka med 24 respektive 22 procent kommande 2 år och försäljningen med 20 respektive 18 procent

Sarepta kunde glänsa med en försäljning på \$430 miljoner mot väntade 399 där Elevidys stod för \$181 miljoner. Ledningen upprepade sin prognos om en försäljning på \$2,9-3,1 miljarder vid utgången av 2025 där Elevidys förväntas utgöra 2/3-delar. Efter rapporten kunde bolaget meddela om ett globalt licens- och samarbetsavtal med Arrowhead som tillför ett antal forskningsprojekt i tidig till medel fas inom muskel, centrala nervsystemet och lungor (lungfibros). Analytikerna gillade beskedet som de menar minskar risken för bolaget genom produktbreddning och hittillsvarande goda resultat från Arrowheads forskning.

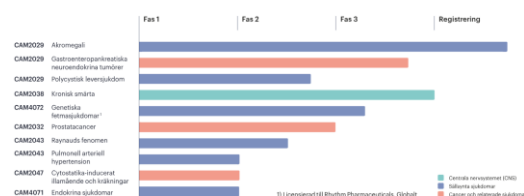
Läkemedelsbolaget Camurus levererade ett riktigt bra vinstresultat i förhållande till förväntningarna. Vinsten överträffade med 22 procent, medan försäljningssiffrorna underträffade med 1,5 procent. Guidningen för årets avslutande kvartal låg samtidigt 6 procent

högre än prognoserna, medan försäljningsökningen underträffade förväntningarna med 3 procent. Bolaget stängde kvartalet med en nettokassa på 2,75 miljarder kronor och bolaget är skuldfritt. Opioidläkemedlet Buvidal/Brixandi är på god väg att bli det ledande läkemedlet i behandling av opioidbehandling (en prioriterad behandling senast Trump var president).

Visionen för 2027 är att de skall 5-dubbla omsättningen till 4,5 miljarder med en rörelsemarginal på 50 procent. De skall också ha byggt upp en infrastruktur för den amerikanska marknaden och fått godkänt 4 produkter.

Under kvartalet fick deras produktleverantör säkerhetsfrågor från FDA, vilka om allt går som förväntat innebär att produktion kan komma igång tidigt under året, beroende på vilken inspektionsklass de "tilldöms". Den hårdare granskningen tar 6 månader att genomföra och skulle kunna fördröja ökade volymer. Förutom flera studier inom akromegali och levernedsättning så forskar bolaget även kring semaglutid och är inne i en lovande fas1-studie.

Camurus forskningsportfölj



Källa: Bolaget

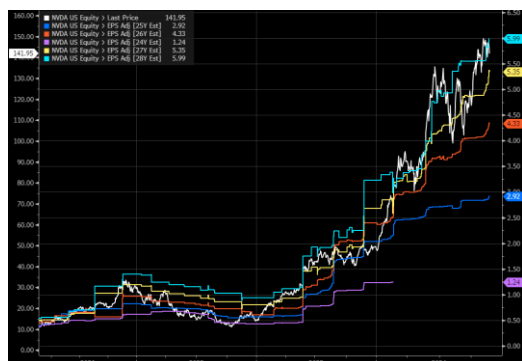
Det **tyska försäkringsbolaget Munic Re** klarade slå marknadsförväntningarna trots högre katastrof-försäkringskostnader I kvartalet. Guidningen för 2025 kunde lugna de analytiker som såg den höga kombinationsrelationen på 90,5 procent (fastighets- och olycksfallsutgifter i förhållande till intäkter) med att anta att den skulle normaliseras på 81-82 procent, något de menade bör gälla från inledningen på året. Som många andra försäkringsbolag är Munic Re också lågt värderad på p/e 10 för nästa års vinstprognoser och en pris/bok på 1,87.

Arista Network slog förväntningarna och guidade upp för årets avslutande kvartal. Deras guidning för 2025 (15-17 procent) var dock lägre än analytikerna hade penslat in, samtidigt så är det en strategi som Arista tillämpar, att guida lågt för att sedan slå förväntningarna. Exempelvis guidade de för 10-12 procents tillväxt för 2024 och landar på 18-19 procent. För närvarande arbetar de med tre Ethernetpilotstudier för AI med 50 000 – 100 000 grafikprocessorer (GPUs) vardera, med målsättningen att lansera dessa nätverksprodukter som en tjänst under 2025. Bolaget guidade för lägre marginaler under 2025 vilket beror på förväntade storkundsaffärer samt på ökade investerings- och forskningskostnader. På nya estimat bedöms Arista växa med 18-19 procent (vilka bör kunna slås) och öka vinsten med 12-13 procent. Värderingen sjunker då från 45 till 41 för 2025.

Återigen så lyckades **NVIDIA** slå högt

ställda förväntningar, trots obekräftade mediauppgifter om potentiella produktionsförseningar med anledning av överhettningsproblem i servrar. Det enda negativa, men lättförklarade fenomenet, var att bruttomarginalen väntades sjunka från 75-procentsnivån till 72-73 procent under ett par kvartal. Detta beror på att produktionskostnaderna stiger initialt för produktion av Blackwell-chipet innan volymerna kommit upp. Samtliga affärsområden växer, även Automotive där deras Orin/Thor-produkt som används för självkörande fordon mötte en ökad efterfrågan. Kassaflödet fortsätter att imponera, och uppgick till 48 procent av intäkterna, och steg med 25 procent QoQ, samt med 138 procent YoY. Bolaget fortsätter att köpa tillbaka aktier i en utökad omfattning, samt delar även ut en liten slant. I deras avslutande kvartal som avslutar deras 2025-år den 31 januari bedöms bolaget ha ökat vinsten med 126 procent och försäljningen med 112 procent. Nästkommande två år väntas vinsten växa med 48 respektive 22 procent och försäljningen med 52 respektive 21 procent. Det gör att p/e-talet sjunker från årets 46 till 31 respektive 26.

Vinstrevideringstrender, - NVIDIA



Källa: Alpcot, Bloomberg

Alpcots fonder & valbarhet

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

Viktig information

Denna information utgör marknadsföringsmaterial utfärdat av Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd i Sverige. Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot använder som bas för hantering av portföljer, fonder och mandat. Detta dokument har utarbetats enbart för informationsändamål och utgör ingen investeringsrådgivning eller oberoende

investeringsanalys.

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

Värdet på dina investeringar kan fluktuera. Tidigare resultat är ingen garanti för framtida avkastning. Det är möjligt att din investering kommer att öka i värde. Det är dock också möjligt att din investering kommer att generera liten eller ingen inkomst och att om 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

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.

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 31 oktober 2024 om inget annat framgår. Nedan finner du de diskretionära aktiemandaten Utdelningsportföljen, Global Selection samt globalfonden Alpcot Equities innehav per 2024-11-29, kl 15.00.

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

Utdelningsportföljen – Nordiska
högutdelare

Utdelningsportföljen	Last Price	%SD	%1M	%3M	%6Mt	%YTD	%1YR	Eps 24/23	Eps 25/24	Eps 26/25	Sales 24/23	Sales 25/24	Sales 26/25	PE 24	PE 25	PE 26	Beta	Utd 24	Utd 25	Utd 26
DANSKE BANK A/S	200.8	-1.1	1.8	-4.1	-0.8	11.5	14.4	9%	-5%	4%	-48%	-2%	1%	7.5	7.9	7.5	0.8	11.8%	7.9%	8.2%
DNB BANK ASA	231	0.3	0.5	3.3	13.6	7.1	12.9	10%	-9%	1%	-53%	-2%	1%	8.4	9.3	9.2	0.9	7.3%	7.4%	7.5%
ERICSSON LM-B SHS	88.94	1.5	-2.0	17.4	41.8	41.5	69.9	-5%	38%	10%	-6%	4%	2%	20.0	14.5	13.2	1.1	3.1%	3.3%	3.5%
GIENSIDIGE FORSIKRING ASA	197.1	2.4	-2.7	6.7	8.3	5.4	8.6	21%	25%	11%	-3%	7%	4%	20.1	16.2	14.6	0.6	4.6%	5.3%	5.6%
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	150.3	-1.1	-9.0	-5.9	-17.0	-14.1	-13.3	36%	21%	11%	0%	4%	4%	20.8	17.1	15.5	1.3	4.5%	5.0%	5.5%
NORDEA BANK ABP	122.75	0.1	-1.8	2.5	-3.7	-0.9	5.7	2%	-5%	1%	-51%	-2%	1%	7.4	7.8	7.7	0.8	9.1%	9.0%	9.0%
PEAB AB-CLASS B	79.85	-0.4	-0.4	2.4	19.6	40.5	60.9	11%	15%	17%	-6%	4%	5%	14.7	12.8	10.9	1.1	4.1%	3.9%	4.6%
SAMPO OYJ-A SHS	40.41	2.6	-1.5	1.0	1.0	3.3	4.1	9%	10%	9%	-9%	5%	4%	18.0	16.3	15.1	0.7	4.5%	4.8%	5.1%
SKF AB-B SHARES	207.8	2.9	2.5	7.1	-9.1	3.5	6.5	-10%	9%	12%	-6%	3%	4%	12.7	11.6	10.3	1.3	3.7%	4.0%	4.4%
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	150.85	-0.4	-1.7	-3.9	3.1	11.2	21.7	-2%	-10%	5%	-53%	-5%	1%	8.6	9.5	9.0	0.9	8.2%	6.7%	6.7%
STOREBRAND ASA	121.3	-0.7	-4.4	7.6	10.0	35.6	31.3	39%	-8%	12%	-52%	8%	8%	11.2	12.2	10.9	0.8	4.3%	4.5%	5.0%
TELE2 AB-B SHS	114.7	2.0	0.2	-0.4	14.1	32.4	39.9	17%	4%	11%	2%	2%	2%	18.3	17.6	15.9	0.6	6.1%	6.2%	6.6%
TRATON SE	330.5	-0.4	-6.1	-1.0	-7.1	40.4	46.3	11%	7%	13%	0%	3%	5%	5.3	5.0	4.4	1.0	5.9%	6.3%	7.1%
TRYG A/S	162.2	1.8	-0.7	9.5	15.2	10.6	11.3	26%	3%	6%	-3%	7%	4%	17.8	17.3	16.2	0.6	5.0%	5.3%	5.6%
VOLVO AB-B SHS	270.3	1.1	-2.6	1.1	-3.3	7.7	16.4	1%	0%	10%	-6%	1%	6%	11.0	11.1	10.1	1.1	6.4%	6.5%	6.7%
VINX Bench EUR PI	228.18	1.7	-3.2	-8.0	-6.4	2.3	8.8	11.7%	6.3%	8.9%	-19.6%	2.5%	3.5%	13.45	12.41	11.37	0.90	5.9%	5.7%	6.1%
																		3.7%	3.8%	4.2%

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

GLOBAL SELECTION

Global Selection	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6Mt	%YTD	%1YR	Eps 24/23	Eps 25/24	Eps 26/25	Sales 24/23	Sales 25/24	Sales 26/25	PE 24	PE 25	PE 26	Beta
ABB LTD-REG	615.8	-1.2	2.1	4.7	6.3	37.3	51.4	12%	7%	9%	2%	6%	6%	24.2	22.5	20.6	1.1
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	77.14	3.3	0.6	1.3	-0.6	13.9	19.0	-24%	30%	17%	-42%	2%	4%	15.0	11.5	9.8	0.8
ALPHABET INC-CL A	169.23	-3.8	-0.3	4.6	-3.8	21.1	25.4	42%	11%	17%	-4%	18%	10%	20.6	18.5	15.9	1.1
AMAZON.COM INC	205.74	1.4	7.8	19.5	13.0	35.4	40.6	23%	12%	19%	11%	11%	11%	32.8	29.3	24.6	1.2
ASML HOLDING NV	643	1.8	-1.9	-21.9	-27.6	-5.7	2.2	-3%	25%	24%	3%	15%	16%	33.3	26.6	21.4	1.8
APPLE INC	234.93	2.6	0.5	2.2	23.5	22.0	24.1	9%	11%	11%	0%	6%	8%	31.9	28.9	25.9	1.0
ARISTA NETWORKS INC	402.29	5.4	0.2	16.1	30.5	70.8	83.4	25%	12%	15%	19%	18%	18%	46.3	41.2	35.7	1.5
ARTHUR J GALLAGHER & CO	315.16	6.5	10.5	8.1	28.5	40.1	28.6	15%	12%	11%	14%	10%	10%	31.2	27.8	25.2	0.6
ATLAS COPCO AB-A SHS	171.65	-0.2	-4.7	-7.9	-13.5	-0.7	6.5	6%	5%	8%	2%	5%	6%	28.1	26.8	24.7	1.1
BANCO SANTANDER SA-SPON ADR	4.62	-2.9	-4.9	-6.9	-8.0	11.6	11.9	15%	6%	8%	-51%	1%	3%	5.7	5.4	5.0	0.9
BROADCOM INC	159.67	-2.2	-10.9	1.7	14.8	43.0	69.7	14%	29%	18%	44%	18%	12%	33.0	25.7	21.8	1.8
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	483.08	3.0	6.3	3.1	19.5	35.4	34.7	16%	1%	4%	-21%	4%	4%	24.4	24.2	23.1	0.7
FERRARI NV	407.5	-0.1	-9.6	-8.2	9.1	33.9	21.9	18%	9%	13%	11%	8%	9%	50.3	45.9	40.8	0.9
GOLDMAN SACHS GROUP INC	605.43	4.0	15.5	18.7	32.4	56.9	77.9	61%	15%	12%	-52%	5%	4%	16.4	14.2	12.7	1.2
HSBC HOLDINGS PLC	729.9	0.7	2.6	10.8	6.8	17.9	26.0	0%	0%	3%	-50%	-1%	1%	7.2	7.2	7.0	1.1
INVESTOR AB-B SHS	296.4	0.3	-3.2	-2.9	5.5	27.5	38.1	-76%	-40%	3%	-68%	13%	3%	30.3	n.a.	48.8	1.0
JPMORGAN CHASE & CO	249.79	3.7	12.1	12.4	26.1	46.8	61.9	8%	-7%	6%	-27%	-3%	4%	13.8	14.8	13.9	0.9
LINDE PLC	457.12	1.6	-3.7	-3.3	7.3	11.3	11.1	9%	9%	10%	1%	5%	6%	29.5	26.9	24.6	0.8
MASTERCARD INC - A	532.38	3.9	5.2	10.7	20.3	24.8	29.9	18%	13%	16%	12%	12%	12%	36.8	32.7	28.2	0.8
MCKESSON CORP	626.38	0.8	25.5	12.6	12.1	35.3	37.2	19%	12%	12%	1%	15%	9%	19.2	17.1	15.2	0.7
META PLATFORMS INC-CLASS A	569.2	0.7	-4.1	9.8	20.0	60.8	71.3	56%	12%	13%	21%	15%	13%	24.5	21.8	19.3	1.2
MICROSOFT CORP	422.99	1.8	-2.1	2.4	-1.4	12.5	11.7	11%	16%	17%	0%	14%	14%	32.3	27.9	23.8	1.0
NOVO NORDISK A/S-B	742.8	3.6	-2.8	-18.9	-18.0	7.1	8.4	23%	25%	21%	24%	20%	18%	32.7	26.2	21.6	1.1
NVIDIA CORP	135.34	-7.2	-4.2	15.1	17.9	173.3	181.1	126%	49%	22%	-3%	117%	52%	46.3	31.2	25.5	1.8
QUANTA SERVICES INC	343.94	3.5	9.7	26.9	23.7	59.4	85.3	21%	17%	14%	14%	12%	10%	39.7	33.9	29.6	1.2
SAP SE	221.7	-2.6	-1.6	11.6	25.3	58.0	52.7	-8%	35%	19%	9%	11%	12%	47.6	35.2	29.6	0.9
SCHNEIDER ELECTRIC SE	240.65	-0.3	-0.6	3.9	5.3	31.7	43.2	12%	15%	13%	5%	8%	8%	29.4	25.6	22.6	1.2
SERVICENOW INC	1041.4	1.8	9.3	25.3	42.4	47.4	53.4	29%	19%	21%	23%	21%	20%	74.9	62.7	51.7	1.3
UBS GROUP AG-REG	28.21	-0.8	-1.4	7.7	0.6	9.0	19.0	44%	29%	43%	-33%	-1%	2%	18.9	14.7	10.3	1.3
WALMART INC	91.88	5.4	12.5	20.2	41.5	74.8	76.6	12%	11%	12%	-1%	5%	4%	37.0	33.2	29.5	0.7
MSCI ACWI	858.31	0.5	1.2	3.7	9.5	18.1	24.0										
MSCI ACWI Equal Wgt Net	6353.33	0.4	-0.8	3.4	6.1	8.4	13.5										

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

Alpcot Equities per 241129, kl 15.00

Alpcot Equities	Vikt	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6Mt	%YTD	%1YR	Eps 24/23	Eps 25/24	Eps 26/25	Sales 24/23	Sales 25/24	Sales 26/25	PE 24	PE 25	PE 26	Beta
ABB LTD-REG	3.8%	49.72	-1.4	1.4	2.2	0.2	32.7	45.1	16%	7%	9%	2%	6%	6%	24.2	22.5	20.6	1.1
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	1.1%	77.14	3.3	0.6	1.3	-0.6	13.9	19.0	-24%	30%	17%	-42%	2%	4%	15.0	11.5	9.8	0.8
ALPHABET INC-CLA	2.3%	169.23	-3.8	-0.3	4.6	-3.8	21.1	25.4	42%	11%	17%	-4%	18%	10%	20.6	18.5	15.9	1.1
AMAZON.COM INC	2.0%	205.74	1.4	7.8	19.5	13.0	35.4	40.6	23%	12%	19%	11%	11%	11%	32.8	29.3	24.6	1.2
ADVANCED MICRO DEVICES	1.8%	136.24	-1.0	-18.1	-6.4	-17.5	-7.6	10.0	25%	54%	40%	13%	27%	21%	41.0	26.7	19.1	1.7
APPLE INC	1.3%	234.93	2.6	0.5	2.2	23.5	22.0	24.1	9%	11%	11%	0%	6%	8%	31.9	28.9	25.9	1.0
ARCH CAPITAL GROUP LTD	0.4%	100.74	5.3	1.1	-6.1	4.3	42.6	28.6	5%	1%	7%	23%	12%	8%	11.4	11.3	10.6	0.6
ARTHUR J GALLAGHER & CO	1.9%	315.16	6.5	10.5	8.1	28.5	40.1	28.6	15%	12%	11%	14%	10%	10%	31.2	27.8	25.2	0.6
ARISTA NETWORKS INC	2.2%	402.29	5.4	0.2	16.1	30.5	70.8	83.4	25%	12%	15%	19%	18%	18%	46.3	41.2	35.7	1.5
ASM INTERNATIONAL NV	2.0%	501.8	0.8	-3.2	-18.1	-23.9	6.4	6.6	13%	33%	24%	11%	22%	18%	37.7	28.4	22.9	1.8
ASML HOLDING NV	2.1%	644.1	1.8	-1.9	-21.9	-27.6	-5.7	2.2	-3%	25%	24%	3%	15%	16%	33.3	26.6	21.4	1.8
ATLAS COPCO AB-A SHS	2.0%	171.5	-0.2	-4.7	-7.9	-13.5	-0.7	6.5	6%	5%	8%	2%	5%	6%	28.1	26.8	24.7	1.1
AUTOZONE INC	1.7%	3190.1	4.6	4.2	-0.5	16.5	23.4	22.9	6%	12%	11%	0%	2%	6%	20.5	18.2	16.5	0.7
AVIVA PLC	0.8%	479.6	-0.9	4.4	-5.2	0.0	10.3	15.4	13%	14%	9%	n.a.	4%	-4%	10.5	9.2	8.5	1.0
AXA SA	0.9%	32.66	-5.0	-7.5	-5.2	-1.6	10.2	14.3	7%	9%	6%	18%	4%	-4%	9.1	8.4	8.0	1.0
BANCO SANTANDER SA	1.0%	4.313	-3.4	-2.6	-2.6	-6.7	15.7	15.2	13%	6%	8%	-51%	1%	3%	5.8	5.5	5.1	1.4
BE SEMICONDUCTOR INDUSTRIES	1.0%	111.75	3.0	5.6	-9.0	-21.6	-18.9	-13.9	-2%	64%	45%	7%	37%	34%	49.4	30.1	20.8	1.4
BROADCOM INC	1.5%	159.67	-2.2	-10.9	1.7	14.8	43.0	69.7	14%	29%	18%	44%	18%	12%	33.0	25.7	21.8	1.8
BROWN & BROWN INC	0.8%	113.2	3.3	7.8	8.2	31.1	59.2	55.1	31%	9%	8%	12%	9%	8%	30.6	28.2	26.0	0.7
CAMURUS AB	0.8%	562.5	-1.4	-9.9	-21.4	3.3	2.8	22.1	-20%	172%	103%	8%	55%	57%	92.2	33.9	16.7	0.6
ELI LILLY & CO	2.1%	788.19	4.6	-12.8	-16.2	-2.9	35.2	33.2	109%	72%	31%	34%	28%	20%	59.8	34.7	26.5	0.8
ERICSSON LM-B SHS	1.6%	88.98	1.5	-2.0	17.4	41.8	41.5	69.9	-5%	38%	10%	-6%	4%	2%	20.0	14.5	13.2	1.1
EQT AB	1.2%	317	5.5	-1.4	-7.6	-2.3	10.8	26.9	9%	31%	29%	14%	19%	20%	29.3	22.3	17.4	1.5
FERRARI NV	1.4%	407.5	-0.1	-9.6	-8.2	9.1	33.9	21.9	18%	9%	13%	11%	8%	9%	50.3	45.9	40.8	0.9
FISERV INC	1.8%	220.59	1.2	9.8	27.5	49.2	66.1	70.5	17%	16%	17%	0%	9%	8%	25.1	21.7	18.6	0.8
GOLDMAN SACHS GROUP INC	1.6%	605.43	4.0	15.5	18.7	32.4	56.9	77.9	61%	15%	12%	-52%	5%	4%	16.4	14.2	12.7	1.2
ING GROEP NV	2.5%	14.568	-1.5	-7.3	-10.5	-9.6	7.9	14.3	-4%	2%	13%	-63%	-1%	4%	7.3	7.2	6.3	0.9
INTERVACC AB	0.0%	2.32	-7.1	-15.7	-37.6	-39.9	-62.7	-66.5	-42%	-14%	-39%	50%	175%	236%	n.a.	n.a.	n.a.	0.7
INVESTOR AB-B SHS	2.6%	296.35	0.3	-3.2	-2.9	5.5	27.5	38.1	-76%	-42%	8%	-68%	13%	3%	30.3	n.a.	48.8	1.0
KRONES AG	0.7%	117.4	1.4	-3.3	-3.3	-6.7	5.0	12.5	25%	19%	13%	13%	8%	6%	13.3	11.1	9.9	1.0
LAM RESEARCH CORP	0.6%	71.57	2.2	-8.6	-10.2	-24.9	-8.6	0.2	18%	18%	15%	0%	17%	12%	20.1	17.1	14.9	1.6
LINDE PLC	0.9%	457.12	1.6	-3.7	-3.3	7.3	11.3	11.1	9%	9%	10%	1%	5%	6%	29.5	26.9	24.6	0.8
MASTERCARD INC - A	1.4%	532.38	3.9	5.2	10.7	20.3	24.8	29.9	18%	13%	16%	12%	12%	12%	36.8	32.7	28.2	0.8
MERCADOLIBRE INC	1.7%	2044.76	5.9	0.9	1.4	19.6	30.1	27.0	77%	34%	37%	42%	24%	22%	59.3	44.2	32.2	1.2
META PLATFORMS INC-CLASS A	2.8%	569.2	0.7	-4.1	9.8	20.0	60.8	71.3	56%	12%	13%	21%	15%	13%	24.5	21.8	19.3	1.2
MICRON TECHNOLOGY INC	1.1%	98.2	-0.2	-9.2	2.8	-25.4	15.1	28.0	597%	43%	0%	0%	53%	20%	10.8	7.6	7.6	1.8
MICROSOFT CORP	3.4%	422.99	1.8	-2.1	2.4	-1.4	12.5	11.7	11%	16%	17%	0%	14%	14%	32.3	27.9	23.8	1.0
MUNTERS GROUP AB	1.1%	171	-3.1	-7.7	-19.6	-25.5	3.9	18.3	65%	16%	17%	7%	12%	9%	23.9	20.7	17.7	1.1
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	1.0%	490.5	1.0	3.3	0.8	7.4	30.8	26.3	24%	10%	7%	7%	4%	4%	11.7	10.6	9.9	0.9
NORDEA BANK ABP	0.8%	10.65	0.6	-2.0	0.8	-4.0	-4.6	4.0	2%	-5%	1%	-51%	-2%	1%	7.4	7.8	7.7	0.9
NOVO NORDISK A/S-B	2.1%	742.2	3.6	-2.8	-18.9	-18.0	7.1	8.4	23%	25%	21%	24%	20%	18%	32.7	26.2	21.6	1.1
NVIDIA CORP	5.5%	135.34	-7.2	-4.2	15.1	17.9	173.3	181.1	126%	49%	22%	-3%	117%	52%	46.3	31.2	25.5	1.8
PEAB AB-CLASS B	2.8%	79.7	-0.4	-0.4	2.4	19.6	40.5	60.9	11%	15%	17%	-6%	4%	5%	14.7	12.8	10.9	1.1
PALO ALTO NETWORKS INC	1.6%	384.37	-2.2	5.2	7.3	25.2	30.3	33.0	12%	15%	17%	0%	14%	16%	60.5	52.8	45.3	1.1
QUANTA SERVICES INC	1.1%	343.94	3.5	9.7	26.9	23.7	59.4	85.3	21%	17%	14%	14%	12%	10%	39.7	33.9	29.6	1.2
ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD	0.7%	241.62	2.4	15.0	44.8	63.3	86.6	128.1	72%	23%	16%	19%	5%	15%	20.7	16.9	14.6	1.4
SALESFORCE INC	1.8%	330.01	1.3	10.4	28.4	21.5	25.4	43.3	23%	10%	14%	0%	9%	9%	32.7	29.6	25.9	1.4
SAP SE	1.0%	221.75	-2.6	-1.6	11.6	25.3	58.0	52.7	-8%	35%	19%	9%	11%	12%	47.6	35.2	29.6	0.9
SAREPTA THERAPEUTICS INC	0.4%	137.94	24.4	5.9	0.5	18.7	43.0	71.6	-628%	235%	39%	45%	78%	23%	40.8	12.2	8.8	0.8
SCHNEIDER ELECTRIC SE	1.9%	240.5	-0.3	-0.6	3.9	5.3	31.7	43.2	12%	15%	13%	5%	8%	8%	29.4	25.6	22.6	1.2
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	1.9%	150.6	-0.4	-1.7	-3.9	3.1	11.2	21.7	-2%	-10%	5%	-53%	-5%	1%	8.6	9.5	9.0	0.9
SERVICENOW INC	2.2%	1041.4	1.8	9.3	25.3	42.4	47.4	53.4	29%	19%	21%	23%	21%	20%	74.9	62.7	51.7	1.3
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	2.2%	181.19	-3.8	-8.0	7.1	17.4	74.2	83.2	24%	30%	19%	33%	26%	18%	26.3	20.3	17.1	1.4
T-MOBILE US INC	2.3%	246.2	4.6	8.9	23.1	45.8	53.6	64.6	36%	14%	18%	3%	5%	5%	26.2	22.9	19.3	0.6
3I GROUP PLC	1.1%	3686	3.7	13.3	15.9	27.1	51.8	64.7	29%	7%	12%	11%	18%	6%	7.2	6.7	6.0	1.1
UBS GROUP AG-REG	2.6%	28.2	-0.8	-1.4	7.7	0.6	9.0	19.0	44%	29%	43%	-33%	-1%	2%	18.9	14.7	10.3	1.3
VNV GLOBAL AB	0.2%	18.68	3.4	-0.4	-12.2	-27.2	-7.5	11.2	39%	0%	0%	-24%	0%	0%	7.1	7.1	7.1	1.6
VOLVO AB-B SHS	1.3%	269.7	1.1	-2.6	1.1	-3.3	7.7	16.4	1%	0%	10%	-6%	1%	6%	11.0	11.1	10.1	1.1
Kassa	5.7%								18%	24%	17%	2%	18%	15%	29.1	22.8	19.7	1.1

Makroprognoser per 2024-11-29

See Last Actuals	Real GDP (yoy %)			CPI (yoy %)				Policy Rate (%)			Unemployment (%)			Curr Acct (% of GDP)			Budget (% of GDP)			3-Month Rate (%)			2-Year Note (%)			10-Year Note (%)			FX forecasts						
	24	25	26	24	25	26		24	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26	24	25	26							
LatAm	1.94	2.58	2.55	33.05	9.65	6.91		15.26	12.17	10.97	7.52	7.36	7.49	-1.48	-1.66	-1.81	-5.22	-4.94	-4.67																
Argentina	-3.8	4	3.4	221	52.6	32	Deposit 10YRate	33.55	32.85	30.35	8	7.75	7.5	0.8	0.25	-0.2	-0.05	-0.55	-0.4							USD/ARS	1028	1300							
Brazil	3	2	2	4.3	3.9	3.6	SELIC Rate	11.7	11.75	10.25	6.99	6.99	7.31	-2.01	-1.95	-2	-7.7	-7.3	-6.9																
Chile	2.4	2.3	2.3	4.19	3.95	3	Monetary Policy Rate	5.05	4.25	4.25	8.4	7.76	7.9	-2.6	-2.9	-3	-2.55	-2	-1.75							USD/CLP	960.5	940	892						
Colombia	1.8	2.55	3	6.6	4.3	3.1	Deposit Rate	8.9	6.6	5.95	10.3	10	9.8	-2.8	-3.15	-3.2	-5.5	-5	-4.3							USD/COP	4400	4372.5	3960						
Mexico	1.5	1.25	1.9	4.72	3.9	3.7	Overnight rate	10	8.35	7.1	2.86	3.34	3.11	-0.7	-0.69	-0.9	-5.18	-3.9	-3.5				10.2	8.99	8.67	9.56	8.86	8.7	USD/MXN	20	20.5	20.5			
Panama	2.8	3.95	3.7	1	1.5	1.7					7.7	7.4		-4.29	-4.19	-4.3	-4.75	-4	-3.4																
Peru	2.8	2.8	3	2.5	2.3	2.4	Reference Rate	4.95	4.15	4.25	6.9	6.6	6.35	0.95	0	-0.2	-3.4	-2.7	-2.3																
Venezuela	4.45	2.75	4	58	152		Deposit Rate							3.4	3.2											USD/PEN	3.78	3.76	3.66						
Venezuela																																			
E. Europe & Africa	2.72	2.68	2.88	16.65	10.35	6.98		19.32	13.28	9.39	6.86	6.98	6.98	0.44	0.09	0.14	-4.43	-3.72	-3.17																
Czech Republic	1	2.6	2.7	2.4	2.1	2	2w Repo rate	3.8	3.15	3	3.8	3.7	3.7	0.8	1	0.95	-2.6	-2.2	-1.8	3.88	3.35	3.23	3.48	3.47	3.27	3.79	3.67	3.71	EUR/CZK	25.3	25	24.95			
Hungary	1.6	3.1	3.4	3.8	3.6	3.2	Base Rate	6.75	4.95	4.3	4.4	4.2	3.8	1.5	1.5	2.2	-5	-4.4	-3.7	6.19	5.17	4.47				6.31	6.05	6	EUR/HUF	408	415	415			
Poland	3	3.55	3.4	3.7	4.4	3	Reference Rate	5.75	4.8	3.75	5.1	5	5	0.6	0.05	-0.4	-5.7	-5.5	-4.5	5.83	4.91	3.97	4.56	3.98	3.56		5.25	4.81	4.58	EUR/PLN	4.35	4.35	4.34		
Slovakia	2.25	2.5	2.7	2.95	3.55	2.5	Key policy rate				5.6	5.5	5.25	-1.5	-1.5	-1.3	-5.8	-4.9	-4							3.42	3.62	3.69	EUR/SKK						
Russia	3.5	1.6	1.4	8.1	6.1	4.4	Refinance Rate	20	14.1	9.8	2.6	2.8	3.1	3.1	2.6	2.7	-1.5	-1.2	-1				18.27	10.99	8.32	15.45	12.95	11.01	USD/RUB						
Turkey	3	2.8	3.7	58.65	29.85	18.9	1wk Repo Rate	48.5	29.85	19.05	9.3	9.85	10	-1.8	-1.9	-1.6	-5	-3.8	-3.5				29.9	22.3		36.27	26.26	23.33	26.63	23.81	25.27	USD/TRY	35.11	39.95	42.39
Iceland	0.6	1.9	2.4	5.95	3.8	3	1wk Repo Rate				3.85	4.15	3.95	0.8	0.7	1															USD/ISK				
Israel	0.6	3.6	3.9	3.1	2.9	2.2	Discount rate	4.25	3.45	3.25	3.35	3.6	3.55	4.3	4	3.5	-7.45	-5.05	-3.6												USD/ILS	3.7	3.61	3.4	
South Africa	1	1.7	1.95	4.6	4.2	4.5	Repo Rate	7.75	7	6.9	32.7	32	32	-1.6	-2.2	-2.45	-4.6	-4.5	-3.9	7.87	7.08	7.04	8.17	7.78	7.72	10.13	9.78	9.53	USD/ZAR	17.94	17.89	18.09			
Middle East	1.74	3.94	4.01	5.85	4.15	3.22					4.32	4.22	4.10	4.10	3.35	3.40	-0.25	-1.93	-1.45																
Bahrain	2.7	2.8	2.65	1.25	1.75	1.9	O/N Repo Rate							5.95	4.05	2.3	-3.8	-4.1	-5.3												USD/BHD				
Egypt	2.8	4	4.7	30	19.25	11.4	Re Discount Rate				7.2	6.9	6.8	-5.5	-3.25	3	-5.55	-7.8	-6												USD/EGP	45.5	39.58		
Kuwait	-1.4	2.5	3.1	3	2.5	2.3	Discount rate							23.9	19.35	17.5	-5.6	-5.2	-3.6												USD/KWD				
Oman	1.7	3.1	2.8	0.9	1.2	1.35	Repo Rate							1.4	0.4	0.9	-1.75	0.9	-0.3												USD/OMR				
Qatar	2	2.5	4.35	1.9	2	2	Repo Rate							15.3	13.8	15	5.2	4.8	6.3												USD/QAR				
Saudi Arabia	1.3	4.4	4.1	1.8	2	2	Re Repo Rate				3.8	3.7	3.5	0.9	-0.7	-0.6	-2.7	-2.5	-2.65												USD/SAR		3.75		
United Arab Emirates	3.8	4.75	4.1	2.3	2.1	2	1wk Repo Rate				2.1	2	2.2	8.75	8.25	8.95	4.7	3.9	3.8													USD/AED			
Asia	4.52	4.61	4.35	0.92	1.86	2.07					4.59	4.59	4.53	2.29	1.67	1.53	-4.26	-4.59	-4.42	2.55	2.54		1.95	1.80		3.13	3.02	2.92							
China	4.8	4.5	4.1	0.4	1.1	1.5	Lending Rate				5.1	5.1	5	1.3	1.2	1	-4.95	-5.45	-5.36	1.84	1.54	1.6	1.53	1.38	1.35	2.1	2.04	1.87	USD/CNY	7.2	7.25	7.1			
Hong Kong	2.7	2.5	2.5	1.8	2	2	Base Rate				3	3	2.95	9	8	7.75	-2.05	-0.5	0.3	3.89	3.3	3.03	3.6	3.25	3	2.98	3.16	3.5	USD/HKD	7.78	7.79	7.79			
India	7.8	6.8	6.6	4.8	4.7	4.3	Reverse Repo Rate	6.4	5.8	5.75				-0.8	-1.2	-1.1	-5.8	-4.9	-4.5							6.74	6.55	6.79	USD/INR	84.35	84	84.6			
Indonesia	5	5.04	5.1	2.4	2.6	2.7	Reference Rate	5.7	5	4.8	5.1	5.1	5	-0.7	-1	-1.2	-2.6	-2.7	-2.8	6.56	5.46	5.21	6.42	5.77	5.65		6.44	6.44	6.64	USD/IDR	15748	15600	15060.5		
South Korea	2.2	2	2.2	2.4	2	2	2 Base Rate	3.25	2.5	2.3	2.8	2.8	2.9	4	3.55	4	-1.8	-1	-1	3.37	2.71	2.5				2.99	2.64	2.7	USD/KRW	1385	1345	1250			
Malaysia	5	4.7	4.5	2	2.5	2.3	BN Interbank ON	3	2.95	3	3.3	3.2	3.25	2.3	2.3	2.55	-4.3	-3.8	-3.3	3.58	3.63	4.9				3.72	3.79	4.4	USD/MYR	4.39	4.37	4.31			
Philippines	5.8	6	6	3.2	2.8	3.05	Repo Rate	5.8	4.85	4.6	4.2	4.15	4.15	-2.4	-2.2	-2.2	-5.6	-5.3	-4.75							5.83	5.54	5.65	USD/PHP	58.6	58	56.25			
Singapore	2.7	2.5	2.6	2.5	2	1.8	Domestic IBOR rate				2.1	2	2	19.2	18.5	18.5	0.1	0.1	0.75	3.45	2.92		2.9	2.85		2.73	2.58	2.75	USD/SGD	1.33	1.33	1.3			
Taiwan	4	2.6	2.5	2.1	1.8	1.7	Discount Rate	2	1.8	1.65	3.4	3.37	3.37	13.7	13.3	12.75	-1	-0.6	-0.3	1.63	1.58	1.53	1.25	1.3	1.3	1.53	1.38	1.48	USD/TWD	32.1	32.1	30.9			
Thailand	2.6	3	2.7	0.5	1.3	1.2	Repurchase Rate	2.25	1.95	1.9	1	1	1.1	2.15	3.05	3.4	-3.7	-4.4	-3.45	2.4	2.1	2.1	2.03	1.98	2.15	2.39	2.25	2.25	USD/THB	34	34.55	33.70			
Vietnam	6.5	6.5	6.5	3.7	3.5	3.5	Base Rate	4.5	4.4	4.7	2.2	2.2	2.2	3.85	3.65	2.95	-3.6	-3.3	-3.1												USD/VND	25200	25200	23700	
G-10	1.90	1.69	1.72	2.69	2.17	2.24		3.65	2.65	2.56	4.75	4.47	4.78	-0.27	-0.61	-0.97	-4.56	-4.33	-4.16	3.66	2.85		3.19	2.62	2.64	3.16	3.06	3.07							
USA	2.7	2.05	2	2.9	2.3	2.5	Fed Funds Rate	4.55	3.65	3.45	4.1	4.3	4.2	-3.8	-3.6	-3.5	-6.5	-6.4	-6.3	4.38	3.41	3.16	4.11	3.56	3.39	4.3	4.1	3.97	EUR/USD	1.07	1.06	1.09			
Japan	-0.2	1.2	0.9	2.5	2	1.8	BOJ overnight rate	0.3	0.7	0.9	2.5	2.4	2.4	4.2	3.95	4	-4.6	-3.9	-3.47	0.51	0.9	0.99	0.5	0.86	1.05	1.05	1.37	1.54	USD/JPY	152	143	137.5			
Euro	0.8	1.2	1.35	2.4	2	2	ECB Rate	3.15	2.2	2.15	6.45	6.45	6.4	2.8	2.5	2.2	-3.1	-2.8	-2.5	2.87	2.07	2.09									EUR/USD	1.07	1.06	1.09	
United Kingdom	0.9	1.4	1.5	2.5	2.4	2.1	Official Bank Rate	4.75	3.65	3.25	4.2	4.3	4.3	-3	-2.9																				