

ALPCOT

Juni 2025

Marknads -insikter -utsikter

”- Förhandlingstider, eller?!”

Jonas Olavi, Allokeringsschef, Alpcot AB

Uppdaterad per 2025-05-29



Reflektioner

Under maj rekylerade börserna upp med kraft och tog nästan ut den tidigare toppen, men bara nästan. Det som drev på uppgången trots fortsatt tulloro, svajig tillväxtstatistik och enkäter som pekade på en kollaps i hushållens förhoppningar om framtiden var att investerarna, och då särskilt de professionella, var underexponerade mot marknaden. En sådan situation skapar snabbt en känsla av att inte hänga med, vilket lyder under akronymen F.O.M.O. (Fear Of Missing Out).

Statistiken visar dock att privatinvestorare hängde med i rörelsen och att de också köpt amerikanska fonder/aktier.

Sökningarna på ordet recession sköt i höjden och bettingsajterna indikerade också hög sannolikhet för recession, inte minst efter att BNP för första kvartalet landade på minus 0,3 procent i första avläsningen.

När sedan USA och Kina, genom finansminister Scott Bessents försorg, kom överens om att sänka tullarna i 90 dagar fick det ytterligare fart på börserna och förstärkte FOMO-känslan, med ytterligare uppgångar till följd.

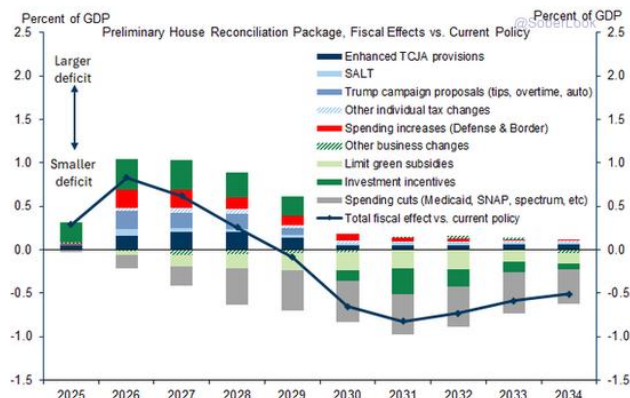
Utan att överanalysera Trumps strategi (vi vet redan vad han vill försöka uppnå för USA:s räkning) skapar på/av-strategin en osäkerhet i sig. Kommer Trump åter vika sig kort efter nya pålagor och infall, eller kommer han stå på sig? Ingen vet förstås, vilket gör att det är fortsatt svårt att ställa några särskilt träffsäkra prognoser om framtiden.

MEN, konjunkturen fortsätter att tuffa på, ekonomier hittar nya vägar och företag anpassar sig, som de alltid gjort. Möjligen kan Trumps politiska strategi försena konjunkturförbättringen, men förhoppningsvis inte omintetgöra den.

Det som utgör någon form av konsensusuppfattning

om Trumps agenda är att den först kommer försämra de ekonomiska förutsättningarna för att sedan förbättra dem. Budgetunderskottet kommer således öka, liksom statsskulden, innan det vänder.

Framtunga skattesänkningar, baktunga utgiftsminskningar

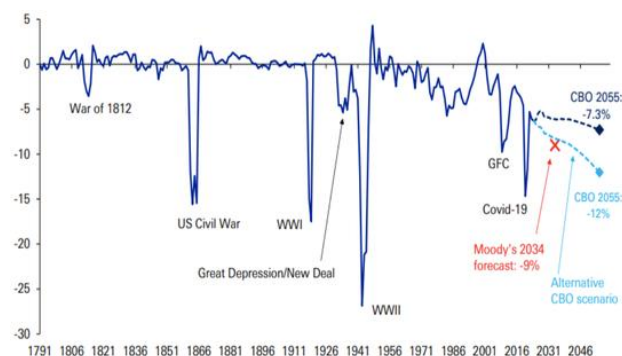


Källa: CBO, JCoT, Goldman Sachs

Som framgår av prognosbilden ovan så är Trump ute ur bilden innan de positiva trenderna börjar märkas. Ett stort land som USA tar lång tid att styra om och kräver både långsiktighet och uthållighet.

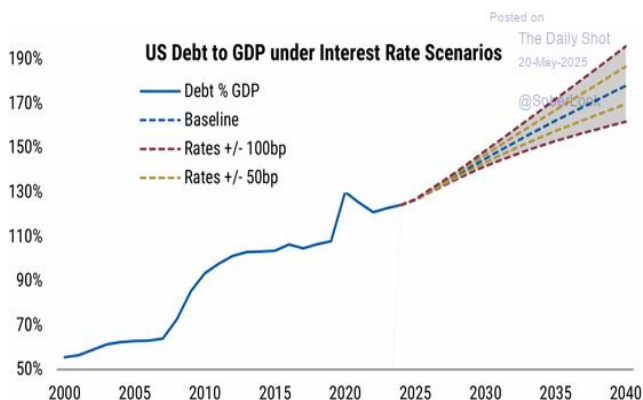
Att Moody's nedgraderade kreditbetyget (som den sista av de tre stora kreditinstituten) för USA under månaden kom mer som en påminnelse om att trenderna just nu pekar i en ofördelaktig riktning.

USAs budgetunderskott i % av BNP samt alternativa vägar beroende på om skattesänkningar förlängs eller inte



Källa: CBO, Deutsche Bank

Räntenivån påverkar förstås skuldbördans storlek



Källa: CBO, Bloomberg samt Morgan Stanley

Vad Trumpadministrationen minst behöver är förstås att räntorna stiger, därav pressen på att Federal Reserve, som enligt administrationen, bör sänka styrräntan.

Halva statsskulden skall omfinansieras till och med utgången 2027. Totalt sett är det \$14000 miljarder som skall hitta nya villiga utlånare.

För att förstå vilka dynamiska krafter som står på spel måste man blicka bakåt.

Stigande investeringar pressar upp räntor

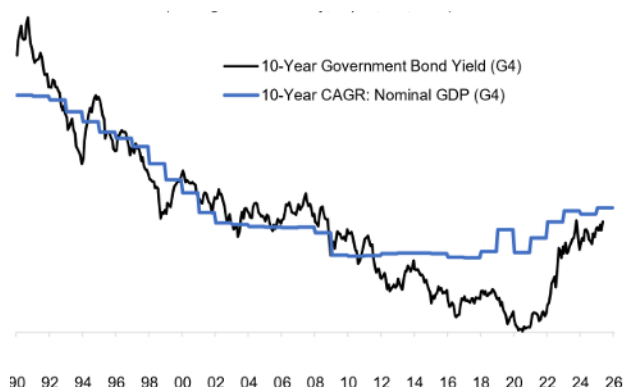


Källa: Topdown Charts

Investeringtrenden har vänt upp efter år av fallande trend i förhållande till tillgångsvärdena. Detta kommer att på sikt pressa upp priserna, dvs

inflationen.

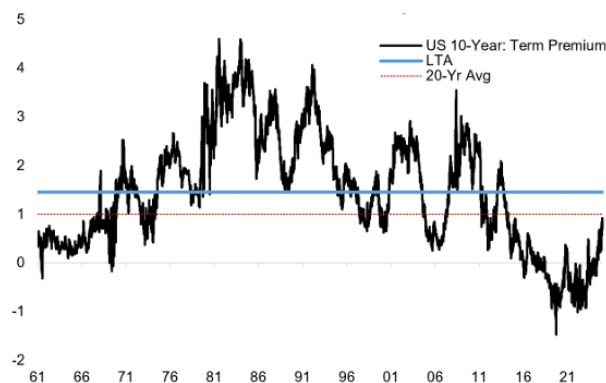
Statsobligationer jfrt BNP för G4



Källa: Topdown Charts

Den nominella tillväxten kommer också att stiga, inte minst som en följd av stigande investeringar och den extremt snabba AI-utvecklingen som också kräver stora investeringar kommande år. Detta kommer pressa upp "kompensationsavgiften", den sk term premium för att äga amerikansk statsskuld. Investerare vill helt enkelt ha bättre betalt för att låna ut sitt kapital på längre sikt.

Kompensationskravet för lång skuld stiger över tid



Källa: Topdown Charts

För dem av oss som använder tema-analys är det inte utan att nedan bild på ett ganska övertydligt sätt visar hur modet växlar med räntans nivå. Att kunna utnyttja dessa humörssvängningar skapar en potentiellt bättre avkastning och minskar också potentiellt riskerna när man försöker tajma

marknaderna.

Tillbaka till trend

10-årsräntan har haft stor inverkan på aktiepriser



Källa: Topdown Charts

Konjunkturläget

Schematisk BNP-cykel



Källa: Alpcot

Vi arbetar alltjämt 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!

Vi är åter här nu!

Rate of Change Growth & Inflation	Annual Returns (%)				Median Returns (%)				Volatility (%)				# of observations			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
OKSIP	5.7%	4.4%	1.5%	0.7%	6.3%	4.3%	0.6%	2.3%	11.6%	10.1%	11.1%	12.1%	66	35	61	51
S&P 500	4.0%	2.2%	1.2%	0.9%	3.0%	2.0%	0.7%	1.0%	6.8%	7.4%	7.3%	6.7%	66	35	61	51
MSQ World	3.4%	3.5%	0.8%	0.3%	3.0%	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%	0.1%	0.0%	-0.3%	-0.3%	4.4%	4.0%	4.1%	4.7%	66	35	61	51
Global Bond Index Europe	1.9%	1.1%	0.8%	1.5%	1.5%	1.5%	0.7%	1.2%	2.4%	1.9%	2.0%	2.9%	66	35	61	51
10-Yr Yield	1.1%	4.1%	-0.9%	-1.2%	-0.3%	1.6%	-1.0%	-2.4%	12.5%	14.1%	10.3%	13.7%	66	35	61	51
Dollar Index	0.4%	-0.4%	-0.3%	0.4%	0.1%	0.0%	-0.3%	-0.3%	4.4%	4.0%	4.1%	4.7%	66	35	61	51
Commodities	0.8%	1.3%	3.2%	0.9%	0.1%	0.0%	3.6%	1.0%	6.0%	7.4%	7.3%	6.7%	66	35	61	51
Soft Commodities	0.7%	2.4%	2.9%	-0.3%	0.4%	1.3%	1.4%	0.3%	12.3%	6.9%	14.1%	6.9%	66	35	61	51
Brent	2.4%	2.4%	0.6%	0.7%	1.7%	2.8%	1.9%	-0.6%	11.3%	12.0%	10.4%	10.4%	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%	13.6%	8.2%	66	35	61	51
Copper	2.1%	2.2%	3.4%	-1.1%	1.4%	1.7%	2.4%	-1.0%	12.4%	11.8%	10.3%	12.0%	66	35	61	51
Silver	1.0%	0.8%	2.9%	1.0%	0.7%	0.6%	0.2%	-0.4%	14.4%	22.2%	21.6%	14.0%	66	35	61	51
EU Bank	3.9%	2.4%	0.5%	-0.7%	5.1%	1.7%	0.3%	1.2%	10.5%	10.4%	13.1%	14.2%	66	35	61	51
EU Basic Materials	3.0%	3.0%	0.9%	0.4%	5.0%	3.3%	-0.1%	0.6%	8.4%	11.2%	10.8%	13.0%	66	35	61	51
EU Consumer Discretionary	4.4%	3.2%	0.8%	0.8%	5.6%	0.9%	0.2%	1.3%	6.8%	9.2%	11.2%	11.3%	66	35	61	51
EU Consumer Staples	4.4%	1.2%	0.1%	1.0%	4.5%	3.0%	1.3%	0.1%	10.8%	8.5%	11.2%	13.1%	66	35	61	51
EU Energy	3.4%	3.0%	0.7%	0.2%	5.7%	2.8%	0.8%	1.8%	9.7%	9.5%	11.5%	13.1%	66	35	61	51
EU Finance	3.4%	3.0%	0.7%	0.2%	5.7%	2.8%	0.8%	1.8%	9.7%	9.5%	11.5%	13.1%	66	35	61	51
EU Health Care	3.5%	3.6%	1.6%	1.2%	4.2%	3.2%	0.8%	1.2%	7.8%	7.3%	10.8%	7.4%	66	35	61	51
EU Industrials	4.0%	3.7%	1.1%	0.5%	4.2%	2.8%	0.6%	2.0%	8.8%	10.2%	10.4%	11.6%	66	35	61	51
EU Real Estate	1.0%	3.0%	1.7%	0.4%	2.0%	2.1%	1.0%	2.0%	10.9%	11.1%	14.7%	12.7%	66	35	61	51
EU Retailers	4.5%	3.8%	0.9%	0.9%	5.5%	1.9%	1.0%	1.8%	9.3%	9.3%	11.7%	12.4%	66	35	61	51
EU Technology	5.1%	3.7%	1.3%	1.9%	5.2%	2.7%	2.2%	2.9%	15.0%	14.9%	16.4%	14.5%	66	35	61	51
EU Telecom	2.2%	2.6%	0.4%	1.9%	1.9%	0.9%	-0.4%	0.2%	8.0%	11.5%	12.6%	11.4%	66	35	61	51
US Banks	4.9%	1.9%	1.1%	-0.6%	5.1%	2.2%	1.4%	1.4%	12.1%	10.7%	11.0%	13.1%	66	35	61	51
US Basic Materials	5.0%	2.2%	0.9%	0.3%	4.7%	3.2%	0.1%	-0.8%	8.8%	10.9%	9.7%	12.0%	66	35	61	51
US Consumer Discretionary	5.3%	1.5%	0.8%	1.1%	4.8%	1.1%	1.1%	1.4%	8.7%	9.6%	8.1%	9.3%	66	35	61	51
US Consumer Staples	3.0%	2.0%	2.7%	1.3%	3.5%	1.4%	2.4%	1.0%	6.4%	7.9%	7.9%	7.3%	66	35	61	51
US Energy	3.2%	3.5%	0.8%	0.8%	2.2%	5.6%	1.7%	0.6%	6.0%	10.5%	6.3%	12.4%	66	35	61	51
US Growth	5.3%	3.0%	1.2%	0.7%	4.9%	2.5%	2.0%	1.8%	8.2%	8.4%	8.0%	10.3%	66	35	61	51
US Health Care	4.1%	3.6%	1.9%	1.9%	4.3%	2.9%	3.9%	2.2%	6.8%	6.9%	6.3%	7.6%	66	35	61	51
US Industrials	5.0%	3.8%	1.0%	0.3%	4.4%	3.9%	1.0%	0.4%	8.0%	9.9%	8.9%	10.4%	66	35	61	51
US Real Estate	0.3%	1.5%	1.3%	1.2%	3.7%	2.8%	2.3%	3.8%	12.1%	12.3%	15.2%	13.6%	66	35	61	51
US Retailers	6.2%	1.0%	1.2%	2.1%	5.7%	1.5%	0.8%	2.3%	12.3%	11.4%	10.4%	9.9%	66	35	61	51
US Tech	5.9%	5.2%	0.2%	-0.1%	6.7%	6.1%	-0.5%	1.0%	10.9%	8.1%	12.0%	12.5%	66	35	61	51
US Telecom	1.9%	0.5%	0.8%	2.1%	1.7%	0.8%	0.9%	3.0%	7.8%	7.2%	7.7%	6.9%	66	35	61	51
US Value	4.0%	3.3%	1.5%	3.0%	4.1%	3.6%	1.3%	1.3%	7.0%	7.0%	6.4%	6.5%	66	35	61	51

Förklaring: 1. Återhämtning (blått)
+ inflation +1, 2. Expansion (blått)
+ inflation +1, 3. Återhämtning
(blått) + inflation +1, 4.
Kontraktion (blått) + inflation +1.
Statistiken är baserad på data
sedan 1970.

Källa: Alpcot, Neuroquant

Vi hävdar att vi åter är i fas 1 och fas 2 där aktier utvecklas väl, så tillvida att det inte blir recession.

Anledningen är att de mer tillväxtorienterade marknaderna, branscherna och aktierna fortfarande leder i uppgången.

Med Trumps eftergifter och en dryg månad innan de första dead-lines ryker bör marknaderna kunna utvecklas sidledes eller uppåt. Säsongs effekten för amerikanska aktier, och särskilt amerikanska aktier visar normalt inte svaghet över sommaren, vilket en del andra börser gör.

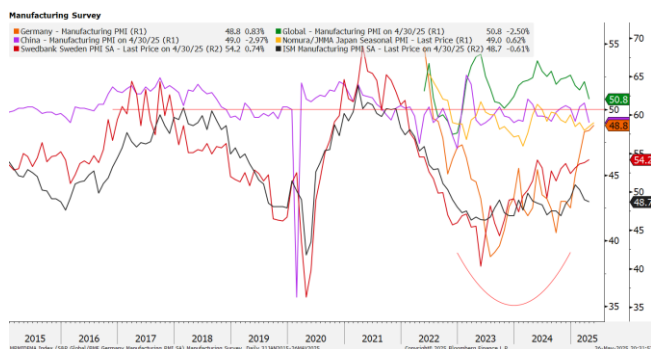
Månadsavkastning Nasdaq100, -25 år

Year	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Jul	Aug	Sep	Oct	Nov	Dec
1994	2.77	-2.37	1.36	1.43	3.81	3.81	2.12	-7.1	-2.13	2.68	2.23	-3.0
1995	2.22	2.26	7.65	1.52	6.87	1.63	1.50	2.46	-8.5	5.23	-3.9	-3.9
1996	1.85	5.29	1.17	-4.46	6.28	6.18	-1.63	1.10	2.46	-8.5	5.23	-3.9
1997	7.83	-8	8.86	-8	7.83	6.81	2.78	1.62	5.22	7.98	1.28	1.14
1998	-8.52	-4.64	4.22	-13.37	-1.05	9.00	12.55	-5.22	10.60	3.96	5.46	9.06
1999	2.7	1.2	1.43	3.81	3.81	2.12	-7.1	-2.13	2.68	2.23	-3.0	-3.0
2000	7.96	-9.88	-7.68	15.39	6.17	6.29	7.37	11.05	-5.72	11.00	-5.72	11.00
2001	9.11	2.76	3.96	5.46	-8.40	7.62	2.32	-2.03	-2.6	4.11	3.96	3.92
2002	8.65	1.38	3.96	3.7	5.98	1.65	2.72	1.94	-2.5	4.66	-2.5	4.66
2003	5.30	4.17	1.99	2.71	3.68	-2.45	4.13	1.84	-1.6	4.50	1.87	-4.6
2004	4.14	1.82	6.72	3.18	4.21	2.3	7.07	8.6	2.92	1.53	-2.9	1.10
2005	-2.07	7.04	-2.43	1.86	2.13	-2.47	4.37	-6.83	-2.19	11.19	-1.4	-1.53
2006	4.75	4.95	-2.27	-3.8	4.22	3.01	1.12	4.88	-8.1	2.09	4.22	2.24
2007	2.65	-2.6	2.83	2.41	3.27	-2.42	6.21	-5.3	4.79	4.96	3.26	2.99
2008	8.50	-6.29	8.99	-1.15	-7.50	3.00	1.02	4.91	9.7	-5.40	1.13	-4.3
2009	3.89	3.03	-5.1	7.98	-1.11	-2.00	1.62	-5.15	-4.54	10.31	-2.75	-6.0
2010	-6.41	4.46	7.68	2.10	-7.41	-6.11	7.18	-5.18	13.00	6.31	-24	4.75
2011	5.59	5.56	10.36	12.72	2.56	2.90	6.54	1.36	5.77	3.62	4.60	5.26
2012	11.68	-5.22	2.39	7.62	5.99	9.62	4.6	1.26	14.84	16.30	-11.17	2.18
2013	2.08	3.71	4.8	1.78	3.24	-2.1	1.12	3.15	7.07	-6.60	-2.9	-2.9
2014	3.98	-2.25	1.98	-1.7	-2.12	-2.8	-4.18	4.66	4.71	4.74	2.39	-1.92
2015	-2.7	1.87	-4.56	7.48	-4.56	7.48	-4.56	7.48	-4.56	7.48	-4.56	7.48
2016	1.71	-1.52	-2.17	-2.58	4.63	3.44	-9.66	-2.26	3.22	3.24	5.70	3.64
2017	-1.3	2.72	8.8	8.58	8.50	12	6.26	5.03	-2.80	8.64	-2.5	3.07
2018	1.79	-10.52	6.8	12.16	-5.38	-10.99	-6.49	-2.02	11.66	18.86	12.79	-10.86
2019	10.23	-26.40	17.58	17.02	-2.98	1.68	-8.01	-12.71	-20.50	16.81	16.95	-1.19
2020	-1.72	10.52	3.07	14.40	-11.40	10.29	-4.10	10.97	12.43	4.07	10.40	-4.56

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

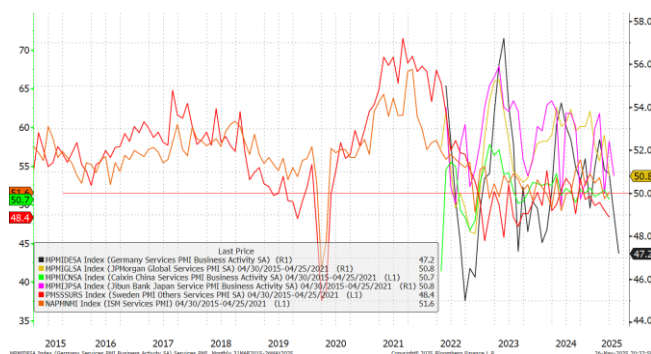
PMI – industrin, deppigt i april, bättre i maj



Källa: Alpcot, Bloomberg

Under april försvagades helt naturligt inköpschefsdata för såväl industrin som för tjänstesektorn i spåren på den ryckiga och aggressiva handelspolitiken. Att man svarar som det känns när frågan kommer är fullt rimligt, lika rimligt är det att indexen återhämtar sig, eftersom det räcker att fler börjar säga att det ser lika illa ut som senast (eller bättre för den delen) för att indexserien skall börja stiga igen. Vi är inställda på att så sker de kommande månaderna, med början i maj/juni.

Tjänstesektorns PMI försvagades (väl mycket)



Källa: Alpcot, Bloomberg

Det som var lite glädjande var att *nya orders* i inköpschefsindex inte packade ihop fullständigt. Vi medger dock att mer lokala undersökningar, exempelvis i USA, pekat betydligt mer åt en hårdinbromsning än vad huvudindexen indikerat.

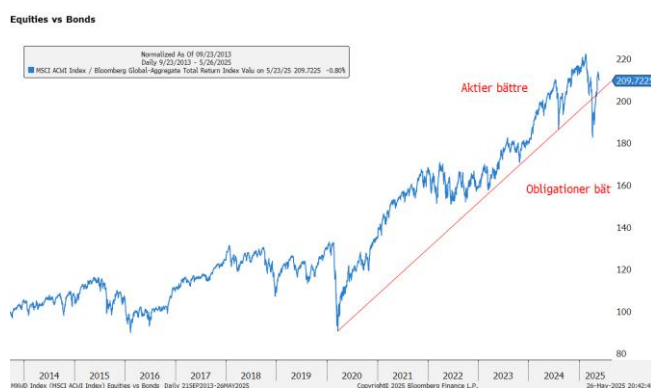
Nya orders, USA & Sverige, åt fel håll



Källa: Alpcot, Bloomberg

Observationer & allokering

Aktier vs obligationer



Källa: Alpcot, Bloomberg

Även om obligationer genom ränteuppgångarna blivit billiga, och särskilt i jämförelse med fortsatt dyra aktier, gillar vi alltså aktier på bekostnad av obligationer. Vi är dock medvetna om att strängarna är spända och att volatiliteten snabbt kan komma tillbaka.

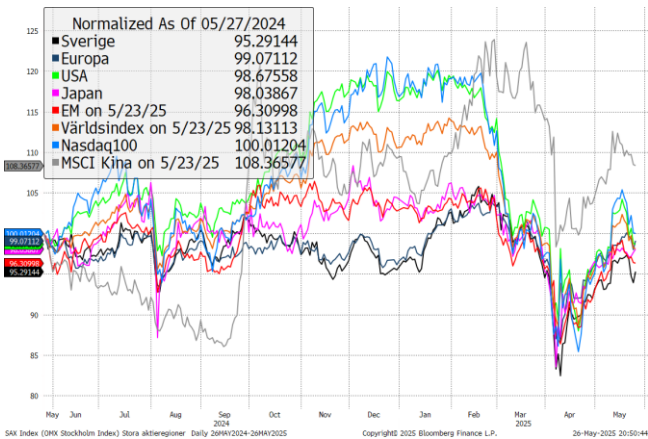
Allokering huvudtillgångar

Tillgångsfördelning	-	0	+	Förändring	1 År	1M	3M	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Aktier					-10.8	4.6	-3.4	-0.7	71.9	→	↘
Obligationer					-8.8	-1.1	-1.4	-4.0	-13.7	↘	↘
Kassa					0.9	0.2	0.0	3.0	8.0	↗	↗
Alternativa investeringar					-11.3	0.4	-1.7	-4.3	57.7	→	↘

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.

Större aktiemarknader, - 12 mån



Källa: Alpcot, Bloomberg. I SEK.

De flesta börser har rekylrat upp till nivåer som rädde för 12 månader sedan. Bäst har alltjämt kinesiska aktier utvecklats och svenska svagast. I lokal valuta så har amerikanska aktier tagit silverplatsen efter kinesiska aktier, så valutan har spelat stor roll på 12 månaders sikt.

Vi gör inga förändringar mellan huvudmarknaderna, till vilka vi är neutrala, dvs som viktningen i ett globalt index. Anledningen till den neutrala synen är att det är mycket som gyrerar nu, och då är det tillrådligt att inte ta ut svängarna för långt.

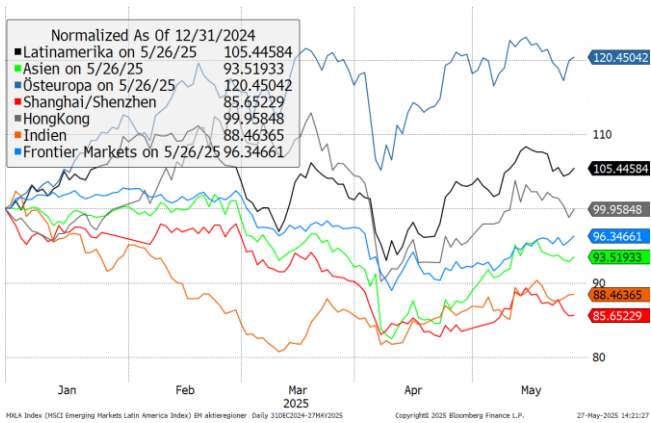
Regional allokeringen ser nu ut som följer;

Regional allokering

Regionala aktier	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	5D	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Norden						-4.9	7.6	-0.6	-17.4	43.0	↘	↘	↗
Europa						3.8	5.6	-0.2	0.2	60.7	↘	↘	↗
USA						-14.8	5.0	-3.3	-0.4	90.9	↘	↘	↗
Japan						-6.1	3.1	0.8	-1.7	50.2	→	↘	↗
Tillväxtmarknader						-4.7	6.6	-0.4	-2.4	26.0	↗	↘	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Tillväxtmarknader, 6 mån



Källa: Alpcot, Bloomberg

Bland tillväxtmarknader har Östeuropa och Latinamerika (främst Brasilien) utvecklats bäst senaste 6 månader i svenska kronor, medan Latinamerika, Hongkong och Frontier Markets ligger strax därefter.

I Indien har tillväxtprognoserna sänkts, men ekonomin tillhör ändå en av de snabbast växande. Den ökade landsbygdskonsumtionen är en av de viktigaste drivkrafterna, samtidigt som den makroekonomiska ställningen är stabil. För att stimulera landets konsumtion lades en ny budget med ett underskott om 4,4 procent och skattesänkningar för låginkomsttagare, i syfte att stimulera medelklassens konsumtion. Terrorattackerna i Pahalgam, Jammu och Kashmir, med efterföljande vapeninsatser mot Pakistan blåste tack och lov över snabbt. För aktiemarknaden har investeringsoviljan dämpat uppgången även om börserna lyft från sina lägsta nivåer.

Handelsuppgörelsen mellan Indien och USA går ut på att Indien erbjudit sig minska sitt genomsnittliga tullgap gentemot USA från 13 till cirka 4 procent. Detta ger tullfrihet för 60 procent av produkterna, samt preferensbehandling av amerikanska produkter som flygplansdelar, lyxbilar, medicinteknik och jordbruksprodukter. Det märkliga i kråksången är att USA faktiskt har ett handelsöverskott mot Indien om det inkluderas licensavgifter, tjänster och

andra inkomster. From 1 juli träder skatteåterbetalningsprogrammet RoDTEP in vilket syftar till att gynna läkemedel, jordbruk och textilnäringen. Den starka kronan (för en svensk investerare) har dock hittills tagit udden av den goda uppgången (i lokal valuta). Möjligen ser andra halvåret intressantare ut utifrån ett placeringsperspektiv när potentiella direktinvesteringar vänder tillbaka till Indien. Målet med tullförhandlingarna är att de skall slutförhandlas innan 9 juli då tullpausen går ut.

Angående Brasilien så har tillväxtprognoserna sänkts p.g.a. inflation, högre räntor och den globala osäkerheten. Detta har även lett till stigande styrränta, vilket ytterligare dämpar tillväxten. Det nya finanspolitiska ramverket Novo Arcabouco Fiscal skapades för att begränsa utgifterna och stabilisera skulden, men trots detta förväntas budgetunderskottet ligga kvar på cirka 8 procent och statsskulden nå 94,7 procent till utgången 2026. Det illa genomtänkta skatteförslaget att belägga utländska investeringar med skatt fick snabbt tas bort, men syftade till att minska kapitalflykten och bevara förtroendet för ekonomin.

Länderna inom Östeuropa är ungefär lika olika som de europeiska länderna är inom EU. Dessutom är börserna små och antalet noterade bolag av någon större dignitet är svårt att finna. Därför är vi försiktiga till regionen, trots dess goda utveckling.

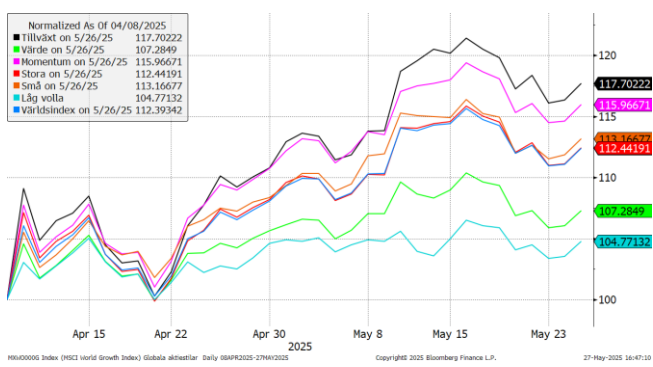
Vi höjer upp indiska aktier till neutral och flyttar ned Frontier Markets till neutral.

Allokering tillväxtmarknader

Tillväxtmarknader, ex RU	-	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	5D	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
- Latinamerika							8.4	2.8	-1.6	-16.0	24.2	↗	↗
- Indien						Upp	-10.7	1.9	0.5	-5.8	180.9	↗	↗
- Frontier Markets						Ned	-2.1	4.8	0.6	2.5	26.1	→	↗
- Hong Kong							2.4	5.4	-2.0	14.2	-0.3	↘	↘
- Asien							-5.4	7.9	-0.2	-0.7	26.9	↘	↗
- Östeuropa ex Ryssland							21.8	0.1	-0.8	10.8	77.4	↗	↗
- Kina (Shanghai/Shenzhen)							-14.6	2.8	-1.9	-2.8	-1.0	→	↘

Källa: Alpcot, i SEK

Stilpreferenser



Källa: Alpcot, Bloomberg

Sedan botten sattes den 8e april leder tillväxt- och momentumbolag framför alla andra "stilar". Vi bedömer att dessa har bäst förutsättningar att fortsätta dra index, givet vår försiktigt positiva börssyn.

Stiltabell och senaste förändringarna

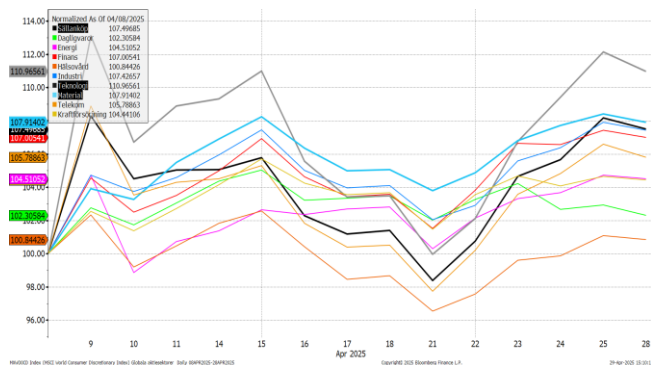
Aktiestilar	-	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	5D	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
GLOBAL GROWTH							-11.8	8.0	-1.6	3.0	93.6	↘	↗
-US Growth							-15.2	8.3	-2.3	5.7	126.0	↘	↗
-EU Growth							-0.7	6.1	-0.4	-7.5	48.2	→	↗
-Nordic Growth I \$							-7.5	8.8	-0.2	-27.6	52.9	↘	↗
GLOBAL VALUE							-8.5	3.6	-1.7	-1.8	60.6	→	↗
-US Value							-12.7	2.9	-2.7	-3.0	71.8	↘	↗
-EU Value							7.8	4.7	-0.3	7.6	72.3	→	↗
-Nordic Value I \$							15.7	9.5	0.0	13.0	106.6	↗	↗
GLOBAL MOMENTUM							-5.5	7.1	-1.6	4.2	93.8	↘	↗
-US momentum							-6.6	7.9	-2.4	4.9	88.8	↘	↗
-EU Momentum							11.0	7.2	0.1	12.9	94.6	→	↗
GLOBAL LARGE CAP							-10.5	5.8	-1.7	0.9	82.9	↘	↗
-US Large cap							-14.4	5.6	-2.9	0.2	89.5	↘	↗
-EU Large Caps							2.8	4.8	-0.4	-1.3	62.0	↘	↗
-Nordic Large Cap							-7.6	7.0	-0.7	-23.4	51.2	↘	↗
GLOBAL SMALL CAP							-12.0	6.4	-1.4	-4.7	51.2	↗	↗
-US Small Cap							-21.6	4.6	-3.7	-10.8	42.3	↘	↗
-EU Small Cap							3.0	6.8	-0.3	-3.2	41.0	→	↗
-Nordic Small cap							1.6	6.2	0.1	-4.8	45.7	→	↗
GLOBAL LOW VOLATILITY							-3.6	3.0	-0.7	7.0	50.5	↗	↗
-US Low Volatility							-9.4	1.7	-1.8	2.3	n.a.	↗	↗
-EU Low Volatility							10.3	5.9	0.7	13.6	60.2	↗	↗
-Nordic Low volatility							9.3	8.1	0.1	7.0	31.4	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Vi resonerar likadant kring branschpreferenser, som också visade risk-off med nedgångar för tech, telekom och sällanköp, men som sedan hämtat sig mest.

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.

Branschutveckling sedan årsskiftet



Källa: Alpcot, Bloomberg

Precis som väntat var det tech som steg mest från botten, men även råvarurelaterat hängde på, vilket bör vara mer bolagsspecifika anledningar än positioneringstrades. Vi lyfte förra månadens allokeringen mot sällanköp och industri till övervikt och tog ned synen på dagligvaror och hälsovård till undervikt för att bättre spegla vår marknadssyn då. Dessa omdisponeringar föll väl ut avkastningsmässigt.

Branschpreferens

Brancher			0	+	++	Förändring	1 År	3M	5D	1Y	5Y	Räkels	Trend 1Y	Trend 5Y
Consumer Discretionary							-16.9	6.5	-2.1	4.2	68.2	↗	↗	↗
Consumer Staples							-3.7	2.5	-0.4	-0.5	33.3	↘	↘	↘
Energy							-14.5	0.3	-1.2	-17.9	87.2	↘	↘	↘
Financials							-3.0	6.1	-1.5	11.4	112.8	↘	↘	↘
Health care							-15.7	-2.4	-2.1	-17.4	24.3	↘	↘	↘
Industrials							-1.2	9.1	-1.0	4.4	94.0	↘	↘	↘
Information Technology							-16.0	9.3	-2.8	0.4	136.7	↗	↗	↗
Materials							-5.4	4.3	-0.1	-33.2	46.0	↘	↘	↘
Communication Services							-8.9	8.3	0.1	8.4	76.9	↗	↗	↗
Utilities							-0.6	3.9	-1.1	5.6	38.1	↘	↘	↘

Källa: Alpcot, i SEK

Vilken typ av ränteexponering då?

Utveckling olika ränteklasser, - i år



Källa: Alpcot, Bloomberg

I svenska kronor har globala statsobligationer givit bäst avkastning på indexnivå, medan tillväxtmarknadsobligationer haft det tuffast. Sedan tullfristen annonserades har kreditspreadarna gått samman (obligationer blivit dyrare) och har därmed givit en högre avkastning än framförallt statsobligationer. Vi gillar selektiva krediter bättre än statspapper och lågavkastande växlar. Mer om obligationsmarknaden finner du i avsnittet nedan om räntemarknaden.

Fördelning mellan olika ränteklasser

Globala räntor	1Y	2Y	3Y	5Y	Förändring	1 År	1M	50	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Statsobligationer						-7.6	0.3	0.5	-3.0	-12.1	↗	↘	↘
Investment grade						-8.1	0.3	0.3	-2.9	-6.1	→	↘	↘
-US IG						-11.9	-0.4	-0.6	-4.8	0.4	→	↘	↘
-EU IG						-4.2	-0.4	0.6	-1.0	-4.3	→	↘	↘
High Yield						-9.2	1.4	-0.4	1.1	31.9	↗	↘	↗
-US HY						-11.2	1.2	-0.7	-0.9	32.4	→	↘	↗
-EU HY						-3.1	0.8	0.3	2.7	31.8	→	↗	↗
E. M. Obligationer						-10.7	0.6	-0.5	-1.9	9.0	→	↗	↗
-EM Lokal valuta						3.3	1.0	0.7	-8.0	-15.0	↘	↘	↘
-EM Hårdvaluta						-10.7	1.5	-0.7	-2.3	8.7	→	↘	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Vilka alternativa tillgångar då?

Utveckling alternativa tillgångar



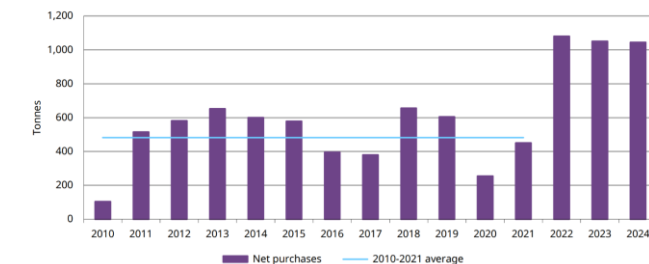
Källa: Alpcot, Bloomberg, i SEK

I svenska kronor har alternativa investeringar inte varit någon större höjdare hittills i år även om fastighetsaktier lyft från botten i april. För råvaror och hedgefonder har det dock inte riktigt lyft alls. Att hedgefonder levererat en så pass svag avkastning som grupp är anmärkningsvärt och visar att sk "smart money" inte hängt med i Trumptombolan i år.

Guldpriset har stigit kraftigt i år och noterat nya ATH-nivåer. Vad vi dock ser på positioneringen så har en hel del minskat sina positioner efter en topp under 2024. För de som hoppat av utgör uppgången förstås en pain-trade, men för andra som studerar fenomenet med guldpriset kan det också tas som en varning. De tre senaste åren har centralbanker köpt stora mängder guld och köpt över 23 procent av allt guld per år. Att de gör så handlar om att göra sig mindre beroende av valutor (dollarn) i det pågående valutakriget där USA tydligt vapeniserat sin dollar.

Centralbanker köper guld

Chart 9: Central banks have been net buyers for 15 consecutive years
Annual central bank net purchases, tonnes*



*Data to 31 December 2024.
Source: Metals Focus, Refinitiv GFMS, World Gold Council

Källa: Alpcot, Bloomberg

Fördelning alternativa tillgångar

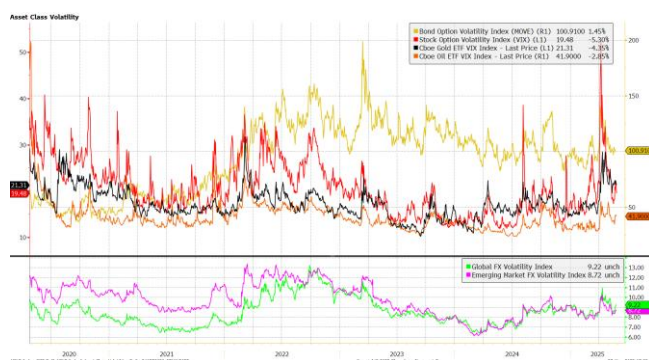
Alternativa investeringar	---	-	0	+	+++	Förändring	I År	1M	3M	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Global REITS							-9.7	2.4	-1.6	0.3	28.5	→	↘	↗
EU Reits							-0.1	2.8	-0.1	-4.7	-7.9	→	↘	↘
US Reits							-16.8	0.7	-3.9	-2.3	24.6	↘	↘	↗
Nordic Reits							-7.1	0.1	-1.3	-11.7	3.9	↗	↘	↗
Commodities							-8.0	0.2	1.1	-7.5	87.9	→	↘	↗
Precious metals							6.6	0.1	1.6	15.7	57.2	↗	↗	↗
Industrial metals							-10.8	0.0	0.9	-22.0	50.0	→	↘	↗
Energy							-17.8	2.2	1.4	-21.4	55.0	→	↘	↗
Global hedge							-13.7	0.4	-0.2	-4.9	43.2	→	↘	↗
Multi Strategy							-12.7	0.7	-0.2	-6.1	17.3	↗	↘	↗
Macro Hedge							-14.3	-1.0	-0.2	-10.9	25.7	↘	↘	↗
Equity Long/Short							-13.7	1.1	-0.2	-3.5	49.6	↗	↘	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Sentiment & positionering

Trots lappkastan från Trump så har marknaderna klarat detta med ökad sans (eller möjligen ökad lojhet), vilket innebär att volatilitetsuppfattningen fallit tillbaka under månaden.

Volatilitetsindex, -5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Som vi indikerade i senaste rapporten så visade

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.

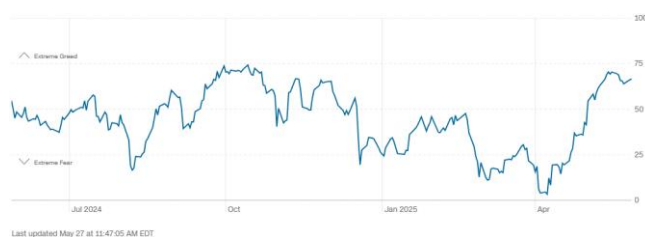
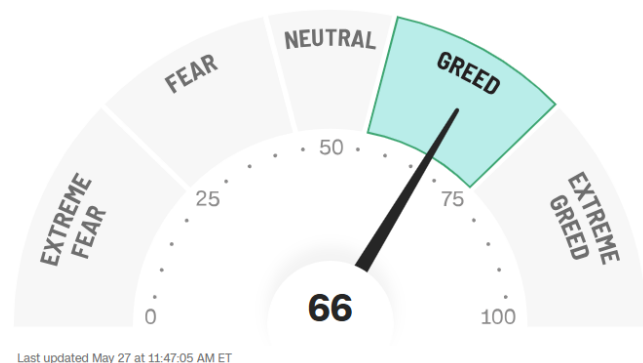
dåvarande kvot för Bull& Bearindikatorerna att bågen var spänd och att det vankades FOMO. Så blev också fallet och enligt AAll:s senaste avläsning så har man köpt marknaden nu.

AAll Bull & Bear-indikatorn visar FOMO



Källa: Bloomberg, AAll

CNN Money Bull& Bear-indikator



Källor: CNN Money

Haussigt värre enligt CNN Money Bull&Bear-indikator! Förra månaden var det oförtjänt baissigt tyckte vi! Nu är vi lite mer försiktiga!

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 viss toppkänning



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vi skrev förra månaden att studsen från fibonacci-nivån 61,8 procent agerade studsmatta åt index. Index nådde nästan upp till senaste toppen men vände i slutet av månaden med anledning av nya Trumputspel.

Positivt är att index nu handlas ovanför 200 dagars glidande medelvärde.

Positiva katalysatorer för en fortsatt 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).

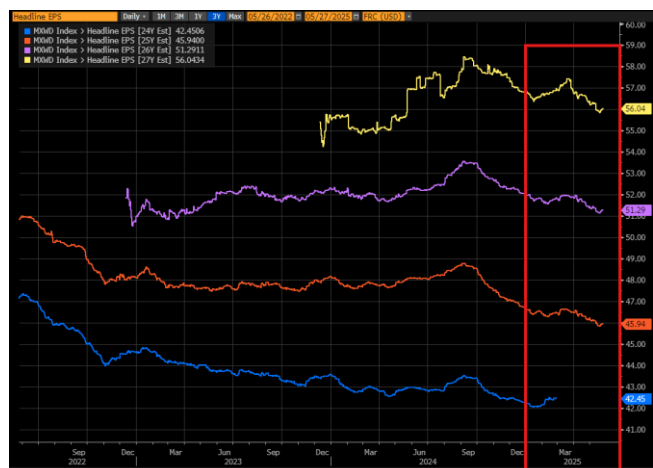
Värdering globala aktier > snittet



Källa: Bloomberg, Alpcot

Globala aktier ligger nu över värderingsgenomsnittet de senaste 5 åren. Vinstestimaten på *rullande* 12 månaders sikt har dock fortsatt att justeras upp under månaden. Estimaten för respektive år ser också konstruktiva ut, trots att de justerats ned under året. Med falkblick kanske det går att skönja en estimatuppgång längst ned på estimatormen?

Vinstestimat globala aktier



Källa: Alpcot, Bloomberg

S&P500 tar förnyad kraft uppåt

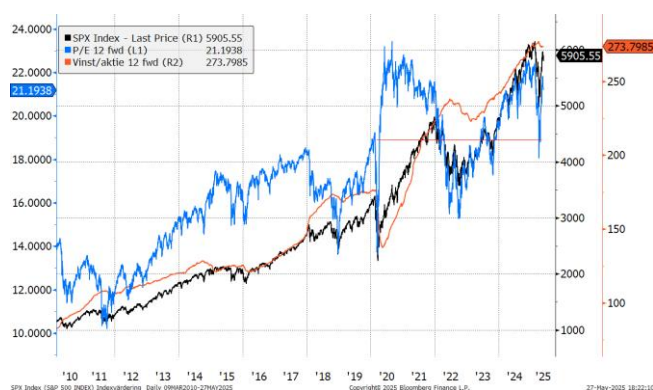


Källa: Bloomberg, Alpcot

S&P500 har med kraft återtagit nästan hela fallet, men stött på lite motstånd nära toppen. Index är knappast billigt, men FOMO är en drivkraft som kan skapa än dyrare börser. Efter en ny tullpaus (Europa) så jagar marknaderna vidare i sin risk-på-miljö.

Positiva katalysatorer för en fortsatt 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 tillväxtdämpande som den nu förefaller vara.

Värdering amerikanska aktier > snittet



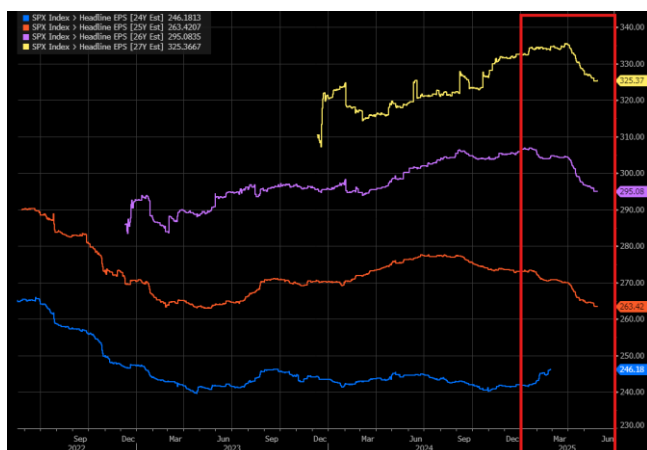
Källa: Alpcot, Bloomberg.

Efter bottenkänningen har börsen vänt upp, liksom värderingen. Ännu befinner sig börsen under sin allra högsta nivå, men med fallande vinstestimat så kan

det snabbt bli än dyrare. Även om det inte säger så mycket om utvecklingen på kort sikt brukar man säga att det är utgångsläget som räknas. Det innebär praktiskt att man får vara beredd på fortsatta rekylar och kanske inte lika mycket uppsida som de senaste åren för amerikanska aktier. Hoppas på det bästa, planera för det värsta!

Vinstestimaten per år ser alltjämt trötta ut och kan komma att utgöra ett tilltagande orosmoln.

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



Källa: Alpcot, Bloomberg

Amerikanska Nasdaq100



Källa: Alpcot, Bloomberg

Med en klockren studs på ett bra fibonacci-stöd har Nasdaq100 återhämtat sig snabbt och handlas nu åter inom trendkanal och över 200 dagars glidande medelvärde. Index är överköpt på rådande nivåer

och en motrekyl bör man räkna med.

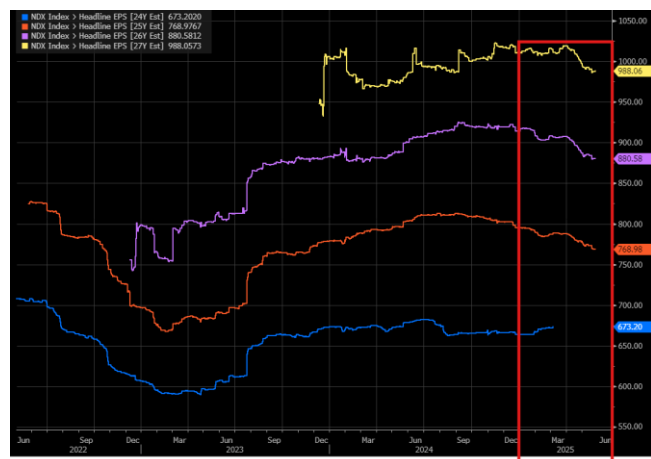
Nasdaq100s värdering sköt åter upp, men fallande vinstestimater på rullande 12 månader hjälper knappast till. Börjar vinstestimaten och faktiska vinster falla tillbaka finns det uppenbar risk att börsen inleder en rekyl, samtidigt som den kommer vara extra känslig för politisk turbulens.

Värdering av Nasdaq100 hög men inte högst



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstprognoser för Nasdaq100



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstestimaten har justerats ned marginellt under månaden, men med lite god vilja ser det ut som om en fisk-krok håller på att bildas. I förhållande till S&P500 så är revideringstakten betydligt beskedligare.

Amerikanska småbolag i potentiell H&S



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Amerikanska småbolag föll med hela 30 procent från topp till botten och var därmed inne i en bear-market. Lika snabbt rekylade småbolagen upp, om än inte i samma dignitet som stora bolag, helt enligt gängse historiska samband. Det som nu börjar bli intressant är indexets formering som nu allt mer påminner om en inverterad huvudskuldra, vilket anses vara en pålitlig omslagsformation. Triggas köpsignalen ger formationen tillräckligt med teknisk potential för att passera den tidigare toppen, vilket ger en spännande potential. Vi håller ögonen på småbolagen och är redo att agera om vi anser att det kommer gynna våra portföljförvaltningskunder.

Amerikanska småbolag inte tillräckligt billiga



Källa: Alpcot, Bloomberg

Amerikanska småbolag handlas på värderingsmultiplar i paritet med Nasdaq100, trots kursfallet. Vinstestimaten har dock på rullande 12 månaders basis fallit tillbaka, samtidigt som

nedrevideringarna under månaden fallit, men planat ut på slutet. Kanske är det begynnelsen på en uppgång (huvudskuldran ger nästan klartecken i alla fall).

Fallande vinstprognoser



Källa: Alpcot, Bloomberg

Svenska OMXS30 tillbaka i konsolideringen



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

OMXS30 tappade 24 procent från topp till botten, men har sedermera hämtat sig och befinner sig nu i en sidledes trendkanal. Relativt världsindex har svenska aktier tappat sin gnista och det går knappast att leva på en stark krona hur länge som helst. Faktum är att det sannolikt blir ett successivt stigande orosmoln när bolagen rapporterar om en högre valutamotvind än normalt. Vår bedömning är att index rör sig mer sidledes under den initiala

sommaren.

Positiva katalysatorer för en positiv utveckling kan vara ett slut på kriget i Ukraina, låg inflation, räntor som stabiliseras, en Riksbank som fortsätter att sänka räntan samt en bättre än väntat ekonomisk tillväxt, och/eller att regeringen hjälper till med framtidsatsningar.

Värdering OMXS30 < snittet

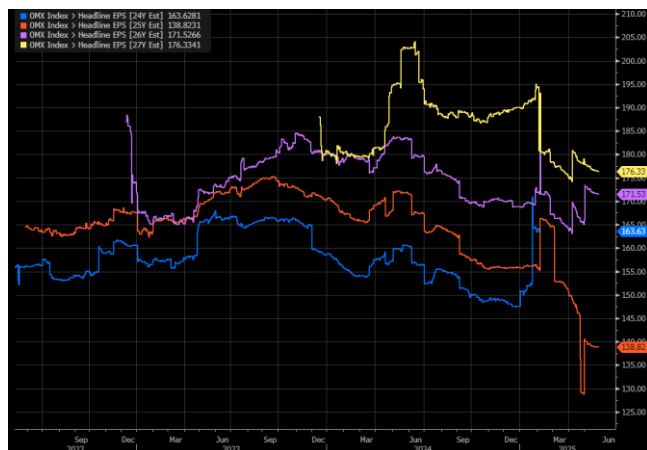


Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen har kommit ned för OMXS30 till nivåer strax under 5-årsnittet. Med en sidledes kursrörelse och vinstestimat som också rör sig sidledes är det inte mycket som händer med värderingen i ett kortare perspektiv. Eftersom OMXS30 är just 30 bolag ger varje stort bolag stor påverkan på vinstutvecklingen för helheten. Vi föredrar normalt att titta på SAX-index som ger en bättre bredd av den svenska aktiemarknaden.

Hoppen i grafen visar med all tydlighet det komplexa med få bolag i ett index. Trenderna för varje år är dock dessvärre nedåtriktade, samtidigt som vinstuppgången för 2027 ter sig allt mindre imponerande.

Årliga vinstestimat för OMXS30, lite deppiga

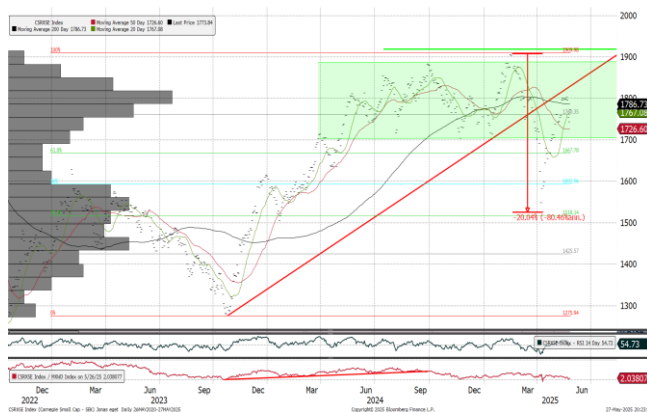


Källa: Bloomberg

Svenska småbolag

Svenska småbolag, illustrerat med Carnegie småbolagsindex föll med precis 20 procent och dippade därmed tårna i bear-market-territorium. Efterföljande upprekyl har inneburit att index är tillbaka i konsolideringsintervallet

Carnegie Small Cap-index



Källa: Alpcot, Bloomberg

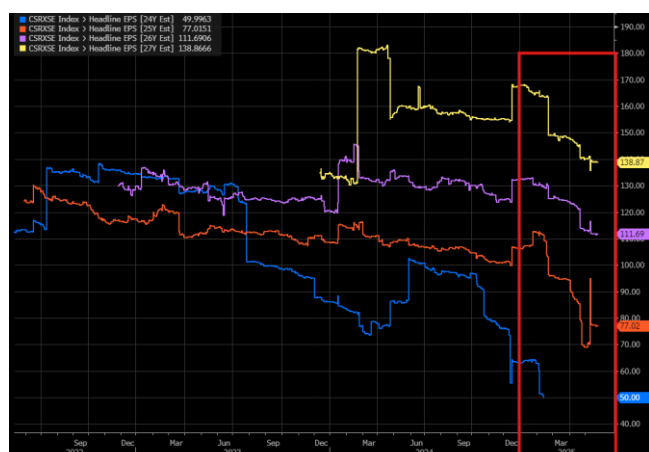
Svenska småbolags värdering = snittet



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, faller alltjämt, även om de fladdrade till under månaden, men i likhet med storbolagsindex får några stora bolag stor påverkan på index. Bättre att skala bort extremvärden för att kunna se trenden. Och den pekar ju nedåt, men detta är samtidigt fullt i sin ordning konjunkturmässigt. Det är alltid småbolagen som grupp som kommer sist. I högkonjunkturer tenderar de ofta att gå starkast, men där är vi inte än.

Europa fjädrar upp ordentligt.

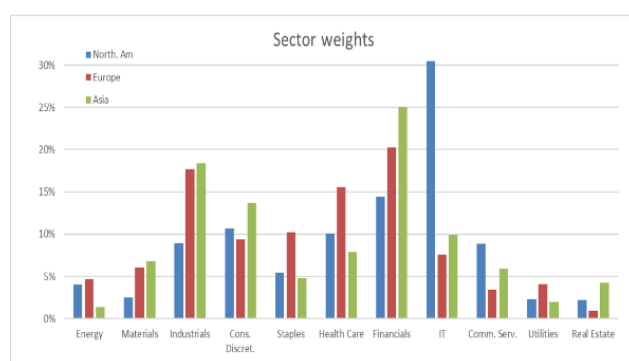


Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Europeiska aktier har verkligen fått en renässans som de inte haft på länge. Mycket patriotiska flöden når marknaderna och det saknas förstås inte intressanta företag. Men som bred marknad ser förutsättningarna mycket olika ut länder emellan och företag sinsemellan förstås.

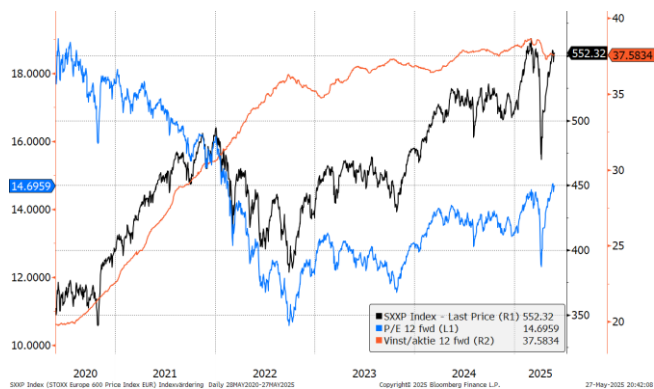
Återigen för att påminna om hur sektorfördelningen ser ut mellan olika marknader tar vi med diagrammet igen. Vill man ha mer potential är det i tech man skall titta först, och det finns det färre av i Europa som stoltserar med mycket bank, industri och hälsovård, dvs delvis defensiva sektorer.

Sektorvikter USA, EU, Asien



Källa: Alpcot

Värdering < snittet

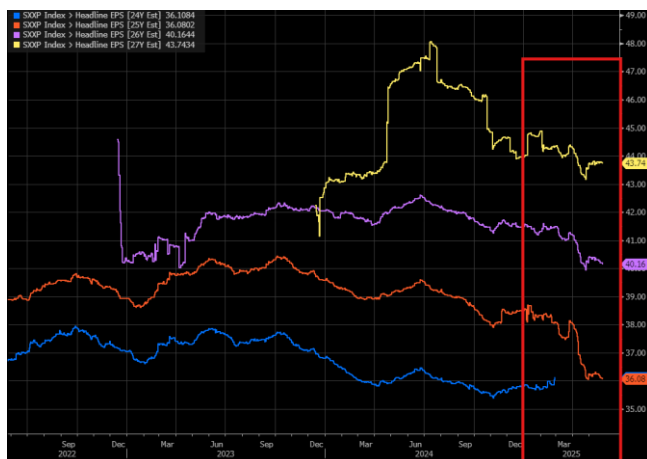


Källa: Bloomberg

Värderingen har fortsatt stiga, men inte till anmärkningsvärda nivåer, snarare försiktigt uppåt. Vinstestimaten på rullande 12 månaders prognoser rör sig samtidigt sidledes och har så gjort i över ett år.

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

Vinstprognoser för Europa



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstestimaten har justerats ned marginellt och väntar kanske på de ökade satsningarna som kommer på många håll, inte minst i Tyskland. För närvarande ser trenden oinspirerande ut.

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 tillbaka i konsolidering

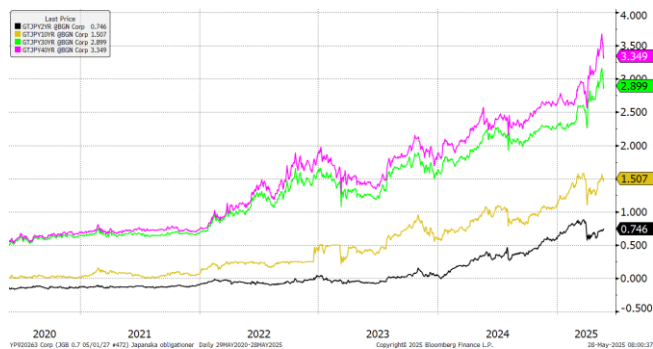


Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Index har nu återgått till sin tidigare trendkanal som etablerades i mars 2024, i en andhämtningsfas i en stigande trendrörelse. Med ett abrupt brott i samband med carry-tradedebaclet i augusti i fjol. Då höjde centralbanken styrräntan överraskande mycket, vilket ledde till en förstärkning av yenkursen, vilket i sin tur gjorde att carry-trades (att man lånar i lågräntevaluta och placerar pengarna i högräntevalutor) snabbt hamnade på minus.

Marknaderna har noga följt den japanska ekonomiska politiken där centralbanken vill fortsätta att normalisera (höja) styrräntan. Sedan tiden med yield-curve control, där centralbanken genom sina åtgärder kontrollerade vilken ränta som skulle gälla för dess 10-åriga obligation, så har räntorna stigit markant, vilket framgår av nedan graf.

Från yield curve control till no control



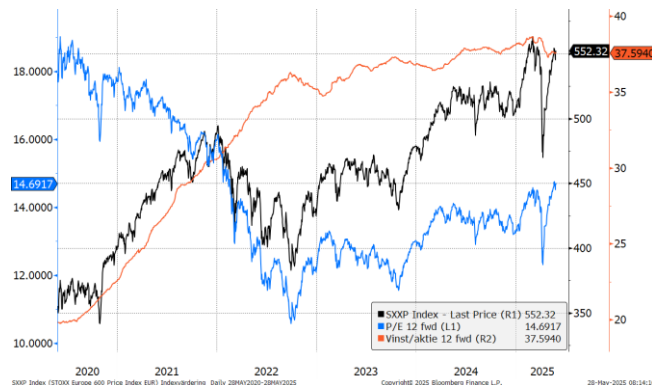
Källa: Alpcot, Bloomberg

I en nyligen genomförd emission av 40-åriga obligationer så var intresset svalt och centralbanken har nu gått ut med en undersökning om vilken emissionsstrategi som marknaden föredrar innan de fortsätter sina emissioner.

I dagsläget ägs 80 procent av skulden av japanska intressen där Bank of Japan är störst med 54 procent, en andel de avser minska till 39 procent fram till 2029. För obligationer med kortare löptid än 1 år, sk växlar så ägs dessa till 66 procent av utländska investerare (bl.a. carry-traders). När räntan stiger innebär det att obligationer säljs av, vilket innebär att priset sjunker.

Positiva katalysatorer skulle vara robusta bolagsrapporter, avtagande geopolitisk risk och lägre global inflation och att centralbanken upphör med sina höjningar av styrräntan.

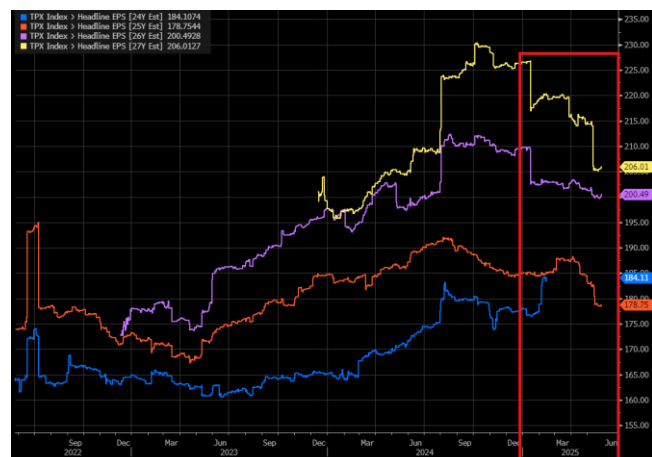
Vinster åter uppåt i Japan?



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Vinstestimaten på rullande 12 månader utvecklas för närvarande sidledes, medan estimerarna för innevarande och kommande år sänkts, en jobbig kombination utifrån ett attraktivitetsperspektiv.

Vinstprognoser för japanska börsen



Källa: Alpcot, Bloomberg

Tillväxtmarknadsaktier bryter uppåt?



Källa: Alpcot, Bloomberg

Tillväxtmarknader som grupp betraktat ser ut att rulla över tekniskt sett. Den tidigare toppen utgör ett motståndsområde, samtidigt som index, efter upprekylen är överköpt enligt RSI. Vi förväntar oss en viss närliggande svaghet.

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.

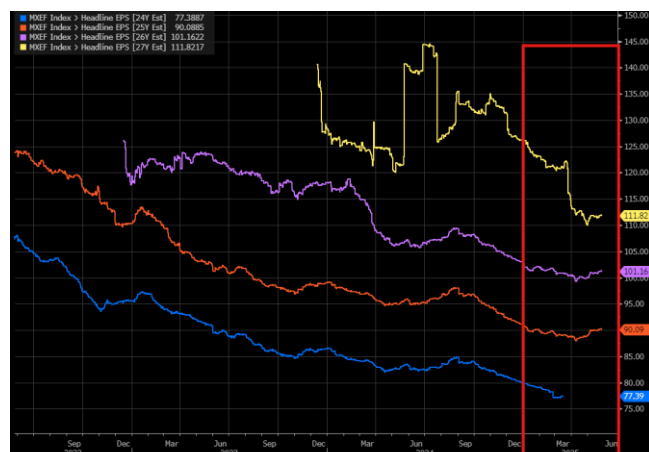
Em-värderingen < snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Trots det överköpta läget ser vinstutvecklingen imponerande stark ut med stigande 12 månaders estimat samt sidledes till stigande årsestimat, något vi inte ser på någon annan marknad för närvarande.

Vinstprognoser för EM



Källa: Alpcot, Bloomberg

Hongkongbörsen i stigande trend



Källa: Alpcot, Bloomberg

Efter en fin motrekyl för kinesiska bolag har en nu lägre topp bildats, vilket innebär lite smolk i bägaren.

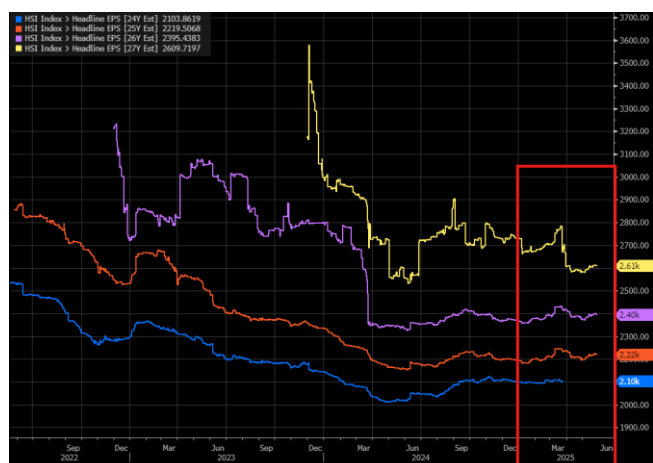
Hongkong, börs, p/e, eps



Källa: Alpcot, Bloomberg

Estimaten på rullande 12 månader stiger alltjämt, vilket tillsammans med en börs i rekylfas ger lägre värdering. På årsbasis så stiger vinstprognoserna för aktierna på Hongkong-börsen.

Vinstprognoser för Hongkong-börsen



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Sammanfattning

Vi gör ingen förändring i huvuddragen i vår allokering, men studerar samtidigt många intressanta förlopp vilka vi avser att utnyttja till våra kunders fördel framgent. Den oberäknliga Trump-agendan gör det svårt att vara säker på något kortsiktigt, eftersom utspel snabbt försämrar eller förbättrar förutsättningarna. Vi har dock sett, som vi förväntat oss, en utmattning och trötthet i att

bevaka vad den amerikanske presidenten gör och säger.

Underliggande finns det goda förutsättningar för en förbättrad ekonomisk utveckling, inte minst efter åren med hög inflation och höga räntor. Paradigmskiftet där USA skall återställa förhållanden som de anser vara rätt kommer ta sin tid, men inte ändra huvudriktning.

Om man får tolka marknaderna säger de följande;

Aktiemarknaden: Vi bryr oss föga för närvarande, utan tror på bättre tider. Men ibland blir vi lite onödigt oroliga förstås.

Räntemarknaden: Kortsiktigt gillar vi INTE vad vi ser, varför vi pressar upp räntorna för att utmana det politiska etablissemangen.

Valutamarknaden: Vi fortsätter att trejda, utan att ha en långsiktig syn, och vi tar vad vi får.

När det råder åsiktsinflation, som nu, gäller det att göra hemläxan och se på utvecklingen utifrån ett helikopterperspektiv.

Det som betyder något är först och främst att konsumenten har jobb, bostad och en förutsägbar framtid. Företag har att anpassa sig efter konsumenten, men förstås försöka prognostisera framtida efterfrågebehov.

Folkvalda har att se efter sina medborgare och sitt lands ekonomiska spelregler och förutsättningar.

För att ta ett lysande exempel kan vi titta på konsumentförtroende i USA, dels nuvarande situation och dels för framtiden. Gul linje är konsumentförtroendet för nuvarande situation och svart linje är konsumentförtroendet på lite längre sikt. Att jämföra med milleniumbubblan, Lehmanbrother- och Subprime-krisen samt Pandemin är egentligen inte rättvist, eftersom

dess perioder påverkade ekonomin och konsumenter på ett betydligt mer omvälvande sätt än årets nedgång. Men medialt har det känts som det nästan varit i paritet! Notera uppgången senast, vilket stödjer vår tes att sk mjukdata kommer vända upp långt före att hårddata gör det (vilket ligger i sakens natur eftersom hårddata är eftersläpande).

Amerikanskt konsumentförtroende



Källa: Alpcot, Bloomberg

På Alpcot använder vi oss av en disciplinerad analysprocess där vi går igenom Marknad – Värdering – Sentiment enligt nedan schematiska hjul.

Alpcots process



Källa: Alpcot

Denna process gör att vi inte fastnar i bruset, utan möjliggör att se bortom och igenom det. Därför har vi också endast gjort mindre förändringar i vår allokering under de första 5 månaderna.

Kommentar räntemarknaden

Ränteläget och makrobilden

Bilden har klarnat något i tullfrågan och efter att Kina och USA kommit överens om vad som ska gälla, samt även etablerat struktur och kommunikationskanaler för framtida diskussioner, återkom riskaptiten. EU kvarstår, men enligt Trump har en dialog påbörjats och tariffhotet om 50 procents tullar sköts ganska fort fram till i början av juli. Det känns som att vi har hört den förut, så därför kunde marknadens aktörer andas ut något och förhoppningsvis börja kunna räkna på värderingar igen. Företagsledningarna bör nu även kunna göra prognoser igen som i alla fall kanske kan komma lite närmare sanningen. Mindre osäkerhet är som sagt bra för risksentimentet generellt, även om tarifferna i det stora hela sannolikt kommer att innebära lägre världstillväxt och därmed färre jobb för alla.

Ukrainakonflikten rullar på men det verkar som att ingen av parterna 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. Oljepriset (Brent) testade nedsidan den senaste månaden, troligen främst på grund 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 stagflationsrisk för USA). ECB bör därför kunna sänka räntan ytterligare och därmed stimulera de europeiska ekonomierna. Tyskland nu har "låst upp finanspolitiken", så nu finns även detta verktyg tillgängligt för att stimulera tillväxten i Europa, främst inom nya försvars- och infrastruktursatsningar.

Risker och möjligheter under 2025

De internationella spelreglerna och relationerna har ändrats om rejält. Hittills har konsekvenserna för marknaderna blivit ökad osäkerhet och därmed volatilitet. Framgent är 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. Vi gillar fortsatt bank och- finanssektorn, som har gått bra på grund av det volatila marknadsklimatet. Det innebär bland annat bredare köp- och säljspreddar (högre marginaler), samt mera volym att handla för bankernas tradingavdelningar som tjänar mycket bra på att företagen tvingas hedga sina finansiella risker i större utsträckning än tidigare.

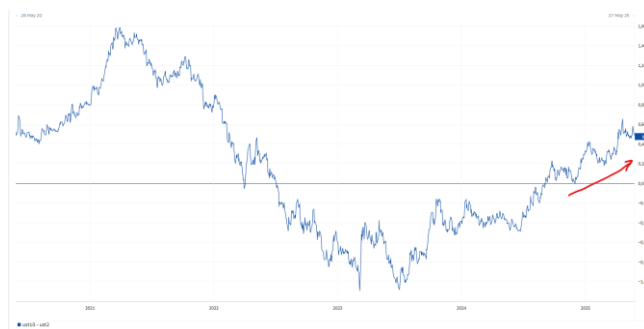
Finanssektorn gynnas till viss del även av att yield-kurvorna blir brantare (högre ränta i de längre löptiderna och lägre ränta i de kortare). Det vill säga att det går att låna in pengar kort till låg ränta, och låna ut detsamma på längre tid till en högre förräntning. De längre räntorna ser ut att kunna fortsätta upp ett tag till, varför vi hellre positionerar oss i den kortare delen av kurvan mellan cirka 1–3 år. Företagskreditspreddar har nu börjat att tajta ihop igen.

Marknaden, centralbanker och positionering

Vi gillar fortsatt att rida yield-kurvorna någonstans ifrån mitten- och kortändan omkring 2-5 år. Selektivt finns värden 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. Riskaptitens återkomst pressade ned

kreditspreadarna inom High Yield-obligationer och vi passade på att köpa selektivt High Yield-företagsobligationer i SEK under maj. Vi gillar även sektorer såsom Industri, infrastruktur och kommunikation som också har fått en del stryk i Europa och Sverige. Dessa sektorer kan komma att gynnas inför troligen kommande lägre styrräntor framöver. I övrigt gillar vi sektormässigt fortfarande finans och försäkring, och till viss del även fastigheter. 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 infrastrukturbranscherna framöver.

Lutning 2-10år, USA



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 kurvslutningen på till exempel statspapper i löptiderna 2 år jämfört med 10 år. Kurvbrantningen har fortsatt och tog ny fart efter USA:s tariffutspel, men har fallit tillbaka något under maj. Här spelar sakteliga även USA:s dubbla underskott en roll, då obligationsinvestorer troligen kommer att fortsätta att kräva högre ränta i de längre löptiderna om underskotten inte ser ut att kunna minskas. Generellt undviker vi således statsobligationer med lång duration.

Sverige: KPI, PPI och styrräntan



Källa: Alpcot, Bloomberg

Både konsument och producentprisnivåerna och riktningen pekar unisont nedåt. Detta borde innebära att det finns en del utrymme för mera monetär stimulus ifrån Riksbanken framöver.

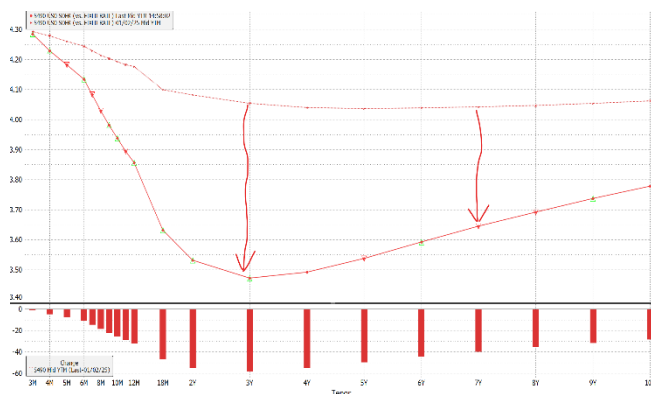
Kreditspreadar, USD CDS IG & HY, EUR iTraxx Xover HY & iTraxx Main IG



Källa: Alpcot, Bloomberg

Som vi skrev förra månaden såg det ut att vara ett bra tillfälle att addera i HY, då spreadarna såg att ha toppat för den här gången. Det visade sig riktigt och EUR Xover är nu tillbaka på omkring +300bp. Detta reflekterar att investerarna anser att osäkerheten för framtida konkurser verkar ha minskat något och kräver något mindre i kreditspread när man lånar ut till företag.

USD Swapräntekurva, förändring under 2025



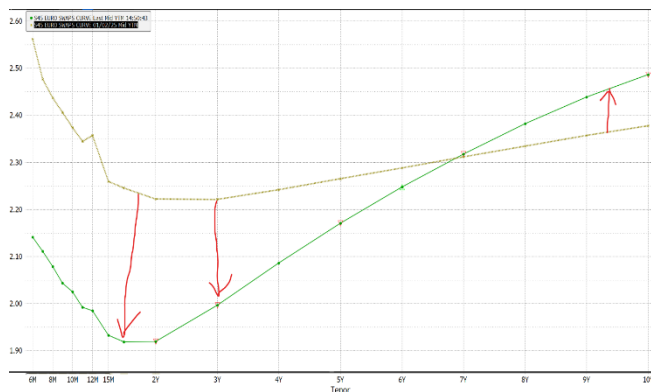
Källa: Alpcot, Bloomberg

USD kurvan har skiftat ned rejält i samband med försämrade tillväxtutsikter och den kortare delen har inverterats. FED:s framtida sänkningar kommer sakteliga fortsätta att trycka ned den kortare delen, vilket kommer att gynna investeringar i den delen kurvan. FED 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 när det behövs. 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 på omkring 3,75-3,50 procent i styrränta. 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 kurvbrantning som följd. Därför gillar vi positioner på den främre delen av USD yield-kurvan, med löptider mellan 1- och 5 år i företagsobligationer.

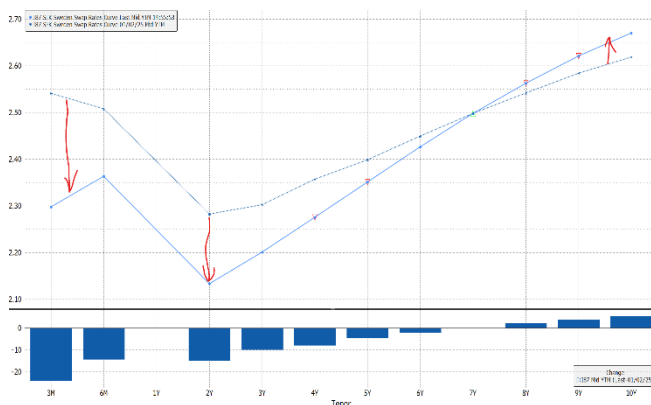
EUR swapräntekurva, förändring under 2025



Källa: Alpcot, Bloomberg

Kurvan har tiltat vid 7-årspunkten och skiftat nedåt i den kortare delen omkring 1-2 år, som en funktion av försämrade utsikter för tillväxten och därmed kommande ECB räntesänkningar. 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 ännu mera framöver.

SEK Swapräntekurva, förändring under 2025

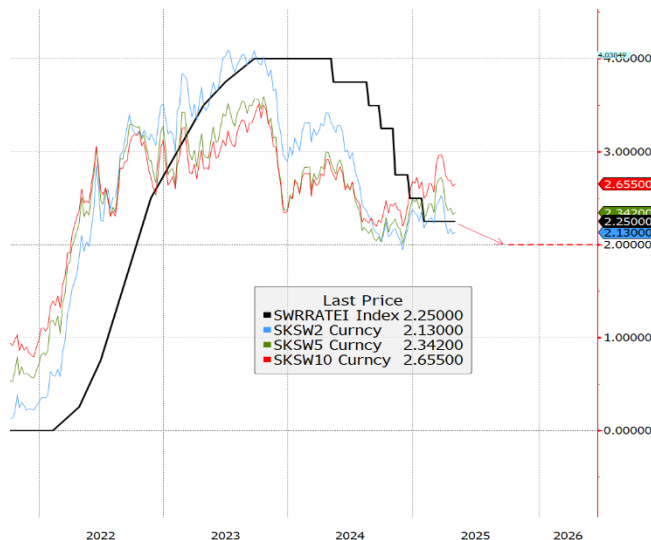


Källa: Alpcot, Bloomberg

Kurvan har tiltat vid 7-årspunkten och skiftat nedåt i den kortare delen omkring 1-2 år, som en funktion av försämrade utsikter för tillväxten och därmed kommande räntesänkningar ifrån Riksbanken (RB). Vi ser därför fortsatt bra möjligheter i företagsobligationer i den kortare delen av kurvan omkring 1-3 år, när den faller tillbaka i samband med

att RB sänker något mera framöver.

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



Källa: Alpcot, Bloomberg

Bolåneskolan

Bolånet förklarar

(tex. om du "binder" räntan)

Exempel "fast ränta":

- 5år Swap= 2,44%
- 5år SBAB= 3,24%

Bankens marginal= +0,80%

Exempel "rörlig ränta":

- 3mån Stibor= 2,25%
- 3mån SBAB= 3,02%

Bankens marginal= +0,77%

SEK marknadsräntor:

3-mån STIBOR= 2,25%

Swap [SEK]

Maturity	Price
1 Yr	2.21
2 Yr	2.21
3 Yr	2.28
4 Yr	2.36
5 Yr	2.44
6 Yr	2.51
7 Yr	2.58
8 Yr	2.64
9 Yr	2.69
10 Yr	2.74

SBAB Boräntor:

Bindningstid*	Din räntesats
3 mån	3,02 %
1 år	2,97 %
2 år	2,94 %
3 år	3,04 %
4 år	3,14 %
5 år	3,24 %
7 år	3,48 %
10 år	3,64 %

Källa: SBAB

När du funderar på att "binda" räntan på bolånet

I exemplet tittar vi på en bindningstid på 5 år. För enkelhetens skull har vi tagit SBAB:s online bolånsräknare. Värdet på fastigheten är 6 miljoner och vi lånar 3 miljoner, dvs. belåningsgraden är 50 procent. Den femåriga bolåne-räntan följer den femåriga swap-räntan i SEK. Banken lägger sedan på en kreditmarginal och summan blir det du får betala. I detta exempel är marginalen 0,77 procent, dvs.

skillnaden mellan bankens inlåningsränta och utlåningsräntan till dig.

Förenklat kan man konstatera att om det ska vara ekonomiskt intressant att "binda" den femåriga bolåneräntan, bör den 5-åriga SEK swap räntan ha bottnat, så att den "låsta" bolåneräntan blir samma eller lägre än vad 3-månaders STIBOR i genomsnitt kommer att vara över de nästkommande fem åren (bindningstiden).

Detta förutsätter också att bankens marginal är ungefär den samma på de olika löptiderna vi jämför, vilket de nästan är i detta exempel.

Om Riksbanken (RB) sänker reporäntan (nu 2,25 procent) kommer det främst att påverka den korta delen av räntekurvan som då går ned i ränta. "Rörlig ränta" i bolånet kommer då att falla också, då den följer 3-månaders STIBOR, som i sin tur följer RB:s reporänta. Så nu vet du hur det funkar!

Andra notabla tillgångar

Som vi nämnt ovan är vi fortfarande indifferent mellan de alternativa tillgångsslagen. Förutom huvudtillgångarna gör vi också nedan reflektion kring olika andra tillgångar, såsom olja, guld, krypto och valutor.

Oljepriset, brent, -5y



Källa: Bloomberg, Alpcot

Oljepriset kämpar i motvind med osäkra konjunkturutsikter och flera medlemsländer inom OPEC+ som säljer vad de kan. USA är som största oljeproducent i världen förstås angelägen om att sälja olja och naturgas i ett sätt att minska sitt budgetunderskott. För de allra flesta länder med oljebehov är det en enkel sak att gå med på. Kina och Indien står för största andelen av efterfrågeökningen under året, drivet av petrokemisk industri och transport. Enligt IEA väntas produktionen öka med 1,6 miljoner fat/dag varav OPEC+ med 310 000 fat/dag och länder utanför OPEC+ med 1,3 miljoner fat/dag, tillsammans en prispressande faktor, vilket dock hjälper konsumenten på marginalen.

Valutasyn

Valutor (ift USD)	1M	3M	6M	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.

När Riksbankens ledamöter uttalar sig positivt om kronans styrka skall man bli lite försiktig. Talet om fördelen med en liten öppen ekonomi med stabila svenska statsfinanser räcker bara så långt som valutaspekulanterna tror på det. Eftersom inga valutor lever i vakuum så är det rimligt att förvänta sig att amerikanska dollarn återhämtar en del av sin svaga utveckling, särskilt som de nu tonar ned betydelsen av en svag dollar. Tvärtom säger finansministern Scott Bessent att en stark dollar är att föredra, (just nu råkar alla andras valutor vara starka på bekostnad av dollarn). Så ett stundande Mar-a-Lago med en valutaöverenskommelse som slutmål ser väldigt avlägset ut för närvarande (vilket vi tolkar mycket positivt).

Svenska kronan mot handelspartners



Källa: Alpcot, Bloomberg

Gentemot Euron bör också, allt annat lika, kronan försvagas något, även om vi inte ser någon nära förestående kraftig rotation. Kronan är och förblir en liten valuta i det globala sammanhanget.

EUR/SEK, fr 2020



Källa: Alpcot, Bloomberg

US-Dollarn mot handelspartners



Källa: Alpcot, Bloomberg

Dollarns försvagning handlar i princip om 2 faktorer, dels Trumps oförutsägbara politik, dels den framtunga ekonomiska politik som leder till ett ökat budgetunderskott och ökad statsskuld på kort sikt.

EUR/USD, -5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Dollarn lär även stärkas gentemot dollarn, eftersom inte bara USA ökar underskotten genom sin politik, utan även Europa. Diskussioner pågår om finansieringen skall tas nu, eller man i vanlig EU-anda skjuter den till framtida generationer.

Kryptomarknaden fortsätter att trivas i rådande osäkra marknadsklimat där många länder skall låna sig ur tillväxtdippen. Att USA försöker flytta fram sina positioner på kryptomarknaden är av lite oklar anledning, eftersom penningpolitikerna inte är så förtjusta i en parallell valuta de inte kan kontrollera (manipulera skulle anhängarna säga).

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

Vi lägger ingen värdering i kryptovalutor utan använder prisbetraktelsen som ett kvitto på om det är risk-on eller risk-off. Under årets första 5 månader har exempelvis Bitcoin, stärkts med blygsamma cirka 15 procent men 45 procent från botten. Under många år har Bitcoin haft den starkaste utvecklingen av de flesta andra tillgångar, men utgör trots det inte en självklar roll i en allokeringsportfölj.

Utifrån ett tekniskt kortsiktigt perspektiv kan vi konstatera att Bitcoin är överköpt enligt RSI, som nyligen nått nytt ATH. Detta gör förstås tillgången känslig för information som tolkas tvärtemot narrativet som har understött prisuppgången.

Alpcot Fixed Income

Under maj föll räntorna 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 hade fortsatt en viss negativ påverkan på den totala avkastningen för månaden. Vi ser fortsatt en hyfsad potential nedåt i de kortare delarna- och mitten av kurvan både i USD, EUR och SEK, vilket bör kunna gynna vår kreditportfölj. Den stora valutarörelsen nedåt i USD/SEK på över 15 procent sedan februari har haft negativ påverkan på avkastningen. Den stora rörelsen i USD/SEK är förmodligen över för denna gång och vi ser i nuläget över möjligheterna att vara mera dynamiska i valutaexponeringen framöver. 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 valutaperformance. 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 ökat något selektivt i HY-segmentet, då dessa spreadar gick 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. Nu har kredit-spreadarna snävat ihop en hel del igen, vilket är ett tecken på stabilitet i marknaden. Den svenska kronans styrka beror bland annat på risksentimentet, USD försvagningen och valutaflöden. Den senaste tidens förändrade utsikter för ränteskillnader mot USD och EUR har troligen bidragit till en 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 maj. Vi var aktiva sekundärmarknaden, där vi bland annat köpte:

- **COREM, SEK FRN Sept-2027.**

+470bp över 3mth Stibor, motsvarar en yield to worst på cirka +6,95%. Corem är verksam inom kommersiella fastigheter främst i Sverige och till viss del utomlands.

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 maj hade fonden 63 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 yelden är 7,03%. Alpcot Fixed Income har en exponering på 4,1% mot andra fonder som passar in i vår övergripande strategi. Valutaexponeringen i underliggande värdepapper i Alpcot Fixed Income var per den 28/5: 61% SEK, 25% USD och 14% EUR.

Förändringar i Alpcot Equities

Under april har vi sålt Sarepta, halverat Fiserv och ökat i McKesson, Cencora samt i Sea Ltd.

Utveckling Alpcot Equities under månaden (tom 29/5)

Alpcot Equities steg med 6,5 procent i Euro och med 5,8 procent i SEK. Jämförelseindex steg samtidigt med 6,0 procent.

Starkast under månaden (tom 29/5) gick Nvidia, följt av Micron, Broadcom, SEA Ltd, RCL, Taiwan Semiconductor, Meta, Lam Research och AMD alla upp med 16 procent eller mer. Sämst utveckling hade Eli Lilly, Bonesupport, Camurus, Fiserv och Munic Re alla ned med 6 procent eller mer. Fondens nyckeltal anser vi vara fortsatt mycket attraktiva med en genomsnittlig vinsttillväxt på 27 procent i år och 20 respektive 15 kommande 2 år, en försäljningsökning om 13, 12 respektive 10 procent i år och kommande 2, samt ett p/e på blygsamma 26, 21 respektive 18. Portföljen har nu ett betavärde på 1.0. Motsvarande nyckeltal för jämförelseindex är vinsttillväxt på 7, 12 respektive 8 procent. Försäljningstillväxt uppgår till 5, 6 respektive 5 procent. P/e-talet befinner sig på 18, 17 respektive 15 på prognosdata.

Rapporterande bolag

Addtech levererade på alla punkter med högre försäljning, vinst och utdelning än analytikerna förväntade sig. Kvartalet (som är bolagets avslutande årskvartal) levererade en hälsosam omsättningsökning om 13 procent och en rörelseresultatstillväxt på 15 procent. Kring osäkerheten märktes inte mycket i bolagets rapport, utan de hade kunnat bibehålla en god förvärvstakt och deras diversifierade bolagsstruktur hade klarat utmaningarna väl. Bolaget har en bred geografisk och branschspridning, vilket enligt bolaget gör dem

mindre utsatta för eventuella tullar.

Försäkringsbjässen Allianz gjorde ett rekordkvartal, lönsamhetsmässigt, strax över analytikernas ljusa förhoppningar. Trots en orolig omvärld anser bolaget att dess storlek (största försäkringsbolaget i världen) och dess erbjudande snarare attraherar nya kunder än avskräcker dem. Alla divisioner bidrog, men ljusast var det för hälso- och livdivisionen. Sak- och bostadsdivisionen växte väl, främst drivet att privatkundsmarknaden, medan företagssidan också bidrog, om än inte på samma nivå som privatkundssidan. De flesta analytikerna gillade rapporten men såg samtidigt en aktie som stigit kraftigt senaste året och som handlas något över dess närmaste konkurrenter värderingsmässigt. Trots uppjusterade estimat var det några analytiker som tog ned rekommendationen till neutral mot bakgrund av värderingspremien.

Alm Brand fortsatte att växa i första kvartalet, underbyggt av en positiv utveckling inom privatsidan, färre väderrelaterade skador samt förbättrad kostnadskontroll. Med dessa trender höjde de intäktsmålet för året strax över analytikernas förväntningar medan resultatet kom in lägre än väntat för kvartalet. De kunde också meddela att försäljningen av marin- och energidivisionen var klar och att ett aktieåterköpsprogram om 1,6 miljarder DKK initierats. Analytikerna gillade den framåtlutande rapporten och hade överinseende med den svagare rapporten än väntat. Estimatet sjönk marginellt med anledning av rapporten.

Försäkringsbolaget AJG levererade bättre vinst och omsättning än väntat och organisk tillväxt mätte 9 procent, medan intäkterna från riskhantering och försäkringsrörelsen steg med 14 procent. Nettovinstmarginalen fortsatte upp och adderar till den imponerande sviten av 20 kvartal på raken med tvåsiffrig ebitdac-marginal. De nämnde att de inte sett några tecken på avmattning i

återförsäkringstrenden med sin koncentration på medelsegmentet i privatmarknaden. De hade också lyckats kontraktera 15 nya kunder på över \$1 miljon per styck. Estimaten höjdes med anledning av rapporten.

AMD slog försäljningsförväntningarna hjälpt av spel och privatkundsefterfråga, medan datacenters och inbäddade applikationer laggade förväntningarna. För 2a kvartalet guidade för en sidledes utveckling, vilket dock var högre än marknaden förväntat sig. Deras nya topp-GPU MI350 lanseras vid halvårsskiftet och väntas öka snabbt produktionsmässigt under Q3 och Q4. Liksom Nvidia så tillåts inte AMD sälja sina bästa chip till Kina vilket påverkade negativt om \$700 miljoner. Bolaget nämnde även att de tarffnedsänkning om \$800 miljoner. De presenterade även ett återköpsprogram av aktier om \$6 miljarder, att adderas till det kvarvarande programmet om \$4 miljarder. Efter rapporten meddelades att de avser sälja servertillverkningsdelen i det nyligen (mars) förvärvade bolaget ZT Systems till Sanmina för £3 miljarder. ZT köptes för \$4,9 miljarder. I affärssuppgörelsen kommer ZT att fortsätta tillverka AMDs AI-system, vilket innebär att de kan fokusera mer på sin kärnaffär och bibehålla produktionskapacitet i USA.

Arista Network levererade riktigt bra i kvartalet och guidade över marknaden för Q2, men var desto mer modest för andra halvåret (på grund av Trumps tariffer och restriktioner). Utifrån en historisk betraktelse så går Arista riktigt bra med kraftigt stigande försäljning och vinst, samtidigt som marginalerna är hälsosamt höga. Bolaget rekordköper samtidigt i egna aktien och fortsatte in i andra kvartalet. Bolaget har en historik av att göra försiktiga prognoser och när de upprepade årets försäljningsprognos om 17 procent ligger det i linje med dess historik. Samtidigt vill marknaden ha mer, och givet den goda starten blev guidningen en liten besvikelse. Men amerikanska bolag guidar gärna försiktigt för att sedan slå prognoserna. I en

diskussion med analytikerna framkom att deras mål från 2023 om att omsätta \$10 miljarder senast 2028 nog går att slå, något analytikerna redan förväntar sig genom att prognosticera 9,9 miljarder 2026 och 11,7 miljarder 2027. Bolaget fick med sig höjda estimat efter rapporten.

Autozone kom med bättre försäljning, men lägre vinst än analytikerna räknat med. Missen berodde främst på en svagare dollar. Försäljningen i befintliga butiker ökade med 3 procent och det var just den goda utvecklingen i USA som analytikerna tog med sig. Do-It-Yourself lyckades uppvisa låg, men positiv tillväxt i kvartalet för första gången på 2 år, samtidigt som Do-It-For-Me levererade ca 3 procents tillväxt. Ett nytt distributionslager drog ned marginalerna, men kommer gynna bolaget på sikt. De hade inte märkt av något kring tariffer, och planerar möta hotet mot marginalerna på flera olika sätt, om de blir aktuella. Det visar att de, och förstås många andra amerikanska bolag planerar för det värsta. Avvikelsen från marknadens prognoser var av mindre karaktär och de estimatförändringar som kom i spåren av rapporten var också små.

Franska försäkringskoncernen AXA levererade som väntat en bra uppsättning siffror i samband med sin kvartalsrapport. De växte omsättningen med 8 procent år-över-år där sak- och husförsäkringar ökade med 7 procent och liv- och hälsoförsäkringar ökade med 12 procent. De nämner att de inte är särskilt utsatta för tariff-utsatta länder eller mot amerikansk fordonsindustri i relation med många andra konkurrenter. Deras kapitalförvaltningsverksamhet som säljs till BNP Paribas levererade goda 15 procents tillväxt. Solvensgraden sjönk i jämförelse med motsvarande period förra året vilket tilldrog sig en viss uppmärksamhet, men var inget som påverkar estimaten. Dessa justerades upp efter rapporten.

Camurus levererade ett bättre vinstkvartal än analytikerna hoppats på där Buvidal mot opioidberoende sålde för 485 miljoner kronor, en

ökning med 33 procent. Royaltyintäkterna för preparatets amerikanska version, Brixadi, ökade med 185 procent till 74 miljoner kronor. Vinsten på rörelseresultatnivå uppgick till 239 miljoner att jämföra med analytikernas prognos på 191 miljoner kronor. Under kvartalet nåddes också framgång med CAM2029 som fick en positiv CHMP-rekommendation om marknadsgodkännande för Oczyesal för behandling av akromegali i EU. Studierna med patienter med polycystisk leversjukdom samt neuroendokrina tumörer fortskred, samt så initierades studier kring dosering i en fas-1-studie av semaglutid månadsdepå. Försäljningen inkom något lägre än väntat, vilket förklarades av övergående omständigheter som årliga auktoriseringar av receptförskrivningar samt avveckling av Medic aids kontinuerliga ersättningspolicy. Dessutom gjorde budgetrestriktioner på federal nivå att tillgängligheten minskat inom delar av kriminalvårdssystemet, vilket inte hunnit kompenseras av förbättrad tillgänglighet inom delstatliga institutioner. Bolaget behöll sina prognoser för helåret. Marknadsreaktionen blev negativ när de läste in sig på de tillfälliga problemen.

Cencora levererade ett starkt kvartal och passade samtidigt på att höja sina prognoser över analytikernas prognoser för både andra kvartalet och för helåret. Starkast utveckling hade den amerikanska verksamheten, medan den internationella hölls tillbaka något under kvartalet. Viktminskningspreparat drev på efterfrågan extra mycket under kvartalet, vilket rimmar med beskeden från Eli Lilly och Novo Nordisk tidigare. Styrelsen föreslog också en kvartalsutdelning om \$0,55 per aktie. Det tidigare förvärvade Retina Consultants är nu införlivat i bolaget och adderar lönsam tillväxt, liksom kompetens inom Oftalmologi (ögonsjukdomar). Analytikerna justerade upp sina estimat för det välmående bolaget efter rapporten.

Ferrari levererade i vanlig ordning fina tillväxttal där 12Cilindri-versionen nu står i fokus. Vinsten per

fordon uppgår nu till €192875/bil och orderboken är minst sagt välfylld. Även i USA är orderboken fylld till och med utgången 2027, trots hot om tariffer. Hälften av bildarna som såldes under kvartalet var hybridbilar och de jobbar intensivt med att få fram en ren batteridrivna bil. Mix och pris drev marginaler under kvartalet där 12Cilindri nu tar plats från de utgående modellerna SF90 XX Familiy och 499P Modificata. Inkasserandet av "startbiljett" till F80 hade hittills gått över förväntan (vad annars var att vänta). Med en guidning nära analytikernas prognoser var det endast frågan om smärre revideringar av prognoserna efter rapporten.

Nederländska bankkoncernen Ing kom med en bra uppsättning siffror i samband med sin rapport. Bolånemarknaden växer på fint efter bottenkänningen 2023 och har sedan dess stigit med 45 procent, just nu drivet av Europa och Australien. Huspriserna fortsätter att stiga på hemmamarknaden, enligt bolaget, vilket gynnar transaktionsmarknaden. Banken är femte största åtlånaren i Europa och de har närvaro i 40 länder. De bedömer att de kommer ta en hel del av investeringskakan som nu blir tillgänglig för energisatsningar och försvar. Banken bekräftade sina 2025 och 2027-års mål i samband med rapporten. Motvinden för banken är dels räntenettot och dels inflationen som pressar upp kostnaderna något, men estimaten justerades upp marginellt ändå.

Italienska banken Intesa Sanpaolo kom nätt och jämt in över förväntan i Q1, där en något lägre utlåning kompensades av högre tradingintäkter. Samtidigt var också avsättningarna till dåliga lån klart lägre än väntat. Intesa är den av de italienska bankerna som är minst känslig för fortsatta nedgångar i NII (ränteintäkter). Budskapet från konferensen var att de ser stigande intäkter och fallande kostnader för 2025, samt högre utdelning. Efter kvartalet fick banken marginellt uppjusterad kreditvärdering från Moodys som uppgraderade italienska banker generellt.

Intervacc börjar få igång försäljningen av Stangvac mot Kvarka, även om försäljningen i absoluta tal ännu är låg och kostnaderna alltså högre än intäkterna. De hade tidigare fått en beställning på Strangvac om 5,8 miljoner från distributionspartnern Dechra Pharmaceuticals att levereras under första halvåret. Fokus ligger på att få Strangvac godkänt i USA som är en betydande hästmarknad, och samtidigt fortsätta utvecklingen av ett vaccin mot *Streptococcus suis* hos grisar. Bolaget har nu 216 miljoner i kassan, vilket skapar arbetsro. Glädjande var att Healthcap IX kom in som investerare och som en av huvudägarna med nästan 26 procent av ägandet.

Dryckesmaskinstillverkaren Krones kom in hårfint bättre än väntat med sin Q1a. Orderboken ligger strax över försäljningen, vilket innebär att de har en god framförhållning för kommande kvartal. Som de nämner så fortsätter deras kunder att investera trots politisk osäkerhet, kring främst tariffen, vilket kan komma att öka insatskostnaderna. Marginaler kom generellt in över förväntan, men de tror att utvecklingen kommer vara relativt stabil kring de finansiella målen under året. Krones är ett av våra mer defensiva innehav som vi uppskattar på grund av deras starka ställning bland bryggerier världen över. Europa är viktigaste marknaden följt av USA och sedan Asien. Analytikerna var nöjda med vad de såg men behövde inte förändra sina antaganden med anledning av rapporten.

Med bra drag på amerikanska marknaden kunde **McKesson** slå förväntningarna satta av analytikerna i senaste kvartalsrapporten. Eftersom kvartalet avslutade deras verksamhetsår så lämnade de prognoser för 2026, som även de kunde stoltsera med högre nivåer än förväntningarna, något som lugnade de analytiker som var oroliga för tariffpåverkan. Som van att spinna av verksamheter står nu Med-Surg-verksamheten på tur, vilket är tänkt att förbättra marginalerna ytterligare. Vid en geografisk betraktelse kan konstateras att det är den amerikanska verksamheten som drar hela

bolaget, medan dess internationella verksamhet inte har samma starka utveckling, även om den bidrar till helheten. Analytikerna bjussade på såväl höjda estimat som riktkursupprevideringar.

Trots ett bättre resultat för Q1 så bibehöll

Mastercard sina prognoser för helåret, vilket var lite förvånande. De har ännu inte sett någon påverkan på grund av tariffen, men vill hålla flexibiliteten hög för guidningen för helåret. De guidar för högre intäkter än kostnader för helåret och tillade att konsumtionsmönster ser lovande ut. Eftersom de var njugga med att höja prognoserna, vilket Q1:an gav stöd för så tog analytikerna det lugnt också och gjorde i princip inga förändringar med anledning av resultatet.

MercadoLibre hade bra drag i kvartalet, inte minst understöt av en klar förbättring i Argentina. Såväl fintech som e-handel växte med 43 procent respektive 32 procent. Vinstmarginalerna tog också ett litet hopp uppåt, vilket analytikerna gillade. 66,6 miljoner unika kunder handlade genom MercadoLibre under kvartalet. Det finns alltså förbättringar att göra, exempelvis med leveranshastighet. Idag får 50 procent av alla orders leverans samma eller nästa dag. På fintech-sidan så steg antalet kunder med 31 procent och uppgick till 64,9 miljoner kunder, samtidigt som kreditportföljen växte med hela 75 procent. Argentina hägrar nu avseende kreditkort i takt med att landet kommer in allt mer i den globala värmen. Analytikerna gjorde ordentliga estimatupjusteringar med anledning av den starka rapporten.

Försäkringskoncernen Munich Re fick en ordentlig påverkan av bränderna i Los Angeles medan Global Speciality Insurance nådde sitt mål på combined ration om 90 procent. Munich Ergo utvecklades också bättre än väntat under kvartalet och vägde upp en del mot brandförsäkringarna som triggades under kvartalet. 2a kvartalet visade sig ha börjat bra med högre takt på försäkringsförnyelser än väntat, vilket mildrade smällen från bränderna. Analytikerna

kommer enligt vår bedömning att ha en viss skepticism på att de kommer nå sina årsmål givet den svaga dollarn, vilket innebär att det finns uppsidespotential om de lyckas leverera. Som väntat gjorde analytikerna inga estimatförändringar med anledning av rapporten.

NVIDIA levererade i vanlig ordning ett bättre resultat än väntat, men som tydligt påverkats av Trumpregimens försäljningsförbud till Kina. Faktum är att förbudet kostade Nvidia astronomiska \$8 miljarder i intäkter, men samtidigt så ökar tillgängligheten på Blackwell, vilket kompenserar för bortfallet av den kinesiska försäljningen. Bolaget menar att det inte går att skala ned Hopperchipet (som säljs till Kina) så att det motsvarar den lägre nivå som USAs restriktioner kräver. De funderar nu på att tillverka produkter explicit för Kina, men detta var ännu på idéstadiet. Rapporten togs emot väl och handlades upp i efterhandeln, inte minst när Jensen Huang pratade om att AI-tiden är här! När AI-modellerna resonerar driver det mer datakraft, samtidigt som trenden mot hallucinationer minskar snabbt. Företag bygger också egna kluster, liksom stater som driver tillväxten ytterligare. AI-agenter är en annan mycket snabb drivkraft och allt tillsammans innebär att det behövs mer investeringar, som också gynnar andra företag inom halvledarindustrin. Estimatens fortsatte att justeras upp av analytikerna efter rapporten.

Peab kom med en något lägre försäljning än väntat, men också en lägre förlust än väntat. Ljuspunkten var orderingången som var klart högre än väntat och i relation till försäljningen så uppgår book to bill till starka 1,5. Anläggningsverksamheten fortsätter att leverera medan bostadsbyggande fortfarande är dämpat. Den norska, låglönsamma, belägningsverksamheten fortsätter att släpa efter och en översyn av verksamheten pågår. Bolaget nämnde även att antalet byggstarter ökat från extremt låga nivåer och att de nu också bygger i egen strategi där det är attraktivt, och sedan omvandlar till bostadsrätter när det börjar bli dags

att sälja. Bolaget tror att bostadsmarknaden tar sig under 2025, om än i förmodat lugnare takt med tanke på oron i omvärlden. Peab fick se stigande estimat efter rapportsläppet.

Quanta Services slog förväntningarna med 6 procent för omsättning och 5 procent för vinsten drivet av såväl Electric Infrastructure Solutions och Underground Infrastructure Solutions. Vinstmarginalerna kom även de in bättre än väntat och de passade på att höja sin årsguidance marginellt, understött av de goda underliggande efterfrågetrenderna. Guidning inkluderar bedömda förhöjda kostnader med anledning av ökade tariffkostnader, vilket gör guidning mer imponerande än vid första anblick. Kassaflödet var något lägre än väntat, men bedöms förbättras under H2. Guidningen som gavs för helåret visar att visibiliteten förbättrats för bolaget, vilket minskar risken generellt. Estimatens höjdes liksom riktkursen efter rapporten.

Salesforce kom med en bra rapport som dock var marginellt lägre både försäljningsmässigt och lönsamhetsmässigt för första kvartalet än analytikerna hoppats på, men så passade de på att lämna prognoser för Q2 som var högre än analytikernas prognoser. Salesforce driver konceptet Agentforce som är deras AI-agenter inom CRM-systemet och som hjälper kunderna i sin tur att processera sin egna information och därmed driva ökad lönsamhet och minskade kostnader. AI och molnbaserade tjänster passerade \$1 miljard i intäkter, vilket motsvarar en tillväxttakt på 120 procent! Total adresserbar moln-marknad anses vara \$1000 miljarder och bolaget siktar mot att passera \$50 miljarder inom några få år. Den marknad de själv anser sig adressera uppgår till \$284 miljarder så det finns god tillväxtpotential kommande år. Med strategin att nu sälja programvaran som en basversion till vilken man sedan adderar de agenter/applikationer man är intresserad av för sitt eget behov utgör fortfarande en viss oro bland analytikerna, men bolaget menar

att detta är rätt väg att gå. Bolaget har en relativt låg konjunkturkänslighet och i likhet med ServiceNow så efterfrågas deras produkter ännu mer när företag måste optimera sina resurser. Bolaget fick med sig höjda estimat med anledning av en bättre guidning och fortsatt mycket ljusa framtidsutsikter.

SEA Ltd startade året starkt med en försäljningsökning på 48 procent YoY, vilket fick förlusten på \$23 miljoner förra året att vändas till vinst på \$411 miljoner i år. Mycket av uppstudsens handlar om en uppdatering av spelet Free Fire som emottagits mycket väl efter lansering. Inom Shopee ökade antalet aktiva shoppare med 15 procent, vilket fick intäkterna att öka med 28 procent. Deras finansiella tjänst bytte namn till Monee och även där var framgångarna goda med ett itäktslyft på 58 procent och ebitda upp 62 procent. Mycket av framgången på lånesidan handlar om framgångarna för Shopee, men fokus ligger också att expandera låneboken utanför Shopee. Total lånestock uppgick till \$5,8 miljarder med 28 miljoner låntagare av vilka 4 miljoner var nya under kvartalet. Analytikerna skickade upp estimaten ordentligt och nya högre riktkurser kom som belöning på den goda rapporten.

Skanska kom med en blandad rapport i förhållande till analytikernas prognoser. Vinsten var något lägre, omsättningen något högre och orderingången något lägre. Vinstmarginalen hamnade precis på analytikernas estimat. Bostadsbygg var fortfarande dämpat och många kunder vill hellre köpa nära färdigställandet så att befintlig bostad läggs ut ungefär samtidigt som köpet, något som försenar processen för entreprenören. I USA var verksamheten stabil, men Trumporedan skapade längre ledtider. Samtidigt ser de USA som en prioriterad marknad och de bedömer att orderboken har en mycket hög kvalitet. Verksamheter på varje marknad är lokal med kostnader och intäkter i huvudsak i landets valuta. Den amerikanska bostadsmarknaden hade försämrats under kvartalet och de bedömer att det kommer ta tid innan det normaliseras där. På efterfrågesidan såg de ökad

efterfrågan på serverhallar i takt med att företag och stater vill bygga ut sin digitala infrastruktur. Estimaten höjdes marginellt med anledning av rapporten.

Riskkapitalbolaget 3i levererade en totalavkastning på 25 procent för året, men där omsättningen trots det kom in något under marknadsförväntningarna. Bolaget ser framför sig att transaktionsklimatet påverkas negativt på grund av den rådande osäkerheten. Portföljbjässen, Action fortsätter att leverera god tillväxt och fortsätter att expandera sina affärer. Bolaget nämner att 2025 startat bra för Action. Vi bedömer att det förmodat svagare affärsklimatet kan straffa aktien kortsiktigt.

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.

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	Last Price	Vikt	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 25/24	EPS 26/25	EPS 27/26	Sales 25/24	Sales 26/25	Sales 27/26	P/E 25	P/E 26	P/E 27	Beta
ABB LTD-REG	47,3	3,3%	-0,6	9,5	-2,1	-5,9	-3,6	-4,1	8%	9%	7%	5%	5%	5%	23,2	21,4	20,0	1,1
ADDETECH AB-B SHARES	333	1,4%	-4,4	2,6	2,9	11,0	10,6	35,7	14%	11%	6%	7%	17%	6%	40,9	36,8	34,7	1,1
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	83,59	1,1%	1,2	2,5	0,8	8,7	14,8	6,8	25%	23%	10%	2%	5%	7%	13,2	10,8	9,8	0,7
ALFA LAVAL AB	412,3	0,9%	-0,8	3,0	-11,2	-11,2	-10,9	-14,5	13%	4%	43%	4%	3%	4%	19,5	18,8	13,1	1,0
ALLIANZ SE-REG	349	0,9%	-0,7	-4,7	5,5	19,3	17,5	30,9	12%	9%	7%	-11%	16%	10%	12,3	11,3	10,6	0,8
ALM. BRAND A/S	16,24	0,4%	-1,6	4,0	0,4	18,8	15,8	21,2	41%	11%	10%	5%	4%	4%	16,7	15,1	13,8	0,7
ALPHABET INC-CL A	171,86	3,3%	2,0	8,2	0,9	1,7	-9,2	-0,1	19%	7%	14%	10%	11%	11%	17,5	16,3	14,4	1,0
AMAZON.COM INC	205,7	2,4%	2,3	11,5	-3,1	-1,1	-6,2	14,7	1%	17%	21%	9%	10%	10%	29,8	25,5	21,1	1,2
ADVANCED MICRO DEVICES	113,03	0,3%	0,9	16,1	13,2	-17,6	-6,4	-32,2	21%	45%	22%	24%	18%	14%	28,2	19,5	16,0	1,7
ARTHUR J GALLAGHER & CO	341,9	1,8%	1,3	6,6	1,2	9,5	20,5	37,3	11%	22%	11%	22%	21%	9%	30,7	25,2	22,7	0,6
ARISTA NETWORKS INC	86,37	1,7%	-6,6	5,0	-7,2	-14,9	-21,9	13,8	17%	17%	20%	20%	18%	18%	33,8	29,0	24,1	1,7
AUTOTUNE INC	3689,63	1,7%	-4,7	-1,9	5,6	16,4	15,2	33,1	-2%	13%	11%	2%	6%	7%	24,9	22,0	19,8	0,6
AXA SA	41,46	1,9%	-0,3	-0,3	10,7	25,7	20,8	25,3	14%	2%	7%	-1%	0%	12%	10,3	10,1	9,5	1,0
BANCO SANTANDER SA	7,03	1,5%	-0,6	13,7	13,0	60,7	57,5	46,8	14%	7%	13%	1%	-1%	3%	8,2	7,7	6,8	1,3
BONESUPPORT HOLDING AB	255	0,4%	-9,3	-19,3	-33,9	-30,4	-34,1	0,2	64%	101%	48%	39%	36%	29%	80,1	39,9	26,9	0,5
BOSTON SCIENTIFIC CORP	104,5	1,9%	-0,1	1,6	0,7	15,3	17,0	39,3	18%	13%	13%	17%	11%	10%	35,8	31,7	27,9	0,9
BROADCOM INC	241,97	1,0%	5,3	25,7	21,3	49,3	4,4	77,4	40%	19%	15%	21%	16%	13%	36,6	30,7	26,7	1,9
BROWN & BROWN INC	111,7	1,9%	0,6	1,0	-5,8	-1,2	9,5	27,3	13%	9%	9%	10%	7%	8%	26,8	24,6	22,5	0,6
CAMURUS AB	505	0,7%	-4,4	-18,7	-24,1	-11,4	-10,7	-6,2	121%	80%	51%	46%	51%	35%	34,7	19,3	12,8	0,7
CENCORA INC	290,69	1,5%	-0,2	-0,7	14,7	15,6	29,4	31,8	15%	10%	10%	10%	7%	7%	18,5	16,8	15,3	0,4
DEUTSCHE BOERSE AG	283,7	0,8%	-1,4	0,2	12,9	28,0	27,5	58,1	8%	7%	9%	6%	5%	6%	24,8	23,2	21,3	0,7
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	33,12	0,9%	-3,0	5,2	-4,4	9,8	14,9	51,3	7%	13%	11%	4%	3%	3%	16,5	14,5	13,1	0,6
ELI LILLY & CO	722,57	1,7%	-0,3	-19,6	-21,5	-9,2	-6,4	-11,3	70%	36%	23%	32%	20%	16%	33,2	24,4	19,9	0,8
FERRARI NV	421,1	1,3%	-3,5	4,9	-6,4	2,3	2,1	11,8	10%	14%	11%	9%	10%	7%	46,9	41,1	37,1	0,9
FISERV INC	159,62	0,7%	-1,6	-13,5	-32,3	-27,8	-22,3	7,9	17%	17%	16%	9%	9%	8%	15,6	13,4	11,5	0,7
GOLDMAN SACHS GROUP INC	604,86	2,1%	1,9	10,5	-2,8	-0,6	5,6	34,3	21%	11%	10%	6%	4%	3%	13,5	12,1	10,9	1,3
INTL BUSINESS MACHINES CORP	258,69	0,5%	-0,8	7,0	2,5	13,8	17,7	56,2	7%	7%	6%	5%	5%	4%	23,8	22,3	21,1	0,8
ING GROEP NV	18,606	2,9%	-2,1	9,4	8,5	28,3	24,3	15,0	-4%	15%	14%	-1%	5%	5%	9,5	8,3	7,3	0,9
INVESTOR AB-B SHS	281,85	0,1%	-3,5	-1,2	-11,9	-5,8	-3,7	-0,1	n.a.	n.a.	-11%	13%	8%	4%	n.a.	11,3	12,7	1,0
INTESA SANPAOLO	4,851	1,0%	-1,5	3,6	2,5	33,7	25,6	34,3	9%	5%	6%	1%	1%	2%	9,2	8,8	8,3	1,1
INTERVACC AB	1,062	2,4%	-0,9	2,9	-1,7	-48,8	5,8	-68,3	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1,0
KRONES AG	140,8	0,7%	-0,3	9,2	7,4	18,6	16,8	11,8	17%	13%	11%	8%	6%	6%	13,7	12,1	11,0	1,1
LAM RESEARCH CORP	84,16	1,0%	1,7	17,4	9,7	13,9	16,5	-11,5	35%	0%	17%	23%	2%	11%	21,0	20,9	17,8	1,6
MARKS & SPENCER GROUP PLC	373,6	0,6%	-0,3	-4,0	5,3	-2,4	-0,5	22,9	-13%	34%	9%	6%	8%	5%	15,0	11,2	10,3	0,6
MASTERCARD INC - A	577,78	1,3%	1,4	5,4	0,3	8,4	9,7	30,7	10%	17%	17%	14%	12%	12%	36,2	31,0	26,5	0,9
MCKESSON CORP	712,86	1,6%	-0,8	0,0	11,3	13,4	25,1	27,1	13%	12%	12%	16%	20%	8%	19,2	17,1	15,3	0,5
MERCADOLIBRE INC	2545,49	2,7%	-2,2	9,2	20,0	28,2	49,7	49,7	50%	39%	33%	31%	25%	21%	51,1	36,7	27,6	1,0
META PLATFORMS INC-CLASS A	645,05	3,0%	1,5	17,5	-3,5	12,3	10,2	38,1	11%	13%	13%	15%	13%	13%	24,5	21,7	19,2	1,2
MICRON TECHNOLOGY INC	96,8	0,6%	1,0	25,8	3,4	-1,2	15,0	-23,4	464%	56%	10%	42%	26%	-1%	14,0	9,0	8,2	1,9
MICROSOFT CORP	458,68	3,1%	1,4	16,0	15,5	8,3	8,8	10,6	13%	13%	17%	14%	13%	15%	34,2	30,2	25,8	1,0
MUNTERS GROUP AB	133,7	0,8%	1,1	7,9	-0,1	-22,9	-28,1	-41,3	-21%	38%	18%	2%	8%	8%	23,7	17,2	14,6	1,1
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	564,2	1,9%	-2,9	-6,4	3,8	14,2	15,8	24,3	11%	7%	6%	4%	4%	4%	12,0	11,2	10,6	0,8
NETFLIX INC	1184,86	1,1%	-0,8	4,7	20,8	33,6	32,9	82,9	29%	22%	21%	14%	12%	11%	46,3	38,0	31,4	1,1
NVIDIA CORP	139,19	2,6%	5,6	27,8	11,4	0,7	3,6	26,0	49%	31%	10%	119%	91%	12%	32,2	24,5	22,2	1,9
PEAB AB-CLASS B	82,4	1,1%	-3,3	2,7	1,9	2,8	4,0	21,6	-4%	23%	12%	4%	5%	4%	13,5	11,0	9,8	1,0
PALO ALTO NETWORKS INC	185,82	1,3%	2,5	-0,6	-2,4	-4,2	2,1	26,8	17%	13%	15%	14%	15%	14%	56,8	50,2	43,8	1,2
QUANTA SERVICES INC	339,74	2,5%	-0,4	16,1	30,9	-1,4	7,5	21,4	19%	14%	15%	14%	9%	12%	32,8	28,9	25,1	1,3
ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD	254,44	1,2%	7,0	18,4	3,4	4,3	10,3	72,5	31%	15%	15%	9%	9%	8%	16,6	14,4	12,6	1,4
SALESFORCE INC	266,92	1,2%	-5,4	-0,7	-10,4	-19,1	-20,2	22,4	13%	12%	14%	9%	18%	19%	23,6	21,1	18,5	1,2
SAP SE	263,3	1,8%	-1,9	1,2	-1,5	16,3	10,5	57,0	37%	19%	18%	11%	12%	13%	42,2	35,5	30,2	1,0
SEA LTD-ADR	161,21	2,6%	-1,3	20,3	26,7	41,7	51,9	140,1	91%	42%	25%	27%	20%	15%	42,5	29,9	23,9	1,4
SCHNEIDER ELECTRIC SE	222,4	1,6%	0,6	9,6	-4,3	-8,1	-7,1	-2,1	12%	12%	12%	7%	7%	7%	24,7	22,1	19,7	1,1
SERVICENOW INC	1015,23	1,9%	0,0	6,3	9,2	-3,3	-4,2	57,8	19%	20%	20%	19%	19%	19%	61,2	51,2	42,5	1,3
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	160,3	1,9%	-1,3	5,1	-5,4	7,9	7,9	10,6	-13%	7%	7%	-5%	1%	3%	10,5	9,8	9,1	1,0
SKANSKA AB-B SHS	230,8	2,2%	-2,8	3,1	-9,4	1,5	-0,8	22,9	24%	14%	5%	9%	5%	5%	13,7	12,0	11,4	0,9
SPOTIFY TECHNOLOGY SA	636,67	0,9%	-1,0	3,7	4,7	33,5	42,3	109,0	49%	45%	24%	14%	15%	13%	64,9	44,7	36,2	1,0
SYDBANK A/S	439	0,8%	-1,4	4,5	-0,9	25,2	15,5	19,8	-8%	2%	8%	-9%	-1%	2%	9,3	9,1	8,4	0,8
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	197,15	2,0%	2,8	18,3	9,2	6,8	-0,2	28,9	32%	15%	16%	28%	16%	17%	19,8	17,2	14,9	1,4
3I GROUP PLC	4056	1,1%	0,0	-4,2	2,5	9,4	13,8	40,6	2%	7%	5%	29%	11%	14%	7,1	6,6	6,3	1,0
UBS GROUP AG-REG	26,27	2,2%	-1,7	5,5	-13,6	-6,2	-3,8	-5,1	19%	45%	26%	-2%	2%	4%	15,3	10,6	8,4	1,3
VOLVO AB-B SHS	267,2	1,3%	-2,6	1,8	-16,7	2,2	3,3	-2,2	-13%	14%	6%	-4%	5%	4%	12,4	10,9	10,3	1,1
WABTEC CORP	201,45	0,9%	0,3	9,0	8,7	0,4	6,3	19,2	15%	12%	11%	4%	6%	4%	23,1	20,7	18,6	1,1
Kassa	5,5%								27%	20%	15%	13%	12%	10%	26,1	21,3	18,4	1,0
MSCI AC World Index Dail	397,46		1,4	6,0	-6,0	-4,2	-3,8	9,3										
MSCI ACWI	880,26		1,4	5,6	2,0	2,1	4,6	12,7										

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

Utdelningsportföljen – Nordiska högutdelare

Utdelningsportföljen	Last Price	%SD	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 25/24	EPS 26/25	EPS 27/26	Sales 25/24	Sales 26/25	Sales 27/26	P/E 25	P/E 26	P/E 27	Beta	Utd 25	Utd 26	Utd 27
ALM. BRAND A/S	16,24	-1,6	4,0	0,4	18,8	15,8	21,2	41%	11%	10%	5%	4%	4%	16,7	15,1	13,8	0,7	4,9	5,3	5,6
DANSKE BANK A/S	251,1	-2,2	9,3	6,5	30,9	26,2	27,2	0%	1%	6%	0%	0%	2%	9,4	9,3	8,8	0,9	7,4	7,6	7,7
DNB BANK ASA	273,2	-1,6	5,6	5,5	18,4	20,4	33,9	3%	-4%	3%	5%	0%	2%	9,7	10,0	9,7	0,9	6,4	6,6	6,7
GIJENSIDIGE FORSIKRING ASA	258,6	-1,6	6,6	12,5	32,2	29,2	41,8	30%	16%	5%	8%	6%	4%	20,7	17,9	17,0	0,5	4,3	4,7	4,9
NOKIA OYJ	4,749	-0,1	8,2	2,5	19,3	11,1	33,5	-7%	19%	9%	6%	4%	2%	15,8	13,2	12,2	1,0	3	3,3	4,6
SAMPO OYJ-A SHS	9,462	-0,5	7,3	11,9	16,7	20,1	18,4	11%	10%	7%	8%	6%	5%	18,9	17,2	16,0	0,6	3,8	4,1	4,4
SCANDIC HOTELS GROUP AB	77,75	0,1	4,2	-8,5	19,2	13,2	29,7	26%	12%	9%	3%	5%	4%	14,2	12,7	11,6	0,9	3,9	4,2	5,6
SKANSKA AB-B SHS	230,8	-2,8	3,1	-9,4	1,5	-0,8	22,9	24%	14%	5%	9%	5%	5%	13,7	12,0	11,4	0,9	3,9	4,4	4,7
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	160,3	-1,3	5,1	-5,4	7,9	7,9	10,6	-13%	7%	7%	-5%	1%	3%	10,5	9,8	9,1	1,0	5,8	6	6,2
STOREBRAND ASA	133	-0,4	6,5	8,6	9,7	9,7	18,5	-13%	10%	10%	-25%	7%	11%	13,7	12,5	11,3	0,8	3,9	4,3	4,7
SYDBANK A/S	439	-1,4	4,5	-0,9	25,2	15,5	19,8	-8%	2%	8%	-9%	-1%	2%	9,3	9,1	8,4	0,8	5,5	5,6	6
TELE2 AB-B SHS	141,9	-2,3	-0,2	11,2	24,0	29,9	39,5	10%	11%	7%	1%	2%	2%	20,6	18,5	17,4	0,6	5	5,8	6
TRATON SE	339,4	2,5	6,7	-16,3	2,8	6,4	-9,1	-15%	23%	13%	-4%	5%	5%	6,7	5,5	4,8	1,1	4,8	5,7	6,3
TRYG A/S	168,8	-1,4	7,4	7,5	3,8	11,4	19,8	5%	3%	5%	5%	4%	4%	18,2	17,7	16,9	0,6	5	5,3	5,6
VOLVO AB-B SHS	267,2	-2,6	1,8	-16,7	2,2	3,3	-2,2	-13%	14%	6%	-4%	5%	4%	12,4	10,9	10,3	1,1	6	6,5	6,8
VINX Bench EUR PI	217,58	0,4	4,6	-8,0	-5,4	-0,6	-11,5											3,8	4,1	4,1

Alpcot Aktiv Säkerhet

Aktiv säkerhet	Last Price	%SD	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 25/24	EPS 26/25	EPS 27/26	Sales 25/24	Sales 26/25	Sales 27/26	P/E 25	P/E 26	P/E 27	Beta
DASSAULT AVIATION SA	318,2	2,2	0,4	29,1	68,9	61,4	63,1	13%	21%	17%	16%	24%	13%	23,4	19,3	16,6	0,7
FORTINET INC	102,04	-0,8	-1,7	-5,5	7,4	8,0	75,9	11%	13%	14%	15%	13%	13%	41,0	36,1	31,7	1,2
GENERAL DYNAMICS CORP	275,2	-0,9	1,1	8,9	-3,1	4,4	-7,1	10%	12%	9%	7%	4%	3%	18,4	16,5	15,2	0,7
GENERAL ELECTRIC	244,16	4,5	21,1	18,0	34,0	46,4	48,7	29%	17%	15%	15%	10%	9%	43,9	37,6	32,7	1,2
HENSOLDT AG	91,05	13,9	34,4	67,1	149,5	164,6	149,0	17%	30%	24%	13%	13%	14%	52,6	40,6	32,8	1,1
HOWMET AEROSPACE INC	170,09	4,5	22,7	24,5	43,7	55,5	101,9	32%	19%	17%	9%	11%	10%	48,4	40,7	34,7	1,2
KITRON ASA	58,35	3,6	14,4	46,8	85,2	72,5	76,5	22%	40%	12%	6%	19%	14%	25,7	18,4	16,4	0,5
KONGSBERG GRUPPEN ASA	1813,5	4,0	8,7	32,9	39,6	41,7	105,1	29%	18%	17%	21%	15%	14%	48,2	40,8	34,7	1,0
LEONARDO SPA	54,12	5,7	18,2	40,4	112,5	108,7	134,4	15%	17%	20%	9%	8%	7%	29,4	25,0	20,9	0,8
LOOMIS AB	374	-0,8	-7,4	-9,8	12,1	11,2	27,5	21%	15%	9%	0%	4%	3%	11,1	9,7	8,9	0,7
MILDEF GROUP AB	281,6	13,2	8,7	53,9	138,6	125,6	293,8	n.a.	50%	27%	100%	28%	16%	53,7	35,7	28,1	0,7
MTU AERO ENGINES AG	353,8	3,0	16,4	5,9	9,8	9,9	53,2	15%	10%	11%	14%	9%	9%	22,1	20,1	18,1	0,9
PALO ALTO NETWORKS INC	185,82	2,5	-0,6	-2,4	-4,2	2,1	26,8	17%	13%	15%	14%	15%	14%	56,8	50,2	43,8	1,2
RHEINMETALL AG	1869,5	5,9	26,5	80,4	203,2	206,9	265,2	38%	49%	46%	26%	34%	30%	64,8	43,5	29,9	0,9
RTX CORP	134,8	-0,1	6,9	1,4	10,6	16,5	27,5	7%	12%	10%	6%	6%	6%	22,5	20,1	18,3	0,7
SAAB AB-B	489	5,8	9,2	53,0	104,7	109,2	103,8	30%	20%	23%	19%	15%	18%	47,1	39,2	31,9	0,8
SAFRAN SA	259,6	-0,4	11,4	3,8	17,7	22,4	21,4	14%	27%	14%	13%	11%	9%	33,0	26,0	22,9	1,0
THALES SA	266,9	2,9	9,0	39,3	88,6	92,5	62,4	19%	15%	11%	10%	8%	8%	27,2	23,6	21,3	0,7
TRANSDIGM GROUP INC	1460,68	3,7	3,4	6,8	16,6	15,3	16,7	12%	15%	14%	12%	8%	7%	39,1	33,8	29,6	1,0
VSE CORP	129,65	0,3	13,2	9,4	10,6	36,3	61,4	20%	29%	22%	2%	12%	14%	36,9	28,6	23,5	1,2
								20%	22%	17%	16%	13%	11%	37,3	30,3	25,6	0,9
MSCI ACWI	880,26	1,4	5,6	2,0	2,1	4,6	12,7										
MSCI WORLD	3862,34	1,6	5,7	1,5	1,4	4,2	12,9										

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

Global Selection	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 25/24	EPS 26/25	EPS 27/26	Sales 25/24	Sales 26/25	Sales 27/26	P/E 25	P/E 26	P/E 27	Beta
ABB LTD-REG	554	0,5	9,1	-3,6	-10,6	-7,0	-4,1	8%	9%	7%	5%	5%	5%	23,4	21,5	20,1	1,1
ALPHABET INC-CL A	171,86	2,0	8,2	0,9	1,7	-9,2	-0,1	19%	7%	14%	10%	11%	11%	17,5	16,3	14,4	1,0
AMAZON.COM INC	205,7	2,3	11,5	-3,1	-1,1	-6,2	14,7	1%	17%	21%	9%	10%	10%	29,8	25,5	21,1	1,2
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	83,59	1,2	2,5	0,8	8,7	14,8	6,8	25%	23%	10%	2%	5%	7%	13,2	10,8	9,8	0,7
APPLE INC	199,95	-1,1	-5,9	-17,3	-15,8	-20,2	4,5	7%	7%	11%	4%	4%	8%	27,9	26,0	23,4	1,1
ARISTA NETWORKS INC	86,37	-6,6	5,0	-7,2	-14,9	-21,9	13,8	17%	17%	20%	20%	18%	18%	33,8	29,0	24,1	1,7
ARTHUR J GALLAGHER & CO	341,9	1,3	6,6	1,2	9,5	20,5	37,3	11%	22%	11%	22%	21%	9%	30,7	25,2	22,7	0,6
ATLAS COPCO AB-A SHS	157,05	-4,1	4,8	-14,1	-9,8	-7,0	-21,0	-5%	8%	8%	-2%	5%	6%	27,0	25,0	23,2	1,2
BANCO SANTANDER SA-SPON ADR	7,95	0,4	13,6	24,6	72,1	74,3	54,7	14%	7%	13%	1%	-1%	3%	8,0	7,5	6,7	0,9
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	506,18	-0,2	-5,1	-1,5	4,8	11,7	23,9	-3%	6%	5%	39%	2%	11%	26,4	25,0	23,7	0,7
BROADCOM INC	241,97	5,3	25,7	21,3	49,3	4,4	77,4	40%	19%	15%	21%	16%	13%	36,6	30,7	26,7	1,9
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	33,12	-3,0	5,2	-4,4	9,8	14,9	51,3	7%	13%	11%	4%	3%	3%	16,5	14,5	13,1	0,6
FERRARI NV	421,1	-3,5	4,9	-6,4	2,3	2,1	11,8	10%	14%	11%	9%	10%	7%	46,9	41,1	37,1	0,9
GOLDMAN SACHS GROUP INC	604,86	1,9	10,5	-2,8	-0,6	5,6	34,3	21%	11%	10%	6%	4%	3%	13,5	12,1	10,9	1,3
HSBC HOLDINGS PLC	871,4	-1,5	4,7	-6,7	18,9	11,0	25,8	3%	5%	10%	1%	1%	3%	8,8	8,5	7,7	1,3
INVESTOR AB-B SHS	281,85	-3,5	-1,2	-11,9	-5,8	-3,7	-0,1	n.a.	n.a.	-11%	13%	8%	4%	n.a.	11,3	12,7	1,0
JPMORGAN CHASE & CO	264,37	1,3	8,1	-0,1	5,9	10,3	32,6	4%	5%	8%	0%	2%	4%	14,4	13,7	12,6	1,1
MASTERCARD INC - A	577,78	1,4	5,4	0,3	8,4	9,7	30,7	10%	17%	17%	14%	12%	12%	36,2	31,0	26,5	0,9
MCKESSON CORP	712,86	-0,8	0,0	11,3	13,4	25,1	27,1	13%	12%	12%	16%	20%	8%	19,2	17,1	15,3	0,5
META PLATFORMS INC-CLASS A	645,05	1,5	17,5	-3,5	12,3	10,2	38,1	11%	13%	13%	15%	13%	13%	24,5	21,7	19,2	1,2
MICROSOFT CORP	458,68	1,4	16,0	15,5	8,3	8,8	10,6	13%	13%	17%	14%	13%	15%	34,2	30,2	25,8	1,0
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	564,6	-2,9	-6,4	3,8	14,2	15,8	24,3	11%	7%	6%	4%	4%	4%	12,0	11,2	10,6	0,8
NVIDIA CORP	139,19	5,6	27,8	11,4	0,7	3,6	26,0	49%	31%	10%	119%	91%	12%	32,2	24,5	22,2	1,9
QUANTA SERVICES INC	339,74	-0,4	16,1	30,9	-1,4	7,5	21,4	19%	14%	15%	14%	9%	12%	32,8	28,9	25,1	1,3
SAP SE	263,95	-1,9	1,2	-1,5	16,3	10,5	57,0	37%	19%	18%	11%	12%	13%	42,2	35,5	30,2	1,0
SCHNEIDER ELECTRIC SE	222,4	0,6	9,6	-4,3	-8,1	-7,1	-2,1	12%	12%	12%	7%	7%	7%	24,7	22,1	19,7	1,1
SERVICENOW INC	1015,23	0,0	6,3	9,2	-3,3	-4,2	57,8	19%	20%	20%	19%	19%	19%	61,2	51,2	42,5	1,3
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	197,15	2,8	18,3	9,2	6,8	-0,2	28,9	32%	15%	16%	28%	16%	17%	19,8	17,2	14,9	1,4
UBS GROUP AG-REG	26,27	-1,7	5,5	-13,6	-6,3	-3,8	-5,1	19%	45%	26%	-2%	2%	4%	15,3	10,6	8,4	1,3
WALMART INC	97,1	0,7	-0,2	-1,5	5,0	7,5	49,6	5%	12%	11%	6%	8%	5%	37,3	33,2	29,8	0,8
								15%	14%	12%	14%	12%	9%	26,4	22,6	20,0	1,1

Alpcot Svenska småbolag

Svenska småbolag	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	EPS 25/24	EPS 26/25	EPS 27/26	Sales 25/24	Sales 26/25	Sales 27/26	P/E 25	P/E 26	P/E 27	Beta
ADDLIFE AB-B	183,4	-0,5	0,2	12,2	37,8	33,6	61,3	183%	22%	13%	5%	6%	6%	32,6	26,6	23,6	0,9
ADDTTECH AB-B SHARES	333	-4,4	2,6	2,9	11,0	10,6	35,7	14%	11%	6%	7%	17%	6%	40,9	36,8	34,7	1,1
AMBEA AB	108,3	1,2	-7,3	-2,5	12,8	12,2	51,3	19%	15%	11%	11%	5%	4%	12,8	11,2	10,1	0,8
AVANZA BANK HOLDING AB	337,9	-3,0	4,8	4,9	44,4	23,8	22,0	9%	1%	12%	10%	5%	11%	22,0	21,8	19,4	1,0
BUFAB AB	83,1	1,0	3,8	-8,2	1,8	-5,4	9,5	17%	16%	9%	2%	5%	5%	4,7	4,0	3,7	1,1
CAMURUS AB	505	-4,4	-18,7	-24,1	-11,4	-10,7	-6,2	121%	80%	51%	46%	51%	35%	34,7	19,3	12,8	0,7
DYNAVOX GROUP AB	103,3	3,7	18,7	62,2	76,3	65,0	73,3	45%	62%	32%	25%	16%	16%	50,4	31,1	23,5	1,1
MYCRONIC AB	386,8	-4,3	1,1	-14,3	0,6	-2,6	-4,7	4%	-4%	-6%	8%	4%	0%	23,2	24,0	25,6	1,0
NORDNET AB PUBL	257,8	-3,6	1,5	6,1	9,1	9,8	25,5	3%	5%	16%	4%	6%	13%	22,4	21,3	18,4	1,0
PEAB AB-CLASS B	82,4	-3,3	2,7	1,9	2,8	4,0	21,6	-4%	23%	12%	4%	5%	4%	13,5	11,0	9,8	1,0
RAYSEARCH LABORATORIES AB	303	-2,1	16,3	21,0	45,7	40,3	109,0	43%	21%	23%	15%	14%	15%	40,1	33,0	26,8	0,9
SCANDIC HOTELS GROUP AB	77,75	0,1	4,2	-8,5	19,2	13,2	29,7	26%	12%	9%	3%	5%	4%	14,2	12,7	11,6	0,9
SECURITAS AB-B SHS	142,85	-1,8	-6,9	-8,4	3,6	4,3	30,9	5%	10%	9%	-1%	3%	4%	11,9	10,9	10,0	0,7
SECTRA AB-B SHS	310,8	-3,1	4,8	31,4	9,2	12,3	32,9	38%	-8%	52%	14%	13%	17%	109,1	118,6	78,1	0,7
SKANSKA AB-B SHS	230,8	-2,8	3,1	-9,4	1,5	-0,8	22,9	24%	14%	5%	9%	5%	5%	13,7	12,0	11,4	0,9
STORYTEL AB	100	-2,2	20,5	8,5	67,3	47,1	86,8	42%	41%	19%	9%	11%	9%	23,1	16,4	13,9	1,1
SWECO AB-B SHS	169	-0,6	-0,2	-8,5	3,2	2,6	12,9	12%	10%	8%	3%	5%	5%	25,5	23,3	21,6	0,9
TELE2 AB-B SHS	141,9	-2,3	-0,2	11,2	24,0	29,9	39,5	10%	11%	7%	1%	2%	2%	20,6	18,5	17,4	0,6
TRELLEBORG AB-B SHS	353,2	-2,3	6,1	-15,4	-2,1	-6,7	-13,9	6%	15%	10%	2%	4%	4%	20,0	17,4	15,8	1,1
TRUECALLER AB-B	64,35	-4,3	-9,7	-19,4	33,6	28,4	77,3	17%	45%	28%	19%	27%	23%	37,8	26,1	20,4	1,1
								32%	20%	16%	10%	10%	9%	28,7	24,8	20,4	0,9
NASDAQ OMX SC Sweden PI	2664,76	-1,3	1,7	-5,3	-0,4	-1,3	-3,6										
MSCI SWEDEN SMALL CAP	826,59	2,0	2,1	5,3	14,1	14,5	8,7										
Carnegie Small Cap (SEK)	1766,6	-1,6	1,6	-4,5	0,4	0,6	-0,9										

Sec 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			
	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				
LatAm	2.72	2.32	2.53	10.13	6.74	5.74	14.58	12.46		7.25	7.37	7.71	-1.69	-1.77		-5.28	-4.90							14.00	12.50						
Argentina	5	3	3.4	42.6	23.6	16.2	Deposit 10Y Rate	27.6	24	7	7	6.5	-0.7	-0.6	-0.2	0	0										USD/ARS	1325	1688		
Brazil	2	1.55	2.2	5.3	4.3	3.94	SELIC Rate	14.7	12.15	6.9	7.25	7.7	-2.52	-2.5	-2.47	-1.4	-1.8							13.67	11.69		USD/BRL	5.87	5.88		
Chile	2.2	2.1	2.41	4.4	3.2	3.05	Monetary Policy Rate	4.6	4.35	8.1	7.8	7.46	-2.25	-2.45	-2.9	-1.9	-1.7	-1.5									USD/CLP	947	940		
Colombia	2.4	2.8	2.9	4.8	3.65	3.2	Reference Rate	8.15	6.9	10.1	9.85	9.85	-2.6	-3.05	-2.9	-6.1	-5.35	-4.8									USD/COP	4350	4280		
Mexico	0	1.35	2	3.7	3.6	3.4	Overnight rate	7.45	6.75	10.7	3.45	3.37	-0.3	-0.5	-0.4	-3.8	-3.5	-3.3				8.17	7.9		9.13	8.87	USD/MXN	20	20.39		
Panama	3.9	4	4.5	1	1.6								-3	-3.45	-3.3	-4.3	-3.5										USD/PAB				
Peru	2.95	2.7	3	1.9	2.3	2.2	Reference Rate	4.45	4.25	6.3	6.15		1.25	0.85		-2.55	-2.4	-1.8									USD/PEN	3.7	3.73		
Venezuela	3.5	3.2		59.1	65		Deposit Rate			1.9	2																USD/VEF				
E. Europe & Africa	2.45	2.67	2.82	12.16	7.76	6.68		15.61	10.58	6.76	6.80	7.10	0.02	-0.07	-0.39	-4.12	-3.54	-3.21						17.06	12.80		15.26	13.87			
Czech Republic	2	2.3	2.5	2.4	2.1	2.1	2w Repo Rate	3.25	3	4.2	4	3.7	1.2	0.75	0.9	-2.4	-2.2	-1.9	3.33	3.23				3.24	3.17		3.89	3.9			
Hungary	1.5	3.02	2.9	4.5	3.5	3.2	3w Base Rate	6	5.35	4.4	4.2	4.1	1.5	1.1	1	-4.5	-4.2	-3.7	6.25	6.23						6.64	6.39				
Poland	3.3	3.3	3.3	4.5	4.9	4.85		4.7	3.6	5	4.9	4.85	-0.5	-0.5	-0.5	-5.9	-5	-4.9	4.77	3.82			4.22	3.8		5.16	4.96				
Slovakia	1.8	2	2.45	3.9	3.05	2.35	Key policy rate			5.4	5.3	5.3	-2	-1.25	-1	-4.8	-4.25	-3.5									3.47	3.53			
Russia	1.5	1.2	1.4	9.2	5.5	4.4	Refinancing Rate	17	11.25	2.5	2.8	3.1	2.2	2.1	2.3	-1.7	-1.4	-1						15.42	11.39		14.26	11.03			
Turkey	2.9	3.25	3.58	34.3	21.6	16.65	1wk Repo Rate	36.3	23.45	9.3	9.5	9.5	-1.4	-1.5	-1.8	-3.55	-3.1	-3.3	22.3					35	24	30.04	27.74				
Iceland	1.9	2.8		3.8	3		1wk Repo Rate			3.8	3.65		-0.35	-0.1													USD/ISK				
Israel	3.4	3.7	3.8	3.05	2.16		Discount Rate	3.9	3.2	3	3.1		3.05	3.05		-5	-3.8	-3.6									USD/ILS	3.6	3.5		
South Africa	1.3	1.7	2	3.4	4.4	4.1	Repo Rate	7	6.95	32.05	32.15	31.75	-1.2	-1.6	-1.85	-7.48	-4.5	-3.8	6.84	6.73			7.3	7.3		10.61	10.51				
Middle East	1.01	1.11	1.03	1.11	1.21		O/N Repo Rate	3.00	3.00	3.00	3.00	3.00	-2.0	-2.1		-2.65	-2.21														
Bahrain	2.85	2.9		1.4	1.8		O/N Repo Rate	3.8	3.8	3.8	3.8	3.8	-5.4	-5.4	-5.4												EUR/CZK	24.95	24.8		
Egypt	3.9	4.55	5.5	19.15	11.6		Re Discount Rate	6.8	6.5				-4.85	-3.6		-7.5	-5.9										USD/HUF	415	415		
Kuwait	2.7	2.9	2.5	2.5	2.25		Discount Rate			17	14.3		-6.65	-5.2													EUR/PLN	4.29	4.3		
Oman	2.7	3	2.7	1	1.35		Repo Rate						-0.9	-1.5		-0.5	-0.9										USD/RUB	89.25	115		
Qatar	2.55	5.2	6	1.6	1.8		Repo Rate			12.25	13.2					3.2	4.15										USD/TRY	42	47.56		
Saudi Arabia	3.65	4.1	3.7	2	2	2	Repo Rate			3.45	3.6		-1.1	-2.2	-1.6	-3.5	-3.9	-2.8									USD/USD				
United Arab Emirates	4.6	4.6	3.8	2	2.1	2	1wk Repo Rate			2	22		8.4	8.3		3.2	3.3										USD/QAR				
China	4.4	4.21	4.21	1.61	1.01	1.01	10Y Lending Rate	3.21	3.05	4.60	4.61	4.64	1.91	-1.61	-1.52	-4.21	-4.01	-4.24				1.66	1.50		2.68	2.35		USD/SAF	3.75		
China	4.5	4.05	4	0.3	1	1.5	Lending Rate	2.75	2.55	5.1	5.1	5	1.6	1.2	1	-5.6	-5.7	-5	1.4	1.38			1.27	1.2		1.6	1.71		USD/USD		
Hong Kong	2.1	2.2	2.15	1.7	1.9	2	Base Rate	3	3	3	3	3	8	8.1	8.3	-2	-0.75	-0.5	3.6	3.38			3.38	3.23		3.36	3.41		USD/CNY	7.2	7.11
India	6.3	6.3	6.5	4.6	3.9	4.3	Reverse Repo Rate	5.45	5.4				-0.75	-1	-1.05	-4.8	-4.4	-4.3								58.75	85.5	82.6	USD/INR		
Indonesia	4.8	4.9	5.15	2	2.6	2.7	Reference Rate	5.2	5	5	5	4.9	-1	-1.3	-1.1	-2.8	-2.8	-2.7	6.21	5.52			6.38	6.04		6.24	6.2		USD/IDR	16400	16080
South Korea	0.9	1.8	1.9	2	1.9	1.9	Base Rate	2.1	1.9	2.9	2.9	2.8	4	3.7	4.1	-1.8	-1	-1.5	2.25	1.98						2.39	2.21		USD/KRW	1390	1330
Malaysia	4.1	4.3	4.5	2.15	2.3	2.15	BN Interbank ON	2.75	2.65	3.2	3.2	3.2	2	2	2.5	-3.85	-3.55	-3.1	3.33	3.15						3.68	3.54		USD/SGD		
Philippines	5.6	5.7	6.1	2.2	3	3	Repo Rate	4.95	4.65	4.1	4.2	3.9	-3.45	-3.05	-2.75	-5.4	-5	-5								5.67	5.61		USD/PHP	55.5	54.5
Singapore	2.2	2.1	2.2	1.3	1.7	1.7	Monetary BOR rate	2.7	2.6	2.1	2.15	1.73	1.9	2	2	-4.1	-3.5	-2.9	3.76	3.5					2.67	2.69	2.5	2.5	1.28	1.38	
Taiwan	2.85	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	-0.5	-0.3	-0.6	1.6	1.57			1.4	1.45		1.47	1.47		USD/TWD	31	29.75
Thailand	2.15	2.25	2.85	0.7	1	1.2	Repurchase Rate	1.35	1.25	1	1.05	2.45	2.6	2.9	2.9	-4.5	-3.9		1.45	1.6			1.43	1.7		1.76	1.62		USD/THB	33.4	32.2
Vietnam	6.5	6.3	6.3	3.5	3.5	3.48	Base Rate	4.35	4.45	2.2	2.2	2	3.6	2.95	1.75	-3.5	-3.4	-3									USD/VND	25925	25000	25000	
G-10	1.17	1.34	1.73	2.62	2.37	2.17		3.04	2.80	4.92	4.98	4.82	-0.94	-0.78	-1.04	-4.57	-4.63	-4.50						2.82	2.89		3.50	3.50			
USA	1.37	1.5	1.95	3	2.8	2.37	Fed Funds Rate	4	3.45	4.4	4.5	4.3	-4	-3.6	-3.5	-6.5	-6.7	-6.5	3.87	3.46			3.63	3.46		4.25	4.3		EUR/USD	1.15	1.18
Euro	0.8	0.8	0.8	2.8	1.8	1.9	BOJ overnight rate	0.7	0.9	2.5	2.45	2.3	4.6	4.3	3.7	-3.5	-3.3	-2.95	0.85	1.03			0.87	1.08		1.48	1.65		USD/JPY	140	135
Japan	0.84	1.1	1.5	2.1	1.9	1	ECB Rate	1.9	2	6.84	6.4	6.3	2.3	2.3	2	-3.25	-3.2	-3.1	1.84	1.99								USD/USD	1.15	1.18	
United Kingdom	1.1	1.12	1.5	2.3	2.3	2.3	Official Bank Rate	3.7	3.3	4.6	4.6	4.7	2.5	2.5	2.1	-4.1	-3.55	-2.9	3.76	3.5			3.63	3.52		4.23	4.11		GBP/USD	1.35	1.38
Australia	1.19	1	1.8	2.14	2.1	2.3	Overnight lending rate	2.25	2.25	6.91	6.95	6.5	-0.85	-1	-2.26	-1.77	-1.95	-2.46	2.28	2.29			2.36	2.52		2.95	3.08		USD/AUD	1.38	1.36
Canada	1.8	2.3	2.5	2.5	2.7	2.3	RBA Cash Rate	3.4	3.3	4.2	4.3	4.4	-2	-2.5	-2.7	-1	-1.45	-1.2	3.57	3.31			3.41	3.38		4.18	4.17		USD/CAD	0.66	0.69
Sweden	1.7	2.1	2.1	1	1.7	1.9	Decision Rate	1.95	2	8.65	8.3	7.8	6.45	6	5.5	-1.3	-0.9	-0.5					1.92	2.1		2.43	2.7		USD/SEK	9.46	9
New Zealand	1	2.5	2.8	2.1	2.1	2	Cash Rate	2.9	2.9	5.25	5.5	4.55	-5	-4.6	-4.7	-3.25	-2.45	-1.05	3.01	3.2			4.13	4.17		4.13	4.17		USD/NZD	0.61	0.63
Switzerland	1.1	1.4	1.5	0.4	0.7	1	Reference Rate	0	0.05	2.8	2.75	2.6	5.3	5.9	5.1	0.3	0.2	0.3	-0.08	-0.01			0.05	0.35		0.47	0.75		USD/CHF	0.82	0.82
Denmark	2.6	1.95	1.9	1.9	1.9		Discount Rate	1.6	1.5	5.2	5.2	12.9	12.95			1.5	1.2						2.68	2.7		6.52	6.31	6.21	EUR/DKK		
France	1.3	1.5	1.7	2.6	2.2	2.6	Repo Rate	4	4	3.38	3.4	3.8	14.6	12	4	11.8	10	8.95	4.2	3.2						10.35	9.5	9.61	USD/EUR	1.15	1.18
Germany	0	1.1	1.75	2.2	2	2	ECB Rate	1.9	2	6.3	6.15	5.45	4.9	4.7	4.15	-3	-3.3	-3.3					1.84	2.06		2.63	2.84		EUR/USD	1.15	1.18
Finland	1.3	1.5	1.6	1.6	1.8	1.8	ECB Rate	1.9	2	5.5	5.1		0.1	-0.2	0.1	-5.55	-5.35	-5					1.98	2.03		2.43	2.7		EUR/USD	1.15	1.18
Italy	0.5	0.8	0.9	1.8	1.7	1.9	ECB Rate	1.9	2	6.3	6.3	6.5	1.3	1.3	1.8	-3.4	-3.1	-3					2.15	1.93		3.87	4.02		EUR/USD	1.15	1.18
Europe	0.96	1.23	1.57	2.12	1.91	1.96		2.16	2.26	6.22	6.17	5.99	2.75	2.56	2.08	-2.81	-2.74	-2.62													