

ALPCOT

September 2023

Marknads -insikter -utsikter

”I väntan på bättre tider”
Jonas Olavi, Allokeringsschef, Alpcot AB

Uppdaterad per 2023-08-30



Reflektioner

Marknadssvagheten under augusti var något vi var beredda på och skrev om i senaste strategirapporten även om narrativet, i vanlig ordning var, föränderligt. Bland annat är man orolig för svagheten i den kinesiska ekonomin, dess utsatta fastighetssektor, dess skuggbanker, men även hur utdragen slutet på höjningscykeln kommer vara. I den positiva vågskålen finns framväxten av artificiell intelligens (AI) och allt som hör därtill.

Utifrån ett marknadsperspektiv har volatiliteten på räntemarknaden också varit ett tema som böljat fram och tillbaka. Det är inte utan att man blir lite konfunderad när tvärsäkra ekonomiska prognoser presenteras som bygger på att dra ut trenderna i linjär riktning.

En av dessa analyser kommer exempelvis från amerikanska Congressional Budget Office (CBO) som har räknat på att om nuvarande skattesatser och utgiftstrender består så kommer skuldberget i USA att snart passera det gamla rekordet på 106 procent (av BNP) och redan 2033 uppgå till 115 procent och 181 procent år 2053. Genomsnittet de senaste 50 åren har legat på 47 procent.

Huruvida så blir fallet får framtiden utvisa. Klart är åtminstone att nuvarande räntenivåer får andelen som går till räntebetalningar att öka från de senaste årens genomsnitt på 10 procent till 18 procent redan i år. Skulle

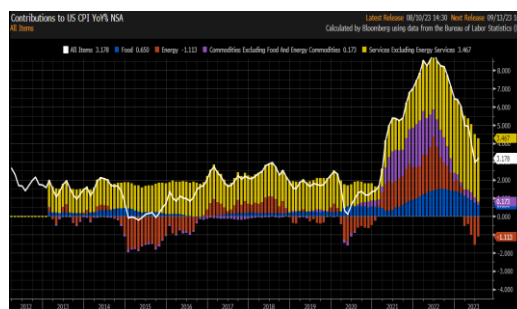
budgetkontorets prognos för 2033 hålla kommer räntebetalningarna att ha passerat 20 procent. Uthålligt? Nej förstås inte!

Roten till det onda gällande hög inflation stavas pandemin, året då världen stängde butiken. Att detta sedan skapat långtgående konsekvenser och störningar i allt från tillväxt till inflation är oundvikligt.

Vår bedömning är att de flesta ekonomiska förhållanden kommer att ha rättat till sig inom 1-2 år och att vi då återgår till en svag men positiv global tillväxt, med låga räntor och låg inflation. Det ligger inte i dagens profetior.

Vad är det centralbankerna försöker åstadkomma och vad kan de egentligen påverka med sitt räntevapen?

KPI i USA



Källa: Bloomberg

I den amerikanska konsumentpriskorgen ingår omkring 300 olika varor och tjänster och dessa kan grupperas enligt; mat, energi, råvaror exklusive mat och tjänster exkluderat energibaserade tjänster.

Krig och annat elände har skickat upp energipriserna under 2021 och 2022, men är inget som räntehöjningar biter på, mer än indirekt genom att en ränteskapad recession minskar efterfrågan i ekonomin rent allmänt. Som syntes i bilden så har energipriser agerat motvikt till de andra grupperna under 2023, vilket har sänkt priset på mat.

Rationaliteten på att matpriser påverkas av energipriser är att högre transport- och produktionskostnader slussas vidare mot konsument. Men matpriser är inget som centralbanken rår på.

Inte heller priset på råvaror kan påverkas av centralbanker.

Kvar står då tjänster där shelter, dvs hyror, och det lite märkliga begreppet owners equivalent rent, OER, (som är en uppskattning på hur mycket en ägd bostad skulle kosta om den var ute på hyresmarknaden i stället) utgör största posterna. Den sistnämnda är således ingen riktig kostnad, utan en uppskattning.

Genom att pressa upp räntorna så påverkar i allra högsta grad hyror och förväntansposten OER. Eftersom hyror är ett genomsnitt på de avtal som träffats under perioden och inte den allra senaste observationen så tar det tid innan prisbilden förändras (och följaktligen sjunker).

Sedan 2013 så har shelter utgjort 1.15 procent, mot dagens 1,8 procent och OER har uppgått till 0,83 att jämföra mot dagens 1,4. En tillbakagång till snittet

skulle således innebära att inflationen skulle uppgå till 2,25 procent i stället för dagens 3,47 procent.

Hur lång tid det kommer ta innan prisbilden normaliseras är svårt att sia om. Sannolikt behöver räntan ligga kvar på dagens höga nivå ytterligare ett antal månader till innan så sker.

Att höja mer framstår alltmer som ett policymisstag.

Låter vi historien ledsaga oss så kan vi se att börsen stått högre 12 månader senare när FED pausat, men utvecklats svagt när de väl börjat sänka, åtminstone på kort sikt (3-6 månader).

Om vi likställer pandemin med att kasta en sten i vatten så är efterdyningarna, vågorna, det vi ser nu, vilket innebär att en hel del samband kommer rätta till sig och återgå till sitt gamla jag inom en nära framtid.

Dagens fokus på makrostatistik är förvisso underhållande, men siffrorna i sig saknar lite av sin relevans eftersom de är bakåtblickande. Riktning på siffrorna är viktigare än nivå, eftersom det är det som finansmarknaderna handlar på.

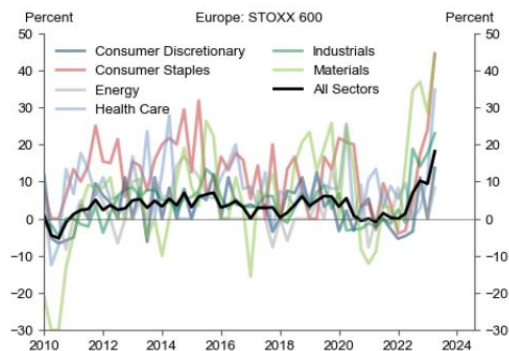
Marknaden blickar framåt med ungefär 6-9 månader, vilket innebär att den redan diskonterar utvecklingen under Q1 och Q2 2024. Och då kommer bilden se helt annorlunda ut än den gör idag.

Konjunkturtempen

Vi är sannolikt ganska nära botten på konjunktoren (inom 3-6 månader) globalt sett, vilket innebär att vi kan blicka förbi krönet och se framtiden an. Till detta pussel skall läggas lagersvängningar, om vilka vi kunde studera utförligt i samband med rapporterna.

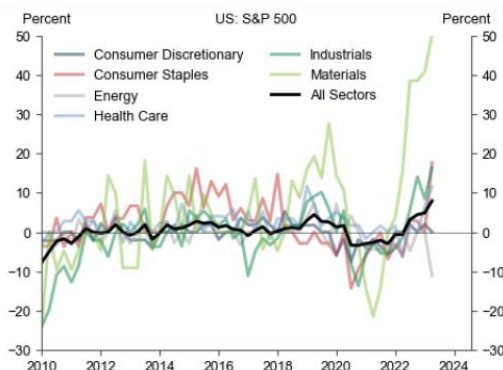
I Europa klagade bolagen i större utsträckning på lageranpassningar än de gjorde i USA. Att detta är en effekt som härrör sig från pandemin är ganska klart. Det intressanta blir förstås att om det upplevs som motvind nu när konsumenterna pressas av höga räntor så kommer det utgöra medvind när anpassningarna är klara. Detta skulle kunna ske under 4e kvartalet i år eller in på de 2 första kvartalen nästa år.

Andel som anger lageranpassningar som motvind i EU



Källa: Goldman Sachs

Andel som anger lageranpassningar som motvind i USA.



Källa: Goldman Sachs

Lägger vi klart pusslet så ser utsikterna kanske inte så mörka ut som nu gällande konjunkturdata låter påskina.

Då ser Neuroquants AI-framräknade prognostabell än mer trolig ut för det fjärde kvartalet.

Konjunktoren enligt AI

Estimat och sannolikhet Q3-23					Estimat och sannolikhet Q4-23				
	Aterhämtning	Expansion	Avmattning	Kontraktion		Aterhämtning	Expansion	Avmattning	Kontraktion
Q3-23E	32%	11%	32%	25%	Q4-23E	18%	12%	28%	42%
Kontraktion	14%	9%	32%	45%	Kontraktion	13%	8%	24%	55%
Aterhämtning	64%	7%	1%	24%	Aterhämtning	51%	1%	3%	43%
Kontraktion	52%	1%	1%	46%	Kontraktion	53%	0%	0%	47%
Kontraktion	40%	1%	1%	53%	Aterhämtning	40%	0%	0%	59%
Expansion	33%	0%	0%	66%	Aterhämtning	37%	24%	21%	31%
Kontraktion	20%	1%	3%	76%	Kontraktion	41%	5%	6%	48%
Aterhämtning	53%	0%	0%	47%	Aterhämtning	62%	0%	0%	34%
Aterhämtning	53%	2%	2%	43%	Aterhämtning	57%	0%	0%	43%
Kontraktion	42%	1%	1%	56%	Aterhämtning	57%	0%	0%	43%
Expansion	12%	42%	36%	10%	Expansion	24%	32%	19%	19%
Aterhämtning	40%	10%	7%	34%	Kontraktion	18%	2%	8%	72%
Kontraktion	20%	7%	19%	54%	Aterhämtning	18%	32%	14%	36%
Kontraktion	26%	33%	24%	17%	Aterhämtning	29%	32%	21%	18%
Expansion	38%	61%	3%	2%	Avmattning	17%	26%	35%	21%
Kontraktion	27%	19%	22%	31%	Aterhämtning	35%	30%	16%	19%
Aterhämtning	50%	17%	8%	25%	Aterhämtning	39%	21%	14%	26%

Källa: Neuroquant

Börstempen

Vi beaktar alltid säsongeffekterna eftersom de har en benägenhet att rimma med historien.

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.

Svensk börs närmar sig starkare säsong

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Juli	Aug	Sept	Ok	Nov	Dec
2017	2.31	2.2	2.63	3.4	1.25	2.29	1.34	1.33	1.39	2.39	2.1	2.1
2018	1.39	-1.24	1.96	-1.39	2.69	-26	-3.95					
2019	-8.44	-4.78	1.79	-4.72	-1.59	-11.83	10.94	-7.25	-7.45	6.26	7.96	-2.68
2020	15.4	2.81	7.72	2.29	1.68	4.9	7.63	48	-8.25	4.56	1.89	5.55
2021	12.1	-7.94	-10.22	8.59	5.16	2.16	4.17	3.76	4.53	6.29	11.85	1.14
2022	7.64	3.99	-12	6.05	-7.49	6.63	23	-1.29	2.89	3.74	1.53	3.56
2023	1.87	-2.77	-2.47	3.18	-8.2	22	4.09	2.88	-8.2	-7.26	-1.75	-5.97
2024	1.29	2.93	1.61	3.51	9.9	-1.96	-1.63	-1.81	5.54	1.96	-3.88	-3.22
2025	7.67	1.94	1.43	-6.0	1.65	-3.69	5.44	2.46	1.89	-1.15	1.41	2.38
2026	7.89	8.94	-1.94	-5.8	3.7	-5.03	4.94	-1.6	-4.65	4.83	3.64	-4.08
2027	-4.44	6.31	-6.2	3.1	2.37	-1.46	-6.6	5.1	-1.7	1.96	3.31	9.9
2028	5.57	3.37	-6.1	8.1	1.13	-5.11	7.15	-1.19	3.97	1.89	2.32	2.16
2029	5.95	4.52	-2.09	-1.45	-7.59	2.99	4.21	-2.26	3.01	-1.47	3.16	2.09
2030	-4.91	-1.67	1.59	2.29	-1.52	-3.53	4.48	9.65	-4.49	3.84	-1.45	9.4
2031	7.1	-4.5	8.29	2.61	-7.37	1.48	4.51	-3.34	8.44	10	1.42	5.89
2032	-1.85	2.25	1.29	8.73	2.02	9.71	8.14	3.48	3.5	4.75	4.2	1.95
2033	10.12	3.26	-7.02	1.21	2.26	16.32	7.4	1.54	-12.48	11.88	-2.15	3.64
2034	3.26	-2.25	5.09	4.49	1.26	-2.12	-1.48	-2.79	-3.7	-3.95	-4.59	-2.65
2035	1.84	3.52	6.67	-3.4	4.51	42	1.26	4.38	4.86	4.53	-1.02	8.73
2036	48	4.25	21	-3.07	5.34	4.02	5.26	-1.19	5.45	1.92	4.03	5.89
2037	5.94	3.44	-1.52	-2.3	-1.57	3.39	-2.94	-4.6	3.22	-0.5	5.94	.65
2038	-1.66	-1.84	-2.32	10.28	-3.9	4.16	6.97	3.43	-3.06	8.94	2.1	3.19
2039	-2.52	-4.7	2.29	-4.44	-4.48	7.49	38.68	2.34	-24.89	23.28	22.55	35.42
2040	5.46	-16.89	-10.87	16.39	3.4	-5.36	-2.62	-7.79	-11.67	6.65	12.27	1.39
2041	2.25	10.88	-1.96	1.11	-3.27	-4.24	3.5	1.78	-8.87	-1.59	-7.96	-2.47

Källa: Bloomberg

S&P500 ofta svagt negativ under september

	Jan	Feb	Mar	Apr	May	Jun	Juli	Aug	Sept	Ok	Nov	Dec
2017	-5.1	-6.1	1.35	1.91	-26	-7.0	1.46	48	-1.61	1.56	1.76	5.8
2018	6.18	2.61	3.51	1.46	2.5	6.07	3.11	-1.81				
2019	5.26	2.81	1.19	-8.88	9.1	8.09	9.12	-4.24	1.34	7.99	5.28	5.99
2020	-1.11	2.61	4.24	5.24	-5.5	2.22	2.27	2.99	-4.76	6.91	-4.1	4.58
2021	-3.6	-8.41	-10.51	10.46	4.53	1.84	5.51	7.81	-3.02	-2.77	16.75	3.71
2022	7.87	2.81	1.21	2.79	1.68	6.99	1.21	-1.11	-1.77	2.97	2.99	2.6
2023	5.82	-2.89	-3.49	-2.7	2.16	4.6	2.69	1.03	4.3	4.94	1.79	-9.38
2024	1.79	3.72	-0.4	9.1	1.16	4.6	1.59	4.5	1.85	2.22	2.81	9.8
2025	5.67	-4.6	6.09	2.7	1.33	1.36	1.39	-1.7	1.94	3.03	3.03	1.15
2026	-3.19	5.46	-4.74	6.5	1.05	-2.19	1.57	-5.26	-2.44	3.26	6.5	-1.25
2027	-3.58	4.31	6.9	4.2	2.19	1.81	1.51	3.77	-1.55	2.32	2.45	-4.0
2028	5.94	1.12	1.89	1.81	2.08	-1.59	4.96	-1.13	2.97	4.46	2.89	2.36
2029	4.51	6.06	1.11	-2.5	4.57	3.96	3.26	1.88	7.43	1.88	2.9	7.1
2030	2.26	1.29	-1.0	2.85	1.15	-1.83	-2.13	-3.68	-2.88	16.77	-3.1	6.52
2031	-3.79	2.85	5.88	1.48	-8.29	-5.39	6.88	-4.74	8.76	2.69	-2.1	6.52
2032	6.07	16.69	8.54	9.29	3.11	2.2	7.45	3.28	2.57	1.98	3.94	1.71
2033	-4.12	-3.49	1.69	4.75	1.07	8.06	-9.9	1.22	-4.48	16.96	-7.48	7.8
2034	1.41	-2.18	1.69	4.33	3.25	-1.78	-3.29	1.29	3.58	1.49	-4.49	-8.9
2035	2.55	9.4	1.11	1.27	3.09	4.1	5.5	2.13	2.46	3.15	1.89	1.26
2036	-2.53	1.76	-4.91	-2.04	3.09	-0.1	1.86	-1.12	6.9	-1.77	3.52	-5.8
2037	1.73	1.22	-1.64	-1.68	1.21	1.89	-3.49	-2.3	9.4	1.49	3.86	3.22
2038	-3.74	1.79	3.8	8.39	3.09	1.13	1.82	1.19	-1.19	3.59	7.1	3.86
2039	-1.55	2.88	3.67	-4.84	9.1	7.29	7.94	4.9	-10.89	1.64	3.11	-6.89
2040	2.46	-9.23	-4.42	7.68	-5.1	-2.59	-1.88	-4.41	-8.17	1.81	7.52	7.8
2041	-5.09	-2.61	6.67	-3.88	-2.19	1.29	1.43	6.07	-3.25	-4.9	6.11	4.1

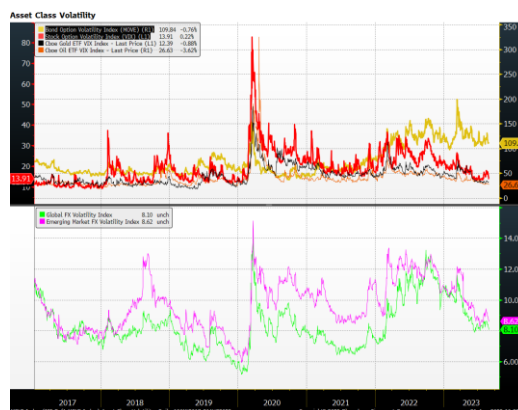
Källa: Bloomberg

September brukar även den vara åt det svagare hållet. De av er som följer talessättet – "Sell in may and don't come back until St. Legers Day" vet ju att själva loppet är den 16 september, så det är kanske då det bottnar!? Oktober och framåt brukar i genomsnitt innebära mer medvind.

Sentiment & positionering

Precis som väntat fladdrade volatiliteten upp under månaden, för att sedan bedarra. Det krävs en större händelse för att trigga en spik i volatiliteten, något som tack och lov lyst med sin frånvaro.

Volatilitetsindex



Källa: Alpcot, Bloomberg

INDEX & VÄRDERING

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

Globala aktier översått i stigande trend



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Uppgångstrenden från oktober bröts under månaden, men rörelsemönstret påminner mest om utvecklingen under våren med en topp i början av februari och en botten i mitten av mars. Då bildades en högre botten, vilket vi bedömer sker även i

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

denna rekyl. Index ligger alltså över ett stigande 200-dagars glidande medelvärde, ett friskhetstecken i sig. En alternativ utveckling är att vi kommer röra oss mer sidledes i väntan på precis samma statistikpunkter som centralbankerna också stirrar sig blinda på.

Positiva katalysatorer för en fortsatt uppgång skulle vara ett avslutande av det ryska aggressionskriget i Ukraina, snabbt fallande inflation, fallande räntor och en mjukare ton från centralbankerna, samt tillräckligt robust makrodata.

Värdering globala aktier > snittet



Källa: Bloomberg, Alpcot

Världensindex handlas strax över snittet med ett p/e på 16,0. Snittet ligger på 14,5. Som är tydligt i grafen så har vinstprognoserna fortsatt att revideras upp försiktigt, vilket innebär att uppgången är väl underbyggd, även om det skett en multiplexpansion.

Amerikanska S&P500 rekylade efter uppgång



Källa: Bloomberg, Alpcot

Ett första trendbrott skedde för det amerikanska S&P500-indexet, men indexet handlas ovan ett stigande 200-dagars glidande medelvärde. Momentumdrivet kom index ned till intressanta vändningsnivåer mot slutet av månaden, vilket också skapade en faktisk upprekyl. Vi läser index i positiv anda och bedömer att vi står inför en uppgång snarare än nedgång.

Positiva katalysatorer för en fortsatt uppgång skulle kunna vara en snabbt fallande inflation, fallande räntor, en stark konsumtion och förstås att FED tvingas reversera sin QT-strategi betydligt tidigare än väntat.

Värdering amerikanska aktier > snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Kombinationen av fallande börs och stigande vinstestimat innebär lägre

värdering. Ännu är dock värderingen över långsiktiga snittet, men som vi argumenterat för tidigare så är värdering inget tajminginstrument.

Svenska aktier är klart översålda efter fall



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Vi upplyste i senaste indexavstämningen att ju längre in mot origo som en marknad handlas i en triangelformation, desto svårare att prognosticera riktning. Nu kom brottet ur triangeln på nedsidan men fångades upp av volymstöd. (Ett volymstöd innebär att marknaden handlats intensivt vid viss kursnivå och således "kommer ihåg" en viss kursnivå, vid vilken man agerar.

Eftersom svenska börsen nu är kraftigt översåld, finns kortsiktigt god potential för en uppstuds. Däremot ser vi få stödjande formationer, mer än möjligen ett bra volymstöd som agerar avstampsramp.

Positiva katalysatorer för en positiv utveckling kan vara ett slut på kriget i Ukraina (nja), snabbt fallande inflation (nja), räntor som stabiliseras (nja), en mindre aggressiv Riksbank (nja) och en bättre än väntat ekonomisk tillväxt (nja).

Värdering svenska aktier > snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen på Stockholmsbörsen har förbättrats senaste månaden eftersom aktier rekylat och vinstestimat justerats upp. Men trots dessa, värderingsmässigt, gynnsamma förutsättningar så handlas svenska aktier högt relativt historiken. Som sagt, värdering är inget tajminginstrument, utan skvallrar mer om framtida förväntad avkastning.

Europa tar nya tag



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Senaste tidens rekyl har fått europeiska aktier tillbaka till stödnivåer, från vilka ett nytt avstamp mot gällande motstånd kan tas. Kom dock ihåg att en motståndsnivå tenderar att etsa sig fast i minnet hos placerare. – "Vid den nivån säljer vi". När ett genombrott dock sker inser många att de ligger fel och tillskyndar att byta riktning.

Positiva katalysatorer för en fortsatt uppgång skulle vara ett slut på kriget i

Ukraina, ett snabbt ersättande av rysk energi, snabbt fallande inflation, fallande räntor och en mindre aggressiv ECB och att konsumtionen fortsätter på en hög nivå. Det näst sista argumentet är vad marknaden nu fått.

triangelformation, om än att den vidgats. Det betyder samtidigt att dess potential utökats. Magnituden (eller avkastningspotentialen) uppgår till cirka 10 procentenheter, oberoende åt vilket håll som index bryter.

Värdering europeiska aktier < snittet

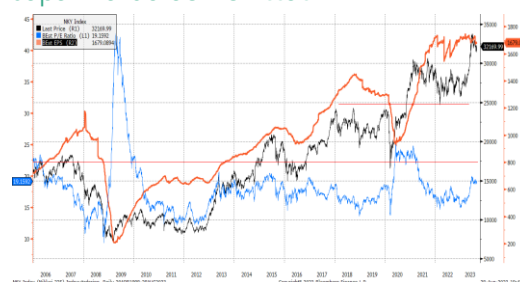


Källa: Alpcot, Bloomberg.

Fallande kurser och stigande vinstestimater hjälper kvoten p/e att framstå som mer attraktiv. Så har förstås även skett för europeiska aktier, om än i marginell magnitud. Makrodynamiken skvallrar om lägre vinster, men analytikerna analyserar utefter de signaler bolagen förmedlar, och än verkar de inte tro särskilt mycket på svåra tider, eller så tror de på att politikerna kommer tillskynda snabbare än snabbt om konjunkturen verkligen vänder ned med kraft.

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

Japan värderas < snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Årets uppgång i japanska aktier stöds dock inte av vinstprognoser som stått stilla sedan årets början. Istället har uppgången inneburit att värderingen stigit, om än fortfarande väl under det historiska snittet.

Japanska aktier i triangel



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Tillväxtmarknadsaktier visar svaghetstecken



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Japanska aktier har samlat kraft i en

Årets comeback för tillväxtmarknadsaktier låter vänta på sig.

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

Index har brutit viktiga stödnivåer och bekräftar på så vis trendbrottets betydelse. Mycket av detta handlar förstås om Kina och dess successiva, men av marknaden otillräckliga, stödåtgärder.

Positiva katalysatorer skulle kunna vara en världsekonomi som inte packar ihop, fortsatta stödåtgärder från centralbankerna, exempelvis genom räntesänkningar och finanspolitiska stimulanser där det är möjligt och rimligt.

Em-värderingen vid genomsnittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Tillväxtmarknader har det alltjämt svårt att tilldra sig någon större uppmärksamhet från internationella investerare. Anledningarna är sannolikt fler än den mediokra vinsttrenden skvallrar om. I tider av upplevd osäkerhet så brukar kapitalet flyttas dit det upplevs som minst riskfyllt, exempelvis amerikanska aktier, obligationer och dollar.

Sammanfattning: Säsongs effekten utvecklades precis som historiska mönster visat, och där pendeln nu svänger till aktiemarknadens fördel. Centralbankerna har inte mycket kvar att höja för om de inte vill totalt sänka ekonomierna, vilket det inte finns någon anledning för. Detta eftersom få (inga) ekonomier nu är överhettade .

Värderingarna är givet vinsttrenderna generellt inte särskilt utmanande, eftersom de flesta vinstkurvor faktiskt pekar uppåt.

Allokeringssyn

Vi kvarhåller nuvarande allokering som innebär en svag övervikt på aktier och en undervikt på alternativa tillgångar.

Globala aktier jämfört med obligationer



Källa: Alpcot, Bloomberg

Det som talar för obligationer kontra aktier under 2023 är att företagsvinsterna med stor sannolikhet kommer börja försvagas på aggregerad nivå, tack vare centralbankspolitikerna. När utsikterna ser svaga ut tenderar man att köpa obligationer, vilket får räntorna att sjunka och priset att stiga. Som ovan beskrivits är vi inte där riktigt än.

Det som talar för aktier kontra obligationer är att vinsterna inte påverkas negativt i den takt som makrobedömarna gör gällande, utan håller emot bra, samtidigt som trycket på centralbankspolitikerna till slut blir så pass stort när konjunkturen försvagas att de ändrar sin penningpolitiska strategi och börjar stimulera igen.

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

Allokering tillgångsklasser

Tillgångsfördelning	0	10	20	30	40	50	60	70	80	90	100
Aktier											
Obligationer											
Kassa											
Alternativa investeringar											

Källa: Alpcot AB. I lokal valuta.

Amerikanska aktiers avkastning passerade japanska aktiers, men månadens vinnare är tillväxtmarknadsaktier. I år har det i princip endast lönat sig att ha övervikt i amerikanska och japanska aktier, medan övriga inte tillfört lika mycket relativt världsindex.

Kursutveckling Norden, -YTD



Källa: Alpcot AB, Bloomberg, I SEK.

Allokering på tillväxtmarknader

Tillväxtmarknader, ex. RU	0	10	20	30	40	50	60	70	80	90	100
-Latinamerika											
-Asien											
-Östeuropa ex Ryssland											
Kassa											

Källa: Alpcot. I USD.

Utveckling huvudmarknader, -YTD



Källa: Alpcot, Bloomberg. I SEK

Vi kvarhåller vår preferensfördelning bland tillväxtmarknader, vilket innebär undervikt kinesiska aktier och en övervikt mot latinamerikanska aktier.

Kursutveckling tillväxtmarknader



Källa: Alpcot, Bloomberg. I SEK. I år.

Allokering regioner

Regionala aktier	0	10	20	30	40	50	60	70	80	90	100
Norden											
Europa											
USA											
Japan											
Tillväxtmarknader											

Källa: Alpcot. I USD.

Vi kvarhåller nuvarande övervikt i amerikanska aktier samt undervikt i nordiska aktier.

Allokering så in i Norden

Region	0	10	20	30	40	50	60	70	80	90	100
Norden											
- Finland											
- Norge											
- Danmark											
- Sverige											

Källa: Alpcot. I USD

Inom nordiska aktier så viktas vi upp norska aktier till neutral och finska aktier till undervikt.

Preferens inom Europa

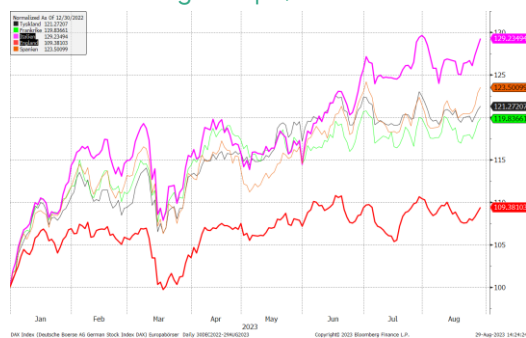
Region	0	10	20	30	40	50	60	70	80	90	100
Tyskland											
Frankrike											
Italien											
Storbritannien											
Spanien											

Källa: Alpcot. I USD.

Vi gillar tyska aktier mest bland europeiska större marknaden och letar inte så mycket bland just brittiska bolag, en marknad vi undervikt.

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

Kursutveckling Europa, - i år



Källa: Bloomberg, Alpcot. I SEK.

Branschpreferenser

Aktieindex	1M	3M	6M	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Consumer Discretionary	27.1	-3.2	3.7	12.5	41.8	↔	↗	↗
Consumer Staples	1.4	-2.9	1.7	3.8	21.6	↔	↗	↗
Energy	1.9	1.4	2.9	9.1	9.6	↘	↘	↘
Financials	3.1	-3.5	2.2	8.9	11.6	↗	↘	↗
Health care	1.3	0.2	1.6	9.8	40.1	↔	↗	↗
Industrials	13.1	-2.9	2.8	19.0	30.2	↗	↗	↗
Information Technology	38.7	-2.4	4.4	28.0	109.4	↗	↗	↗
Materials	4.0	-4.8	2.8	10.5	22.4	↘	↘	↘
Communication Services	34.3	-1.7	3.7	18.5	36.7	↗	↗	↗
Utilities	-5.1	-5.0	0.9	-7.5	14.2	↘	↘	↘

Källa: Alpcot

Inom branschpreferenser gör vi inga förändringar utan gillar tillväxtrelaterade sektorer rent generellt. IT-aktier framstår med all tydlighet med en kraftig överavkastning, liksom communication services, medan defensivare branscher som kraftförsörjning, energi och hälsovård haft en kämpig inledning på året.

Globala branscher, - i år



Källa: Alpcot, Bloomberg. I SEK.

Stilallokering

Aktiestilar	1M	3M	6M	1Y	5Y
GLOBAL GROWTH	27.5	-2.1	3.7	19.7	59.8
-US Growth	36.5	-1.1	4.3	22.9	91.8
-EU Growth	12.4	-3.8	2.3	18.9	28.2
-Nordic Growth I \$	13.6	2.1	1.8	25.8	55.4
GLOBAL VALUE	3.4	-2.7	2.1	7.7	14.2
-US Value	2.9	-2.3	2.1	6.9	35.0
-EU Value	7.5	-3.2	2.3	19.1	-2.0
-Nordic Value I \$	2.1	-3.4	3.1	8.2	13.2
GLOBAL MOMENTUM	4.2	-1.0	2.8	9.1	37.5
-US Momentum	2.1	0.4	3.5	7.6	34.6
-EU Momentum	9.9	-2.8	2.4	18.2	32.7
GLOBAL LARGE CAP	16.3	-2.2	3.0	15.1	41.5
-US Large cap	17.4	-1.8	1.8	13.6	53.5
-EU Large Caps	10.3	-3.4	2.2	19.7	16.1
-Nordic Large Cap	11.8	2.2	1.4	24.7	44.1
GLOBAL SMALL CAP	7.4	-3.9	2.8	6.1	12.4
-US Small Cap	8.1	-5.0	1.8	3.2	9.3
-EU Small Cap	5.0	-4.0	2.7	11.4	-4.4
-Nordic Small cap	-2.1	-6.5	3.0	0.5	-0.6
GLOBAL LOW VOLATILITY	4.0	-1.1	1.2	6.5	27.1
-US Low Volatility	-3.5	-2.5	0.9	-2.4	#####
-EU Low Volatility	9.7	-1.5	2.1	13.4	14.9
-Nordic Low volatility	-1.2	-2.2	3.2	0.7	-10.6

Källa: Alpcot, Bloomberg. I USD

Inom stilallokeringen kvarhåller vi nuvarande preferens. Vi gillar exempelvis tillväxt kontra värde, stora kontra små bolag.

Kommentar räntemarknaden

De flesta statspappersräntor steg till nivåer som inte setts sedan 2008. Bland annat handlades den amerikanska tioåringen upp till 4,36 procentenheter för att sedan falla tillbaka något.

Centralbankerna intar åter scenen i september, med policymöten ifrån bland andra ECB (14/9), Fed (20/9) samt Riksbanken (21/9). Jackson Hole talen ifrån ECB's Lagarde och FED's Powell innehöll fortsatt ganska högaktig retorik, men de höll alla dörrar öppna och inkommande ekonomisk data kommer att vara avgörande för centralbankernas framtida kursriktning. Nyckeldata inför FED-mötet är bland annat jobbdata och konsumentpriser (PCE).

Förhoppningsvis låter samtliga tre

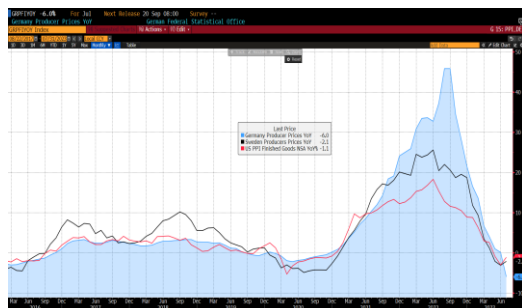
Detta dokument innehåller information och överväganden som analytiker, strateger och portföljförvaltare på Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd använder som grund för hantering av portföljer och mandat. Detta dokument har upprättats endast i informationssyfte och utgör ingen investeringsrådgivning.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

centralbanker sina styrräntor ligga kvar på dess nuvarande nivåer, då det nuvarande ränteläget troligen redan verkar restriktivt för tillväxten.

Dock är det mest troligt att både ECB och Riksbanken kommer att begå policymisstag och höja vid sina nästkommande möten, vilket borde bli de sista i denna räntehöjningscykel. Detta med tanke på hur lång tid det tar för räntehöjningarna att få fullt genomslag i underliggande ekonomier.

Vi anser därför att det vore bättre att avvakta i nuläget. Speciellt i ljuset av mestadels fallande inflations- och producentprissiffror i Europa (se grafer nedan).

Producentpriser i Tyskland, Sverige och USA



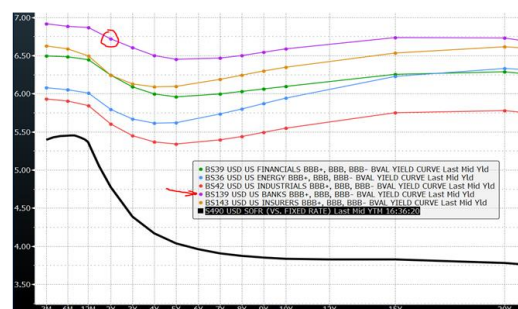
Källa: Bloomberg, Alpcot.

Även om att det ifrån centralbankshåll indikeras att räntorna kommer att hållas kvar på högre nivåer en längre tid, är vi hursomhelst sannolikt nära slutet av de penningpolitiska åtstramningarna. Därför börjar bland annat kreditkurvorna på USD, EUR och SEK se attraktiva ut lite längre ut på tidsaxeln. Dvs en ökad duration kan vara intressant att börja fundera på som

investering. Sektormässigt ser finans- och försäkringsbolagen selektivt fortsatt intressant ut i starkare bolag.

Kreditmässigt fokuserar vi på Investment Grade (IG) krediter i välskötta bolag med starka marginalutsikter.

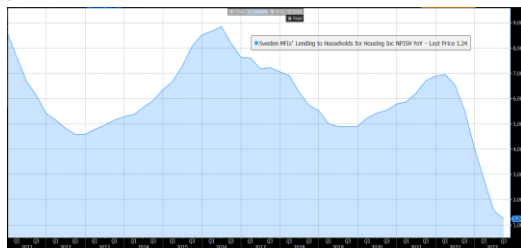
Avkastningsförväntan inom IG



Förväntad yield (%) i USD för respektive sektor i IG (BBB+, BBB, BBB-) företagsobligationer i olika löptider.

Den svarta kurvan längst ned som är inverterad, är den så kallade USD swap räntan. Denna kan ses som en typ av "benchmark", då respektive sektor förhåller sig den. De övriga färggranna kurvorna visar vad respektive sektor yieldar vid varje given löptid på obligationen. Tex betalar i nuläget en typisk IG ratad bank USA (lila linje) +6,75 procent på en tvåårig löptid.

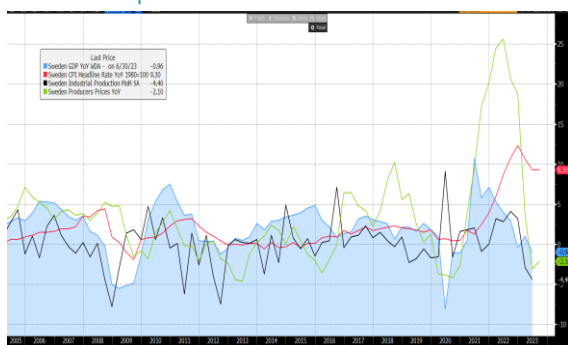
Förändring i utlåning till svenska hushåll i procent



Källa: Alpcot, Bloomberg

Europeiska kreditspreddar i form av EUR 5-års CDS X-over index (HY bonds), gick isär i början av månaden (risk-off), men tajtade ihop en hel del igen (risk-on) under slutet av månaden till omkring 0,20 procentenheter högre till +3,94 procentenheter, i slutet av augusti.

Svensk BNP, KPI, Industriproduktion och Producentpriser



Källa: Bloomberg

Förändringar i Alpcot Fixed Income

Vi köpte bland annat obligationer i ett amerikanskt kemibolag, Celanese som är IG-ratat av Moody's, i USD med cirka fyra års löptid på en yield omkring +6,30 procent. Ett fint bolag i en relativt

prisokänslig sektor. I övrigt ser vi fortsatt bra värde i IG i USD och EUR företagsobligationer med omkring 2- 5 års löptider.

Ränteallokering

Vi gör ingen förändring i vår nuvarande ränteallokering, men som ovan beskrivits pågår en del förberedelser för att ta del av fallande marknadsräntor. Men vår bedömning är att denna investeringstidpunkt inte är exakt just nu.

Allokering globala räntor

Globala räntor	1Y	3M	6M	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	15Y	20Y	30Y	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y	
Statsobligationer	1.1	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4	0.3	0.2	0.1	0.0	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
Investment grade	2.2	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
-US IG	3.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
-EU IG	5.3	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
High Yield	7.1	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
-US HY	6.6	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
-EU HY	8.9	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
E. M. Obligationer	4.3	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
-EM Lokal valuta	4.4	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
-EM Hårdvaluta	5.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔

Källa: Alpcot, i USD.

Allokering svenska räntor

Räntor (Sverige)	1Y	3M	6M	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	15Y	20Y	30Y	Förändring	1 År	1M	SD	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y	
OM Stockholm OMXR T-Bond	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
OM Stockholm OMXR T-act	1.6	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
OMX Real Ränta	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
OMX Municipal Bond	1.3	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔

Källa: Alpcot, i SEK

Alternativa tillgångar

Allokering alternativa tillgångar

Alternativa investeringar	1Y	3M	6M	1Y	2Y	3Y	5Y	10Y	15Y	20Y	30Y	Förändring	1 År	1M	SD	1Y	5Y	Trend 1Y	Trend 5Y
Global REITS	0.0	-4.6	1.9	-6.6	-2.5	→	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
EU Reits	-5.2	-5.3	2.3	-11.6	-8.4	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
US Reits	1.8	-3.4	2.5	-9.3	-1.6	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
Nordic Reits	-14.0	-8.5	2.7	-17.7	-11.4	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
Commodities	-3.3	-1.1	1.6	-12.0	37.4	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
Precious metals	0.7	-2.4	1.5	35.5	→	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
Industrial metals	-14.3	-4.1	0.6	-10.5	16.5	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
Energy	-12.9	1.0	0.6	-38.2	-14.0	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔

Källa: Bloomberg, Alpcot. I USD.

Vi gör ingen förändring bland de alternativa tillgångarna utan konstaterar att nuvarande sammanlagda undervikt mot tillgångsslaget består.

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.

Oljepriset, Brent, -5y



Källa: Bloomberg, Alpcot

För dem av oss som gillar lägre inflation har den senaste tidens oljeprisuppgång varit ovälkommen. För närvarande är produktionen lite lägre än efterfrågan vilket driver upp priserna. Mot detta står säsongmönstret som vi uppmärksamade i senaste strategirapporten.

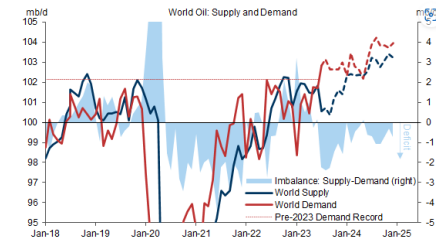
Säsongeffekten för olja

11 Mån	Feb	Mar	Apr	Maj	Jun	Juli	Aug	Sep	Ok	Nov	Dec	
2022	17,77	18,72	6,85	1,11	12,35	-8,54	-4,38	12,29	8,84	7,81	-9,71	5,6
2021	7,88	18,24	3,92	3,94	3,88	8,38	1,89	-4,28	7,26	7,95	18,27	10,22
2020	11,88	-15,14	-29,69	11,11	29,83	16,57	3,23	4,27	-9,56	4,52	27,04	8,95
2019	15,04	6,69	3,57	6,45	-11,41	3,19	-2,87	7,27	38	-90	3,65	5,72
2018	3,26	-4,74	6,81	6,97	3,22	2,28	-4,52	4,27	6,85	-8,76	-22,21	8,36
2017	4,97	-20	-8,46	-2,88	-2,25	-8,75	3,87	-21	1,85	8,64	2,88	3,18
2016	-8,81	3,54	10,69	21,54	3,24	-10	14,53	10,79	4,29	-1,55	4,49	12,58
2015	7,57	18,10	-11,94	23,18	-1,83	-3,00	-17,98	3,72	-10,67	2,96	-9,99	-16,43
2014	-2,87	2,31	-1,50	-29	1,24	2,20	-5,94	2,87	-8,26	-9,21	18,08	18,29
2013	4,96	-2,61	-5,23	-6,95	-1,59	1,76	5,42	5,86	-4,85	-83	-28	1,61
2012	3,33	10,52	18	-2,78	-14,73	-6,00	7,28	9,26	-1,90	-3,28	2,33	-11
2011	6,81	10,68	4,97	7,27	-7,28	-3,64	3,79	-1,62	-10,23	6,62	88	-2,84
2010	-8,28	9,18	6,26	3,72	-14,63	48	4,21	-5,51	10,28	1,02	3,13	10,28
2009	14	1,02	6,21	3,19	26,98	5,77	3,46	-2,86	-83	8,88	4,35	6,69
2008	1,75	8,56	-20	11,03	14,74	9,43	-11,34	6,01	-13,92	11,46	18,11	14,27
2007	-5,69	7,82	10,81	5,66	-28	4,95	7,69	5,64	8,41	14,46	2,42	8,23
2006	11,89	-6,41	6,72	10,00	-2,88	4,40	2,23	-6,52	-11,96	-5,52	8,86	-5,20
2005	13,49	9,62	8,41	-8,89	-70	9,56	6,82	12,89	-5,28	-8,48	-5,25	7,14
2004	-2,28	10,45	-2,21	9,45	6,89	-5,69	16,83	-1,05	17,98	5,61	-7,08	-13,30
2003	8,53	5,43	12,23	10,88	11,35	1,64	-15	3,95	-6,28	29	2,13	6,69
2002	-3,62	11,21	21,52	2,12	-7,43	4,82	-55	7,98	4,46	10,54	-2,18	13,93
2001	11,69	-6,09	-3,25	12,73	5,20	11,11	-5,31	6,97	-11,93	-12,42	-6,94	3,97
2000	7,51	8,84	-11,82	-1,53	18,20	7,98	-11,91	17,24	-5,91	2,68	3,44	-25,53

Källa: Bloomberg

Oljemarknaden i underskott enligt GS

Exhibit 2: Oil Demand Reaches a Record High Level in July While the Extra Saudi Cut Lowers Supply



Source: Goldman Sachs Global Investment Research

Källa: Goldman Sachs

Valutasyn

Valutor (fört USD)	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	
SEK																								
EUR vs SEK																								
EUR																								
USD																								

Källa: Alpcot, i USD.

Efter uppgången i dollarn ser traden lite stretchad ut, liksom den kraftiga underavkastningen i exempelvis svenska kronor. Valutor styrt till stor del av ränteskillnader, men också av tillväxtförutsättningar och bedömningen att landets centralbank kan bedriva en lämplig och ansvarsfull penningpolitik. Vilka argument man klankar ned på gällande den svenska kronan skall man också komma ihåg att investerarna snabbt kan ändra preferenser.

US-Dollar



Källa: Bloomberg, Alpcot

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

Alpcot Equities & valbarhet

Alpcot Equities finns på de flesta av landets ledande och vassaste försäkringsplattformar och är därmed valbara i dessas försäkringslösningar. Skulle du inte finna fonden på din plattform så är den förmodligen inte ledande, men be då gärna plattformen att addera den.

Förändringar i Alpcot Equities

Vi har under månaden köpt Mercadolibre, Meta, Amazon, Mastercard och Fiserv. Vi har sålt Drax, New Wave, Hershey, Lamb Weston, Hexatronic och Cigna.

Kommentarer nya bolag

Vi valde att investera i Amazon, världens största e-handlare, en plats där ALLT som tillverkas säljs via plattformen. Till företag erbjuder Amazon tjänster som leveranser, betalningar, annonser mm. De erbjuder även molntjänster under varumärket AWS, samt lägger stora resurser på generativ AI för att vässa sitt erbjudande och hjälpa sina kunder bättre förstå hur de kan sälja sina produkter till sina kunder. Bolaget bedömer vi som intressant eftersom marginalerna länge varit pressade när de vuxit kraftigt. Nu börjar marginalerna stärkas, vilket vi inte anser riktigt reflekteras i kursen. Bolaget väntas omsätta \$569 miljarder under 2023 (Sveriges BNP uppgick till motsvarande \$586 miljarder 2022).

Bolaget väntas sedan kunna öka sin försäljning med 10-13 procent årligen. Vinsten bedöms öka med 25-30 procent årligen kommande år. Av de 63 analytiker som följer bolaget har 60 en köprekommendation. De övriga har behåll.

Amazon jämfört med NyseFANG-bolagen



Källa: Alpcot, Bloomberg

Amazon har inte riktigt hängt med övriga FANG-bolag, men med förbättrade marginaler och goda rapportleveranser finns det förhoppningsvis skäl för att skillnaden dem emellan skall minska.

Kursutveckling Amazon



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vi passade även på att investera i Meta vars position med många användare har bland de bättre möjligheterna att vara en vinnare i AI-racet. Bolaget äger Facebook, Instagram, Messenger och WhatsApp. Affärsidén är inte mer komplicerad än att de försöker sälja annonser riktade mot

sina >3 miljarder användare. Metas Reels har fått en flygande start och genom AI-rekommendationer har de lyckats öka spenderad tid på Instagram med 24 procent. De bedöms öka försäljningen 12-13 procent årligen kommande tre år och vinsten med 60, 27 respektive 15 procent i år och kommande 2 år. Detta till en värdering på p/e 22, 17 respektive 15 i år och kommande 2 år.

Kursutveckling Meta



Källa: Alpcot, Bloomberg

Latinamerikas största onlinehandelssajt, Mercadolibre är ett nyttillskott till portföljen. Dels fungerar de som lokala shopar där kunder kan sätta upp sin "egen" sajt, och dels fungerar de som ett stort internettorg. Med 650 miljoner kunder så blir det stora volymer, men eftersom de täcker de flesta länderna i Latin- och Sydamerika står de inte och faller med en enskild marknad. Störst är de i Brasilien som står för 55 procent av försäljningen, Argentina med 20 procent och Mexico <15 procent. Vinstprognoserna pekar på en ökning om 106 procent i år, 43, 41 respektive 55 procent kommande 3 år. Försäljningsökningen ligger och taktar väl över 20 procent årligen.

Kursutveckling Mercadolibre



Källa: Alpcot, Bloomberg

Mastercard investerade vi i eftersom den amerikanska konsumenten visat mycket god motståndskraft mot höga räntor och inflation. Mastercards erbjudande har kanske den bästa globala täckningen bland kortbolagen där de samarbetar. Naturligtvis finns hotet om en avmattning ju längre räntor fortsätter att vara höga, men bolagets guidning avdramatiserar det omedelbara hotet. Håller nu gällande estimat bör bolaget kunna växa sin omsättning med 12-13 procent årligen kommande år och vinsten med 16-17 procent årligen.

Kursutveckling Mastercard



Källa: Alpcot, Bloomberg

Slutligen så investerade vi i amerikanska Fiserv (Financial Services Technology) som är en av världens största betallösningsbolag (läs som ett

amerikanskt Klarna). Bolaget har tre affärsområden, Merchant Acceptance (40%), Paymant segment (35%) och Financial segment.

Inom Acceptance erbjuder de kunder betalningslösningar för alla storlekar på verksamhet. Payment-delen riktar sig mot finansiella institutioner och erbjuder korttransaktionstjänster, säkerhet bedrägerivarning. Förutom kort så erbjuds också helt digitala lösningar. Inom Financialsegmentet så erbjuds digitala banktjänster. 20 procent av försäljningen kommer från deras digitala lösningar, resten kommer från transaktioner, vilket gör dem till en god proxy för global handel. Att vi inte märker av dem så mycket i Sverige beror på att de har 85 procent av sin verksamhet i USA.

Bolaget växer stabilt med omkring 7-8 procent årligen och vinsten kring 14 procent årligen. Vår syn är att dess Latinamerikaverksamhet samt position efter förvärv inom e-handelslösningar kan hjälpa dem öka såväl försäljning som lönsamhet och marknadsandelar.

Kursutveckling Fiserv



Källa: Alpcot, Bloomberg

Utveckling Alpcot Equities under månaden

Under månaden så rapporterade 26 bolag varav 4 kom in blandat, (Deme, Novo Nordisk, Kronos och Deutsche Telecom) och som antingen inte slog vinst- eller försäljningsförväntningarna. Övriga levererade bra rapporter och de flesta lämnade också en höjd prognos över marknadens förväntningar inför det kommande kvartalet (amerikanskt fenomen). Summerar vi rapportperioden för Alpcot Equities portföljinnehav så har 71 procent levererat mer än förväntat/befarat, 8 procent nådde inte upp till våra eller marknadens förväntningar, medan resten befinner sig i gråzonen och där utvärderingen förstås är noggrannare liksom för de som inte nådde hela vägen fram.

Starkast utveckling under månaden har Novo Nordisk, Eli Lilly samt UBS haft, alla upp 15 procent eller mer. Tungt under den rekylerande börs månaden hade Maximum Entertainment, OX2 och Intervacc. Småbolag har det generellt jobbigt i rådande börs klimat, varför vi också koncentrerats oss på stora bolag. Portföljen har klarat sig ganska väl under månaden, men vi bedömer att de förändringar vi genomfört under sommaren ger oss bättre förutsättningar att jaga de trender som trots allt finns, recessionshot till trots.

Intressanta observationer från rapporterade bolag

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.

Den kanske mest minnesvärda händelsen under rapportperioden var det extremt starka resultatet från chip- och spelprocessorbolaget Nvidia, som kommit att bli synonymt med AI-hypen. Eller som VDn uttryckte det i samband med Q1, -"Nu är det ett Iphone-moment". Bolaget, vars aktie stigit med drygt 230 procent i år, levererade två riktigt bra rapporter för årets båda första kvartal, där efterfrågan formligen exploderat. Deras grafiska chip/processor med dess olika användningsområden har upplevt en efterfråga de inte varit med om tidigare. Från såväl spelindustrin som från datacenters har efterfrågan kommit samtidigt. Lyckligtvis har bolaget klarat att leverera på detta och försäljning och vinst har rakat i höjden. Som ett exempel på resultatet av detta så höjde exempelvis Goldman Sachs försäljningssestimaten med 42 respektive 27 procent efter respektive kvartal och vinsten (eps) med 80 respektive 37 procent. På bakåtblickande data så handlas aktien till p/e 146. På 2024-års estimat (vilket är innevarande räkenskapsår) handlas aktien på p/e 47 och på 2025 handlas den på p/e 30. Självfallet drogs snabbt slutsatser att många andra i branschen kommer gynnas av precis samma trender som Nvidia, vilket skapade ett AI-rally på världens börser.

En annan intressant rapport var UBS som nu kunde visa upp mer om hur absorptionen av Credit Suisse går, en bank de fick överta till en värdering på p/b 0,04. Det visade sig att underliggande verksamhet inte påverkats negativt av

sammanslagningen och att de lyckats öka inflödena. De gjorde heller ingen prognosförändring för den underliggande verksamheten, vilket marknaden såg som ett styrketecken. Eftersom båda bankerna har sitt huvudsäte i Schweiz och verkar på ungefär samma marknader finns det stora synergier att hämta, vilka UBS estimerar till motsvarande \$10 miljarder tom 2026. Inte så goda nyheter för de anställda i Credit Suisse m.a.o. Som de bittra konkurrenter de var tidigare var det många som befarade att kunder skulle lämna och kapital fly, men det visade sig att deras kunder hittills haft en mer pragmatisk inställning till sammanslagningen. Den legala sammanslagningen kommer ske under 2024 och kunderna kommer flyttas under 2025. Detta ger UBS gott om tid att visa sina starka sidor för nuvarande klientel inom Credit Suisse.

Viktig information

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

Om du emellertid bestämmer dig för att

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

Värdet på dina investeringar kan fluktuera. Tidigare resultat är ingen garanti för framtida avkastning. Det är möjligt att din investering kommer att öka i värde. Det är dock också möjligt att din investering kommer att generera liten eller ingen inkomst och att om tillgångspriset presterar dåligt kommer du att förlora en del eller hela ditt ursprungliga utlägg. Värdet av en investering i en fond kan gå upp eller ner beroende på marknadsutvecklingen och investerare kanske inte får tillbaka alla sina ursprungliga investeringar. Värdet på en fond med SRI-riskklass 5 kan gå upp eller ner väsentligt på grund av fondens sammansättning och de metoder som används för att förvalta fonden.

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

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

Data i publikationen är uppdaterat per den 30 augusti 2023 om inget annat framgår. Nedan finner du Alpcot Equities innehav per 2023-08-30, kl 22:00.

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.

