

September 2025

Marknads -insikter -utsikter

”- Högkonjunktur – var god vänta”

Jonas Olavi, CIO, Alpcot AB

Uppdaterad per 2025-08-29



Marknad-Värdering-Sentiment

I **marknadsdelen** så analyseras de konjunkturella förutsättningarna för att kunna avgöra hur mycket riskexponering som är lämpligt, vilka marknader som är mest intressanta, och vilka tillgångsslag som har bäst förutsättningar att leverera en god riskjusterad avkastning. I avsnittet **värdering** så analyseras vad som är inprisat i rådande marknadsklimat och i den kommande konjunkturutvecklingen. Avslutningsvis studeras vad alla andra gör, har gjort och förväntas göra, dvs själva **sentimentet** bland investerarna.

Först när dessa tre moment är klara kan allokeringsspusslet läggas för att bättre förstå vilken kombination av tillgångar som är bäst lämpad för det kommande marknadsscenariot.

När allokeringsfördelningen är avgjord, så övergår arbetet att populera portföljerna med lämpliga akter, obligationer och/eller fonder.

Beroende på vilket mandat som avses så optimeras därefter portföljerna för att få de mest lämpliga vikterna för varje enskild tillgång.

Alpcots analysprocess



Källa: Alpcot

MARKNAD

Under augusti fortsatte börserna upp, bland annat understödda av de fattade handelsavtalen mellan Europa och USA (eller tekniskt sett avsiktsförklaringar) under juli och som dämpade oron något. Under månaden gick ytterligare en domstol emot Trumps tullar som de menar är olagliga. Trump håller förstås inte med så detta kommer bli en följetång under hösten.

Tull-läget per 2025-08-25

Land/Region	Aktuell Tullsats	Kommentar
Universell (alla importörer)	10 %	Basnivå för alla utan särskilda avtal
Kanada	35 % (10 % energi, 0 % USMCA)	Höjt från 25 %
Mexiko	25 % (0 % USMCA-kompatibelt)	
Kina	30 %	Tillägg inkluderande fentanyl-tull
Brasilien	50 %	Högsta nivån, från 1 augusti
Indien	25 % → 50 %	Försämrad nivå från 27 augusti
EU, Japan, Sydkorea	15 %	Relativt lägre nivå
Taiwan, Vietnam, Bangladesh	~20 %	
Schweiz	39 %	Hög för Europa
Andra (Bangladesh, Kambodja, Indonesien, Pakistan, Thailand)	19–20 %	Reducerade nivåer
Storbritannien, Israel, Australien	10–15 %	Basnivåer med avtal

Sektor / Område	Nuvarande status	Kommande förändring eller avtal
Möbler	Utreds för tull – aktiekurser reagerar negativt	Tullbeslut inom ~50 dagar
Leksaker	Pausade, men tidigare upp till 145% tull	Riskfylld sektor, osäkert framtidsscenario
Livsmedel (frukt, fisk)	Branschen kräver undantag	Lobbying pågår, inget beslutat
Konsumentvaror (ost, etc.)	Stark prisökning påverkar hushållsbudgeten	Fortsatta effekter av höga globala tullar
EU	Avtal om max 15% tull på många varor	Förbereds avstämning mot EU-lagstiftning senare
Kanada	Handelsväldet dämpat genom sektorsundantag	Fortsatt förhandling och vapenvila
Schweiz	Tuff 39% tull	Nytt avtal under beredning: förhandlingar pågår
De minimis	Undantag på importpaket hotas av ändring	Kommande ändring – påverkar e-handel

Källa: Chat GPT

Sedan har det pågått trevande samtal kring en fred i det ryska angreppskriget mot Ukraina när Putin och Trump möttes på en militärbas i Alaska. Just det mötet föreföll inte leda till något konkret, vilket fick EU-ledarna att tillskynda till Washington för att möta Trump och Ukrainas president Zelenskyj.

Diskussionerna fortsätter och i skrivande stund har inga egentliga genombrott skett, men med stort fokus bland inblandande parter så är en fred åtminstone närmare än tidigare.

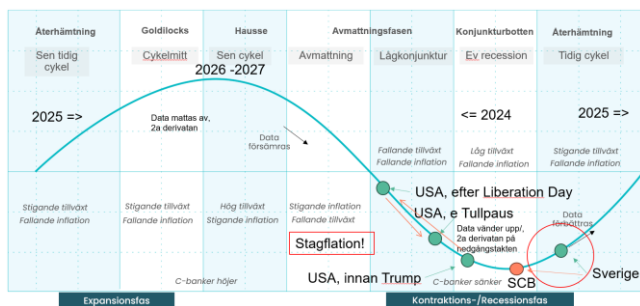
En fred bör vara en positiv katalysator för börserna och kanske främst för de europeiska eftersom återuppbyggnaden av Ukrainas infrastruktur lär gynna just europeiska bolag. Nota bene att börserna

inte brytt sig särskilt mycket om kriget, mer än kortsiktigt när det bröt ut. Därav att man inte skall förvänta sig ett varaktigt glädjerus i den händelse att det blir en fred.

Konjunkturlyftet i **Sverige** har låtit vänta på sig trots räntesänkningar och löften om en stödjande finanspolitik i höst. Mycket handlar förstås om den allmänna globala oron där Trumps politik skapat en osäkerhet. Enligt nationalekonomisk teori så agerar konsumenten olika beroende på om de kan förutse den ekonomiska politiken eller ej. Vad som ligger till grund för de svenska förutsättningarna är bara en del i ekvationen, eftersom omvärldsläget också spelar roll.

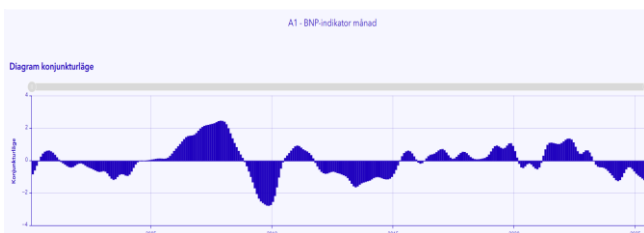
Statistiska Centralbyrån (SCB) kom under månaden med en uppdatering kring konjunkturläget enligt deras sätt att mäta. Enligt dem har Sverige glidit tillbaka ned i lågkonjunkturen. Schematiskt skulle Sverige således ligga i bottenläget på konjunkturklockan (orange punkt).

Väldigt börsgod konjunkturförutsättningar



Källa: Alpcot Kapitalförvaltning

SCB:s konjunkturbild



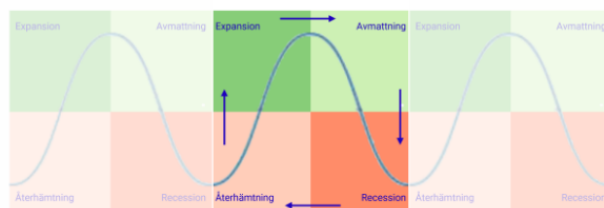
Källa: SCB

Nedan finner du SCB:s inputvariabler för att kunna följa och prognosticera svensk BNP.

Inputvariabler

Konjunkturklockans indikatorer och beskrivning

- A1 – BNP-indikator månad
- B1 – Näringslivets produktion
- ✚ C1 – Hushållens konsumtion
- D1 – Nyregistrerade personbilar
- ▲ E1 – Varuexport
- ★ F1 – Sysselsättning
- ◆ G1 – Näringslivets efterfrågan
- A2 – BNP kvartal
- B2 – Industrins ordergång
- ✚ C2 – Detaljhandel sällanköpsvaror
- D2 – Nyregistrerade lastbilar
- ▲ E2 – Varuimport
- ★ F2 – Arbetade timmar
- ◆ G2 – Hushållens konfidensindikator



SCB:s konjunkturklocka visar konjunkturläget och riktningen i den svenska ekonomin. Indikatorena rör sig ett varv i klockan under en konjunkturcykel och passerar då fyra konjunkturfaser.

Expansion- indikatorn ligger över den långsiktiga trenden och har en uppåtgående trend.

Avmattning- indikatorn ligger över den långsiktiga trenden och har en nedåtgående trend.

Recession- indikatorn ligger under den långsiktiga trenden och har en nedåtgående trend.

Återhämtning- indikatorn ligger under den långsiktiga trenden och har en uppåtgående trend.

Källa: SCB

Om historien upprepar sig ser förutsättningarna goda ut för aktier, vilket framgår av nedan tabell. Vi befinner oss i fas 1 längst till vänster i matrisen. Enligt nu rådande BNP-prognoser ser tillväxtförutsättningarna mycket goda ut långt in i 2026.

Utveckling under olika konjunkturscenarios

Rate of Change Growth & Inflation	Average Returns (%)				Median Returns (%)				Volatility (%)				# of observations			
	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
OM30P	5.7%	4.6%	1.5%	1.7%	5.3%	4.5%	-0.9%	2.2%	11.5%	10.1%	11.1%	12.1%	86	35	61	51
S&P 500	4.0%	2.6%	1.0%	0.4%	3.9%	2.8%	0.7%	1.6%	6.8%	7.4%	7.1%	8.7%	86	35	62	51
MSCI World	3.4%	3.5%	0.5%	0.2%	3.6%	3.4%	-0.1%	0.2%	6.0%	6.8%	7.4%	8.1%	86	35	61	51
Dollar Index	5.4%	-0.4%	-0.5%	0.4%	5.3%	0.0%	-0.3%	-0.3%	4.4%	4.5%	4.3%	4.7%	86	34	60	50
Global Bond Index Europe	1.0%	1.1%	0.8%	1.5%	1.5%	1.5%	0.7%	1.2%	2.4%	1.9%	2.0%	2.6%	86	35	62	51
30-Year Yield	1.1%	-0.1%	-0.2%	-0.1%	-0.3%	1.0%	-1.0%	-0.1%	12.0%	14.1%	10.3%	13.7%	86	35	62	51
Dollar Index	5.4%	-0.4%	-0.5%	0.4%	5.3%	0.0%	-0.3%	-0.3%	4.4%	4.5%	4.3%	4.7%	86	34	60	50
Soft Commodities	0.8%	0.5%	0.2%	0.9%	0.1%	0.9%	3.6%	1.0%	6.8%	7.8%	13.5%	11.9%	86	35	61	51
Commodities	0.7%	2.4%	2.2%	-0.5%	-0.6%	1.3%	1.4%	0.3%	12.3%	8.9%	14.1%	8.5%	86	35	61	51
Brent	2.4%	4.9%	0.8%	0.8%	1.7%	2.8%	1.9%	-0.6%	13.3%	12.2%	10.4%	9.9%	86	35	61	51
Gold	1.1%	3.1%	3.4%	2.5%	-0.4%	0.4%	-0.3%	2.2%	8.3%	14.1%	13.6%	8.2%	86	35	62	51
Copper	2.1%	2.2%	0.4%	0.4%	1.4%	1.7%	2.4%	1.8%	12.4%	11.8%	10.3%	12.0%	86	35	62	51
Silver	1.0%	0.9%	2.9%	1.0%	1.7%	-0.6%	0.2%	-0.4%	14.4%	27.2%	21.6%	14.0%	86	35	62	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%	86	33	60	46
EU Basic Materials	3.0%	3.0%	0.9%	0.4%	3.0%	2.3%	-0.1%	0.8%	8.4%	11.2%	10.8%	13.0%	86	33	60	46
EU Consumer Discretionary	-4.4%	3.2%	0.3%	0.8%	6.6%	6.0%	-0.2%	1.3%	6.8%	9.2%	11.2%	11.3%	86	33	60	46
EU Consumer Staples	-4.4%	1.2%	0.1%	1.8%	4.5%	3.6%	-0.3%	0.1%	10.8%	8.9%	11.2%	13.1%	86	33	60	46
EU Energy	3.0%	0.1%	0.5%	0.8%	4.5%	0.3%	1.9%	1.5%	8.2%	12.0%	10.7%	12.0%	86	33	60	46
EU Finance	3.4%	3.0%	0.7%	0.2%	3.7%	2.8%	0.8%	1.8%	9.5%	9.5%	11.5%	13.1%	86	33	60	46
EU Health Care	3.5%	3.6%	1.6%	1.2%	4.2%	3.2%	0.6%	1.2%	7.8%	7.3%	10.6%	7.6%	86	33	60	46
EU Industrials	4.0%	3.7%	1.1%	0.3%	4.2%	2.8%	0.8%	2.0%	6.8%	10.2%	10.4%	11.8%	86	33	60	46
EU Real Estate	1.0%	3.9%	1.7%	0.4%	2.9%	2.1%	1.6%	2.0%	10.9%	11.1%	14.7%	12.7%	86	33	60	46
EU Retailers	4.5%	3.8%	0.8%	0.3%	5.8%	1.9%	-1.9%	1.8%	9.3%	9.9%	11.7%	12.4%	86	33	60	46
EU Technology	5.1%	3.2%	1.3%	1.8%	5.2%	2.7%	-0.2%	2.9%	15.4%	14.8%	16.4%	14.5%	86	33	60	46
EU Telecom	2.3%	2.6%	0.4%	1.3%	1.9%	0.9%	-0.4%	0.2%	9.0%	11.5%	12.6%	11.4%	86	33	60	46
US Banks	4.9%	1.9%	1.1%	-0.8%	3.1%	2.2%	1.4%	1.2%	10.7%	9.8%	11.0%	13.1%	86	33	60	46
US Basic Materials	5.0%	2.2%	0.8%	0.3%	4.7%	3.2%	0.1%	-0.8%	8.8%	10.8%	9.7%	12.8%	86	33	60	46
US Consumer Discretionary	5.1%	1.5%	0.8%	1.1%	4.8%	1.1%	1.1%	1.4%	6.7%	9.6%	8.1%	9.3%	86	33	60	46
US Consumer Staples	6.3%	2.7%	1.3%	0.5%	1.4%	2.4%	1.6%	0.6%	6.4%	7.9%	7.9%	7.2%	86	33	60	46
US Energy	2.3%	5.5%	0.8%	0.8%	2.2%	3.9%	1.7%	0.6%	10.5%	10.9%	8.3%	12.4%	86	33	60	46
US Growth	5.3%	3.0%	1.2%	0.7%	4.9%	2.5%	2.0%	1.8%	6.3%	6.4%	8.6%	10.3%	86	35	62	51
US Health Care	4.1%	1.2%	1.9%	1.2%	4.6%	3.8%	0.2%	2.7%	6.8%	6.8%	8.2%	7.9%	86	33	60	46
US Industrials	5.0%	3.8%	1.0%	0.3%	4.4%	5.9%	1.0%	0.4%	8.0%	9.9%	8.9%	10.4%	86	33	60	46
US Real Estate	5.3%	1.5%	1.3%	1.2%	3.7%	2.8%	2.3%	3.8%	12.1%	12.2%	15.2%	13.6%	86	33	60	46
US Retailers	6.3%	1.2%	1.1%	0.7%	1.3%	4.7%	1.5%	2.3%	12.3%	11.4%	10.4%	9.9%	86	33	60	46
US Tech	5.9%	5.2%	0.2%	-0.1%	6.7%	6.1%	-0.5%	1.0%	10.9%	9.1%	12.0%	12.5%	86	33	60	46
US Telecom	1.8%	0.5%	0.5%	2.1%	1.7%	0.8%	0.9%	3.6%	7.8%	7.2%	7.7%	8.9%	86	33	60	46
US Value	4.6%	3.3%	1.5%	1.0%	4.1%	3.6%	1.3%	1.5%	7.9%	7.5%	6.7%	8.9%	86	35	62	51

Fokusering: 1. Amsättning (blått)
+ inflation +1, 2. Expansion (blått)
+ inflation +1, 3. Amsättning
(blått) + inflation +1, 4.
Kontraktion (blått) + inflation +1.
Bakgrunden är baserad på data
sedan 1970.

Källa: Neuroquant

Riksbankens besked är att en räntesänkning ytterligare är fullt möjligt i år, om än ej bergsäker.

I **Tyskland** genomförs försvarssatsningar och investeringar i grön omställning. Tyskland har länge underinvesterat i sin energiförsörjning med nedläggning av kärnkraft och energiköp från Ryssland under många år och behöver göra omfattande investeringar för att förbättra sina framtida förutsättningar.

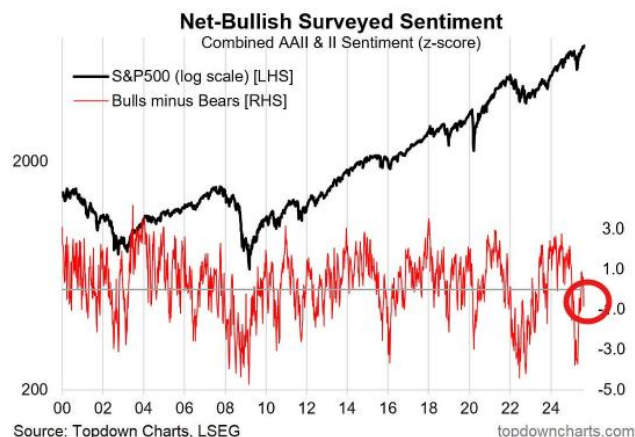
I **Frankrike** går man på tvärs emot många andra europeiska länder i det att den nya premiärministern Francois Bayrou i sitt budgetförslag föreslår stora skattehöjningar och besparingar. Bland annat vill de frysa pensioner och sociala förmåner, ta bort allmänna helgdagar samt införa en sk. solidaritetsavgift för höginkomsttagare. Med ett budgetunderskott på cirka 5,8 procent av BNP är nu syftet med budgeten att minska detta till 4,6 procent inom det kommande året, vilket är en ganska stor förändring. Regeringen saknar majoritet och dessutom stöd från oppositionen, vilket har inneburit att premiärministern nu föreslår en förtroendeomröstning planerad att hållas den 8 september. Just nu saknas ett underlag för att baxa igenom budgeten och strejker planeras. Detta skapar en osäkerhet kring den franska marknaden i ett åtminstone kortsiktigare perspektiv.

ALPCOT

Alpcot AB, Grev Turegatan 18, 2tr, 114 46 Stockholm | 010-4550500 | info@alpcot.se | www.alpcot.se

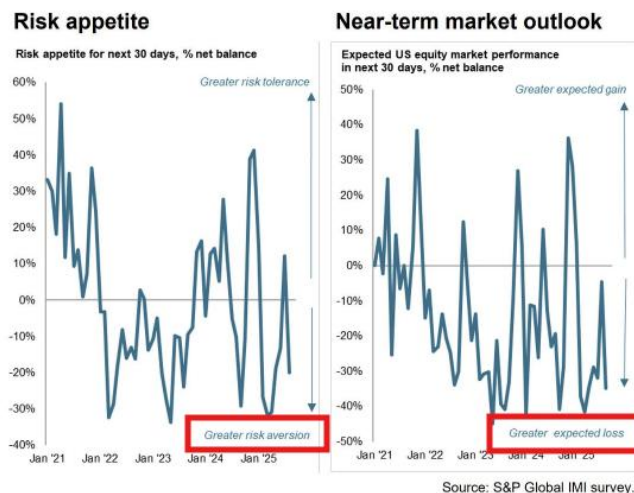
I **USA** så har rapportssäsongen förlöpt väl, vinstestimatet justerats upp, men investerarna förefaller i enkäter vara lite försiktiga med sin exponering, säger de i alla fall. Andelen som är nettopositiva till amerikanska aktier är nu i negativt territorium. Riskaptiten lyser också med sin frånvaro, men förstås lite beroende på vilka indikatorer man studerar.

Nettonegativa till amerikanska aktier



Källa: Topdown Charts

Riskaptiten är dämpad



Källa: S&P Global IMI

Nu är detta flytande materia så om en vecka kan läget se helt annorlunda ut.

Den slentrianmässigt vanligaste förklaringen till en

försiktig syn på amerikanska aktier är värderingen. Vi håller med om att amerikanska aktier är dyrare än de flesta andra marknader och skulle kunna drabbas oproportionerligt kraftigare om aktiemarknaden som helhet skulle dyka mer på allvar. Samtidigt finns det fler monopolistiskt liknande bolag än på de flesta andra moderna börser i världen, vilket också gör amerikanska aktier till de mest likvida i världen, något som bör dämpa risken för större svängningar i USA än på många andra håll. Samtidigt så har amerikanska aktier underavkastat i perioder, exempel efter Subprime-fadäsen, så tingens natur kan förstås skifta.

När vi studerar hårddata så kan vi ännu inte se några tydliga tecken på att tarifferna lett till några breda prisuppgångar, men en del mindre tecken finns det. Viktigt att hålla koll på är konsumtionstrender och prisstatistik. Båda faktorerna finns som framåtblickande i form av enkäter och eftersläpande i form av hårddata.

På enkätnivå finns det en tro på att tarifferna kommer leda till högre priser, men i vanlig ordning beror det på vilken partitillhörighet du har.

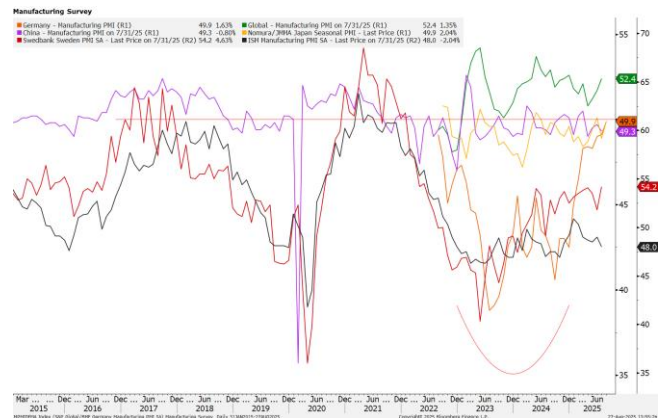
Den stora kioskvältaren på senare tid är den stora nedrevidering av antal nytilkomna jobb som skedde vid en omräkning, något som görs regelbundet. Detta ledde till att chefen för myndigheten sparkades av Trump som tyckte siffrorna var för låga och att det var skandalöst att det räknats "fel" tidigare. Tidigare har non-farm payroll legat på 147000 jobb månadsvis sedan 1939 och på cirka 167000 sedan 1980.

I nya prognoser från exempelvis Goldman Sachs beräknas nya jämvikten ligga kring 80000 (senaste siffran landade på 73000). En delförklaring är att arbetskraftsinvandringen successivt minskar, enligt prognoserna just nu. I övrigt ligger de viktiga statistikpunkterna för arbetsmarknaden på ungefär samma nivåer som tidigare och ger fn inga varningssignaler.

Inköpschefer och deras förutsägelser

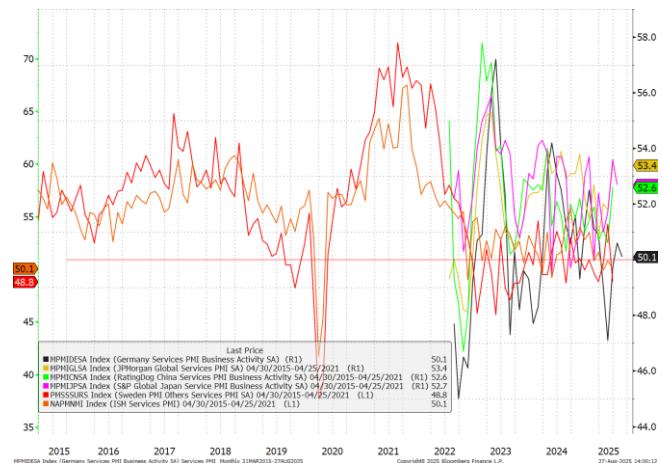
Vi hävdar att den underliggande trenden är stigande för de flesta länder, utom för USA, där konjunkturbotten kommer senare. Från månad till månad kan det fladdra lite, men det är viktigt att titta på rätt delfaktorer och dessa ser alltjämt konstruktiva ut.

PMI – industrin, indikerar sakta bättre tider, utom i USA



Källa: Alpcot, Bloomberg

Tjänstesektorns PMI sidledes i expansionsfas

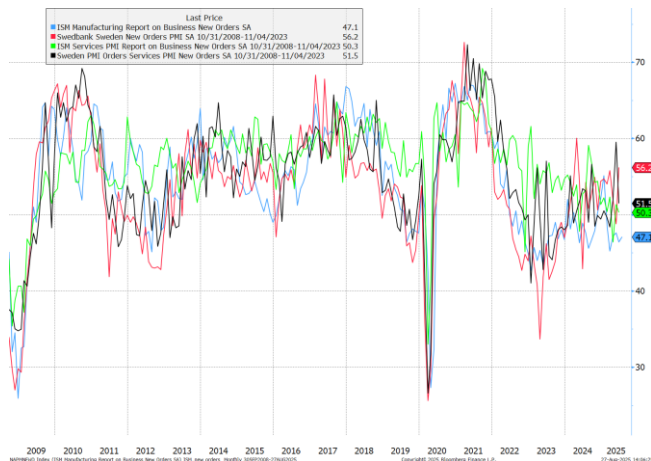


Källa: Alpcot, Bloomberg

Nya orderkomponenten har svajat under sommaren, men det är i dagsläget bara amerikanska tjänstesektorn som indikerar sämre tider kommande 6 månader, vilket nog mest har med tron på högre priser att göra. Sentimentsenkäter är en bedräglig

indikator som svänger snabbt när det är oroliga tider, samtidigt ger de en fingervisning om vad den breda majoriteten tycker och tänker på lite längre sikt.

Nya orders, USA & Sverige, åt rätt håll



Källa: Alpcot, Bloomberg

VINSTER, VÄRDERING & TEKNISK ANALYS

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 på nya ATH



Källa: Alpcot, Bloomberg

Världsindeks nådde ånyo ett nytt all-time-high under månadens näst sista dag, men rekylerade ned den sista. Den negativa divergensen fortsatte att utvecklas med negativt tolkningsföreträde. När RSI inte når nya höjder medan kurserna gör det är det en varningssignal på att uppgången tappat kraft. Det behöver förstås inte betyda att det blir ett trendomslag, men det indikerar ett tempotapp.

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 inte stökar till det mer för marknaderna (knappast).

Värdering globala aktier > snittet



Källa: Bloomberg, Alpcot

Värderingarna är nu högre globalt sett än när trumpadministrationen satte igång sin handelsbalansvendetta, men fortfarande lägre än toppen 2020 efter pandemiåterhämtningen.

Vinstestimaten för respektive kalenderår är nu på väg uppåt och ger stöd för fortsatta börsuppgångar.

Vinstestimat globala aktier



Källa: Alpcot, Bloomberg

S&P500 nådde nytt all-time-high



Källa: Bloomberg, Alpcot

Eftersom amerikanska aktier utgår så pass mycket av världsindex så blir tolkningen ungefär den samma som för världsindex. I korthet innebär det att S&P500 visar fortsatt styrka, men på svagare premisser när negativa divergenser fortsätter att byggas upp. Som konstaterades i fallet med världsindex så behöver det inte innebära ett trendomslag, men en ökad vaksamhet är att föredra.

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

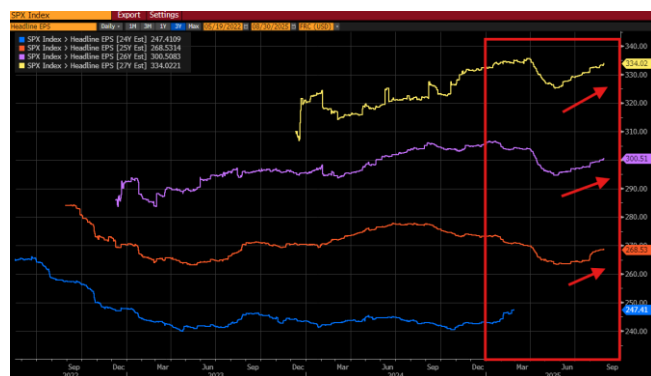


Källa: Alpcot, Bloomberg.

Den formidabla resan som S&P500 gjort det senaste decenniet har stötts av en remarkabel vinstresa. Förvisso är värderingarna höga hur man än mäter och en trendändring vad gäller vinsterna skulle förstås inte vara gynnsamt för kursutvecklingen. För närvarande ser dock vinsterna ut att takta på bra.

Vinstestimaten per kalenderår bottnade i maj och har sedan dess reviderats upp, vilket understödjer både börsuppgång och en positiv börssyn.

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



Källa: Alpcot, Bloomberg

Magnificent 7



Källa: Alpcot, Bloomberg

Magnificent7-bolagen (Amazon, Apple, Alphabet, Broadcom, Meta, Microsoft, Nvidia), (Tesla lämnade gruppen medan Broadcom inkluderades 2025) har fortsatt att trenda på och under lång tid överavkastat mot världsindex nästintill oavbrutet under många år. Värderingsmässigt så sticker inte M7-bolagen ut. Den relativa värderingen kontra världsindex är högre, men vinsterna är i en helt annan division.

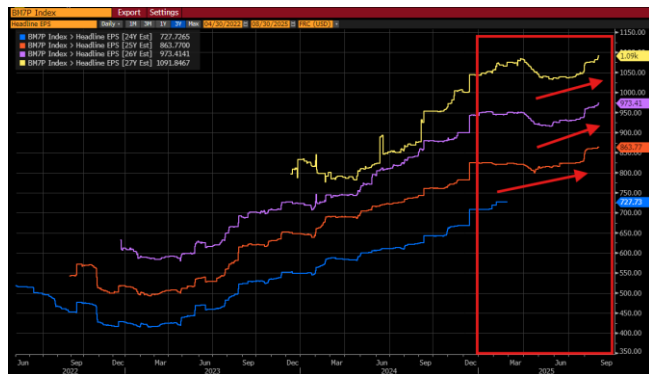
M7-bolagens värdering och vinster



Källa: Alpcot, Bloomberg

Som framgår av ovan bild ligger värdering strax ovanför 10-årsnittet, medan vinsterna sköt i höjden 2023, vilket fick kurserna att rusa.

Vinstprognoser för M7-bolagen



Källa: Alpcot, Bloomberg

Som framgår av ovan graf så bedöms vinsterna vara högre än vid årets början, vilket knappt någon annan grupp av bolag kan stoltsera med. Kursuppgångarna är således fullt motiverade för M7-bolaget som vi ser det.

S&P500 ex M7-bolagen



Källa: Alpcot, Bloomberg

På misstanken att utvecklingen för resten av S&P500 inte varit lika god stämmer, men det har inte varit fråga om någon katastrof heller.

S&P500 ex M7-bolagen



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinsterna för resten av S&P500 har fortsatt att klättra, liksom kurserna också gjort. Här är dock värderingen hög relativt sin egen historik, om än något lägre än M7 som grupp.

Vinstprognoser S&P500 ex M7-bolagen



Källa: Alpcot, Bloomberg

De årliga vinstprognoserna har dock justerats ned för respektive år, men samtidigt upp sedan juli/augusti. Den sistnämnda knorren i vinstestimaten stödjer också högre kurser under mantrat att börsen går dit vinsterna pekar.

Amerikanska Nasdaq100



Källa: Alpcot, Bloomberg

Nasdaq100 nådde återigen nya ATH:s under månaden, men har rekylrat tillbaka senaste veckorna. RSI varnade för en avtagande kraft i uppgången och kurserna har som sagt noterat en lägre topp mot slutet av månaden. Att Nasdaq100 går in i en lugnare fas är inte ovanligt givet säsongsmönstret.

Nasdaq100s värdering ligger på samma nivå som månaden innan så den stigande börsen har gynnats av att vinstestimaten justerats upp under månaden.

Värdering av Nasdaq100 hög men inte högst



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstprognoser för Nasdaq100



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vinstestimaten är över år vände upp i maj och trendar nu uppåt under tilltagande styrka, vilket stödjer börsernas framfart generellt.

Amerikanska småbolag i H&S



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Givet att konjunkturförutsättningarna förbättrats utifrån konceptet om 2a-derivatan, dvs att utsikterna ser relativt sett bättre ut, så är det förståeligt att amerikanska småbolag också börjat klättra. Senaste 1-2 veckor har amerikanska småbolag gått bättre än världsindex.

Farhågan att småbolagen drabbats av en återhållande konsument har ännu inte visat sig i siffrorna.

Amerikanska småbolag lite smådyra



Källa: Alpcot, Bloomberg

Amerikanska småbolags vinstprognostrend är i huvudsak sidledes. Detta gör det svårt att inta en för optimistisk syn på tillgångsklassen relativt stora bolag.

Fallande vinstprognoser



Källa: Alpcot, Bloomberg

År över år så noterar vi en uppjustering senaste månaderna i estimaten. För innevarande år hoppas analytikerna inte så mycket på, men successivt mer kommande två år.

Svenska SAX-index fast i konsolideringsintervallet



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Svenska börsen har lyft under augusti efter dippen i juli. Mot slutet av månaden toppade dock börsen ut, men befinner sig alltså ovan 200-dagars glidande medelvärde.

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 framtidsåtaganden.

Värdering Stockholmsbörsen > snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen rör sig mer eller mindre sidledes med tveksam vinstprognostrend och en sidledes gående börs. Det krävs sannolikt lite mer påtagliga inflöden för att lyfta svensk börs i närtid.

Årliga vinsttestimat för SAX-index, lite deppiga



Källa: Bloomberg

Svenska småbolag

Svenska småbolag oscillerar i sin sidledes trendkanal. Positivt är att index etablerat sig ovan 200-dagars glidande medelvärde.

Carnegie Small Cap-index



Källa: Alpcot, Bloomberg

Svenska småbolags värdering = snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg

Värderingen ser inte särskilt lockande ut för svenska

småbolag för närvarande. Den efterlängtede konjunkturuppgången låter vänta på sig är budskapet och då kan det vara mer intressant att söka småbolagsexponering först när konjunkturtecknen verkligen börjar bli fastare i sin konsistens.

Vinstprognoserna för svenska småbolag



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vi attraheras inte av svenska småbolag på ett generellt plan, men ser samtidigt att det finns många goda enskilda undantag, något vi försöker fånga i vår diskretionära småbolagsportfölj, en portfölj som ligger avkastningsmässigt i topp i jämförelse med svenska småbolagsfonder. Du finner en uppdaterad portfölj sist i denna publikation.

Europa vid motstånd



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Europeiska aktier har fortsatt att klättra under augusti, men orkade inte passera tidigare toppen från i början av mars. Fortfarande trendar index ovan 200-dagars glidande medelvärde, ett positivt

tecken i sig, men när vi studerar den relativa utvecklingen kontra världsindex ser utvecklingen betydligt svagare ut.

Värdering > snittet



Källa: Bloomberg

Värderingen befinner sig strax över snittet, men vinstestimatet ger trots en relativt låg nivå inte mycket näring till entusiasm för europeiska aktier. På rullande 12 månaders basis har vinsterna justerats upp under augusti.

Vinstestimatet ser försiktigt stödjande ut år över år, men revisionstrenderna för respektive kalenderår ser inte särskilt lockande ut.

Vinstprognoser för Europa

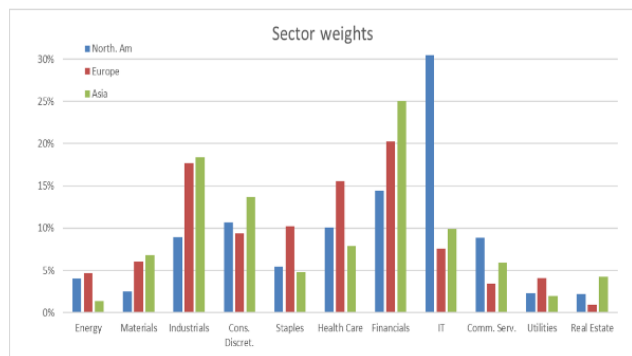


Källa: Alpcot, Bloomberg

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!

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

Sektorvikter USA, EU, Asien



Källa: Alpcot

Japanska aktier bryter upp ur konsolideringen



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Japanska börsen lyfte på handelsavtalet där tullarna sänktes från befärade 25 till 15 procent, vilket gynnade fordonsaktier samt banker, vilka det finns många av på den japanska börsen. Politiskt sett har regeringskoalitionen tappat sin majoritet och det är första gången sedan 1955 som LDP saknar majoritet i de båda kamrarna. Högerpopulistiska Sanseito har samtidigt kunnat flytta fram sina positioner, vilket skapat viss politisk turbulens.

Positiva katalysatorer skulle vara robusta bolagsrapporter, avtagande geopolitisk risk och

lägre global inflation och att centralbanken upphör med sina höjningar av styrräntan.

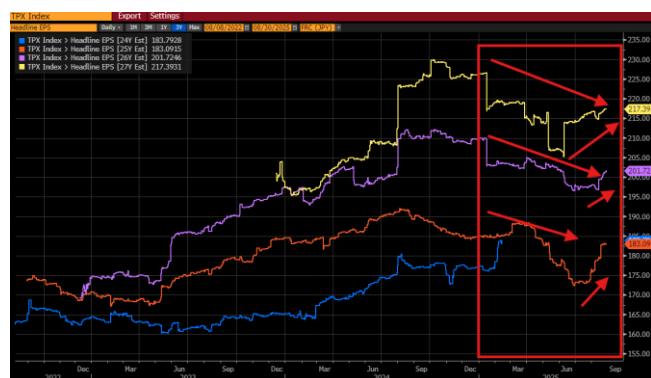
Vinster åter uppåt i Japan?



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Vinstestimaten på rullande 12 månader stiger och fick ytterligare lyft i augusti. Detta har lett till att börsen nu, efter en stark utveckling, nu handlas högre än under hela första halvåret. Värderingen är i sig ingen trigger för att vara försiktig, givet hur läget nu ser ut.

Vinstprognoser för japanska börsen bottnar ur



Källa: Alpcot, Bloomberg

Tillväxtmarknadsaktier bryter uppåt

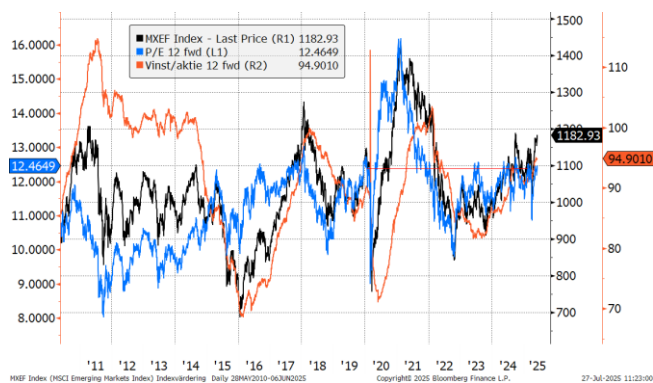


Källa: Alpcot, Bloomberg

Tillväxtmarknadsindex har fortsatt att klättra under augusti, men har senaste veckan rekylerat ned igenom stigande trendstödet. Eftersom lyftet kom i april, som för många andra marknader så har index letat sig långt ifrån 200-dagars glidande medelvärde. Detta skapar i sig en rekyrisk när marknaden blivit lite stretchad i sin upprekyl.

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.

Vinstestimaten på stigande 12 månaders sikt trendar uppåt, medan värderingarna ligger på beskedliga nivåer. Däremot så har inte årsprognoserna rört sig nämnvärt.

Vinstprognoser för EM



Källa: Alpcot, Bloomberg

Hongkongbörsen möter lite motstånd



Källa: Alpcot, Bloomberg

Hongkongaktier har nu rört sig mer volatilt sidledes, vilket kan indikera en topp, men stigande medelvärden utgör goda stödpunkter i händelse av djupare rekyler.

Hongkong, börs, p/e, eps



Källa: Alpcot, Bloomberg

Estimaten på rullande 12 månader stiger alltjämt, vilket tillsammans med en stigande börs hållit

tillbaka uppgångar i värderingen. Mycket har förstås handlat om flöden, snarare än en förändrad syn på vinstutvecklingen för Hongkongnoterade bolag. Vinstutvecklingen har varit märkbart stabil, men tappat lite senaste veckan. Frågan är förstås om det är en tillfällig nedjustering, eller början på en nedrevideringstrend.

Det som attraherar med Hongkongaktier är det att det förväntas ske en hel del börsintroduktioner där, vilket i sig attraherar flöden.

Vinstprognoser för Hongkong-börsen



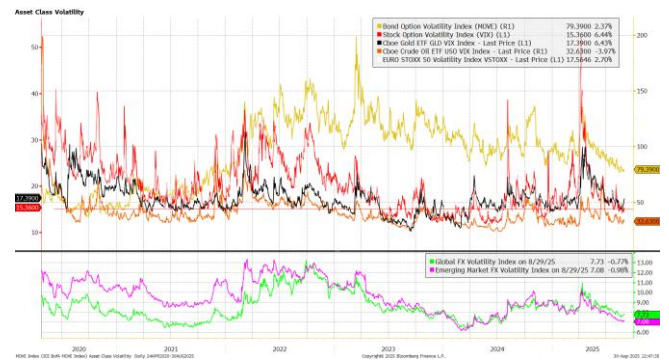
Källa: Alpcot, Bloomberg.

SENTIMENT

Med låga VIX-index och en historiskt turbulentare månad framför oss räknar vi med att volatiliteten stiger den närmaste tiden.

Volatiliteten för guld har stigit i slutet av månaden, liksom små tecken på ökad volatilitet för valutor. I övrigt noteras aktier och obligationer ännu lågt.

Volatilitetsindex, -5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

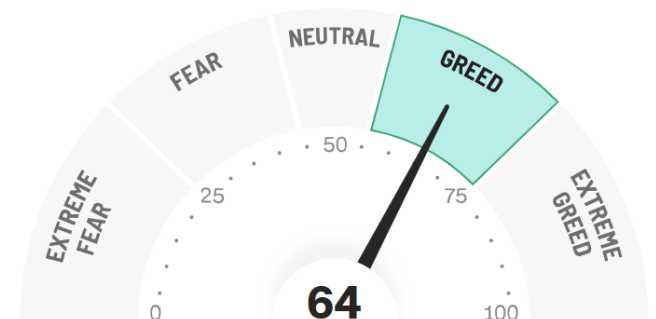
Enligt AAI visar den att börsoptimisterna blev fler under sommaren och pessimisterna färre. Men det är fortfarande inte frågan om några excesser. Detta ger näring till fortsatta uppgångar framöver.

AAI Bull & Bear-indikatorn visar mer potential

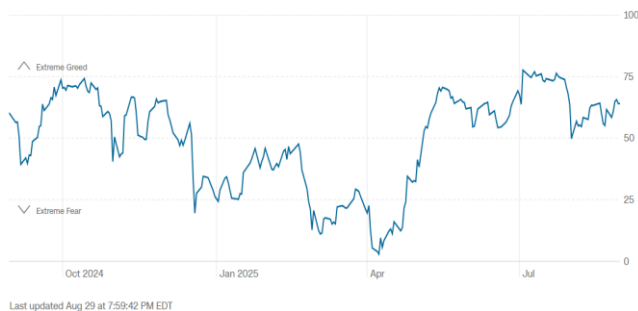


Källa: Bloomberg, AAI

CNN Money Bull& Bear-indikator



Last updated Aug 29 at 7:59:42 PM ET



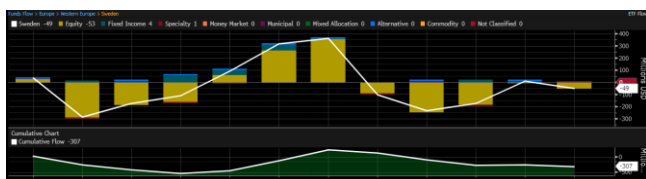
Källor: CNN Money

Haussigt hela sommaren enligt CNN Money
Bull&Bear-indikator!

Kapitalflöden

Genom att studera etf-flöden kan man bättre förstå vad investerarna gör, snarare än vad de säger. I Sverige flödade det in kapital till börsen under de tre första månaderna, för att sedan flöda ut resterande månader. I juli vände flödena till svagt positiva, men åter negativa i augusti.

Flöden till Sverige



Källa: Alpcot, Bloomberg

Europa har åtnjutit inflöden under årets första halvår, men vände till utflöden under juli för att vända till inflöden i augusti. Främst var det brittiska aktier som tilldrog sig flöden, medan det strömmade ut ur Tyskland.

Flöden till Europa



Källa: Alpcot, Bloomberg

Placerarna passade på att fylla på ytterligare amerikanska aktier under augusti och även om inflödet gick ned under våren så har amerikanska aktier fortsatt att attrahera investerarna.

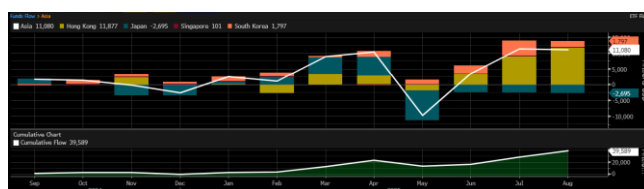
Flöden till USA



Källa: Alpcot, Bloomberg

Till Asien har det primärt satsats på aktier i Hongkong och i Sydkorea.

Flöden till Asien



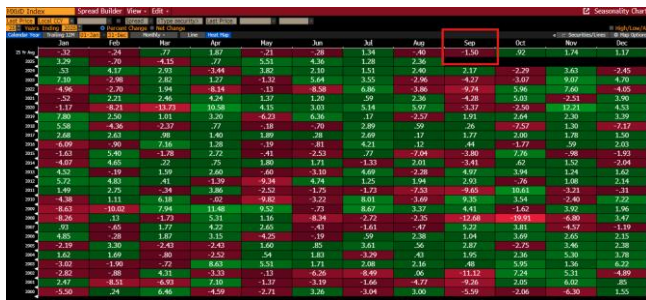
Källa: Alpcot, Bloomberg

Slutsats flöden: Placerarna gillar fortfarande aktier och föredrar amerikanska och Asiatiska (Hongkong), medan de har en försiktig inställning till japanska, tyska och svenska aktier.

Säsongsmönster

Historien upprepar sig inte men det sägs att den rimmar och det är tydligt att det finns en typ av rytm i marknaden som man kan utnyttja. För världsindex så har september i genomsnitt varit den sämsta månaden på året, varpå flödena och uppgångarna oftast skjuter fart i oktober och framåt. Vi är förberedda på att det kan bli en svagare börs under månaden med både tekniska divergenssignaler och en säsongstryck som talar emot några kraftigare uppgångar.

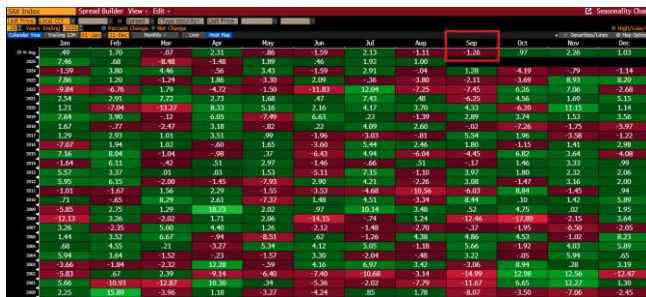
Världsindex, -25 år



Källa: Bloomberg.

Även den svenska börsen har ett litet tempotapp under september, och som genomsnittligt sett är årets näst sämsta månad. Å andra sidan sticker de stora nedgångarna efter milleniet ut som månader som förstås påverkar genomsnittet med stora nedgångar.

Svenska börsen, -25 år



Källa: Bloomberg

Rapportperioden

Över lag har rapportperioden varit bättre än befarat och tulleffekterna har hittills varit få. För mindre bolag har det varit lite tuffare eftersom konsumenterna håller hårt i plånböckerna när det stormar tullar och geopolitik om vartannat.

Amerikanska bolagsrapporter fortsätter att stå i en klass för sig med bättre vinster än förväntat.

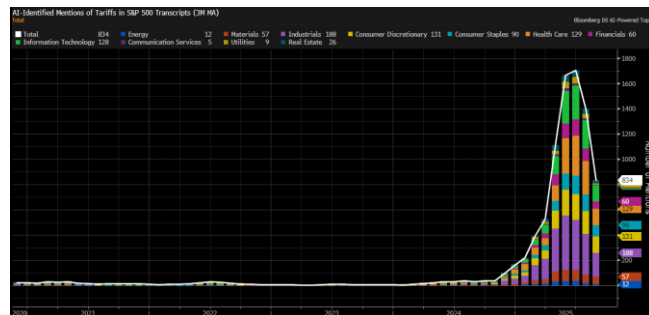
Amerikanska rapportssäsongen har varit bra



Källa: Bloomberg

De tidigare så heta "buzz-wordsen" tariffer och handelskrig som används i rapporterna har avtagit i användande i snabb takt. Av de 26 ord som Bloomberg undersöker förekomsten av i kvartalsrapporterna har i princip alla minskat i användande, vilket kan tolkas som att man talar mer om sin egen verksamhet än om yttre omständigheter som bortförklarar eventuella avvikelser från bolagens förutsägelser.

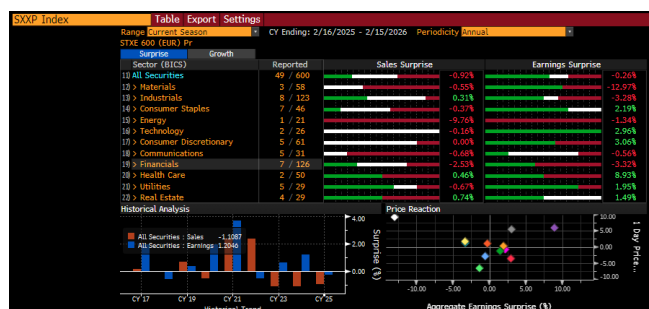
Tariffer, snart gårdagens nyheter



Källa: Bloomberg

Utfallen för europeiska bolag har varit mer blandad relativt amerikanska och sammantaget har de gjort marknaden besviken på såväl försäljningsutveckling som lönsamhetsmässigt. Bolagen har också straffats hårdare om de inte levt upp till förväntningarna.

Europeiska rapportssäsongen inte lika stark



Källa: Bloomberg

Svenska rapportssäsongen har varit klart underkänd och fler bolag har fallit på rapporterna än stigit på dem.

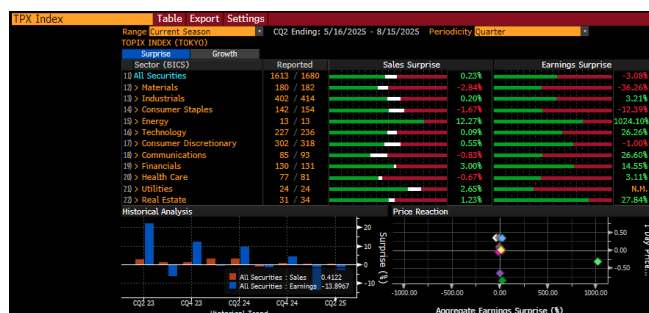
Svenska rapportssäsongen ingen höjare



Källa: Bloomberg

Japanska rapportssäsongen har varit åt det lite svagare hållet denna gång, men bolagen har trots detta behandlats väl på rapportdagarna med få extrema rörelser på avvikande resultat.

Japanska rapportssäsongen åt det svaga hållet



Källa: Bloomberg

SAMMANFATTNING

Marknad-Värdering-Sentiment

Med september i annalkande, tekniska negativa divergenser och en historik av att vara en utmanande månad, som dessutom följer på en börsåterhämtning sedan april i år är läget lite mer skört.

Strategin för månaden handlar om att positionera sig för årets avslutande kvartal, oktober-december.

Mot bakgrund av detta gör vi följande inom allokeringen;

ALLOKERING

Som ovan konstateras handlar mycket av allokeringsöverväganden om hur man skall positionera sig för vintersäsongen på börsen, en period som traditionsenligt brukar vara starkare än sommarperioden.

Aktier vs obligationer



Källa: Alpcot, Bloomberg

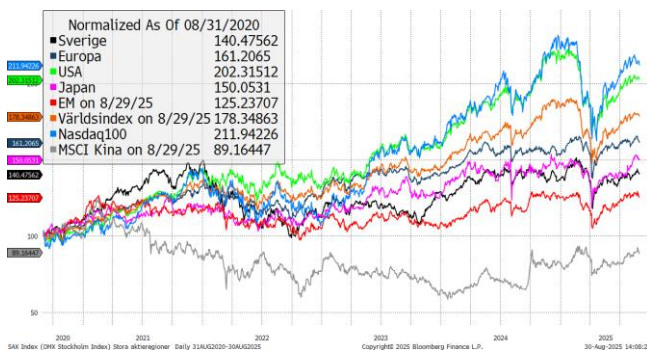
Givet var vi är i konjunkturfasen så är aktier att föredra framför obligationer, viktmassigt. Vi gillar båda tillgångsslagen, men är fn **överbiktade aktier**.

Allokering huvudtillgångar

Tillgångsfördelning	-	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Aktier							-1.5	1.7	-0.8	6.6	71.3	↗	↗
Obligationer							-7.7	-1.4	-0.3	-5.2	-5.2	↘	↘
Kassa							1.5	0.2	0.0	2.5	8.6	↗	↗
Alternativa investeringar							-7.0	1.4	0.1	0.1	55.3	→	↘

Källa: Alpcot, i SEK.

Större aktiemarknader, - 5 år i SEK



Källa: Bloomberg, Alpcot

Trots turbulensen i år så dominerar amerikanska aktier avkastningsligan. Koncentrationen är hög på Nasdaq, men som vi tidigare beskrivit så är också tillväxten betydligt högre än någon annan stans. Vår erfarenhet är att aktier går dit vinsterna pekar och ju högre vinsterna klättrar desto högre klättrar också den potentiella avkastningen.

Det som skulle tala mot en jämvikt, eller till och med övervikt i amerikanska aktier är att politiken kan försämra intjäningsförmågan och också marginalerna, vilket talar emot tillgångar som redan är högt värderade. Koncentrationsriskens baksidor gjorde sig påmind i våras och tål att tänkas på, men givet huvudscenariot att både folkvalda och penningpolitiker verkar för att få igång tillväxten så bör en positiv ansats betala sig och då förefaller amerikanska aktier vara de mest attraktiva utifrån just tillväxtpotential.

Regionala allokeringen ser ut som följer;

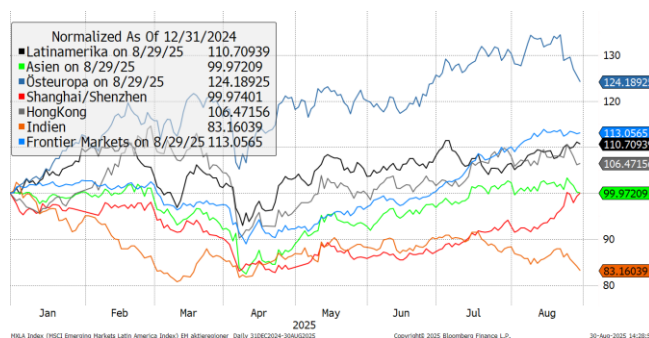
Regional allokering

Regionala aktier	-	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Norden							-6.8	3.6	-2.6	-17.7	29.8	↘	↘
Europa							4.8	1.9	-2.6	2.4	58.3	→	↗
USA (S&P500)							-4.7	1.5	-0.5	6.9	90.1	→	↗
USA (Nasdaq100)							-3.1	0.8	-0.8	12.1	98.2	→	↗
Japan							1.8	3.3	-1.2	4.6	68.9	→	↗
Tillväxtmarknader							2.4	0.6	-1.1	6.9	22.0	↘	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Vi gör ingen förändring i den regionala allokeringen inför september.

Tillväxtmarknader, hittills i år, i SEK



Källa: Alpcot, Bloomberg

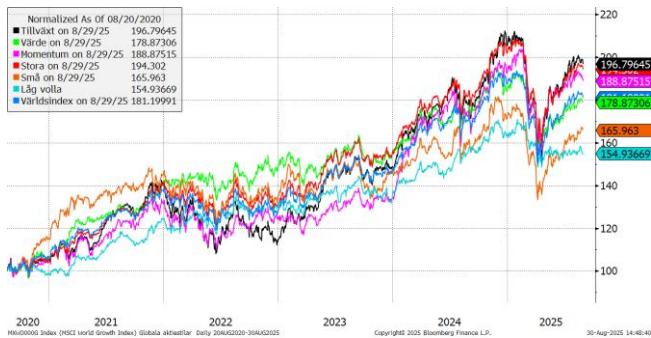
Bland tillväxtmarknader har kinesiska fastlandsaktier fått upp ångan, medan östeuropeiska fallit tillbaka. Kinesiska aktier har fått en extra skjuts dels av utländska kapitalflöden, och dels av inhemska köpare där belånade konton ökat snabbt, om än inte som under bubbelperioderna. Med överenskomna tullsatser och hopp om inhemska stimulanser ser investerarna åter lite ljusare på kinesiska aktier, vilka generellt sett är billigare än många andra moderna börser. Vi viktat upp fastlandskinesiska aktier till neutral och viktat ned östeuropeiska aktier till neutral.

Allokering tillväxtmarknader

Tillväxtmarknader, ex RU	-	-	0	+	++	Förändring	1 År	1M	SD	1Y	5Y Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
- Latinamerika							15.0	5.8	0.7	-0.3	28.6	↗	↗
- Indien							-16.2	-4.7	-5.3	-17.8	126.5	↘	↘
- Frontier Markets							17.7	4.2	0.6	23.1	46.2	↗	↗
- Hong Kong							10.2	1.0	-1.2	32.0	8.6	↗	↗
- Asien							2.4	0.7	-0.9	9.4	21.7	→	↗
- Östeuropa ex Ryssland						Ned	25.0	-2.9	-3.8	20.6	82.5	↘	↗
- Kina (ShanghaiShenzhen)						Upp	1.8	9.7	2.9	27.5	-1.5	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Stilpreferenser, - 5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg, i SEK

Vi fortsätter att gilla stora bolag, tillväxtbolag och bolag med starkt momentum givet nuvarande konjunkturbedömning.

Vi gör inga ändringar i vår stilpreferens.

Stiltabell och senaste förändringarna

Asset Class			0	+1	Förändring	1M	3D	1Y	% Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
GLOBAL GROWTH					-2.4	1.5	-0.5	11.1	82.6	↗	↗
-US Growth					-2.9	1.4	-0.2	16.6	109.9	↗	↗
-EU Growth					-2.0	1.3	-2.0	-6.5	41.2	↘	↘
-Nordic Growth I \$					-12.1	5.0	-2.1	-29.9	31.6	↘	↘
GLOBAL VALUE					-1.4	2.2	-1.1	2.0	72.3	↗	↗
-US Value					-5.1	1.8	-0.8	0.2	85.7	↗	↗
-EU Value					11.5	2.9	-3.1	11.1	78.8	↗	↗
-Nordic Value I \$					16.7	3.0	-2.8	14.4	86.7	↗	↗
GLOBAL MOMENTUM					0.3	0.3	-1.2	9.6	76.7	↗	↗
-US Momentum					-1.3	-0.4	-0.7	10.9	69.1	↗	↗
-EU Momentum					14.2	1.3	-2.7	16.8	87.7	↗	↗
GLOBAL LARGE CAP					-2.0	1.9	-0.7	6.9	82.9	↗	↗
-US Large cap					-4.8	1.7	-0.5	7.2	87.5	↗	↗
-EU Large Caps					3.6	2.2	-2.5	0.3	61.7	→	↘
-Nordic Large Cap					-11.4	5.1	-2.6	-24.6	37.5	↘	↘
GLOBAL SMALL CAP					-1.5	3.9	-0.6	4.1	60.0	↗	↘
-US Small Cap					-8.5	7.2	-0.2	-0.8	58.3	↗	↘
-EU Small Cap					7.0	-0.3	-3.1	3.6	38.6	↗	↗
-Nordic Small cap					5.7	1.9	-2.6	-1.9	29.4	↗	↗
GLOBAL LOW VOLATILITY					-3.7	0.1	-1.2	-0.8	51.7	↗	↗
-US Low Volatility					-9.6	-1.0	-1.7	-4.1	n.a.	→	↘
-EU Low Volatility					9.4	1.3	-3.0	10.0	55.5	→	↗
-Nordic Low volatility					8.2	3.6	-1.8	3.8	28.4	→	↗

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. Vi fortsätter att gilla dessa sektorer i aktiebenet.

Branschutveckling, -5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg, i SEK.

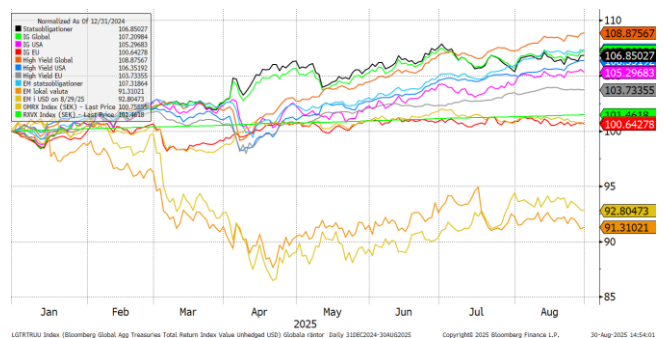
Branschpreferens

Business	Q	Q	Q	Q	Förändring	1år	1M	SD	1Y	5Y	Rätkase	Trend 1Y	Trend 5Y
Consumer Discretionary						-10.7	4.8	-12	11.0	53.3	↗	↗	↗
Consumer Staples						-6.7	-0.1	-2.0	-6.3	28.7	↘	↘	↘
Energy						-5.5	2.7	1.4	-5.9	132.6	→	→	→
Financials						5.3	3.1	-0.8	17.9	124.2	↗	↗	↗
Health care						-12.8	2.6	-1.2	-20.3	31.2	→	→	→
Industrials						-4.5	-0.3	-1.4	9.2	89.8	↗	↗	↗
Information Technology						-1.6	0.5	-0.4	13.1	122.2	↗	↗	↗
Materials						0.5	5.3	3.1	-4.7	40.9	↗	↗	↗
Communication Services						5.1	3.5	0.1	25.2	84.8	↗	↗	↗
Utilities						1.2	-3.2	-2.7	4.0	44.2	↘	↘	↘

Källa: Alpcot, i SEK

Vilken typ av ränteexponering då?

Utveckling olika ränteklasser, - i år, i SEK



Källa: Alpcot, Bloomberg

Jakten på avkastning har lett till minskade spreadar, vilket i sin tur skapat en god avkastning i krediter med högre risk.

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 r�ntor	-	0	+	F�r�ndring	1A	1M	5Q	1Y	5Y R�reite	Trend 1Y	Trend 5Y
Statsobligationer					-7.7	-1.4	-0.3	-5.2	-5.2	�	�
Investment grade					-7.4	-1.3	-0.3	-4.0	-1.0	�	�
-US IG					-9.3	-1.7	-0.5	-3.6	9.3	�	�
-EU IG					-2.9	-1.0	-0.8	-0.4	-1.3	�	�
High Yield					-5.7	-0.5	-0.2	3.1	35.6	�	�
-US HY					-8.2	-0.6	0.0	0.8	37.9	�	�
-EU HY					0.2	-0.3	-0.6	4.5	31.2	�	�
E. M. Obligationer					-7.3	-0.9	-0.4	0.1	16.6	�	�
-EM Lok�l valuta					3.3	1.0	-0.4	-8.0	-15.0	�	�
-EM H�rdvaluta					-6.0	-0.3	-0.3	0.6	16.1	�	�

Källa: Alpcot, i SEK

Vilka alternativa tillgångar då?

Utveckling alternativa tillgångar



Källa: Alpcot, Bloomberg, i SEK

Vi har svårt att entusiasmeras av alternativa tillgångar utifrån ett avkastningsperspektiv, men möjligen utifrån ett hedgningsperspektiv.

Fördelning alternativa tillgångar

Alternativa investeringar	-	0	+	Förändring	1 År	1M	50	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Global REITS					-4.2	2.4	-0.2	-4.0	36.6	→	↘	↗
EU Reits					-2.6	-0.8	-3.6	-9.5	-10.5	→	↘	↘
US Reits					-13.5	2.7	0.5	-11.6	31.0	→	↘	↗
Nordic Reits					-8.6	-1.0	-3.6	-18.3	-0.9	→	↘	↗
Commodities					-7.5	0.5	0.8	4.3	74.0	→	↗	↗
Precious metals					14.2	2.6	2.5	24.4	51.9	→	↗	↗
Industrial metals					-13.0	0.2	0.3	-8.9	29.2	→	↗	↗
Energy					-21.6	-5.6	1.1	-10.4	35.6	→	↗	↗
Global hedge					-9.3	-2.0	-0.4	0.9	48.5	→	↗	↗
Multi Strategy					-12.5	-2.0	-0.4	-4.1	22.2	→	↗	↗
Macro Hedge					-14.0	-2.0	-0.4	-5.4	32.6	→	↗	↗
Faulty Long/Short					-6.7	-7.0	-0.4	3.7	55.4	→	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

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

Produktionsökningarna inom Opec+ har fortsatt under sommaren och den 7e september möts gruppen igen, eventuellt för att öka produktionen ytterligare. Detta tillsammans med en relativt svag konjunktur inom OECD verkar dämpande på oljepriset. En svag dollar brukar förvisso vara efterfrågehöjande eftersom olja prissätts i just USD. Säsongseffekten talar också emot högre oljepriser, vilket är gynnsamt utifrån ett inflationsperspektiv. För närvarande görs bedömningen att daglig efterfråga uppgår till drygt 103 miljoner fat.

Oljepriset brukar falla efter sommaren

[illegible]

Källa: Bloomberg

Valutasyn

Valutor (ifft USD)	0	+	++	Förändring	1 År	1M	5D	1Y	5Y	Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
SEK					-14,6	2,1	1,5	12,1	-9,7	↗	↗	↗
EUR vs SEK					-2,8	0,0	-0,3	5,1	-7,8	→	↗	↘
EUR					11,5	-2,1	-1,8	-4,1	8,6	↘	↘	↗
USD					-8,7	1,6	1,7	-16,1	16,7	↗	↘	↗
Bitcoin					26,8	10,6	0,0	65,6	969,5	↗	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK.

USA säger att de vill ha en stark valuta, men det är snarare i bemärkelsen som reserv-, transaktions-

och finansieringsvaluta än vilken växelkurs som råder. Vad de gör i handling är att försvaga dollarn, allt annat lika.

De handelsavtal som fattats lägger förvisso grunden för en stabilisering i dollarn, men den expansiva budgeten och det nyligen klubbade Genius-act, vilken syftar till att skapa en kryptotillgång (stablecoins) och som backas upp av dollarn, verkar åt olika håll. Budgeten försämrar USA:s finanser, med ökade underskott till följd, vilket är dollarnegativt, medan stablecoins ökar efterfrågan på dollar (eftersom de som tillhandahåller stablecoins måste köpa dollar för att säkra värdet på stablecoins).

Även om administrationen inte vill orsaka en stagflationistisk (stigande inflation och fallande tillväxt och stigande arbetslöshet) ekonomisk utveckling, så ligger den förda politiken i farans riktning. Senaste BNP-avläsningen visade dock på ett uppsving till 3,3 procent för Q2 mot -0,5 för Q1, men tullpolitiken har inte börjat bita i den amerikanska ekonomin än.

Amerikansk BNP, kvartalsbasis



Källa: Bloomberg

Utifrån ett strikt teknisk analys-bedömt perspektiv så bryter dollarn sitt stigande trendstöd och utmanar därmed botten kring \$96,37. Det går även att teckna in en huvudskuldra som nu är i spel och som har mål på \$95,28. Detta bör, om så sker locka fram fyndköpare om RSI också hamnat kring översålda nivåer.

US-Dollarn mot handelspartners



Källa: Alpcot, Bloomberg

Svenska kronan mot handelspartners



Källa: Alpcot, Bloomberg

Kronan har åter stärkts och handlats ned till stigande trendstödet. RSI har samtidigt fallit tillbaka och befinner sig på översålda nivåer. En mindre studs på stödet kan inte uteslutas. Volymstöd finns sedan kring 115 på Kixier-indexet (Riksbankens kronindex).

EUR/SEK, fr 2015



Källa: Alpcot, Bloomberg

Kronan befinner sig i en förstärkningsrörelse gentemot Euron sedan 2023. Volymstöd befinner sig kring 10.20-10.50 vilket är ett rimligt mål på sikt.

EUR/USD, -5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Tekniskt sett har euron förstärkningspotential till 1.20-1.22 gentemot dollarn.

Bloomberg Bitcoin Index



Källa: Alpcot, Bloomberg

Bitcoin visar risk-off-tendenser genom att toppa ur efter att ha uppvisat negativa divergenser tidigare (kraften i uppgången har minskat när priset steg. Stöd finns på indexnivå kring 120000 om närliggande stödet på 135000 bryts.

Samvariationen mellan Bitcoin och Nasdaq100 är påfallande hög.

Bitcoin vs Nasdaq 100



Källa: Alpcot, Bloomberg

Sammanfattning

De förändringar vi gör i denna strategiuppdatering är att lyfta upp kinesiska aktier till neutral och ta ned östeuropeiska aktier till neutral för att öppna upp möjligheterna att allokera in i kinesiska aktier. I övrigt är vi nöjda med aktuell allokering.

Kommentar räntemarknaden

Ränteläget och makrobilden

Marknadsräntorna i SEK, EUR och USD föll tillbaka en del även under juli månad. Sannolikt mestadels på grund av förväntade centralbankssänkningar framöver. Framgent finns det fortfarande utrymme för både monetära-, och till viss del finanspolitiska (ökad tysk finanspolitik) stimulanser framgent ifrån både ECB och FED.

I kölvattnet av centralbankschefernas stormöte i Jackson Hole, fick vi mjukare tongångar ifrån Powell tal som öppnar upp för en trolig räntesänkning med -0,25 procentenheter i september (se även ovan resonemang om förändringarna). Marknaderna reagerade positivt och riskfyllda tillgångar gick upp och räntorna föll tillbaka en del. Dock utgör Trumps fortsatta attacker på enskilda FED-ledamöter smolk i bägaren, samt skapar onödig volatilitet i marknaden.

Troligen vill han få bort de FED-ledamöter som är "hökar" och ersätta dem med sina egna nomineringar som sannolikt är "duvor". Allt för att

pressa ned styrräntan.

Förhoppningsvis är det amerikanska rättssystemet starkt nog att hålla tillbaka dessa attacker på FED så att centralbanken förblir politiskt oberoende. Om inte, ökar sannolikheten för negativa marknadskonsekvenser framöver.

En oberoende centralbank är helt avgörande för att lands ekonomiska framgång och det omvända tillhör bananrepubliker.

Mindre osäkerhet är som alltid bra för risksentimentet generellt. Vi, liksom resten av marknaden, har börjat att lära oss Trumps arbetsmetoder nu, vilket troligen innebär nya tariffutspel samt att attackerna på alla som är emot hans politik lär fortsätta även framöver. Dock brukar han backa undan om till exempel marknaden ryter till i form av risk-off eller om de amerikanska långräntorna handlas upp. Vi har ju till och med fått ännu en akronym; TACO. Trump Always Chickens Out. Troligen kommer detta harvande, fram-och-tillbaka pågå ännu en tid till. Kanske till och med hela mandatperioden. Tidigare har vi resonerat kring att Ukrainakonflikten så sakteliga bör närma sig ett slut och någon typ av uppgörelse borde komma snart, då ingen av parterna verkar göra några större framsteg. Mötet mellan Trump och Putin ser inte ut att ha gett något konkret annat än att bjuda in Putin i värmen ett tag. Som väntat verkar Putin inte ha för avsikt att göra några större eftergifter för att åstadkomma en varaktig fred. Förhoppningsvis kan det i alla fall leda till en dialog mellan Zelenskyj och Putin och eventuellt ett eldupphör. På lite längre sikt kan detta leda till att sanktionerna emot Ryssland mildras och i slutändan tas bort, med fallande energipriser som följd (och fallande inflationsförväntningar).

Risker och möjligheter under 2025

Inflationsförväntningar i både EUR och USD torde vara mer dämpade i nuläget, efter att flertalet handelsuppgörelser nu är på plats på betydligt lägre procentsnivåer än initialt flaggat för. Dock kommer

det troligen att ta tid innan man kan se vilken påverkan eventuella prishöjningar i USA kan komma att få i den reala ekonomin. Jackson Hole öppnade som tidigare nämnt upp för att FED kan komma att återuppta deras räntesänkningar igen under hösten. Detta bör kunna fortsätta att drivas på det positiva risksentimentet ett tag till. I nuläget prisar marknaden omkring tre sänkningar ifrån FED innan årsskiftet. ECB (som pausade vid deras senaste möte 24/7) ser ut att kunna sänka två gånger till med 0,25 procentenheter i år (mötena ligger 11/9, 29/10 och 18/12), och i så fall landa på en styrränta på 1,50 procent (deposit ränta).

Sämre än förväntad svensk preliminär BNP siffra i slutet av juli, kombinerat med lägre inflationsförväntningar borde resultera i att Riksbanken (RB) kan komma att sänka två gånger till med 0,25 procentenheter i år (23/9 och 18/12), och sluta 2025 på en styrränta på 1,50 procent. Efter flertalet handelsuppgörelser ser det nu ut som att osäkerheten kan komma att minska, vilket bör leda till ett lugnare och positivare rikssentiment framgent.

Marknaden verkar ha blivit mer eller mindre immun mot Trumps olika utspel (marknadsbrus) och ser ut att fokusera mer på var tillväxten finns på lite längre sikt. Historisk sett så har de amerikanska bolagen uppvisat mycket fin vinsttillväxt jämfört med övriga industriländer. Därför är det svårt att motivera en reducering av allokeringen till denna region. Hittills i år har det har lönat sig att ligga kvar i positioneringen och öka inom riskfyllda tillgångar vid eventuella dippar.

Möjligheterna att ta vara på under rådande osäkra marknadssentiment ligger fortfarande sannolikt i att selektivt köpa dippar gradvis i riskfyllda tillgångsslag i bolag som har starka marknadspositioner och som därmed har möjlighet att bibehålla- och sätta egna prisnivåer, med höga marginaler och bra kassaflöden som följd. Framgent blir det intressant att följa vilka sektorer och bolag som kan skyffla över prishöjningar till konsumentledet, samt hur stor

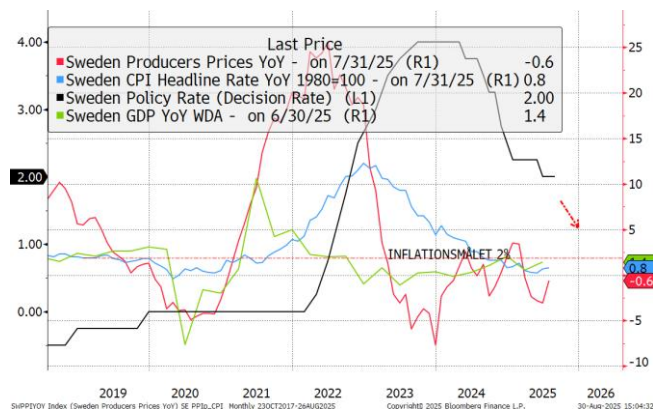
påverkan (inflation och konsumtion) det får på den reala ekonomin i USA. Vi gillar fortsatt bank-, finans- och försäkringssektorn, som har gått bra på grund av det volatila marknadsklimatet. Det innebär bland annat bredare köp-sälj spreadar (högre marginaler), samt mera volym att handla, för bankernas 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.

Marknaden, yield-kurvor, centralbanker och positionering

Vi gillar fortsatt att rida yield-kurvorna någonstans ifrån mitten- och kortändan omkring 1–4år. 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. Kredit-spreadar inom High Yield (HY)-obligationer gick ihop något under månaden, och ligger på historiskt tajta nivåer som en följd av det goda risksentimentet. Vi gillar sedan gammalt sektorer såsom Industri, infrastruktur och kommunikation inom 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.

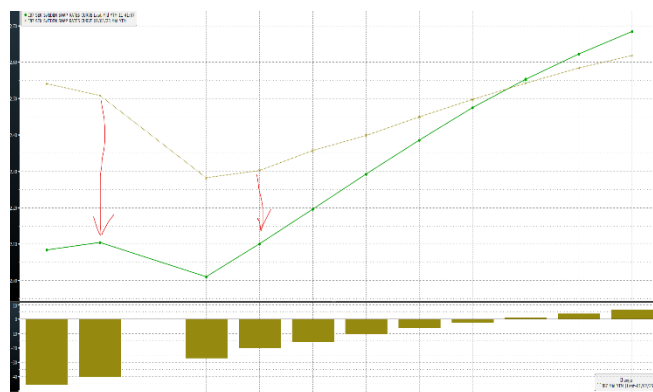
Sverige: KPI, PPI och reporäntan.



Källa: Alpcot, Bloomberg

Både konsument och producentprisinivåerna och riktningen pekar unisont nedåt och BNP siffrorna har varit fortsatt svaga, vilket borde innebära att det finns utrymme för mera monetär stimulus ifrån Riksbanken framöver.

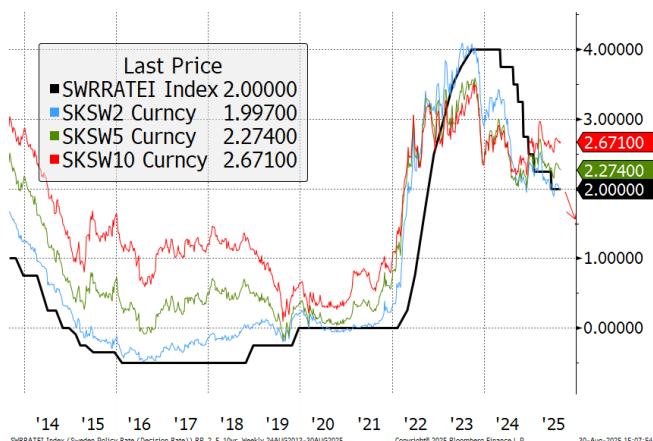
SEK Swap räntekurva; förändring under 2025.



Källa: Alpcot, Bloomberg

Kurvan har skiftat nedåt rejält i den kortare delen omkring 1–2år, 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 framöver.

Riksbanken, styrränta (svart), SEK Swap räntor; 2år (blå), 5år (grön) och 10-år (röd)



Källa: Alpcot, Bloomberg

Riksbankens (RB) reporänta ligger i nuläget kvar på 2,0 procent och swap räntorna gick ned något under månaden. Osäkerheten har visserligen minskat kring hur den amerikanska handelspolitiken kommer att påverka världsekonomin och den internationella handeln, men den svenska BNP-tillväxten ser ut att ha avstannat rejält, vilket medför att risken finns att RB tvingas sänka två gånger till i år och landa på en styrränta på 1,5 procent (röd horisontell linje till höger) i slutet av 2025.

Kreditspreadar; EUR 5y, CDS iTraxx Xover HY.



Källa: Goldman Sachs/Marquee

Spreadarna gick ihop något jämfört med förra månaden, i takt med det positiva marknadssentimentet och EUR HY Xover handlas nu till omkring +268bp. Detta reflekterar att

investerarna anser att osäkerheten för framtida konkurser verkar ha minskat och kräver något mindre i kredit-spread när man lånar ut till företag. Det finns fortfarande en bit kvar till tajtaste nivåerna vi såg sommaren 2021, omkring +230bp (röd horisontell linje).

Lutning 2år- 10år Yieldkurvor (bps): USA



Källa: Alpcot, Bloomberg

På räntemarknaden fortsätter "kurv-brantningen", vilket innebär att man efterfrågar mera "term-premium", dvs att man vill 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 ränteskillnaden i statspapper i löptiderna 2år jämfört med 10år. Här spelar sakteliga 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.

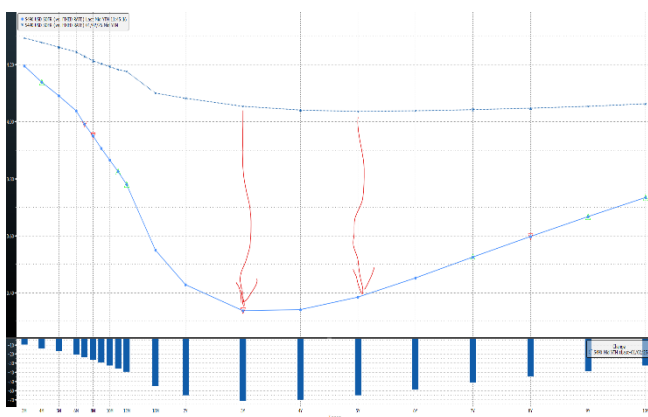
Kostnaden för USA att återfinansiera skulden minskar såklart med ett lägre ränteläge, vilket kanske till viss del kan förklara Trumps iver att få ned räntorna.

USD Räntekostnad för statsskulden /BNP



Källa: Alpcot, Bloomberg

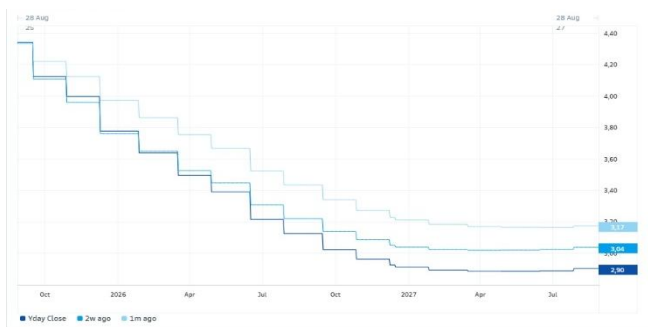
USD Swap räntekurva, förändring under 2025



Källa: Bloomberg, Alpcot

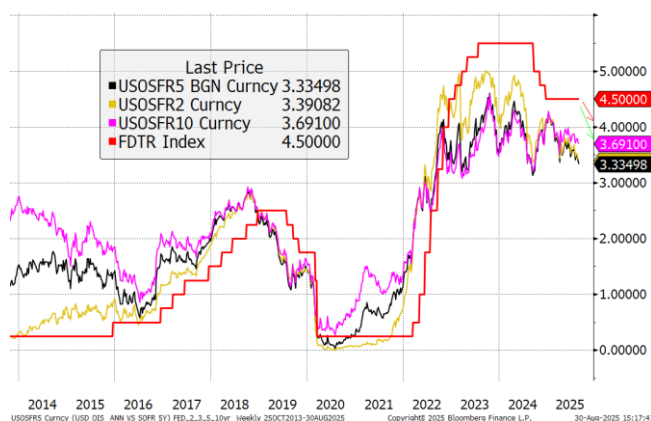
USD-kurvan är inverterad upp till omkring 2 år och har skiftat ned rejält i mitten av kurvan i samband med försämrade tillväxtutsikter. FED:s framtida sänkningar kommer sakteliga fortsätta att trycka ned den kortare delen, vilket kommer att gynna ränteinvesteringar i den delen kurvan.

Inprisade sänkningar av FED



Källa: Goldman Sachs/Marquee

FED Funds styrränta (röd), USD Swap räntor; 2år (gul), 5år (svart) och 10-år (lila)



Källa: Alpcot, Bloomberg

FED kommer troligen att sänka med -0,25 procentenheter den 17/9 och i nuläget prisas ungefär ytterligare två sänkningar innan årsskiftet, för att sluta året på 3,50–3,75 procent i styrränta. Det finns fortfarande en hel del osäkerhet och arbetsmarknaden kommer troligen att visa vägen för FED under resten av hösten. Nyckeldata framöver är jobbdataben (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 brantare yield-kurvor som följd. Därför gillar vi positioner på den främre delen av USD yield-kurvan, med löptider mellan 1- och 4 år i företagsobligationer.

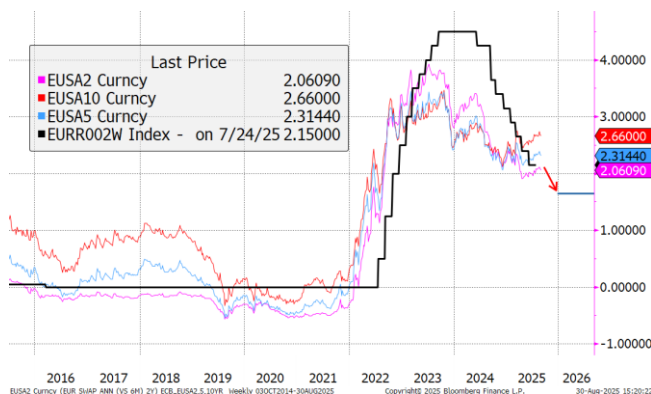
EUR Swap räntekurva; förändring under 2025



Källa: Alpcot, Bloomberg

Kurvan har flyttats nedåt i den kortare delen omkring 1-3 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 räntan faller tillbaka i samband med att ECB kan tvingas sänka ännu mera framöver.

ECB styrränta (svart), EUR Swap räntor; 2år (lila), 5år (blå) och 10-år (röd)



Källa: Alpcot, Bloomberg

ECB ser ut att kunna komma att sänka två gånger till i år (11/9 och 18/12) och landa på 1,50 procent (blå horisontell linje till höger).

Alpcot Fixed Income

Under månaden föll räntorna något både SEK, EUR och USD. Något tajtare kredit-spreadar gynnade portföljen till viss del. Vi ser fortsatt en viss potential nedåt i de kortare delarna- och mitten av kurvan både i USD, EUR och SEK, vilket bör gynna vår kreditportfölj. Valutarörelsen nedåt i USD/SEK sedan februari har haft negativ påverkan på totalavkastningen, men den stora rörelsen i USD/SEK är förmodligen över för denna gång. I nuläget ser vi 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 ligger kvar på oförändrad USD exponering och har medvetet kvar en viss underliggande FX exponering i USD och EUR, då vi även kan generera överavkastning med relativ valuta performance. Sektormässigt ser finans- och försäkringsbolagen selektivt fortsatt intressant ut i starkare motparter. Vi fokuserar på stora, bättre kreditmotparter inom Investment Grade (IG) krediter i välskötta bolag med starka marginalutsikter (pricing power) och bra kassaflöde. Under den första halvan av året spreadade HY-segmentet som bekant isär en hel del utan att det egentligen skett några stora förändringar i deras affärsmodeller. Nu har kredit-spreadarna nere på historiskt tajta nivåer igen, vilket är ett tecken på mera stabilitet i marknaden. Under augusti månad tog aktiviteten fart igen framför allt i primärmarknaden, då del flesta aktörer är var tillbaka på kontoren. Vi var aktiva och köpte bland annat:

- Tele2 SEK 3,00%, Sep-2030; +70bp över swaps, motsvarar en yield to worst på cirka +3,05%. Tele2 är verksam som mobiltelefonoperatör i Sverige.
- Fabege SEK FRN green bond, Mar-2029; +100bp över 3m Stibor, motsvarar en yield to worst på cirka +3,00%. Fabege är huvudsakligen verksam inom kommersiella fastigheter i Sverige.
- Jyske Bank EUR 7% AT1, CALL Aug-2030; +310bp över swaps, vilket motsvarar en yield to worst på cirka +5,40%. Jyske en dansk bank, främst med verksamhet i Skandinavien.

Vi sålde:

- Nordea SEK FRN AT1, CALL Sept-2029; +271bp över 3m Stibor, motsvarar en yield to worst på cirka +4,71%. Nordea är en europeisk bank, främst med verksamhet i nordiska länderna.

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 augusti hade fonden 71 olika innehav och en genomsnittlig rating på Investment Grade (IG) eller motsvarande kreditkvalitet i interna modeller. Genomsnittlig ränteduration är 0,83 år och den genomsnittliga yelden är +5,24%. Alpcot Fixed Income har en exponering på 2,1% mot andra fonder som passar in i vår övergripande strategi. Valutaexponeringen i underliggande värdepapper i Alpcot Fixed Income var per den 28/8: 60% SEK, 23% USD och 17% EUR.

Förändringar i Alpcot Equities

Under augusti har vi sålt Schneider Electric, Skanska, Wabtec samt Brown&Brown. Vi har köpt Uber, CBRE och Walmart.

Utveckling Alpcot Equities under månaden

Under augusti steg Sea Ltd, Royal Caribbean, Autozone, Alphabet, Arista och Palo Alto med cirka 10 procent eller mer, medan AMD, SAP, Quanta, Axa och Munters föll med 6 procent eller mer.

Rapportutfallen har varit goda och 76 procent av bolagen har kommit in bättre än analytikerna hoppats på, 7 procent kom in sämre än väntat och resten lite blandat i förhållande till prognoserna.

Fondens nyckeltal, på innehavsnivå, anser vi vara fortsatt mycket attraktiva med en genomsnittlig vinsttillväxt på 29 procent i år och 21 respektive 16 kommande 2 år, en försäljningsökning om 14, 14 respektive 10 procent i år och kommande 2, samt ett p/e på 29, 23 respektive 20. Portföljen har nu ett betavärde på 1.07, upp från 1.04 månaden innan.

Kommentar nya bolag

CBRE är världens största fastighetsserviceföretag med 710 kontor i 100 länder. Deras verksamhet delas upp i Global Workplace Solutions (GWS), Advisory

Services, Real Estate Investments (REI) och Corporate and others. GWS är störst med 70 procent av omsättningen och har multinationella företag på kundlistan som helst outsourcar fastighetsskötsel och liknande tjänster. Advisory Services står för 25 procent och är själva fastighetskonsultdelen där de har datacenters, hyresfastigheter, värderings- och finansieringstjänster mm. Inom REI utvecklar de fastigheter, investerar i fastigheter och sköter fastigheter. De sköter och förvaltar fastigheter för \$146 miljarder. I senaste rapporten slog bolaget förväntningarna och guidade upp klart högre för kommande kvartal, något som glädde analytikerna som höjde såväl riktkurser som sina estimat. Bolaget bedöms av analytikerna öka vinsten med 15-20 procent årligen kommande år och omsättningen med 5-10 procent årligen. Värderingen ligger på p/e 25 respektive 21 och 18 i år och kommande 2 år.

Uber är ett amerikanskt företag som har transporter som bärande idé. Från att via en app enkelt kunna beställa en taxi till att beställa mat från restaurangen, eller att skicka varor. Affärsmodellen är att erbjuda en plattform som det är lätt att bli kund på och använda till att bli leverantör av transporter av olika slag. Genom smarta lösningar med krediter, rabatter och medlemsveckor lockas användarna till att använda Ubers erbjudanden mer. Restauranger ansluter sig till Uber för att få exponering mot Ubers användare etc. Matbutiker och restauranger kan locka med specialrabatter för att potentiellt få merförsäljning. På somliga marknader kan man hyra fordon och de kommer tillsammans med Volkswagen att erbjuda förarlösa taxifordon. Man kan fråga sig om det är lönsamt att erbjuda sådant som andra enkelt också kan erbjuda och svaret är entydigt JA. Bolaget väntas öka omsättningen från \$44 miljarder 2024 till 50 miljarder 2025. Kommande år bedöms de kunna hålla en tillväxttakt på 14.15 procent årligen. De väntas göra ett ebitda på \$8,5 miljarder 2025 som i sin tur väntas ha en vinsttillväxttakt på 20-25 procent årligen. P/e ligger på 31 för innevarande års vinstprognos och väntas sjunka till 25 respektive 19

kommande 2 år. Aktien bevakas av 58 analytiker (!) och av dem har 44 en köprekommendation, resten har behåll.

Walmart är en amerikansk detaljhandelskedja som driver allt från stormarknader till småbutiker där det erbjuds matvaror, kläder, elektronik, musikinstrument, böcker, hushållsvaror, djurprodukter, apoteksprodukter, matvaror mm. Bolagets e-handelssatsning Marketplace möjliggör för andra detaljister att sälja genom Walmart och man kan sälja/köpa samlarobjekt som begagnade lyxklockor mm. Walmart lyckas expandera vinsten med drygt 10 procent årligen och försäljningen, trots sin storlek, med omkring 5 procent årligen. Utdelningsandelen är som för amerikanska bolag låg, men ändå 1 procentenhet årligen. Analytikerna har varit stormförtjusta i bolaget sedan åtminstone förra sommaren och har belönats med en relativt stabilt stigande kurs.

Kommentarer rapporterade bolag

Chipbolaget AMD kom med blandade siffror i förhållande till analytikernas förväntningar med lite bättre försäljning och något lägre vinst. I absoluta tal steg försäljningen med 32 procent år-över-år och vinsten per aktie med 238 procent. Bruttomarginalen sjönk dock till 40 procent från 49 procent, vilket hade med exportrestriktionerna till Kina att göra. Exklusive dessa kontroller bedömer bolaget att marginalen hade uppgått till 54 procent. Efterfrågan var god på PC-relaterade processorer och AI-relaterade chip fortsatte att öka och förväntas öka kraftigt under H2 när nu nya chipet MI350 är i full produktion. Datacenterförsäljningen ökade med 14 procent, främst drivet av chipet AMD EPYC och som kompenserade för försäljningsbortfallet av MI308 till Kina. Privatkundsmarknaden ökade med 69 procent och spelmarknaden med 73 procent. För Q3 guidade bolaget högre än analytikerna penslat ut och de bedömer att AI-efterfrågan skjuter fart ordentligt under Q3. Till Kina räknar de inte med någon försäljning alls, men de har en ansökan inne för att få

göras, vilket innebär att det kan komma som en positiv överraskning.

AIG slog marknadsförväntningarna på de flesta parametrarna, men främst på vinstutvecklingen. Det sistnämnda förklaras av ett allokeringsbyte i utländska placeringar till högre avkastande varianter, stigande inflöden och en fördelaktig spread på 110 bp på nya avkastande placeringar och utgående. Som alla försäkringsbolag så kommer katastrofförsäkringarna i spel ibland, och så också i år, om än inte lika mycket som marknaden penslat in. Kombinerad kvot (mellan intäkter och utbetalda försäkringar var sämre än väntat, om än marginellt. Den aktieägarvänliga agendan fortsätter med stigande utdelning och ökade återköp. Analytikerna var inte lika imponerade som ledningen var och en del nedjusteringar och rekommendationsförändringar har gjorts efter rapporten.

Allianz växte på alla ledder i sitt senaste kvartal med fastighets- och olycksfallsförsäkring upp med 8 procent, liv- och hälsoförsäkringar växte med 9 procent och kapitalförvaltningsportföljen med 4 procent i årlig tillväxttakt. Balansräkningen fortsätter också att växa och de har en solvensgrad på 209 procent. Bolaget upprepade målsättningen för helåret, vilket gjorde somliga analytiker lite besvikna. Estimaterna lämnades i princip oförändrade eftersom konsensus redan penslat in sig efter Allianz egna prognoser.

Nätverksbolaget Arista levererade både en rapportskräll och högre estimat för kommande kvartalet än analytikerna hoppats på. Momentum är starkt och med hyperscalerkunder som rampar upp sina investeringar i datacenters så står Arista välpositionerad för att öka såväl vinst och försäljning som marknadsandelar. Bolaget nämner att den unika upprampningen från de stora hyperscalers skapar ett "one-in-a-lifetime"-tillfälle som Arista skall försöka gripa så mycket som möjligt av. Bolaget lovade återkomma med nya utsikter redan i september då de håller sin kapitalmarknadsdag.

Cencora slog sina och marknadens estimat i sitt Q3-kvartal på såväl vinst som försäljning. Medvinden kommer bland annat från de amerikanska hälsovårdslösningarna och första kvartalet med bidrag från Retina Consultants, vilket bidrar positivt till vinsten per aktie. De passade på att trimma förväntningarna för den amerikanska verksamheten och en ngt svagare ökningstakt för GLP-1. För Q4 kommer marknaden nog följa utvecklingen för specialläkemedelsförsäljningen globalt där ledningen sett stödjande tecken under Q3. Estimatet höjdes marginellt för innevarande år av analytikerna, liksom riktkursen.

Doordash slog förväntningarna med råge på alla parametrar (exempelvis med drygt 20 procent på vinsten). Även om konkurrensen är hög visar Doordash att de, genom intensiv marknadsföring och breddat leveransutbud, ligger före många av konkurrenterna. De växer vertikalt (fler erbjudanden), i flera åldersgrupper, på flera marknader och att användarna, när de blivit familjära med konceptet beställer mer, oftare och till högre värde. Tillväxtargumenten kvarstår således. Estimatet höjdes liksom riktkurser, helt enligt vår förväntan.

Eli Lilly presenterade både rapportutfall och forskningsdata på samma dag. Börjar vi med rapporten så var den klart bättre än väntat med en vinst 13 procent över förväntan, en försäljning nästan 6 procent bättre än väntat, drivet av deras båda storsäljare Mourjano och Zepbound kraftigt ökade sin försäljning och tog marknadsandelar mot Novos Wegovy och Ozempic. Samtidigt så höjde de sina årsprognoser över nuvarande marknadsestimat, men ändå stöp aktien på rapportdagen. Förklaringen stavades forskningsresultat där Orforglipron (läkemedel (GLP-1) mot diabetes och övervikt) visade en viktninskning på 12,4 procent över 72 veckor, vilket var i klenaste laget. Marknaden hade hoppats på 12-15 procent(!), vilket innebär att läkemedlet är mer jämförbart med Novos motsvarande tablett. Nu förefaller inte detta vara en stor avvikelse, men Orforglipron förväntades utgöra omkring 10 procent

av totalförsäljningen 2030. Detta gör i sin tur att försäljningsestimaten vilar på osäker grund (som så ofta med läkemedelsbolag) och därmed riktkurserna. Bolaget själv tror på att läkemedlet får ett godkännande och att det kan börja säljas om cirka 1 år. Frågan analytikerna ställer sig är hur konkurrenskraftigt det kommer upplevas mot Novos variant. Marknaden för tabletter inom området är förstås stor och med tanke på att Novos variant skall tas med restriktioner som exempelvis fastande så kan den marginellt lägre viktninskningspotentialen i Lillys produkt ändå upplevas vara konkurrenskraftig. Debatten kommer leva vidare. Kursreaktionen slog ut hela värdet på tablett, vilket vi bedömer var felaktigt.

Amazons kunder fortsatte obekymrade av tullhot att fortsätta konsumera. Bolaget växte mer (+13% YoY) än analytikerna hade trott och tjänade mer pengar (+49% YoY). De höjde också guidningen framgent. Amazon jobbar kontinuerligt med att minska transporter för varor som skeppas fram och tillbaka och hade lyckats väl i kvartalet där de menar att de minskade med 12 procent. Ännu har bolaget inte sett några effekter i prissättning med anledning av tullarna. Molnverksamheten AWS slog bolagets och marknadens förväntningar med en tillväxt på 17,5 procent, vilket dock var en något lägre procentsats än de viktigaste konkurrenterna. Bolaget fortsätter också med sin investeringssystem och höjde planerna där mycket går ut på att understödja AWS (molnverksamheten). Estimatet höjdes och riktkursen höjdes med anledning av rapporten.

Försäkringsbjässen AJG levererade siffror i linje med marknadens förväntningar, men strax under sina nyligen lämnade prognoser, även om det var hårfint. Guidningen för helåret justerades ned en halv procentenhet, vilket är ett resultat av lägre försäkringspremier generellt. Samtidigt är verksamheten väldigt stabil till sin natur så vi räknar inte med någon större intäktsdramatik under H2 för försäkringsbolaget. Estimatjusteringarna blev minimala med anledning av rapporten.

Nederländska banken ING levererar fortsatt tillväxt och slog förväntningarna på både resultat och omsättning. På privatkundssidan hade 300 000 nya kunder kunnat hälsas välkomna, vilket motsvarar 8 procents tillväxt år-över-år. Utlåningen nådde nya rekordnivåer och insättningar ökade markant, som ett resultat av semesterersättningar som betalas ut under sommaren. På företagssidan drevs utlåningen av olika kortsiktiga finansieringslösningar medan långsiktig utlåning fortfarande var dämpad. På grund av fortsatta styrräntesänkningar så tappade banken intäkter på räntenettot. Ett orosmoln har de stigande kostnaderna varit och fortsätter att vara, men banken bedömer att detta inte utmanar kapitalallokeringen eller de regulatoriska finansiella nyckeltalen nämnvärt.

McKesson slog precis marknadsförväntningarna, men passade på att höja guidningen för sitt helår (2026) för andra gången i rad. De kunde meddela att verksamheten i Norge nu skulle avyttrats och att de nu fokuserade på den amerikanska kontinenten. Nyförvärven PS och FCS väntas bidra till vinstökningen, utan att pressa upp kostnadssidan nämnvärt. De nämnde också att arbetet med försäljningen av Med-Surg-verksamheten fortlöpte som planerat och att de kommer återkomma med uppdateringar på kapitalmarknadsdagen de satt till 23 september. GLP-1-läkemedlen från både Novo och Lilly fortsatte upp och visade inga tecken på att försvagas heller. Analytikerna gjorde endast kosmetiska förändringar i sina estimat med anledning av rapporten.

MercadoLibre levererade en blandad rapport med högre försäljning, men lägre vinst än väntat. Anledningen till vinstmissen var att de ändrat affärsstrategi till att sänka beloppet för att få varorna fraktfritt, samtidigt som säljavgiften sänktes också. Detta driver tillväxt, vilket innebär att det är en övergående fråga, men något som bolaget gör i konkurrenssyfte. Volymerna steg kraftigt i Brasilien, Mexico och i Argentina där konsumentförtroendet är på väg tillbaka med kraft. Inom fintech dubblades

volymen till \$14 miljarder medan kreditkvaliteten förbättrades och problemkrediter minskade. Analytikerna höjde försäljningsprognoserna, men skalade lite på marginalantaganden. Inga rekommendationsförändringar skedde med anledning av rapporten och 90 procent av analytikerna har fortfarande köprekommendation på aktien.

Tyska försäkringsbolaget Munich Re levererade överlag riktigt bra resultatsiffror, men något enstaka undantag. De guidade ned vad gäller omsättningsökningen, och också något lägre än marknadens förväntningar, men de menar att intäkterna troligtvis kommer nås om €6 miljarder, varför de inte gjorde någon ändring på det målet. Anledningen till nedjusteringen sades vara dollarförsvagningen relativt euron. En liten negativ faktor var att de sänkte sina förnyelsepremier något i kvartalet, men bolaget menar på att det inte är en trend och ingen stor sak. Vi bedömer att rapporten leder till mycket små estimatförändringar.

Infrastrukturbolaget Quanta Services slog både förväntningarna och höjde sin guidning. Främst var det affärsområden utanför deras kärnverksamhet, kraftnätskonstruktion, som bidrog mest, exempelvis förnybart och industriell och teknologisk infrastruktur. Inom elektronisk infrastruktur levererades god vinstökning stödda av nya transmissionsprojekt i nordvästra USA, medan underjordsverksamheten minskade sina marginaler på grund av kostnadsinflation i ett specifikt projekt samt på ett förvärv de gjorde under kvartalet. Detta förvärv beräknas dock börja stödja vinst/aktie direkt. Estimatiförändringarna var relativt begränsade efter rapporten, men genomsnittliga riktkursen höjdes.

Uber levererade bättre siffror än väntat i samband med sin senaste kvartalsrapport. De guidade även högre för Q3 än analytikerna trott och de utökade aktieåterköpen med ytterligare \$20 miljarder. Affärstempot var bra i alla kanaler och bolaget fortsätter addera affärskedjor som kunder. Analytikerna gjorde tummen upp och höjde

riktkurser och estimat.

SEA Ltd levererade ett riktigt bra försäljningsresultat, väl över konsensus. Vinsten per aktie var lägre än förhandstipsen, men justerat ebitda klart högre än prognoserna. Bolaget upplever ett starkt momentum och samtliga affärsområden bidrog. E-handelsverksamheten under varumärket Shopee levererade återigen rekordstark tillväxt och försäljning och de nämner att Q3 har börjat starkt också. De digitala tjänsterna, samlade under Monee, växte också bra och bolaget är noga med kreditrisken och kvalitén hos kunderna och sköter den konservativt. På många marknader är kredittjänsterna nyss påbörjade, vilket innebär att tillväxtförutsättningarna är goda inom segmentet framgent. Inom digitala speltjänsterna lyfte bolaget fram den starka utvecklingen i Garena där de passade på att höja bokningsprognosen till över 30 procent i år. Vi räknar med fortsatta upprevideringar av prognoserna från analytikernas sida.

Walmart levererade en blandad rapport där vinsten understeg förväntningarna, men försäljningen översteg prognoserna. De guidade även upp högre för kommande kvartalet än marknadens förväntningar och upp för vinsten för helåret, trots valutamotvind. Totala intäkterna ökade med 5,6 procent inklusive valutamotvind. Globala eCommerce växte med 25 procent, vilket visar att satsningen bär frukt. Marginalerna, påverkades av lägre än förväntade prishöjningar i den amerikanska verksamheten, medan den internationella tyngde utvecklingen, även att den växte. Lagren minskade som andel av försäljningen, vilket visar att det finns ett bra underliggande driv i försäljningen i förhållande till många av konkurrenterna. 1,5 procent av försäljningsuppgången stöddes av ökad trafik i butikerna och 3,5 procent av högre varukorgsbelopp. Q3 hade börjat bra med "tillbaka-till-skolan"-försäljning. Att bolaget höjde sina prognoser över konsensus pekar på att bolaget ser stabila och ökande förutsättningar, och särskilt nu när tullsatser börjar bli överblickbara. Estimatförändringarna blev få, men ingen analytiker

ändrade sin övervägande positiva syn på aktien där 95 procent har en köprekommendation på aktien. Riktkurserna höjdes marginellt.

Sydbank levererade skapliga siffror för sitt andra kvartal, men något lägre än marknadsförväntningarna. Mycket handlade förstås om räntenettot som sjönk i takt med fallande räntor, i förhållande till motsvarande period förra året. Avkastningen på eget kapital är alltjämt bland de bästa bland danska storbanker, vilket visar att underliggande verksamhet taktar på bra. Banken återupprepade sin intäktsprognos för helåret och kunde även meddela att de har utnyttjat 36 procent av innevarande räkenskapsårs återköpsmandat. Analytikerna sänkte sina riktkurser och filade något på sina estimat, vilket fick aktien att falla tillbaka efter rapport.

Nvidia lyckades slå väldigt höga förväntningar med nöd och näppe i kvartalet, på alla parametrar och lämnade även en högre försäljningsprognos än gällande estimat på marknaden. I prognosen innefattas fortfarande inte Kina som kundmarknad, men om försäljningen tar lite fart, pga borttagna exportrestriktioner för vissa chip (H20) lade de tillbaka försäljning till Kina om \$2-5 miljarder (som tidigare tagits bort helt med anledning av exportförbud), men detta är förstås väldigt beroende på kommande, nyckfulla, exportrestriktioner, och på den kinesiska efterfrågan, där den kinesiska administrationen helst vill att kinesiska företag använder kinesiska chip istället. Ett tema som kom upp var att kundkoncentrationen nu är på högsta nivå någonsin när de två största kunderna står för 39 procent av försäljningen (!). Men stater växer snabbt som kunder och dubblade efterfrågan i relation till föregående år och uppgår nu till uppskattningsvis \$20 miljarder i år. I form av nyhetsuppdateringar kunde de meddela att nästa generations lösning, Rubin-plattformen, börjat gå i produktion och väntas skalas upp i fullproduktion om ett år. De är relativt förtegnat kring närmare specifikationer, men har avslöjat att processkraften höjts och att det finns

uppenbara kostnadsfördelar i relation till Blackwell-lösningen. Den explosiva tillväxten blir allt svårare att slå, eftersom tillväxten är extremt hög. Nästa år beräknas försäljningen "bara" öka med 58 procent mot 114 procent, om allt går som det skall i år. Vinsten bedöms öka med 50 procent 2026 mot hisnande 130 procent i år. På PEG-tal (P/e dividerat med tillväxttakten i vinst per aktie) är bolaget klart attraktivt värderat kommande två år. Trots en njugg marknadsreaktion så höjde analytikerna estimat och riktkurs åter igen.

Alpcots fonder & valbarhet

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

Viktig information

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

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

investering i en investeringsfond.

Värdet på dina investeringar kan fluktuera. Tidigare resultat är ingen garanti för framtida avkastning. Det är möjligt att din investering kommer att öka i värde. Det är dock också möjligt att din investering kommer att generera liten eller ingen inkomst och att om tillgångspriset presterar dåligt kommer du att förlora en del eller hela ditt ursprungliga utlägg. Värdet av en investering i en fond kan gå upp eller ner beroende på marknadsutvecklingen och investerare kanske inte får tillbaka alla sina ursprungliga investeringar. Värdet på en fond med SRI-riskklass 4 kan gå upp eller ner väsentligt på grund av fondens sammansättning och de metoder som används för att förvalta fonden.

Alpcot AB och Alpcot Capital Management Ltd har vidtagit alla rimliga åtgärder för att säkerställa att informationen i detta dokument är korrekt men inte tar ansvar för eventuella feltryck. Informationen och åsikterna häri kan ändras utan meddelande. Alpcot AB 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 29 augusti 2025 om inget annat framgår. Nedan finner du aktieportföljmandaten Aktiv Säkerhet, Utdelningsportföljen, Global Selection, Svenska småbolagsportföljen samt globalfonden Alpcot Equities innehav per 2025-08-29.

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

Alpcot Equities	Kurs	%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	53.68	-0.9	0.3	15.3	11.1	9.4	10.4	13%	8%	8%	7%	6%	5%	26	24	22	1.1
ADDETECH AB-B SHARES	331.6	-4.8	0.5	0.7	2.5	10.1	2.1	12%	12%	10%	7%	12%	6%	42	37	34	1.1
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	81.32	-2.5	4.8	-3.9	-2.0	11.7	5.5	25%	22%	13%	1%	4%	4%	13	11	9	0.7
ALFA LAVAL AB	430.5	-3.2	0.9	5.6	-7.3	-6.9	-6.4	11%	7%	5%	2%	6%	4%	21	19	19	1.0
ALLIANZ SE-REG	361.6	-3.1	4.1	3.6	9.6	22.2	28.5	12%	8%	7%	-2%	5%	10%	13	12	11	0.9
ALM. BRAND A/S	17.8	-4.4	-1.4	9.6	10.1	26.9	45.8	52%	7%	11%	7%	5%	4%	17	16	14	0.7
ALPHABET INC-CL A	212.91	3.3	10.9	24.0	25.0	12.5	30.3	28%	8%	15%	12%	13%	12%	20	19	16	1.0
AMAZON.COM INC	229	0.1	-2.2	11.7	7.9	4.4	28.3	22%	9%	21%	11%	10%	11%	28	25	21	1.3
ADVANCED MICRO DEVICES	162.63	-3.1	-7.8	46.9	62.9	34.6	9.5	19%	52%	26%	29%	22%	18%	41	27	21	1.7
ARTHUR J GALLAGHER & CO	302.75	-0.1	5.4	-12.9	-10.4	6.7	3.5	10%	22%	11%	21%	21%	9%	27	22	20	0.6
ARISTA NETWORKS INC	136.55	2.5	10.8	57.6	46.7	23.5	54.6	28%	16%	20%	26%	19%	19%	49	42	35	1.9
AUTOZONE INC	4198.53	2.1	11.4	12.5	20.2	31.1	32.0	-3%	13%	11%	2%	6%	6%	29	25	23	0.6
AXA SA	39.79	-6.6	-6.8	-4.1	6.3	15.9	15.7	14%	2%	7%	3%	-4%	7%	10	10	9	1.0
BANCO SANTANDER SA	8.16	-1.9	8.3	16.1	31.1	82.8	81.5	14%	6%	14%	0%	-1%	3%	10	9	8	1.3
BONESUPPORT HOLDING AB	310.4	4.9	-6.1	22.1	-19.5	-19.8	2.4	56%	93%	56%	34%	35%	29%	103	53	34	0.4
BOSTON SCIENTIFIC CORP	105.5	-0.6	0.6	0.2	1.6	18.1	29.0	21%	14%	14%	20%	11%	10%	35	31	27	0.9
BROADCOM INC	297.39	1.2	1.3	22.9	49.1	28.3	82.6	41%	25%	21%	22%	22%	17%	45	36	30	1.9
CAMURUS AB	720	3.2	5.1	40.8	8.3	27.3	0.8	122%	81%	35%	44%	49%	35%	49	27	20	0.8
CBRE GROUP INC - A	162.12	-1.4	4.1	29.7	14.2	23.5	40.8	22%	18%	16%	13%	6%	8%	26	22	19	1.1
CENCORA INC	291.61	-0.3	1.9	0.1	15.0	29.8	21.7	17%	9%	10%	10%	7%	7%	18	17	15	0.4
DEUTSCHE BOERSE AG	251.4	-2.0	-0.8	-11.4	0.1	13.0	24.0	6%	7%	10%	5%	7%	6%	22	21	19	0.7
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	31.28	-0.4	-0.4	-6.1	-9.9	8.3	21.8	5%	12%	11%	2%	2%	3%	16	14	13	0.6
DOORDASH INC - A	245.25	-0.8	-2.0	17.5	23.6	46.2	90.5	14%	37%	24%	23%	20%	19%	61	45	36	1.4
ELI LILLY & CO	732.58	2.9	-1.0	-0.7	-20.4	-5.1	-23.7	77%	31%	22%	36%	19%	16%	32	25	20	0.8
FERRARI NV	406.7	0.6	5.6	-3.5	-9.6	-1.4	-9.1	9%	15%	9%	8%	10%	7%	46	40	36	0.9
GOLDMAN SACHS GROUP INC	745.25	0.5	3.0	24.1	19.8	30.1	46.1	25%	13%	12%	9%	5%	3%	16	14	13	1.3
ING GROEP NV	20.36	-4.5	-0.6	9.0	18.8	36.0	25.5	-4%	15%	15%	-1%	5%	6%	10	9	8	0.9
INTERVACC AB	1.18	11.1	5.5	13.2	9.3	17.6	-64.2	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.8
INTESA SANPAOLO	5.375	-4.7	1.5	9.5	13.6	39.1	42.8	12%	6%	6%	2%	2%	2%	10	9	9	1.2
INTL BUSINESS MACHINES CORP	243.49	0.6	-3.8	-6.0	-3.5	10.8	20.5	9%	7%	6%	6%	4%	4%	22	21	19	0.7
INVESTOR AB-B SHS	291.35	-2.3	2.4	3.2	-8.9	-0.5	-4.6	-57%	0%	12%	1%	18%	4%	22	22	20	1.0
JPMORGAN CHASE & CO	301.42	1.7	1.7	14.2	13.9	25.7	34.1	11%	4%	6%	2%	3%	4%	15	15	14	1.1
KRONES AG	131.8	-0.3	2.0	-4.9	0.9	9.8	7.0	16%	13%	12%	8%	6%	6%	13	12	10	1.1
LAM RESEARCH CORP	100.15	0.1	5.6	24.0	30.5	38.7	22.0	11%	14%	12%	23%	19%	8%	22	20	18	1.6
MARKS & SPENCER GROUP PLC	345.4	-2.9	-0.7	-7.7	-2.6	-8.0	0.9	-15%	39%	8%	6%	12%	5%	14	10	10	0.7
MASTERCARD INC - A	595.29	-0.6	5.1	1.7	3.3	13.1	23.2	13%	16%	17%	16%	12%	12%	36	31	27	0.9
MCKESSON CORP	686.64	-0.4	-1.0	-4.6	7.2	20.5	22.4	15%	11%	12%	16%	21%	7%	18	16	15	0.5
MERCADOLIBRE INC	2472.91	1.7	4.2	-3.5	16.5	45.4	19.9	40%	43%	35%	36%	26%	21%	53	37	28	1.0
META PLATFORMS INC-CLASS A	738.7	-2.1	-4.5	14.1	10.6	26.2	41.7	38%	6%	16%	20%	16%	15%	22	21	18	1.2
MICRON TECHNOLOGY INC	119.01	1.1	9.0	26.0	27.1	41.4	23.7	554%	59%	23%	48%	31%	12%	15	9	8	1.9
MICROSOFT CORP	506.69	-0.1	-5.0	10.1	27.6	20.2	21.5	16%	17%	17%	14%	32%	15%	33	28	24	1.0
MUNTERS GROUP AB	129.2	-6.0	-6.4	1.1	-3.5	-30.5	-40.1	-32%	44%	17%	0%	7%	7%	27	19	16	1.2
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	544.8	-1.9	-5.2	-4.6	0.2	11.8	11.2	11%	6%	6%	2%	4%	4%	12	11	10	0.8
NETFLIX INC	1208.25	0.3	4.2	0.1	23.2	35.6	72.3	34%	22%	20%	16%	13%	11%	45	37	31	1.1
NVIDIA CORP	174.18	-2.1	-2.1	28.9	39.4	29.7	45.9	55%	40%	16%	119%	109%	18%	39	28	24	1.9
PALO ALTO NETWORKS INC	190.52	2.5	9.7	-1.0	0.0	4.7	5.1	16%	13%	9%	15%	30%	12%	50	44	40	1.2
QUANTA SERVICES INC	377.96	-0.5	-6.9	10.3	45.6	19.6	37.4	22%	16%	16%	16%	12%	12%	36	31	27	1.3
ROYAL CARIBBEAN CRUISES LTD	363.22	5.4	14.3	41.3	47.6	57.4	120.6	34%	17%	15%	9%	10%	9%	23	20	17	1.4
SALESFORCE INC	256.25	3.2	-0.8	-3.4	-14.0	-23.4	1.3	13%	11%	15%	9%	18%	10%	23	20	18	1.2
SAP SE	232.15	0.4	-7.5	-12.9	-12.4	-1.8	17.1	36%	18%	19%	10%	11%	13%	38	32	27	1.0
SEA LTD-ADR	186.54	0.5	19.1	16.3	46.6	75.8	138.2	97%	47%	30%	31%	23%	16%	48	33	25	1.3
SERVICENOW INC	917.46	3.5	-2.7	-9.3	-1.3	-13.5	7.3	22%	17%	20%	20%	19%	19%	54	46	38	1.3
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	174.95	-3.0	2.1	9.4	3.3	17.8	12.9	-10%	5%	8%	-4%	1%	4%	11	11	10	1.0
SPOTIFY TECHNOLOGY SA	681.88	-1.6	8.8	2.5	12.1	52.4	98.9	-5%	108%	34%	11%	15%	14%	106	51	38	1.0
SYDBANK A/S	484.8	-10.1	-0.2	10.4	9.5	27.6	41.8	-8%	4%	8%	-8%	1%	3%	10	10	9	0.8
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	230.87	-0.9	-4.4	19.4	27.9	16.9	34.5	32%	14%	18%	27%	16%	19%	24	21	18	1.4
3I GROUP PLC	4019	-1.4	-3.2	-1.3	1.6	12.8	26.4	9%	5%	14%	29%	12%	13%	7	6	6	1.0
UBER TECHNOLOGIES INC	93.75	-3.1	6.8	11.4	23.3	55.4	28.2	69%	17%	15%	18%	16%	14%	27	23	20	1.3
UBS GROUP AG-REG	32.38	0.2	6.4	23.6	6.5	18.6	26.7	26%	39%	28%	0%	3%	4%	18	13	10	1.3
VOLVO AB-B SHS	290.9	-3.0	3.4	9.4	-9.3	12.5	10.8	-17%	16%	8%	-6%	5%	5%	14	12	11	1.2
WALMART INC	96.98	0.2	-1.0	-1.8	-1.7	7.3	25.6	5%	13%	12%	6%	9%	5%	37	33	30	0.8
Medel		-0.6	1.7	9.3	11.4	19.8	26.7	29%	21%	16%	14%	14%	10%	29	23	20	1.07
MSCI AC World Index Dail	418.033	-0.3	2.5	5.3	-1.1	1.1	9.5										
MSCI ACWI	951.57	-0.4	3.7	8.2	10.3	13.1	14.1										

Utdelningsportföljen	Kurs	%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	Div 25	Div 26	Div 27
ALM. BRAND A/S	17.8	-4.4	-1.4	9.6	10.1	26.9	45.8	52%	7%	11%	7%	5%	4%	17	16	14	0.7	4.9	5.1	5.3
DANSKE BANK A/S	262.3	-4.8	0.7	4.5	11.2	31.8	31.6	1%	1%	5%	1%	0%	2%	10	10	9	0.9	7.4	7.8	7.7
GIJENSIDIGE FORSIKRING ASA	279.2	-3.4	2.4	8.0	21.5	39.5	49.2	52%	8%	6%	9%	7%	5%	19	18	17	0.5	4.2	4.6	4.9
NCC AB-B SHS	194.1	-2.6	4.5	6.9	0.7	20.9	23.5	-12%	8%	9%	-4%	3%	5%	14	12	11	0.8	4.9	5.1	5.3
SAMPO OYJ-A SHS	9.806	-1.0	4.1	4.4	16.0	24.5	21.3	14%	7%	8%	8%	6%	6%	19	18	17	0.6	3.8	4	4.3
SCANDIC HOTELS GROUP AB	87.7	-0.8	7.7	14.3	3.2	27.7	32.4	23%	15%	9%	2%	5%	5%	16	14	13	0.9	3.3	3.8	4.1
SKANDINAVISKA ENSKILDA BAN-A	174.95	-3.0	2.1	9.4	3.3	17.8	12.9	-10%	5%	8%	-4%	1%	4%	11	11	10	1.0	5.4	5.6	5.8
SECURITAS AB-B SHS	144.75	-5.2	-0.5	2.1	-7.2	5.7	20.6	7%	8%	9%	-2%	0%	3%	12	11	10	0.7	3.5	3.9	4.3
STOREBRAND ASA	154.6	-1.0	5.0	15.6	26.2	27.6	35.1	-7%	8%	10%	-34%	8%	7%	15	14	13	0.8	3.4	3.7	4.1
SWEDBANK AB - A SHARES	266.2	-4.0	2.0	2.6	3.1	21.9	21.3	-11%	-2%	4%	-7%	-1%	3%	10	10	10	1.0	7.2	8	7.7
SYDBANK A/S	484.8	-10.1	-0.2	10.4	9.5	27.6	41.8	-8%	4%	8%	-8%	1%	3%	10	10	9	0.8	5	5.2	5.6
TELENOR ASA	167.6	1.0	5.6	7.0	15.0	32.1	27.5	-37%	11%	8%	1%	2%	19	17	16	0.5	5.8	5.8	5.9	
TELE2 AB-B SHS	166.6	1.6	10.1	16.1	30.6	52.5	43.0	17%	10%	6%	0%	2%	2%	23	21	20	0.5	4.5	5.2	5.6
TRYG A/S	167.8	-1.1	6.3	-0.6	6.9	10.8	11.6	6%	2%	6%	4%	4%	4%	18	17	17	0.6	4.9	5.1	5.3
VOLVO AB-B SHS	290.9	-3.0	3.4	9.4	-9.3	12.5	10.8	-17%	16%	8%	-6%	5%	5%	14	12	11	1.2	5.2	6	6.2
Medel		-2.8	3.4	8.0	9.4	25.3	28.6	5%	7%	8%	-2%	3%	4%	15	14	13	0.8	4.9	5.3	5.5
VINX Bench EUR PI	211.88	-1.9	4.4	-2.0	-10.4	-3.2	-15.3											3.75	4.19	4.2

Global Selection	Kurs	%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	636.4	-1.0	-1.0	17.5	10.8	6.9	8.4	13%	8%	8%	7%	6%	5%	26	24	22	1.1
ALPHABET INC-CL A	212.91	3.3	10.9	24.0	25.0	12.5	30.3	28%	8%	15%	12%	13%	12%	20	19	16	1.0
AMAZON.COM INC	229	0.1	-2.2	11.7	7.9	4.4	28.3	22%	9%	21%	11%	10%	11%	28	25	21	1.3
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	81.32	-2.5	4.8	-3.9	-2.0	11.7	5.5	25%	22%	13%	1%	4%	4%	13	11	9	0.7
ARISTA NETWORKS INC	136.55	2.5	10.8	57.6	46.7	23.5	54.6	28%	16%	20%	26%	19%	19%	49	42	35	1.9
ARTHUR J GALLAGHER & CO	302.75	-0.1	5.4	-12.9	-10.4	6.7	3.5	10%	22%	11%	21%	21%	9%	27	22	20	0.6
BANCO SANTANDER SA-SPON ADR	9.53	-2.7	10.7	19.6	49.4	109.0	91.4	14%	6%	14%	0%	-1%	3%	9	9	8	0.9
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	502.98	2.9	6.6	-0.2	-2.1	11.0	5.7	5%	5%	5%	31%	3%	-2%	24	23	22	0.7
BROADCOM INC	297.39	1.2	1.3	22.9	49.1	28.3	82.6	41%	25%	21%	22%	22%	17%	45	36	30	1.9
CBRE GROUP INC - A	162.12	-1.4	4.1	29.7	14.2	23.5	40.8	22%	18%	16%	13%	6%	8%	26	22	19	1.1
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	31.28	-0.4	-0.4	-6.1	-9.9	8.3	21.8	5%	12%	11%	2%	2%	3%	16	14	13	0.6
DOORDASH INC - A	245.25	-0.8	-2.0	17.5	23.6	46.2	90.5	14%	37%	24%	23%	20%	19%	61	45	36	1.4
FERRARI NV	406.7	0.6	5.6	-3.5	-9.6	-1.4	-9.1	9%	15%	9%	8%	10%	7%	46	40	36	0.9
GOLDMAN SACHS GROUP INC	745.25	0.5	3.0	24.1	19.8	30.1	46.1	25%	13%	12%	9%	5%	3%	16	14	13	1.3
HSBC HOLDINGS PLC	946.7	-2.1	2.6	8.4	1.4	20.6	42.0	4%	5%	10%	2%	1%	3%	9	9	8	1.3
JPMORGAN CHASE & CO	301.42	1.7	1.7	14.2	13.9	25.7	34.1	11%	4%	6%	2%	3%	4%	15	15	14	1.1
MASTERCARD INC - A	595.29	-0.6	5.1	1.7	3.3	13.1	23.2	13%	16%	17%	16%	12%	12%	36	31	27	0.9
MCKESSON CORP	686.64	-0.4	-1.0	-4.6	7.2	20.5	22.4	15%	11%	12%	16%	21%	7%	18	16	15	0.5
META PLATFORMS INC-CLASS A	738.7	-2.1	-4.5	14.1	10.6	26.2	41.7	38%	6%	16%	20%	16%	15%	22	21	18	1.2
MICROSOFT CORP	506.69	-0.1	-5.0	10.1	27.6	20.2	21.5	16%	17%	17%	14%	32%	15%	33	28	24	1.0
MUENCHENER RUECKVER AG-REG	544.8	-1.9	-5.2	-4.6	0.2	11.8	11.2	11%	6%	6%	2%	4%	4%	12	11	10	0.8
NVIDIA CORP	174.18	-2.1	-2.1	28.9	39.4	29.7	45.9	55%	40%	16%	119%	109%	18%	39	28	24	1.9
QUANTA SERVICES INC	377.96	-0.5	-6.9	10.3	45.6	19.6	37.4	22%	16%	16%	16%	12%	12%	36	31	27	1.3
SAP SE	232.15	0.4	-7.5	-12.9	-12.4	-1.8	17.1	36%	18%	19%	10%	11%	13%	38	32	27	1.0
SERVICENOW INC	917.46	3.5	-2.7	-9.3	-1.3	-13.5	7.3	22%	17%	20%	20%	19%	19%	54	46	38	1.3
SPOTIFY TECHNOLOGY SA	681.88	-1.6	8.8	2.5	12.1	52.4	98.9	-5%	108%	34%	11%	15%	14%	106	51	38	1.0
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	230.87	-0.9	-4.4	19.4	27.9	16.9	34.5	32%	14%	18%	27%	16%	19%	24	21	18	1.4
UBER TECHNOLOGIES INC	93.75	-3.1	6.8	11.4	23.3	55.4	28.2	69%	17%	15%	18%	16%	14%	27	23	20	1.3
UBS GROUP AG-REG	32.38	0.2	6.4	23.6	6.5	18.6	26.7	26%	39%	28%	0%	3%	4%	18	13	10	1.3
WALMART INC	96.98	0.2	-1.0	-1.8	-1.7	7.3	25.6	5%	13%	12%	6%	9%	5%	37	33	30	0.8
Medel		-0.3	1.6	10.3	13.9	21.4	33.9	21%	19%	15%	16%	15%	10%	31	25	22	1.11
MSCI ACWI	951.57	-0.4	3.7	8.2	10.3	13.1	14.1										
MSCI ACWI Equal Wgt Net	7305.44	-0.3	4.9	9.5	15.5	18.3	18.1										

Svenska småbolag	Kurs	%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	177	2.5	2.4	-4.0	8.3	28.9	8.6	155%	25%	12%	5%	6%	6%	35	28	25	0.8
ADDTECH AB-B SHARES	331.6	-4.8	0.5	0.7	2.5	10.1	2.1	12%	12%	10%	7%	12%	6%	42	37	34	1.1
AMBEA AB	127.6	-6.8	3.7	19.3	14.9	32.2	39.9	21%	20%	10%	13%	6%	4%	15	12	11	0.8
AQ GROUP AB	194.3	0.2	-2.8	11.9	16.7	38.8	50.3	3%	12%	8%	6%	7%	6%	26	23	21	1.0
AVANZA BANK HOLDING AB	357.3	0.3	-1.2	4.5	11.0	30.9	47.2	12%	1%	13%	12%	5%	11%	23	22	20	1.0
BONESUPPORT HOLDING AB	310.4	4.9	-6.1	22.1	-19.5	-19.8	2.4	56%	93%	56%	34%	35%	29%	103	53	34	0.4
BYGGMAX GROUP AB	58.3	-5.7	0.0	11.5	17.0	29.8	41.4	90%	41%	20%	6%	6%	4%	20	14	12	0.9
BUFAB AB	93.76	-4.6	-3.6	12.2	3.6	6.7	7.9	13%	19%	13%	1%	5%	5%	27	23	20	1.1
CAMURUS AB	720	3.2	5.1	40.8	8.3	27.3	0.8	122%	81%	35%	44%	49%	35%	49	27	20	0.8
CLAS OHLSON AB-B SHS	334.6	-4.9	-1.9	27.1	38.2	59.3	91.0	17%	7%	6%	13%	11%	4%	21	20	18	0.8
DYNAVOS GROUP AB	125.9	-0.6	-0.6	19.6	97.6	101.1	129.3	29%	99%	42%	29%	21%	20%	69	35	25	1.0
FLAT CAPITAL AB-B	23.85	3.7	12.8	26.2	35.2	77.7	72.9	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	1.0
MYCRONIC AB	212.05	-1.6	-0.5	12.1	-6.1	6.7	12.8	0%	-5%	3%	12%	1%	0%	26	28	27	1.0
NORDNET AB PUBL	275.4	-2.4	3.9	6.1	13.3	17.3	17.5	5%	4%	16%	5%	5%	13%	24	23	20	1.0
RAYSEARCH LABORATORIES AB	265.5	-1.7	-21.1	-13.1	6.0	22.9	68.9	31%	32%	27%	13%	15%	15%	38	29	23	0.8
SCANDIC HOTELS GROUP AB	87.7	-0.8	7.7	14.3	3.2	27.7	32.4	23%	15%	9%	2%	5%	5%	16	14	13	0.9
SECTRA AB-B SHS	331.6	-6.5	-8.7	4.3	40.2	19.9	38.6	-7%	37%	26%	15%	32%	16%	118	86	68	0.8
STORYTEL AB	78.8	-10.8	-7.8	-20.6	-14.5	15.9	56.2	15%	56%	20%	6%	11%	9%	22	14	12	1.1
TF BANK AB	158	-2.3	16.9	26.5	28.2	31.7	90.7	-58%	30%	20%	17%	23%	20%	16	12	10	0.6
TELE2 AB-B SHS	166.6	1.6	10.1	16.1	30.6	52.5	43.0	17%	10%	6%	0%	2%	2%	23	21	20	0.5
Medel		-1.8	0.4	11.9	16.7	30.9	42.7	29%	31%	18%	13%	14%	11%	38	27	23	0.9
NASDAQ OMX SC Sweden PI	2679.45	-2.7	0.4	0.6	-4.8	-0.8	-5.3										
MSCI SWEDEN SMALL CAP	834.8	-2.2	3.1	1.4	6.4	15.6	1.8										
Carnegie Small Cap (SEK)	1779.84	-3.1	0.2	1.0	-3.8	1.4	-3.8										

Aktiv säkerhet	Kurs	%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
DASSAULT AVIATION SA	270	-1.3	-0.9	-15.3	9.6	36.9	38.6	12%	29%	12%	14%	27%	12%	20	16	14	0.7
CHEMRING GROUP PLC	537	0.0	-2.4	11.2	43.8	63.5	31.9	2%	16%	24%	6%	11%	13%	27	23	19	0.8
FINCANTIERI SPA	20.36	16.8	19.7	29.6	115.5	193.8	301.6	310%	45%	39%	13%	6%	7%	49	34	24	0.8
FORTINET INC	78.77	-1.6	-21.2	-22.6	-27.1	-16.6	2.7	12%	11%	11%	15%	12%	11%	31	28	25	1.0
GENERAL DYNAMICS CORP	324.57	1.6	4.2	16.5	28.5	23.2	8.4	12%	11%	9%	8%	4%	3%	21	19	18	0.7
GENERAL ELECTRIC	275.2	3.3	1.5	11.9	33.0	65.0	57.6	37%	17%	15%	19%	11%	9%	47	40	35	1.2
HENSOLDT AG	88.5	2.8	-7.0	-3.5	61.9	156.5	161.8	11%	32%	27%	11%	14%	17%	54	41	32	1.1
HOWMET AEROSPACE INC	174.1	1.8	-3.2	2.5	27.5	59.2	80.1	36%	19%	17%	10%	11%	10%	48	40	34	1.2
KITRON ASA	58.35	1.9	-7.8	-1.1	46.8	72.5	67.6	30%	32%	17%	9%	18%	15%	24	18	15	0.5
LEONARDO SPA	48.73	2.9	3.1	-10.1	26.4	87.9	112.2	18%	17%	17%	9%	9%	7%	26	22	19	0.9
MILDEF GROUP AB	153.7	1.9	-11.1	-41.3	-16.0	23.2	87.0	-743%	55%	32%	96%	28%	18%	32	21	16	0.7
MTU AERO ENGINES AG	381	-0.1	0.7	8.7	14.1	18.3	41.1	24%	5%	11%	16%	9%	10%	22	21	19	0.9
RENK GROUP AG	62.39	6.4	-8.1	-21.3	104.1	240.3	133.1	34%	33%	31%	20%	19%	19%	48	36	27	n.a.
RHEINMETALL AG	1685	4.0	-2.6	-10.6	61.1	174.2	211.8	37%	49%	47%	26%	34%	34%	59	39	27	0.9
RTX CORP	158.6	1.5	0.7	16.2	19.3	37.1	28.6	7%	11%	12%	7%	6%	6%	27	24	21	0.7
SAAB AB-B	535.2	3.3	0.3	10.5	67.5	129.0	120.8	35%	23%	24%	21%	16%	18%	50	40	32	0.8
SAFRAN SA	284.9	-1.9	-1.6	9.0	13.9	34.3	43.9	19%	26%	14%	14%	12%	9%	35	28	24	1.0
THALES SA	225.2	-3.1	-4.5	-15.8	17.5	62.4	48.2	14%	17%	12%	9%	7%	8%	24	21	18	0.7
TRANSDIGM GROUP INC	1398.88	-0.7	-13.0	-4.7	2.3	10.4	7.6	10%	16%	15%	11%	10%	7%	38	33	28	0.9
VSE CORP	162.4	-2.8	3.7	24.8	37.0	70.8	74.6	6%	33%	24%	2%	14%	15%	52	39	32	1.1
Medel		1.8	-2.5	-0.3	34.3	77.1	83.0	-4%	25%	21%	17%	14%	12%	37	29	24	0.9

See Last Acales	Real GDP (yoy %)						CPI (yoy %)						Policy Rate (%)						Unemployment (%)						Curr Acct (% of GDP)						Budget (% of GDP)						3-Month Rate (%)						3-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	25	26	27	25	26	27	25	26	27	25	26	27																					
LatAm	2.86	2.35	2.53	10.23	6.59	5.20	14.44	12.23		7.08	7.24	7.41	-1.84	-1.87	-2.09	-5.69	-5.31																																											
Argentina	5	3.6	3	41.36	21.34	15.6	26	22.5	10	7.06	7	6.5	-1.4	-1.41	-1.4	0.1	0																																											
Brazil	2.3	1.65	2	5.2	4.37	3.84	14.83	12.17	10.03	6.23	6.78	7.17	-2.94	-2.68	-2.28	-8.3	-8	-7.2																																										
Chile	2.1	2.2	2.1	4.26	3.2	3.84	4.47	4.04	4.13	8.52	8.25	7.81	-2.03	-2.33	-2.54	-2	-1.7	-1.6																																										
Colombia	2.5	1.8	2.85	5	3.8	3.2	8.9	2.4	1.8	8.9	7.7	8.8	2.4	2.8	2.8	7.1	6.55	3.8																																										
Mexico	0.4	1.4	2	3.92	3.8	3.5	7.32	6.86	6.66	2.92	3.25	3.3	-0.4	-0.6	-0.4	-4.1	-3.5	-3.4																																										
Panama	3.85	4	4.25	1.3	1.8	1.8				-1.7	-2.6	-3.2	-4.1	-3.5	-3.5	-2.5																																												
Peru	3.05	2.7	3	1.8	2.3	2.3				12	0.9	0.65	-2.75	-2.3	-1.9																																													
Venezuela	2.8	2.4	2.8	59.1	6.5		14.22	4.16	4.25	6.05	6.05	5.9	12	0.9	0.5																																													
Europe & Africa	2.00	2.88	2.88	12.50	6.37	6.37	4.92	10.50	8.85	6.70	6.80	6.92	-0.01	-0.33	-0.06	-4.30	-3.70	-3.49																																										
Czech Republic	2.1	2.1	2.1	2.5	2.5	2.5	3.33	3.04	3.1	4.3	4.5	4.3	1.2	0.85	-2.3	-2.25	-2.05																																											
Hungary	0.8	2.8	2.8	4.6	3.5	3.3	6.19	5.35	4.96	4.4	4.2	4.15	1.5	1.3	1.4	-4.6	-4.5	-3.7																																										
Poland	3.4	3.3	3.2	3.7	2.9	2.5	4.56	3.63	3.48	5.3	5.4	5.4	-0.6	-0.6	-0.2	-6.4	-5.85	-5.3																																										
Slovakia	1.4	1.8	2.5	4	3	2.05	5.4	5.6	5.6	-3	-2.1	-1.7	-4.9	-4.25	-3.65																																													
Russia	1.3	1.4	1.3	9.1	5.6	4.5	14.86	10	7.67	24.75	20	15.7	2.2	2.1	2.6	-1.9	-1.5	-1.1																																										
Turkey	2.9	3.4	3.9	34.2	23.25	17.95	13.87	10.5	9.5	9	9.3	9.25	-1.3	-1.6	-2	-4	-3.5	-3.3																																										
Indonesia	3.38	2.35	2.85	3.95	3.5	3.85	3.8	3.7	3.5	3.8	3.7	3.5	-2	-0.4	-0.6																																													
Israel	2.8	4	3.75	3.1	2.3	2	Discount rate	1.8	3.55	3.38	3.2	3.5	3.5	3.2	3	-5.45	-4.05	-3.65																																										
South Africa	1	1.55	1.8	3.4	4.1	4.2	Repo Rate	6.89	5.64	6.39	32.8	32.5	32.5	-0.96	-1.6	-1.8	-4.75	-4.58	-2.55																																									
Middle East	3.55	4.21	3.99	3.84	3.28	2.95				4.60	4.57		2.00	1.80	1.89	-3.05	-2.50	-1.64																																										
Bahrain	2.8	3	2.7	0.85	1.55	1.8	O/N Repo Rate	3.9	3	3	1.7	-5.6	-5.9	-5.75																																														
Egypt	3.95	4.4	4.9	15.85	11.4	8.95	Discount Rate	6.5	6.3	6.2	4.7	-3.55	-2.9	-7.4	-6.5	-5.05																																												
Kuwait	2.8	3.3	2.55	1.3	2.1	2.2	Discount rate	18.3	18	20	-7.5	-7.2	-4.6																																															
Oman	2.8	3.3	2.65	1	1.5	1.3	Discount rate	0.5	-11.5	-10.5	-0.95	-1.5	-1.95																																															
Qatar	2.6	5.2	6.25	1.35	1.95	2	Repo Rate	11.6	12.5	14.5	1.7	3.9	5.7																																															
Saudi Arabia	3.8	4.1	3.5	2.15	2.1	2.2	Re Repo Rate	4.75	4.55	-2.5	-2.8	-3.8	-4.1	-4.05	-3.4																																													
United Arab Emirates	4.6	4.7	4	2.1	2.05	2	Repo Rate	2	2.2	7.5	6.2	6.15	3.6	3.8	4.7																																													
Asia	4.9	4.30	4.25	6.55	1.56	1.99				3.20	3.06	3.22	4.60	4.62	4.96	2.74	1.83	2.07	-4.7	-4.7	-4.7																																							
China	4.8	4.2	4	1.4	1.5	1.6	10-Wk Bond Rate	2.8	2.6	2.7	5.1	5.1	5.06	2	1.5	1.6	-5.4	-5.4	-5.4																																									
Hong Kong	2.2	2.2	2.1	1.7	1.85	2	Base Rate	3.3	3.2	3.2	9.45	8	8	-2.3	-1.85	-0.5	2.78	2.55																																										
India	6.4	6.4	6.5	4.6	3.2	4.3	Reverse Repo Rate	5.29	5.3	5.45	-0.8	-0.8	-1.05	-4.8	-4.4	-4.35																																												
Indonesia	4.8	4.9	5	1.9	2.6	2.5	Reference Rate	4.71	4.56	4.59	5	4.9	-0.8	-1.1	-1.45	-2.8	-2.7	5.85	5.95	5.42	5.39	5.22	6.17	6.06	6.07																																			
South Korea	1	1.8	1.8	2	1.9	1.9	Base Rate	2.16	2	1.93	2.8	2.9	2.8	4.5	4.05	4.1	-2.3	-2.05	-2.1	2.31	2.04	2.14	2.59	2.43	2.43																																			
Malaysia	4.2	4.15	4.3	1.8	2.1	2.05	BNB Interbank ON	2.65	2.61	2.75	3.1	3.2	3.32	1.8	1.7	2.6	-3.8	-3.55	-3.2	3.17	3.11																																							
Philippines	5.5	5.7	5.8	1.8	2.8	2.8	Base Rate	4.8	4.53	4.39	4.1	4.15	4.35	1.8	-3.2	-3.6	-5.4	-5	-4.1																																									
Singapore	2.1	1.75	2.35	1	1.55	1.7	Domestic 3M B0R rate	1	2.15	2.2	1.2	1.675	1.2	0.17	2.82	0	0	2.12	2.02	2.11	2.1	2.1																																						
Taiwan	3.79	2.24	2.5	1.77	1.7	1.18	Discount Rate	1.92	1.7		3.4	3.4	3.38	13.6	13.1	13.4	-0.5	-0.3	-0.4	1.63	1.57	1.25	1.27	1.48	1.44																																			
Thailand	2	1.9	2.45	0.2	0.8	1.1	Repurchase Rate	12.3	11.2	1.3	1	1.1	1.05	2.3	2.3	2.7	-4.4	-4.1	-3.5	1.35	1.1	1.4	1.03	1.2	1.4	1.45	1.4	1.5																																
Vietnam	6.5	6.2	6.3	3.4	3.5	3.45	Base Rate	4.38	4.2	2.3	2.3	2.3	3.6	3	2.7	-3.5	-3.6	-3.3																																										
G-10	1.36	1.44	1.75	2.57	2.33	2.16				3.06	2.73		4.83	4.92	4.7	-1.08	-0.92	-0.85	-4.52	-4.6	-4.59																																							
USA	1.6	1.57	2	2.8	2.8	2.49	10-Yr Fed Rate	4.38	4.38	3.25	4.28	4.4	3.98	-4.4	-3.8	-3.6	-6.3	-6.5	-6.65	3.89	3.29	3.21	3.64	3.39	3.4	4.25	4.09	4.05																																
Japan	1	0.75	0.8	0.8	1.8	1.8	10Yr overnight rate	0.68	0.92	1.2	2.15	2.5	4.6	4.15	4.2	-0.8	-0.8	-0.86	0.86	0.99	1.17	0.86	1.13	1.17	1.59	1.77	1.95																																	
Euro	1.1	1.1	1.5	2.1	1.9	2	ECB Rate	1.97	2.04	2.25	6.3	6.15	2.5	2.15	2.3	-3.3	-3.4	-3.42	1.81	1.95	2.11																																							
United Kingdom	1.2	1.1	1.5	3.3	2.1	2	Official Bank Rate	3.79	3.24	3.13	4.7	4.8	4.7	-2.8	-2.65	-2.5	-4.25	-3.65	-3.1	3.78	3.28	3.07	3.69	3.41	3.2	4.33	4.14	4.02																																
Canada	1.3	1.3	1.9	2.1	2.1	2	Overnight lending rate	3.43	2.36	2.58	6.99	6.68	6.26	-0.92	-1	-1.92	-1.7	-1.9	-2.1	2.42	2.4	2.55	2.54	2.66	2.73	3.25	3.32	3.25																																
Australia	1.6	2.2	2.5	2.5	2.7	2.55	RBA Cash Rate	3.34	3.13	3.26	4.2	4.33	4.32	-2.1	-2.45	-2.5	-1	-1.46	-1.2	3.46	3.22	3.21	3.38	3.48	3.86	4.12	4.07	4.12																																
Sweden	1.3	2.1	1.95	0.8	1.5	2.05	Discount Rate	1.81	2	2.06	8.7	8.3	7.75	6.8	6.5	-1.4	-1	-0.8																																										
New Zealand	2.5	2.4	2.5	1.2	1.5	1.5	5-Wk Cash Rate	2.88	2.88	3.09	5.2	4.9	4.55	5	5	-0.3	-0.3	-0.28	5	3	3.24	3.49																																						
Switzerland	1.1	1.4	1.5	0.2	0.6	0.85	Reference Rate	-0.09	-0.05	0.14	2.9	2.85	2.6	5	5.2	5																																												