

ALPCOT

Juni 2024

Marknads -insikter -utsikter

”- Lovande konjunkturutsikter i höst!”
Jonas Olavi, Allokeringsschef, Alpcot AB

Uppdaterad per 2024-05-30



Reflektioner

I vår senaste strategigenomgång gick vi igenom varför vi ansåg att *amerikansk inflationsdata under våren var överdrivet hög och berodde på icke-cykliska faktorer*. Detta har debatterats livligt under månaden, vilket fått prissättningen på kommande räntesänkningar från FED att fladdra runt mellan 1 och 2 gånger.

Vi vidhåller att detta är allt mindre börsintressant eftersom det åtminstone inte blir höjningar. När tidpunkten är kommen kommer det vara ett icke-event, inte minst eftersom FED vill vara tydlig i sin kommunikation.

De kommer då, med stor sannolikhet, fortsätta låta tuffa och säga att de kommer vara databeroende och inte utlova när nästkommande sänkning kommer ske.

Vi gick även igenom arbetsmarknadsdata som skickar flera varnande signaler som kan förebåda en snabb försämring. Eftersom arbetsmarknaden är stram handlar semantiken om nyansskillnader.

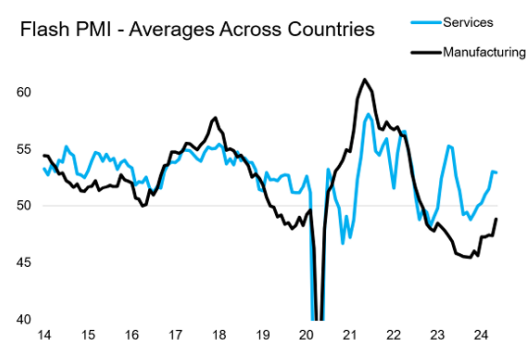
När arbetsmarknaden väl börjar försvagas kommer ofta FED till räddning kort därpå. Det finns ingen anledning att tro att responsfunktionen kommer vara annorlunda denna gång.

Vad många verkar glömma är att vinstutvecklingen är den viktigaste faktorn för börsen, inte räntan, inflationen eller geopolitik. Faktum är att

konjunkturen stärks på många håll runt om i världen, vilket kommer leda till ökade vinster, fler jobb och med god sannolikhet stigande aktiebörser.

Mot detta står förstås att en ökad affärsaktivitet leder till stigande priser, som först visar sig på råvarumarknaden, men återigen, det viktigaste är vinsterna.

Aggregerade flash PMI



Källa: Topdown Charts

Summeras inköpschefer för såväl tjänstesektorn som för industrin kan man tydligt se att deras syn på tillvaron bottnat ur ordentligt och nu vänder upp mot en optimistisk framtid.

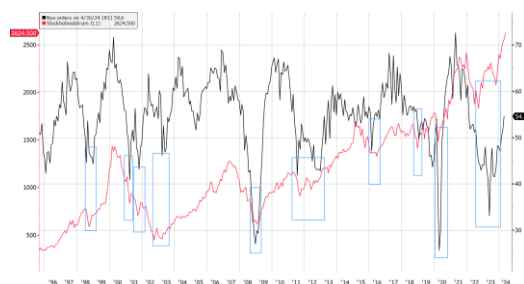
Nya orders pekar mot ljusare framtid



Källa: Topdown Charts

Delkomponenten nya orders är den kanske allra viktigaste ledande indikatorn i sentimentsindikatorn, Inköpschefsindex.

Börsen bottnar samtidigt som nya orders

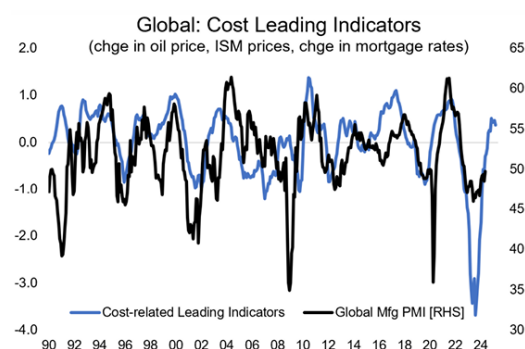


Källa: Alpcot, Bloomberg

Med all tydlighet visar ovan graf att börsen bottnar samtidigt som nya orders.

Ytterligare vatten på sin kvarn för de som tror på räntesänkningar framöver är att kostnadsrelaterade ledande indikatorer också håller på att rulla över globalt sett.

Pristrycket lättar



Källa: Topdown Charts

Detta betyder att inflationen kommer att falla tillbaka, om inte över hela linjen så åtminstone där det märks tydligt för konsumenten.

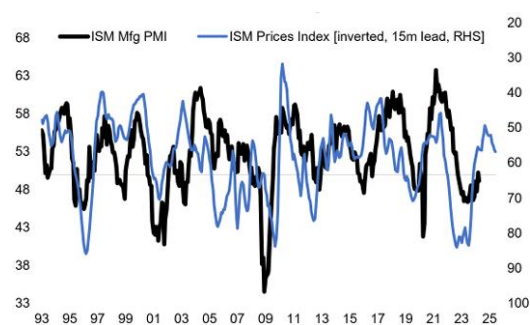
Även om USA har bekymmer med en ihållande tjänsteinflation så har de också rapporterat om stigande orders och fallande pristryck.

Orders stiger i USA...



Källa: Topdown Charts

...och pristrycket lättar



Källa: Topdown Charts

Relationen mellan börs och inköpschefsers syn på utsikterna är omvittnat stark.

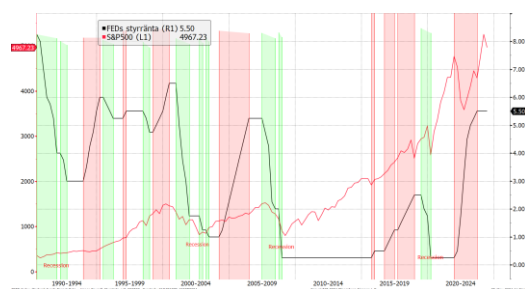
Starkt samband mellan börs och inköpschefer



Källa: Topdown Charts

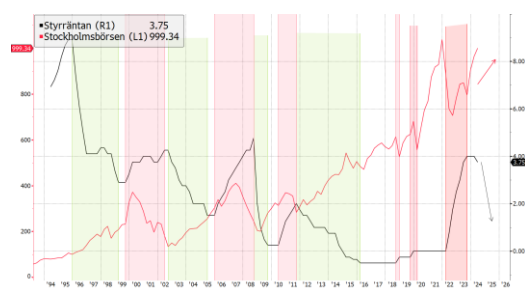
När centralbankerna sedan sänker räntan är det extremt ovanligt att börsen står lägre när sänkingsperioden är avslutad.

Styrränta + börs, -USA



Källa: Alpcot, Bloomberg

Styrränta + börs, -Sverige

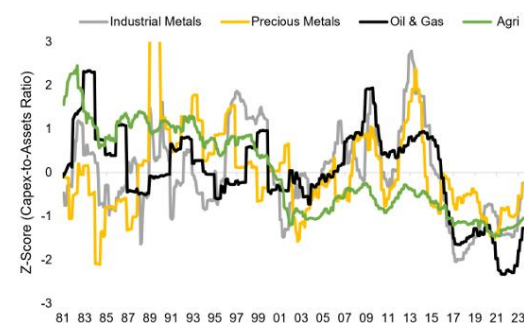


Källa: Alpcot, Bloomberg

När konjunkturen bottnar ur och börjar

stärkas, då märks det förstås bland råvaror som under det senaste decenniet dessutom varit underinvesterade.

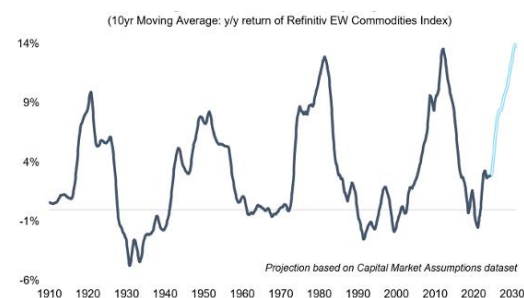
Underinvesterade råvaror



Källa: Topdown Charts

Råvarucykler har en tendens av att vara mångåriga, både i uppgång och i nedgång. På Topdown Charts långsiktiga kapitalmarknadsantaganden kan nästa uppgångsperiod vara i vardande, vilket kommer få stora investeringsimplikationer på sikt.

Långsiktiga råvarutrender



Källa: Topdown Charts

Drivkrafterna är tematiska och flera till antalet; dels är vi inne i en re-shoring där man plockar hem produktion, energitransformation, geopolitik, nya industrier (AI och allt som kommer

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

därutav) och inte minst infrastruktur. Det kanske inte går rakt uppåt från idag, men ett golv för råvarupriser bör vara satt och i takt med att räntor kommer ned så kommer investeringarna i råvarurelaterat att öka.

Goldmans Sachs presenterade nyligen en optimistisk råvaruanalys där de pekade på de 5 D-na.

- Disinvestment,
- Decarbonization & Climate change,
- De-risking,
- Datacenters & AI och
- Defence Spending.

De har en optimistisk syn på kopparpriset som de tror har ytterligare 15 procents uppsida innan året är slut. De bedömer även att guld kommer fortsätta stiga med ytterligare 14 procent, understödda av centralbanksköp (främst i AM) samt hushållsefterfråga i Asien. Oljepriset tror de kommer ligga i ett intervall mellan \$75-90/fat. Naturgaser tror de inte på särskilt mycket uppsida för givet höga lager i både USA och i Europa.

Bullmarknad för 5D

The 5D Bull Market					
Commodities	Disinvestment	Decarbonization & Climate Change	De-risking (Hedging)	Datacenters & AI	Defence Spending
Energy					
Crude Oil	⊗	⊗	⊗	⊗	⊗
Refined Oil Products	⊗	⊗	⊗	⊗	⊗
Natural Gas	⊗	⊗	⊗	⊗	⊗
Power	⊗	⊗	⊗	⊗	⊗
Uranium	⊗	⊗	⊗	⊗	⊗
Industrial Metals					
Copper	⊗	⊗	⊗	⊗	⊗
Aluminum	⊗	⊗	⊗	⊗	⊗
Battery Metals (Lithium, Cobalt, Nickel)	⊗	⊗	⊗	⊗	⊗
Precious Metals					
Gold	⊗	⊗	⊗	⊗	⊗
Silver	⊗	⊗	⊗	⊗	⊗
Agriculture & Softs					
Freight	⊗	⊗	⊗	⊗	⊗
⊗ Already Supporting Commodity Returns ⊗ Will Support Commodity Returns					

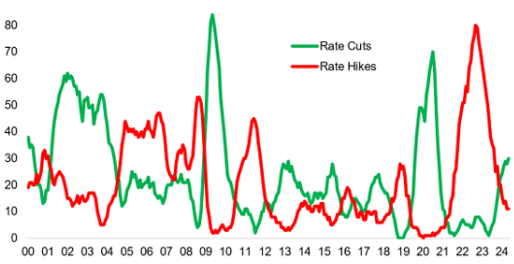
Källa: Goldman Sachs

Alla dessa drivkrafter lär pressa upp inflationen, vilket kommer vara störningsmomentet för aktiemarknaderna. När inflationen stiger mer resolut får man vara beredd på att detta kan komma att leda till en mer hökaktig centralbankspolitik igen med längre pauser som följd, höga räntor längre och kanske till och med höjningar igen.

Men då förstår du varför!

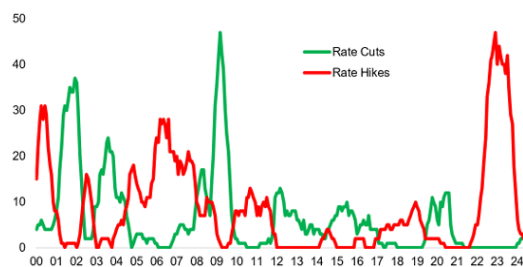
För närvarande så är det främst mindre länders centralbanker som sänker, medan större ekonomier knappt kommit i gång.

Tillväxtmarknadsländer sänker



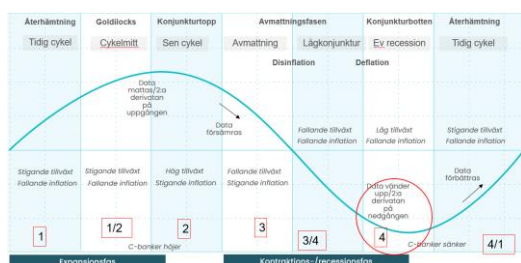
Källa: Topdown Charts

Utvecklade länder har knappt börjat sänka



Källa: Topdown Charts

Konjunkturklockan, nu fem i sex



Källa: Alpcot

Som vi beskrivit de senaste månaderna så befinner sig konjunktoren nära eller förbi botten i de flesta länder. Börsen ligger redan före botten som brukligt och handlar i återhämtningsfasens första del. Under en sådan fas borde börsen fortsätta att utvecklas i en positiv riktning.

För att grovt skatta tidsförloppet bör återhämtningsfasen pågå under minst 9-12 månader.

Rapportperioden

Rapportperioden har fortsatt intensivt under maj månad och när vi summerar utfallen ser det ut som följer;

I USA så överraskade vinsterna med i genomsnitt 7,86 procent och försäljningen med 1,15 procent. Vinsterna steg dessutom med 7,74 procent under kvartalet medan vinsterna ökade med 3,46 procent.

För Sverige så överraskade vinsterna negativt med i genomsnitt 5,18 procent medan försäljningen kom in 0,75 procent lägre än väntat. Vinsterna steg dock med 6,35 procent under kvartalet, men nådde således inte upp till högre ställda förväntningar. Försäljningen backade med 0,8 procent under kvartalet.

I Japan, som började starkt, så avslutas kvartalet med vinster som i genomsnitt kom in 0,84 procent lägre än förväntningarna, medan försäljningsutvecklingen överraskade positivt med 3,3 procent. Vinsterna steg med 8,36 procent och försäljningen ökade med i genomsnitt 5,84 procent.

För europeiska bolag så överraskade vinsterna med goda 9,19 procent, medan försäljningen underträffade med 0,98 procent. Vinsttillväxten var dock negativ med 6,25 procent medan försäljningen var 5,14 procent lägre.

April och maj är intensiva rapportmånader och utfallen har varit bra i USA, lite svagare i Sverige, godkänt i Japan och helt OK i Europa. Konsumentnära bolag har fortsatta utmaningar och särskilt bland mindre bolag märks konjunktursvagheten.

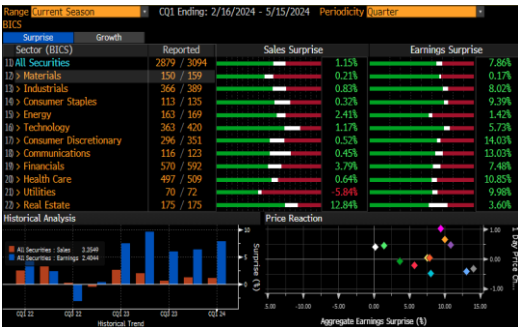
Många bolag vittnar om lägre

insatsvarupriser, vilket inneburit att marginalerna kunnat hållas uppe.

I absoluta tal, vilket är kanske mer intressant än relativa tal så har japanska bolag i genomsnitt ökar försäljningen med 1,8 procent och vinsten med 11,7. För Europa så har försäljningen sjunkit med 3,2 procent och vinsten fallit med 7 procent.

Försäljningen för svenska bolag har minskat med 1 procent medan vinsten stigit med 6,9 procent. För amerikanska bolag är försäljningen upp 3,5 procent och vinsterna har ökat med 2,4 procent.

Klart godkänt rapportutfall i USA



Knappt godkänt rapportutfall i Japan



Källa: Bloomberg

Bra rapportutfall i Europa



Källa: Bloomberg

Observationer & allokering

Nedan följer observationer på olika tillgångsslag och marknader.

Aktier vs obligationer



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

Som framgår av ovan resonemang har vi en positiv syn på risktillgångar och fortsätter att gilla aktier på bekostnad av obligationer. När räntesänkningarna tar fart kommer räntetillgångar vara extra intressant att titta noga på, särskilt de med lång duration. Men vi är inte riktigt i det ögonblicket ännu.

Vilka andra tillgångar då?

Utveckling, tillgångsklasser, 1 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vi fortsätter med vår pro-risk-allokering som innebär övervikt i aktier kontra obligationer och neutral till kassa och alternativa investeringar.

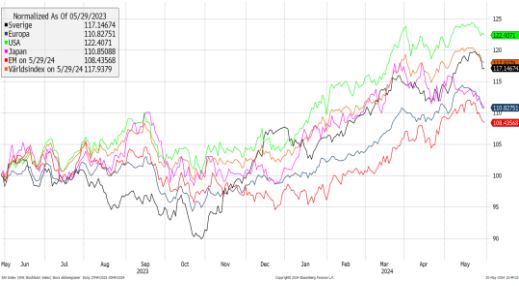
Fördelning mellan tillgångsklasser

Tillgångsfördelning	1 år	3 år	5 år	10 år	Förändring	1 år	1M	3M	1Y	SV Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Aktier	13,5	0,3	-1,4	18,2	69,7	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
Obligationer	0,5	-2,9	-1,3	-3,9	-2,0	↘	↘	↘	↘	↘	↘	↘
Kassa	n. 0%	n. 0%	n. 0%	n. 0%	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔	↔
Alternativa investeringar	8,4	-1,1	-3,8	7,0	34,3	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK.

Vilka övergripande aktiemarknader då?

Utveckling regionala börser



Källa: Alpcot, Bloomberg, i lokal valuta

Även inom regionsfördelningen väljer vi att fortsätta med vår övervikt mot amerikanska aktier, där vi också väger in vår valutasyn (starkare \$). Vi väljer att mildra vår tidigare njugga syn på nordiska aktier som vi lyfter upp till neutral och för att matematiken skall gå ihop så får Japan plockas ned till neutral.

Fördelning mellan regionala marknader

Regionala aktier	1 år	3 år	5 år	10 år	Förändring	1 år	1M	3M	1Y	SV Rörelse	Trend 1Y	Trend 5Y
Norden	13,2	1,4	-2,2	19,1	77,2	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
Europa	10,7	-0,3	-2,3	11,2	46,6	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
USA	16,1	1,2	-1,8	23,2	100,6	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
Japan	10,1	-3,5	-1,9	13,5	55,9	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗
Tillväxtmarknader	10,4	-0,8	-2,5	8,5	19,3	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Nordiska börser, -1 år



Källa: Alpcot, i SEK

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

Danska aktier (Novo Nordisk) dominerar på 12 månader, medan övriga har utvecklats likvärdigt, exklusive Finland, men som nu levererat positiv avkastning på 12 månader.

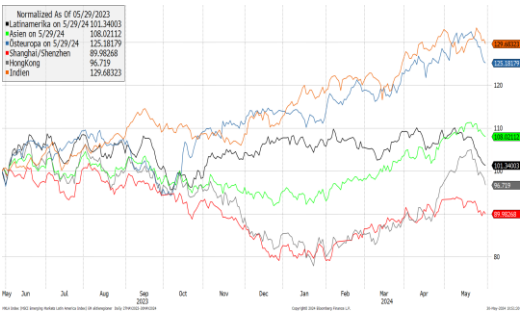
Nordisk exponering

Varlden			Q1	Q2	Q3	Q4	År	1M	3M	6M	1Y	5Y	10Y	Trend 1Y	Trend 5Y
- Finland							-4,2	1,2	-2,4	-0,5	21,1	↗	↗	↗	↗
- Norge							10,8	5,7	0,4	21,7	60,0	↗	↗	↗	↗
- Danmark							24,6	1,2	-1,6	32,6	182,7	↗	↗	↗	↗
- Sverige							8,5	2,3	-2,4	17,1	67,6	↗	↗	↗	↗

Källa: Alpcot, Bloomberg, i SEK.

Vilka tillväxtmarknader då?

Kursutveckling tillväxtmarknader



Källa: Alpcot, Bloomberg

Indiska aktier leder stort tillsammans med östeuropeiska aktier medan fastlandsbörsen Shanghai/Shenzhen laggar betydligt. På ett år har indiska aktier gått 40 procent starkare än kinesiska aktier, men som talesättet säger så lyfter ju en drake i motvind.

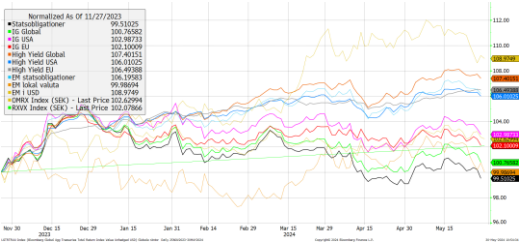
Fördelning mellan tillväxtmarknader

Tillväxtmarknader, ex EU			Q1	Q2	Q3	Q4	År	1M	3M	6M	1Y	5Y	10Y	Trend 1Y	Trend 5Y
- Latinamerika							-5,6	-6,2	-3,8	3,4	-0,5	↗	↗	↗	↗
- Indien							14,7	-2,1	-2,4	30,2	108,4	↗	↗	↗	↗
- Hong Kong							12,4	-0,7	-4,3	-3,8	-20,7	↗	↗	↗	↗
- Asien							12,6	0,2	-2,4	7,8	23,3	↗	↗	↗	↗
- Östeuropa ex Ryssland							9,5	-1,9	-4,0	36,8	16,0	↗	↗	↗	↗
- Kina							8,2	-3,7	-2,2	-10,6	5,1	↗	↗	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Vilken typ av ränteeponering då?

Utveckling olika ränteklasser



Källa: Alpcot, Bloomberg

High Yield-investeringar fortsätter att prestera bäst i en risk-on-miljö, medan statsobligationer (lång duration) lider av det långsamma igångsättandet av räntesänkningar.

Tillväxtmarknadsobligationer i hårdvaluta har också levererat.

Fördelning mellan olika ränteklasser

Globala räntor			Q1	Q2	Q3	Q4	År	1M	3M	6M	1Y	5Y	10Y	Trend 1Y	Trend 5Y
Statsobligationer							0,5	-2,9	-1,3	-3,9	-2,0	↗	↗	↗	↗
Investment grade							1,8	-2,6	-1,3	-1,6	3,8	↗	↗	↗	↗
-US IG							3,7	-2,3	-1,8	1,8	16,2	↗	↗	↗	↗
-EU IG							1,6	-2,3	-1,2	1,8	-1,1	↗	↗	↗	↗
High Yield							8,1	-2,2	-1,0	11,7	28,3	↗	↗	↗	↗
-US HY							7,0	-2,5	-1,2	8,9	33,8	↗	↗	↗	↗
-EU HY							6,2	-1,1	-0,8	9,9	24,4	↗	↗	↗	↗
E.M. Obligationer							6,8	-2,1	-1,2	6,5	15,7	↗	↗	↗	↗
-EM Lokal valuta							-7,3	-0,2	-1,9	-3,1	-27,0	↗	↗	↗	↗
-EM Hårdvaluta							6,6	-2,4	-1,8	9,0	13,4	↗	↗	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

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

Vilka alternativa tillgångar då?

Utveckling alternativa tillgångar



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vår vältajmade allokeringsförändring att öka råvaror till övervikt visade sig vara rätt under förra månaden, medan fastigheter som viktades ned har gått svagare i takt med stigande räntor.

Fördelning alternativa tillgångar

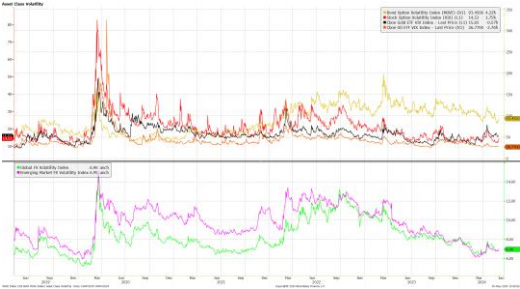
Alternativa investeringar	1 År	3 M	3 D	1 Y	5 Y	10 Y	Trend 1Y	Trend 5Y
Global REITS	-0.2	-2.4	-2.4	3.7	8.7	→	↗	↘
EU REITS	-0.2	0.5	-1.6	17.6	-16.0	→	↗	↘
US REITS	-1.7	-2.2	-5.1	0.5	7.6	→	↗	↘
Nordic REITS	-3.5	0.4	-3.3	32.4	14.3	↘	↗	↘
Commodities	14.2	0.1	-2.2	10.4	59.5	↗	↗	↗
Precious metals	20.6	2.1	-2.5	14.4	73.4	↗	↗	↗
Industrial metals	20.9	0.4	-1.3	14.3	59.0	↗	↗	↗
Energy	9.2	-3.1	-3.9	2.6	0.1	→	↗	↘
Global hedge	11.2	-3.3	-0.7	↗	↗	↗	↗	↗
Multi Strategy	8.5	-3.3	-0.7	↗	↗	↗	↗	↗
Macro Hedge	13.3	-3.3	-0.7	↗	↗	↗	↗	↗
Equity Long/Short	12.3	-3.3	-0.7	↗	↗	↗	↗	↗

Källa: Alpcot, i SEK

Sentiment & positionering

Vår bedömning att det stressade läget erbjöd ett bra köptillfälle visade sig vara rätt. VIX-index och dess syskon föll sedan tillbaka till extremt låga nivåer igen, vilket i vanlig ordning tolkades som ett bedrägligt lugn. Vilket det också visade sig vara.

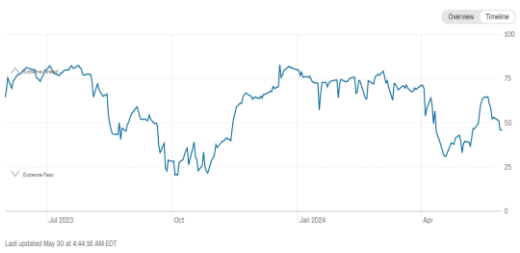
Volatilitetsindex, -5 år



Källa: Alpcot, Bloomberg

Fear&Greed-indikatorn är nu på neutral nivå, när några indikatorer visar på greed, andra på fear och någon på neutral riskuppfattning.

CNN Money Fear & Greed-index



Källa: CNN Money (2024-05-30)

INDEX & VÄRDERING

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

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

Globala aktier på nya ATH under maj



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Efter rekylen i april har ett nytt ATH nåtts för globala aktier. Detta ger oss nya viktiga nivåer att identifiera potentiella trendrörelser från. Uppbrottsnivån agerar stöd och första signalnivå, det stigande trendstödet från oktober förra året utgör andra signalnivå, samt aprilbotten utgör vår tredje navigationspunkt.

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

Värdering globala aktier ex USA > snittet



Källa: Bloomberg, Alpcot

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

Globala aktier exklusive USA handlas strax ovan snittet, vilket delvis beror på att vinsterna pendlat sidledes de senaste 2-3 åren. Notabelt är att börsen alltid vänder ned innan vinsterna gör det och upp innan vinsterna vänder upp. Börsen är helt enkelt en väldigt bra ledande indikator för vinsterna.

S&P500 på nya ATH



Källa: Bloomberg, Alpcot

Liksom för globala aktier har amerikanska aktier noterats på nya högstanivåer under månaden. Relativt globala aktier så är trenden styrka intakt, men har börjar röra sig mer sidledes de senaste månaderna.

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

Värdering amerikanska aktier > snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingarna är höga på amerikanska aktier i ett historiskt perspektiv. Samtidigt är uppgången väl underbyggd av en fantastiskt stark vinstutveckling. När den väl börjar vika kommer börsen ha varnat oss redan.

Svenska aktier trendar på



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Rekyl i april gav oss en bra bas att sträva vidare uppåt ifrån. Tidigare toppen från 21/22 är inom räckhåll. Storbolagsindex har redan noterat nytt ATH under månaden.

Positiva katalysatorer för en positiv utveckling kan vara ett slut på kriget i

Ukraina, snabbt fallande inflation, räntor som stabiliseras, en Riksbank som fortsätter att sänka räntan och en bättre än väntat ekonomisk tillväxt.

Värdering svenska aktier > snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Vinstutvecklingen trendar på uppåt, vilket stödjer börsen ytterligare som trots en historiskt hög värdering orkar trenda vidare. Värderingen är sällan ett problem så länge som vinsterna stiger.

Värderingen på småbolag nu högre än för stora bolag



Källa: Alpcot, Bloomberg

När vi studerar småbolag ser värderingarna klart ansträngda ut igen efter kursuppgångar utan

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

vinstuppgångsstöd. Småbolagen vände upp i november 2023, trots att vinsterna föll, vilket pekar på ett uppenbart sug efter mindre bolag där historiska mönster så hett önskats.

Europa på nya ATH

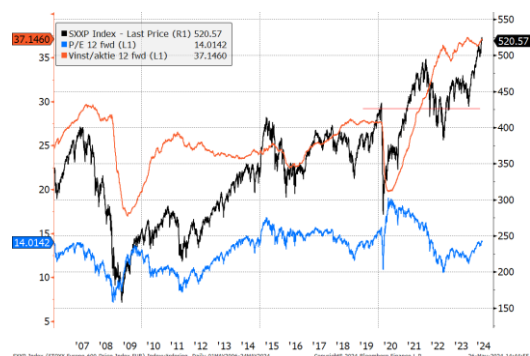


Källa: Alpcot AB, Bloomberg

Rekylen under april skapade en ny tentativ botten att navigera utifrån för kommande uppgångar. Genombrottsnivån utgör vår första signalnivå om och när börsen rekylerar igen.

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 fortsätter på en hög nivå.

Värdering europeiska aktier < snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen för europeiska aktier är fortfarande på särskilt utmanade och den illavarslande nedåttrekyl för vinstprognoser rättade snabbt till sig när de steg under rapportperioden, som varig god för europeiska bolag i förhållande till förväntningarna.

Japanska aktier formerar sig



Källa: Alpcot AB, Bloomberg

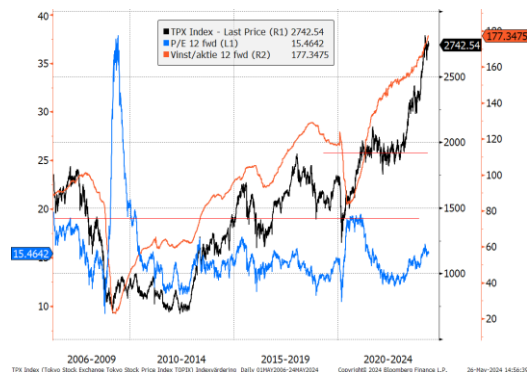
Trots att vi går ned till neutral i japanska aktier anser vi att set-upen ser tekniskt mycket konstruktiv ut med en symmetrisk triangel i stigande trend, vilket påminner om motsvarande set-up innan årsskiftet.

Positiva katalysatorer skulle vara robusta

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

bolagsrapporter, avtagande geopolitisk risk och lägre global inflation.

Japan värderas > snittet



Källa: Alpcot, Bloomberg.

I ett långt perspektiv handlas japanska aktier lågt, samtidigt som kursuppgången till fullo stöds av stigande vinstprognoser. Förutsättningarna ser fortsatt mycket goda ut.

Tillväxtmarknadsaktier nu ur trendkanalen



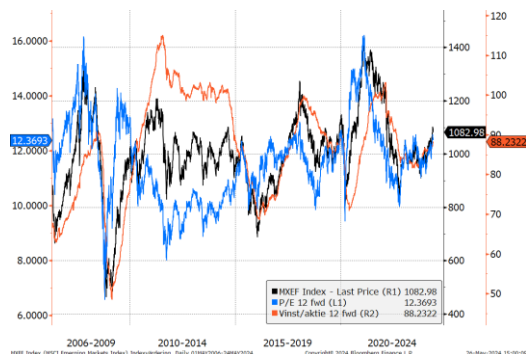
Källa: Alpcot, Bloomberg

Genombrottet av konsolideringsintervallet gav precis som vi väntat oss en stark impuls. Senaste dagarna har index rekylat tillbaka och blir spännande att följa närmaste tiden.

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

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 klättrar uppåt



Källa: Alpcot, Bloomberg.

Värderingen av tillväxtmarknadsaktier har klättrat i takt med att kurserna stigit. Men även vinstestimaten har börjar röra på sig, men inte i snabbare takt, vilket inneburit att värderingarna successivt kommit upp.

Indiska börsen på nytt ATH



Källa: Alpcot, Bloomberg

Som vi bedömde i senaste avstämningen såg utsikterna goda ut för nya högre

nivåer på den indiska börsen, vilket också materialiserades med ett nytt ATH. Vi är fortsatt positiva till indiska aktier.

Indien, börs, p/e, eps



Källa: Alpcot, Bloomberg

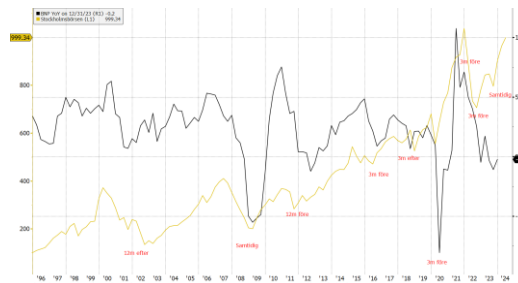
Värderingen fortsätter att vara hög mot bakgrund av den starka börsen.

Vinstestimaten fortsätter samtidigt trenda uppåt.

Sammanfattning: Vår pro-riskallokering gäller fortfarande. När konjunkturen vänder uppåt och vinsterna börjar stiga så brukar börserna klättra på och bli allt mer bred ju längre tiden går. Vi ser redan idag en breddning i antal bolag som stiger och börser som deltar i uppgången. Detta innebär att en del börser och aktier stiger väl innan vinsterna hinner med, vilket gör allokeringsbeslutet mer vanskligt. Detta eftersom om man allokerar till svagare placeringar med hopp om prisuppgång står man också risken för snabbare nedgångar, om det skulle bli en vändning ned igen.

Lögonfallande samband

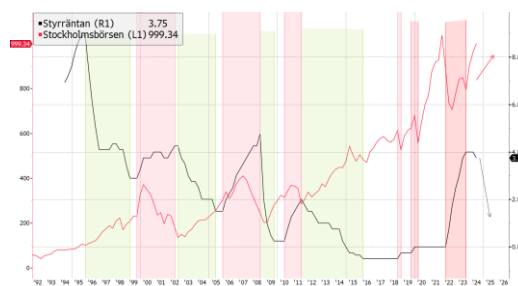
BNP och börs



Källa: Alpcot, Bloomberg

Börsen brukar ligga 3 månader före konjunkturvändningen. Denna gång ser den ut att vara samtidig.

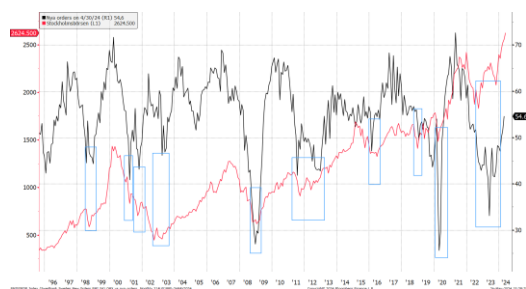
Stockholmsbörsen och styrränta



Källa: Alpcot, Bloomberg

Sambandet mellan styrränta och börs är ganska intuitivt. När räntan sänks brukar börsen utvecklas positivt. När Riksbanken pausar har börsen stigit vid varje tillfälle sedan början av 90-talet.

Nya orders och börsen



Källa: Alpcot, Bloomberg

Börsen bottnar ungefär samtidigt som nya orders.

Börs och penningmängd



Källa: Alpcot, Bloomberg

Sambandet mellan penningmängd och börsutveckling har åtminstone ett okulärt samband.

Vinstprognoser och Stockholmsbörsen



Källa: Alpcot, Bloomberg

Börsen leder vinstprognoserna med i genomsnitt 3 månader.

Kommentar räntemarknaden

Ränteläget och makrobilden

I tidigare månadsbrev har vi skrivit om risken att det kan komma att bli färre räntesänkningar ifrån FED och att dessa kan skjutas ännu längre framåt i tiden. Detta scenario har nu mer eller mindre blivit realitet. Amerikansk makro-data ser fortsatt stark ut och även i Europa och Sverige har det börjat att ljusna något. Detta har medfört att inflationsförväntningarna i USA verkar kunna ligga kvar på lite för höga nivåer för att FED ska kunna blåsa faran över och påbörja en längre räntesänkningscykel. I USA prisar marknaden i skrivande stund en sänkning med omkring 0,25 procentenheter under den senare delen av hösten och cirka tre sänkningar om 0,25 procentenheter under 2025. I Europa har inflationsförväntningarna kommit ned på nivåer nära ECB's inflationsmål omkring två procent, vilket innebär att ECB med

Stora bolag trumfar mindre, globalt sett



Källa: Alpcot, Bloomberg

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

största sannolikhet kommer att sänka räntan vid deras möte den 6:e juni med 0,25 procentenheter till 3,75%.

Riksbanken vågade och gick först ut innan ECB med att sänka styrräntan i början av maj med 0,25 procentenheter till 3,75%. I nuläget ser det ut att kunna bli ytterligare två till tre sänkningar under hösten, beroende på hur inflationsdata kommer att se ut framöver. Det långsiktigt positiva risksentimentet ser ut att kunna kvarstå ett tag till, men sannolikt med högre marknadsvolatilitet. De långa trendkanalerna på börserna pekar uppåt och hittills har det lönat sig att köpa dipparna selektivt.

Under maj månad föll räntorna tillbaka något och yield-kurvorna i USD, EUR och SEK skiftade nedåt en bit. Men tittar man på helåret har räntorna faktiskt gått upp en hel del. Framför allt i de längre löptiderna. Detta kan ses som en del i processen att uppnå mera normaliserade yield kurvor, där de längre löptiderna sakta men säkert kommer att ha högre ränta än de kortare. En så kallad "normal yieldkurva".

Brantare yield-kurvor med en pivotering i den kortare delen av kurvan omkring 1- 3 år tror vi är mest sannolikt i nuläget och det positionerar vi oss för. SEK-räntekurvan har detta redan börjat att pivotera.

I ett sådant scenario gynnas avkastningen av att ha kortare ränteduration (och straffas av att ha lång duration). Det vill säga man bör ha

exponering till den *kortare delen* av räntekurvan (kort ränteduration) som faller och inte i den längre delen av kurvan som går upp.

Generellt undviker vi således statsobligationer med lång duration. Företagsobligationer ser däremot relativt bra ut i det bättre kreditkvalitetssegmentet Investment Grade (IG), men även selektivt inom High Yield (HY). Företagsrisken mätt i kreditspreadar i form av iTRAXX EUR 5-år CDS, tajtade ihop något ifrån omkring 3,25 procentenheter i slutet av april, till 2,90 procentenheter i nuläget. I ett risk-off scenario ser vi fortsatt en risk för en isärspredning framför allt inom mindre likvida High Yield (HY) emittenter framöver. Därför har vi gradvis ökat IG exponeringen till omkring 75 procent av portföljen i Alpcot Fixed Income.

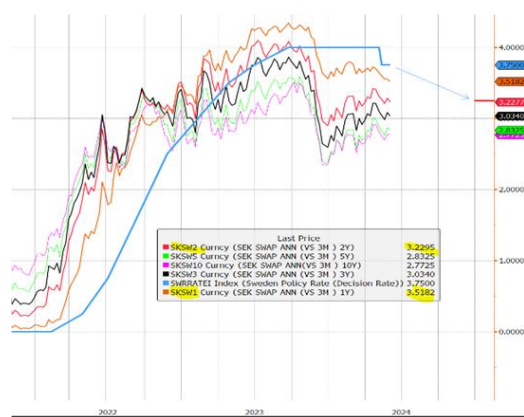
Vissa orosmoln kvarstår för Riksbanken (RB), vilket medför att det kan bli färre sänkningar och ta längre tid än vad marknaden förväntar sig i nuläget. Inflationen i tjänstesektorn får inte ta ny fart och det får inte tillkomma några nya utbudsstörningar framöver. I ett risk-off scenario, samt ökande räntedifferential mot USD och kanske även EUR i viss mån, kan medföra att SEK försvagas. RB är livrädda för att den svaga kronan då gör att vi "importerar inflation" när priserna mot utlandet blir högre.

Troligen ligger smärtgränsen någonstans över 12,00 i EUR/SEK för RB. Vi har reviderat ned tidigare utsaga om upp till fyra sänkningar, till att RB kan komma att

sänka två till tre gånger under 2024. Det innebär att styrräntan då kommer ned till omkring 3,25- 3,00 procent vid årets slut.

Europeisk makro-data har förbättrats något, men vi förväntar oss liksom de flesta andra att ECB kommer med deras första sänkning den 6 juni med -0,25 procentenheter och att de troligen fortsätter med två sänkningar till under hösten.

SEK swap räntor 1, 2, 3, 5, 10-år, jämfört med Reporäntan.



Källa: Alpcot, Bloomberg

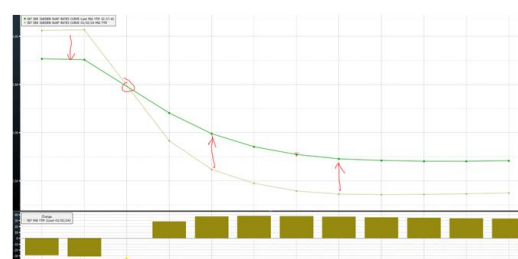
Dessa löptider har gått upp en hel del sedan årsskiftet, men föll tillbaka något under maj. Historiskt sett har de korta räntorna, ett- och tvååriga swapräntan fallit tillbaka rejält när Riksbanken startar sin sänkingscykel och anses därför ha bra avkastningspotential framöver. Den blå linjen visar RB reporänta och pilen pekar mot 3,25% styrränta (röd horisontell linje till höger) vid slutet av 2024.

EUR/SEK, Veckochart



Källa: Alpcot, Bloomberg

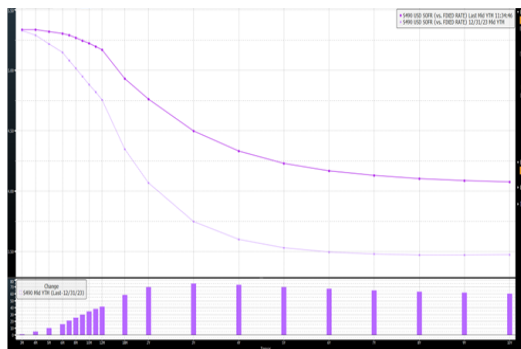
SEK Swap yieldkurva



Källa: Alpcot, Bloomberg

Förändring sedan årets början. Den mörkgröna linjen är hur kurvan ser ut idag och den ljusare kurvan visar hur kurvan såg ut vid årsskiftet. Man kan tydligt se hur kurvan har pivoterat vid den ettåriga delen, vilket har medfört att investeringar i fasta förräntningar upp till 1 år har avkastat väl medan de längre löptiderna har fått stryk. Dvs. lång duration har inte varit bra att ha i SEK.

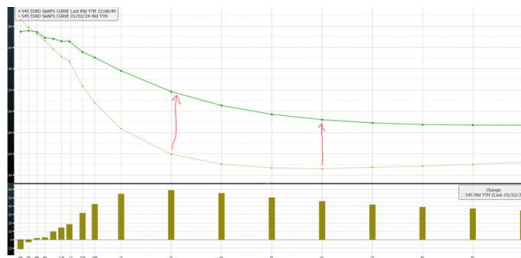
USD Swap yield kurva.



Källa: Alpcot, Bloomberg

Förändring sedan årets början. Den mörklila linjen är hur kurvan ser ut idag och den ljusare kurvan visar hur kurvan såg ut vid årsskiftet. Hela kurvan har skiftat uppåt rejält och brantat, och nästan samtliga löptider med fasta förräntningar har fått stryk. Dvs. lång duration har inte varit bra att ha i USD.

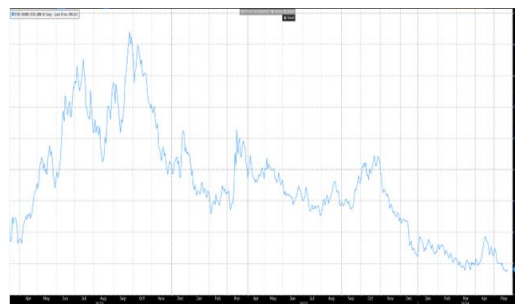
EUR Swap yieldkurva



Källa: Alpcot, Bloomberg

Förändring sedan årets början. Den mörkgröna linjen är hur kurvan ser ut idag och den ljusare kurvan visar hur kurvan såg ut vid årsskiftet. Hela kurvan har skiftat uppåt och nästan samtliga löptider med fasta förräntningar har fått stryk. Dvs. lång duration har inte varit bra att ha i EUR i heller.

iTraxx x-over, EUR 5år CDS.



Källa: Alpcot, Bloomberg

Kostnaden för att hedga sig mot default i HY, bestående av en korg av de 75 mest likvida bolagen inom sub investment grade. När denna spread går upp (isär) blir det dyrare att försäkra sig emot default (billigare när den går ned). Denna indikator är en bra fingervisare på riskaptiten i europeiska företagsobligationer inom HY och dess riskpremie. I nuläget ser det alltså relativt dyrt ut för en investerare i HY obligationer då indikatorn ligger på all time low sedan 2022.

Alpcot Fixed Income

Under de senaste 30 dagarna steg Alpcot Fixed Income med 1,28 i Euro och föll med 0,95 procent i SEK för D-klassen. Något tajtare kredit-spreadar i påverkade resultatet positivt och den svenska kronans förstärkning mot EUR och USD under månaden, påverkade månadens resultat något negativt.

Under maj skiftade räntekurvorna nedåt en bit, men det pågår en process av att normalisera yieldkurvorna, så att det

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

återigen blir högre ränta på längre löptider och lägre ränta på de kortare. I SEK, EUR och USD borde detta resultera i att den kortare delen av kurvorna kan performa framöver. *Det vill säga att kort duration kommer troligen att avkasta bättre än lång duration en tid framöver.* Vi föredrar företagsobligationer inom IG och även till viss del HY, framför statspapper och håller oss i den kortare delen av yieldkurvan. Selektivt finns vissa möjligheter till tajtare kredit-spreadar i vissa sektorer. Till exempel i banker, finans och försäkring samt i viss industri som vi har större sektorvikter i.

Under slutet av maj månad förstärktes den svenska kronan en del gentemot EUR och USD, vilket delvis hade en viss negativ påverkan på fondens performance, då vi har underliggande exponering i dessas valutor. Sektormässigt ser finans- och försäkringsbolagen selektivt fortsatt intressant ut i starkare motparter. Vi fokuserar på bättre kreditmotparter inom Investment Grade (IG) krediter i välskötta bolag med starka marginalutsikter och bra kassaflöde.

Alternativa tillgångar

Vi kvarhåller råvaror på övervikt och fastigheter till undervikt.

Oljepriset, brent, -5y



Källa: Bloomberg, Alpcot

Efter uppgång kommer nedgång, något överraskande givet säsongsmönstret (normalt högre priser över sommaren). Tekniskt sett ser oljepriset ut att ha funnit sitt stöd på det fallande trendstödet och det jämna siffertalet 80. Chansen/risken för uppgång bör vara hög från rådande set-up.

Valutasyn

Valutor (fkt USD)	SEK	EUR	USD	Bitcoin	Förändring	1 Mo	3 Mo	6 Mo	1 Yr	2 Yr	3 Yr	4 Yr	5 Yr	10 Yr	20 Yr	30 Yr	40 Yr	50 Yr
SEK						5.5	-3.5	-0.7	2.0	-10.5	→	→	→	→	→	→	→	→
EUR vs SEK						3.3	-2.1	-0.5	1.4	-7.8	→	→	→	→	→	→	→	→
EUR						-2.1	1.3	-0.1	-1.3	8.8	→	→	→	→	→	→	→	→
USD						3.6	-1.2	0.1	-1.2	18.7	→	→	→	→	→	→	→	→
Bitcoin						58.4	12.5	-2.5	140.5	707.4	→	→	→	→	→	→	→	→

Källa: Alpcot, i SEK.

Precis som VIX-index för valutor visar så förväntas små rörelser för de stora valutorna. Kronan tappade inte mark trots Riksbankens sänkning, men så har de också signalerat att de gärna väntar in övriga centralbanker.

Dollarn har också lyft på omprisning av antal sänkningar och start av dessa. Tills första sänkningen blir av får man anta att dollarn kommer vara stark relativt andra valutor.

US-Dollar trendar sakta uppåt



Källa: Bloomberg, Alpcot

Förändringar i Alpcot Equities

Under maj har vi sålt uppköpscasen OX2, Calliditas, samt även Porsche och Cencora. Vi har köpt Lam Research, Autoliv och Lundin Mining. Vi har ökat i EQT, Ferrari, Schneider Electric, ASML, ASM, Micron, Broadcom, Investor, AIG, Amazon och Autoliv.

Utveckling Alpcot Equities under månaden

Alpcot Equities steg med ca 5,0 procent i euro och cirka 2,2 procent i SEK (för D-klassen) senaste 30 dagarna, medan jämförelseindex steg cirka 2,5 procent. Starkast under de senaste 30 dagarna gick NVIDIA, Camurus, UBS, Infineon och MercadoLibre. En svag period hade Maximum Entertainment, Salesforce, ServiceNow, Mercedes och Intervacc. Portföljen består till 70 procent av tillväxtbolag och till 30 procent av värdebolag. Under rapportperioden så

slog 70 procent av bolagen förväntningarna, 8 procent kom in sämre än väntat och resten kom in blandat i förhållande till förväntningarna

Kommentarer nya bolag

Gruvbolaget Lundin Mining står inför ett antal intressanta katalysatorer detta och nästa år. Men om vi börjar med 2023 så avslutades året med rekordintäkter och rekordutvinning av koppar. En delförklaring till denna framgång var förvärvet av majoriteten i den chilenska koppargruvan Caserone, men även expansion av gruvan i Neves-Corvo, där den sistnämnda levererade rekordutvinning av zink. För 2024 guidar bolaget för 15 procent högre kopparproduktion, en produktion som globalt har utbudsproblem. Analytiker räknar med underskott under 2025.

För Josemariagruvan letar bolaget efter partners, vilket, om det faller på plats kommer vara en trolig trigger, detta eftersom det är ett mycket stort projekt i förhållande till Lundin Minings nuvarande kapacitet.

Förhandlingar sker med argentinska regeringen över villkoren och tekniska uppdateringar förväntas senare under året, för igångsättande 2025. Att aktien handlas lägre än andra operatörer, givet Lundins attraktiva utvinningspotential, bör förändras under året. Vi ser bolaget som en potentiell uppköpskandidat.

Kursutveckling Lundin Mining



Källa: Alpcot, Bloomberg

Autoliv är inne i ett starkt momentum

som bör hålla i sig minst året ut. Senaste rapporten överraskade positivt och de flesta analytikerna gjorde uppjusteringar av sina estimat. Bolaget har lyckats höja lönsamheten och tillväxttakten sedan perioden innan covid, samtidigt som trenden med elfordon skapar möjligheter till ytterligare försäljning eftersom innehållet per fordon är högre. Att det sker ett successivt skifte från förbränningsmotorer till eldrift underbygger en långsiktig god tillväxttrend. Sin vana trogen så arbetar bolaget med kostnadsoptimering, bland annat att minska arbetsstyrkan med 11 procent från 2023-års nivå, och prishöjningar där det går. Råvarupriser har stabiliserats, främst stål och nylon, vilket bör skapa positiv margineffekt från 2025 och framåt. Orderboken är välfylld och fylls på i en god takt, vilket inte minst kommer från kinesiska elbilstillverkare. Kvoten mellan orders och försäljning har legat i positivt territorium sedan minst 2014. Genom sin mångåriga verksamhet och framgångsrika strategi har bolaget lyckats bli marknadsdominerande med marknadsandel på 40-47 procent för rattar, bälten och airbags. Givet

nuvarande trender och antaganden kommer bolagets skuldsättningsmål underträffas under 2027, vilket öppnar upp många intressanta möjligheter, förhoppningsvis aktieägarvänliga sådana. För de som attraheras av bolaget kan det också vara intressant att veta att värderingen ligger under snittet sedan 2015 med sina p/e ca 12,4 och att dess PEG-tal befinner sig på attraktiva nivåer kommande år.

Kursutveckling Autoliv



Källa: Alpcot, Bloomberg

Vi investerade i chipmaskinsunderleverantören LAM Research

eftersom vi bedömer att cykliska efterfrågan från bolagets kunder ökar, att NAND-minneseftersfrågan återhämtar sig, samt att wafer fab-utrustning nu lyfter med stöd från Högbandbreddsminne (Nvidia, AMD) och Gate-around-transistorer (flera). I den processen efterfrågas också mer minne (Micron mfl), där LAM har de viktigaste kunderna. Senaste rapporten kom in strax över marknadens förväntningar och de guidade också strax över för årets avslutande kvartal (slutar i juni). Bolagets höga fria kassaflöde används frikostigt för att belöna aktieäggande med både utdelningar och återköp och båda dessa

bedöms fortsätta öka kommande i år i takt med att den cykliska återhämtningen driver försäljningsaccelerationen framåt. De beslutade om aktieåterköp på upp till \$10 miljarder, vilket motsvarar ca 9 procent av bolaget. Dessutom annonserade de en aktiesplit 10:1 som kommer ske 2 oktober 2024, detta för att möjliggöra för fler anställda att vara med i bolagets aktieägarprogram.

Kursutveckling Lam Research



Källa: Alpcot, Bloomberg

Rapporterande bolag

Chip- och processortillverkaren AMDs första kvartal för året markerar botten på den cykliska försvagning som skett inom bland annat gaming. Samtidigt har efterfrågan bottnat inom inbäddade system (bland annat PCs) och framför allt upp inom datacenters, där de också guidade upp för den närmaste framtiden. Nu kom resultatet i princip in i linje med marknadens förväntningar, vilket inte räckte för att få fart på aktien. Emellertid ser framtiden ljus ut för AMD som tar marknadsandelar inom många av sina undersegment. Deras AI-chip kommer erbjudas inom Microsofts Azure som ett alternativ till Nvidias och Microsofts egna chip. Aktien har varit svag några veckor,

men har mot slutet av månaden börjat locka långsiktiga investerare igen.

Försäkringsbjässen AIG levererade en fin mix av minskad volatilitet i resultatet, bättre försäkringsbeslutsprocesser och minskade kostnader (bolaget är inne i ett besparingsprogram kallat AIG Next). Samtidigt pågår en process att separera dotterbolaget Corebridge Financials som de äger 54 procent av under Q2, givet marknadsförhållanden). Detta bör göra att marginalerna kryper uppåt och värderingsrabatten mot konkurrenter minskar. Att resultatet var bättre än prognostiserat är som bekant ingen nackdel i denna sport.

Även om inte många analytiker följer **Berkshire Hathaway** är det ett nationellt event i USA när det rapporteras och på Twitter kunde vi följa de många svenska finansprofiler som tog sig till eventet. Bolaget slog de få estimat som fanns och meddelade att de sålt mer Apple (största innehavet) och bullat upp kassan till rekordhöga \$188,99 miljarder, en kassa som Buffett bedömde skulle uppgå till \$200 miljarder i slutet av juni. Även om de älskar att spendera dem så hittar han, och teamet, ingen investering som har jättelåg värdering och jättehög avkastningspotential. Deras försäkringsverksamhet fortsätter att imponera med god underliggande avkastning och stabila kassaflöden.

Camurus uppvisade stigande vinst och framförallt stigande omsättning. Försäljningen av Brixadi gick starkt i USA och royaltynätkerna från Braeburn

trefaldigades. Bolaget förväntar sig fortfarande ett resultat före skatt på 330-450 miljoner kronor och intäkter på 1740-1860 miljoner kronor. Det innefattar även en kronförsäkningsprognos om 3 procent under 2024 samt att FoU-kostnaderna förblir oförändrade på 600 mkr i förhållande till förra året. De kommersiella investeringarna bedöms uppgå till ca 300 miljoner kronor. I förhållande till de få förväntningarna så understeg försäljningen medan vinsten överträffade. Sammantaget gjorde dock analytikerna tummen upp och höjde estimat och riktkurs.

Deutsche Telecom klarade förväntningarna i sitt senaste kvartal, mycket tack vare god utveckling på den tyska marknaden, men även övriga Europa. Bolaget äger även större delen av amerikanska operatören T-mobile, vilka tidigare lämnat fina tillväxtsiffror för sitt första kvartal. Bolaget lyckades vinna en dom i tysk domstol om att Meta skall betala för den data som passerar igenom operatörens nät, ngt som kan komma att öka intäkterna framgent. Trots en bättre vinst än väntat räckte avvikelserna inte till för höjda estimat, men analytikerna höjde riktkurserna marginellt.

Ferrari slog förvisso marknadsestimaten men aktien föll ändå på rapporten eftersom de inte lyfte sina prognoser och visade en sidledes leveransutveckling. En del av förklaringen är att kinesiska kunder dragit i handbromsen på grund av tariffer och en sjunkande bostadsmarknad. Glädjande var dock att de ökade vinsten och

marginalerna. Orderböcker är spängfyllda i vanlig ordning och de nya modellerna Purosangue och 12 Cylindri-varianterna som precis introducerats. Kassaflödet fortsätter vara starkt trots ökade kostnader för nya modeller. Efter telefonkonferensen var analytikerna så pass övertygade om utsikterna att estimaten justerades upp, om än marginellt.

Infineon lyckades för det första slå marknadsförväntningarna för sitt andra kvartal men för det andra så sänkte de sina prognoser för året till under analytikernas förväntningar och för det tredje så var de klart optimistiska inför sitt 2025. Bolagets tillverkar halvledare som styr ström, säkerhetskontroller, radiofrekvensprodukter och sensorer. Nyligen har de offentliggjort produkter (Power Supply Units) som låter datacenters styra ström på ett kostnadseffektivitet. Efterfrågan på SiC och GaN krafthalvledare bedöms öka med 22,9 procent årligen fram till 2034 enligt en nyligen publicerad industrirapport från Fact.MR, och det är på just detta område som Infineon är marknadsledande. Kortsiktigare estimat justerades ned, medan långsiktigare estimat justerades upp, eftersom analytikerna blivit allt mer övertygade om att botten är satt för fordonsindustrin.

Den nederländska banken ING kom med bra siffror och optimistiska uttalanden om sin verksamhets förutsättningar. De meddelade även att de planerar köpa tillbaka aktier för €2,5 miljarder, något som glädde både analytikerna och

marknaden. Banken hade ett gott inflöde av nya kunder som nästan nådde 100000 stycken och goda inflöden som insättningar och placeringar. Estimaten och riktkurserna letade sig uppåt för banken med anledning av resultatet. ING är en av få europeiska banker som handlas kring bokfört värde, vilket får anses vara ett kvalitetskvitto på kontinenten.

Intervacc har med sitt Strangvac mot kvarka haft mycket svårt att få igång försäljningen. Kvartalsresultatet var inte direkt någon munter läsning, men omsättningen var åtminstone upp jämfört med motsvarande kvartal förra året. De hade gjort lite framsteg i USA och Center for Veterinary Biologics kommer nu att testa Stranvac inför en eventuell lansering i USA, kanske möjlig bortåt 2027.

Dryckesmaskintillverkaren Krones prickade analytikernas förväntningar för kvartalet. Såväl omsättning som vinst steg och bolaget såg en mycket stabil efterfrågebild och menade på att deras verksamhet och marknad inte visat några konjunkturella svaghetstecken. När marginalerna också steg menade bolaget att de var allt mer konfidenta med att årets ambitioner skulle mötas. Analytikerna gjorde inga förändringar med anledning av rapporten.

Industrigasjätten Linde visade fina vinstsiffror över marknadens förväntningar men försäljning under förväntningarna. För kommande kvartalet snävade de in sina prognoser, vilket inte imponerade lika mycket på analytikerna, mer än att de fick god vägledning kring

vart Linde är på vår kortsiktigt. I absoluta tal var det ett rekordkvartal för vinst, marginaler och avkastning på eget kapital, medan försäljningen var 1 procent lägre än motsvarande period förra året. För slutmarknader var hälsovård stabilt, mat&dryck steg, elektronik hade bottnat ur, metaller&gruva var sidledes och kemi&tillverkningsindustri var upp. Många ser Linde som en vinnare när volymerna väl tar fart igen, eftersom lönsamheten trycks på uppåt snabbt vid högre volymer. Analytikerna justerade ned kortsiktiga estimat och lämnade långsiktiga oförändrade.

Fokus i Mastercards rapport var nedguidningen av vinstprognosen för helåret till att ligga någon stans i häradet låga tvåsiffriga tal mot tidigare höga tvåsiffriga tal. Anledningen sades vara utsikterna för dollarn som stärkts, vilket ger en negativ omräkningseffekt på vinsten. Detta är inte mycket bolaget kan göra något åt och istället lyftes fram den goda försäljningstrenden, robusta marknadsförutsättningar och att konsumenterna fortsätter spendera med sina kort. Nu finns 3,4 miljarder kreditkort utgivna från bolaget världen över. Bolaget möter konkurrensen från andra aktörer och betalningssätt på bästa sätt de kan och menar att det är viktigt att vara representerad i alla miljöer som möter kunderna. Efter rapporten, som ledde till nedjusterade estimat för helåret, har bolaget beskrivit hur de med hjälp av AI bekämpar kriminella att använda andras kort. Mot tjuvar gäller det att ligga steget före.

McKesson slog snyggt nog prognoserna

för sitt 2025 som de nu är inne i och mycket handlade om Optum Rx, vars kontrakt inte till fullo var inkoporerade i marknadens estimat, eftersom de ju inte kan veta vilka kontrakt som sluts.

Kassaflödet fortästter att imponera och räcker enligt en del bedömare mer än väl till för att både utveckla McKessons olika program och att återköpa aktier för motsvarande \$2,8 miljarder. Estimatet justerades upp efter rapporten.

MercadoLibre lyckades skingra

några av de farhågor som verksamheten i Argentina åsamkat med sin totala rekonstruktion av sin ekonomi under president Javier Milei. Med skenande inflation och stor oreda är det förstasoundvikligt med en negativ påverkan på MercadoLibres verksamhet. Nu står emellertid Argentina för ca 20 procent av bolagets rörelseresultat, från 65 procent för ett år sedan, och marknadens fokus lär återvända till dess sammantagna goda förutsättningar. Resten av sydamerika växer på med fortsatt imponerande styrka och kompenserar mer än väl för Argentinas försvagning. I år väntas exempelvis vinsten öka med 76 procent och med 37 procent 2025. Intäkterna bedöms stiga med 30 procent i år och med 23 procent 2025. Värderingen ligger på p/e 49 på årets prognoser och på 36 procent för 2025. Sammantaget ger detta attraktiva PEG-tal. Rapportutfallet var bättre än befarat och esstimaten höjdes efter rapporten.

Novo Nordisk slog i vanlig ordning

marknadens förväntningar för såväl

rörelseresultat som försäljning. De passade också på att höja årsmålen med en blygsam procent, men då skall man komma ihåg att bolaget ofta guidar lågt för att ha chans att slå förväntningarna vart eftersom året går. Det viktiga bantningspreparatet Wegovy nådde ännu inte upp till försäljningsförväntningarna, men så håller bolaget också på att tillföra tillverkningskapacitet, exempelvis genom förvärv av tre produktionsanläggningar från amerikanska Catalent. Trots att de sammantagna siffrorna var bättre än väntat så fokuserade marknaden kortsiktigt på att de viktiga läkemedlen inte nådde hela vägen fram. Samtidigt med rapporten rapporterade Amgen positiva studiedata (fas 2) för sitt konkurrerande GLP-1-medel, vilket spädde på rapportdagens kursrörelse. Att det kommer tillkomma konkurrerande medel står klart. Faktum är att över 100 forskningsstudier pågår för att ta upp striden med Novo och Lilly, men de flesta ligger några år bort. Hims&Hers Health har nyligen släppt en billig Wegovy-kopia, trots att GLP-1-läkemedel är patentskyddade till åtminstone 2032, något som FDA av någon svårbegriplig anledning anser är OK.

Med Quanta Services förutsättningar som infrastrukturutvecklare

och operatör så finns det, som alla som varit i USA inser, oändligt många möjligheter. Det visade också den solida rapporten. Bolaget har själv identifierat möjligheter drivet av 0-utsläppsmålen på motsvarande \$2300 miljarder. I ett kortsiktigare perspektiv så slog bolaget förväntningarna, mest mot bakgrund av

en stark utveckling inom förnyelsebartrelaterad infrastruktur och undermark-verksamheten.

El/kraftverksamheten hade ett något mjukare kvartal denna gång. I ett bolag som Quanta så är det många olika områden som kan växeldra under en konjunkturs utveckling. De guidade upp sina prognoser för helåret, vilket fick analytikerna att lyfta sina estimat, något vi gillar att se för våra portföljbolag.

NAV-utvecklingen fortsätter att stiga för riskkapitalbolaget 3i och deras största portföljinvestering lågpriskedjan Action går från klarhet till klarhet med sitt 16e år av nybutiksexpansion. Bolaget pratar en del om de utmaningar som finns i omvärlden med pressade konsumenter och geopolitisk oro, men anser samtidigt att deras disciplinerade kapitalallokering och strategi passar väl givet marknadsklimatet. De har ju varit igenom några cykler och är erkänt skickliga riskkapitalister. Resultatet i sig var något lägre än marknaden förväntade sig, samtidigt är riskkapitalbolag notoriskt svåra att göra beräkningar på. Därför är det inte förvånande att det är relativt få analytiker som följer bolaget. Vinsten växer i genomsnitt 16 procent årligen kommande 3 år samtidigt som aktien handlas på p/e 6.

Schweiziska banken UBS slog estimaten för sitt första kvartal, även att analytikerna fortfarande försöker få ett grepp om banken efter deras shot-gun marriage av deras värsta konkurrent Credit Suisse. Kunderna börjar återvända till banken, med goda inflöden som följd.

Aktiehandeln utmärkte sig positivt, medan ränte-, valuta- och råvaruhandel kom in lite svagare, i likhet med många av dess konkurrenter. Kostnaderna kom in lägre än väntat, vilket överraskade analytikerna som trott på fortsatt höga integrations- och engångskostnader. För banken handlar det om att invänta nya regelkrav för kapitaltäckningen innan de kan kommentera kapitalallokering och eventuella strategiska förändringar. De var dock tillräckligt konfidenta att utlova motsvarande \$1 miljard i aktieåterköp. Estimatet följde med upp efter rapporten.

Salesforces rapport kom in lite blandat med bättre vinst, men något lägre försäljning än analytikerna hoppats på. Vad de dessvärre skickade med var lägre estimat för det kommande kvartalet, vilket gav en ordentlig törn på aktiekursen i efterhandeln på rapportdagen. Att vara värdelns främsta och mest framgångsrika CRM-programvarubolag hjälper föga på kort sikt när värderingen är relativt hög och man inte bländar marknaden med fantastiska siffror. I absoluta tal går det knappast nöd på bolaget som ökade försäljningen med 11 procent YoY och vinsten med 680 procent (från en låg bas) och kassaflödet med 39 procent (också det från en låg bas). En ryggmärgsinstinktiv orosreflex bland analytikerna var om missen var cyklisk eller strukturell. Vi skulle argumentera för cyklisk eftersom bolaget vittnat om mindre budgetar bland kunderna. På kort sikt kan aktien komma att handlas svagt tills förtroendet för ovanstående syn prisats in i prognoserna.

Nvidia gjorde det igen! De formligen krossade högt ställda förväntningar genom att leverera högre vinst, försäljning, utdelning och prognoser. De höjde kvartalsvisa utdelningen med 150 procent till \$0,10/aktie och passade dessutom på att meddela om att de splittar aktien 10:1 per 7 juni. Efterfrågan inom datacenters fortsätter att accelerera och år över år jämförelsen är hela 427 procent. För en molnoperatör innebär varje investerad dollar i Nvidias produkter 5 dollar i intäkter, vilket förklarar dynamiken och logiken i efterfrågan. Bolaget nämnde exempelvis att Metas Llama3 (large language model) tränades på ett kluster av 24000 av Nvidias H100-GPU för att skapa Meta AI som finns tillgängligt på Facebook, Instagram, WhatsApp och Messenger. Bolaget räknar med att efterfrågan på AI kommer stiga kraftigt i takt med att fler applikationer erbjuder AI-tjänster och användarna lär sig använda tjänsterna. Eftersom de dels slog förväntningarna och dels guidade högre för kommande kvartal så höjde analytikerna återigen sina estimat.

Calliditas blev under månaden föremål

för ett rekommenderat uppköpserbjudande där japanska Asahi Kasei bjuder 208 kronor per aktie. Förvisso började njurläkemedlet Tarpeyo få lite momentum i försäljningen, men det är först under 2025 och framåt som de ännu osäkra estimaten kommer kunna uppfyllas. Vi investerar med momentum som ledstjärna, men kan från tid till annan välja in aktier som vi av olika anledningar har större övertygelse om. Calliditas var ett sådant. Vi tog hem vinsten på 76

procent och investerade istället i Lundin Mining, ett bolag vi anser är ett gott uppköpsobjekt.

Autozone visade något bättre vinst än väntat

, men ingen tillväxt i USA, något som gjorde marknaden besviken. Samtidigt var bortförklaringen att det varit dåligt väder och en försening i en skatteåterbäring, så det kanske inte var så dramatiskt trots allt. Bolaget förväntar sig tilltagande tillväxt, stöd av säsongen. Gör-det-själva (DIY) pressades också av att kunder köpte mindre eller billigare artiklar, ett tecken på att den amerikanska konsumenten trots allt har det kämpigt med de höga räntorna som tränger undan annan konsumtion. Under kvartalet så var de 4 första veckorna svaga, medan de 8 resterande var betydligt bättre. Analytikerna gjorde mindre nedjusteringar av vinstestimaten får innevarande och nästa år, något som brukar trycka ned aktien i det kortare perspektivet till långsiktigare stödnivåer.

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 den förmodligen inte ledande, men be då gärna plattformen att addera dem, så blir plattformen i alla fall lite bättre.

Viktig information

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

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

Värdet på dina investeringar kan fluktuera. Tidigare resultat är ingen garanti för framtida avkastning. Det är möjligt att din investering kommer att öka i värde. Det är dock också möjligt att din investering kommer att generera liten eller ingen inkomst och att om tillgångspriset presterar dåligt kommer du att förlora en del eller hela ditt ursprungliga utlägg. Värdet av en investering i en fond kan gå upp eller ner

beroende på marknadsutvecklingen och investerare kanske inte får tillbaka alla sina ursprungliga investeringar. Värdet på en fond med SRI-riskklass 5 kan gå upp eller ner väsentligt på grund av fondens sammansättning och de metoder som används för att förvalta fonden.

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

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

Data i publikationen är uppdaterat per den 30 maj 2024 om inget annat framgår. Nedan finner du de diskretionära aktiemandaten Utdelningsportföljen, Global Select samt globalfonden Alpcot Equities innehav per 2024-05-31, kl 22,30.

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

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

Utdelningsportföljen – Nordiska högutdelare

Utdelningsportföljen	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	eps 24/23	eps 25/24	eps 26/25	Sales 24/2	Sales 25/2	Sales 26/2	PE24	PE 25	PE 26	Beta
AUTOLIV INC-SWED DEP RECEIPT	1339	0.1	0.9	11.4	23.0	21.3	46.1	28.4%	22.1%	11.6%	5%	6%	5%	13	11	10	0.8
DANSKE BANK A/S	210.7	4.8	3.8	3.2	18.9	16.8	42.1	1.4%	2.0%	4.6%	-49%	0%	0%	8	8	8	0.8
DNB BANK ASA	205.2	-0.1	5.6	-3.7	-0.6	-5.0	7.7	0.0%	-6.2%	1.6%	-56%	-2%	0%	8	9	9	0.8
HENNES & MAURITZ AB-B SHS	185.6	-0.9	7.9	31.6	7.9	5.1	30.4	67.6%	12.3%	5.0%	1%	3%	3%	21	18	18	1.3
LUNDIN MINING CORP	123.4	-4.2	3.7	50.0	67.2	50.9	51.7	57.1%	9.7%	8.4%	28%	1%	1%	18	16	15	1.3
NORDEA BANK ABP	129	-0.8	1.1	1.8	8.6	3.4	16.5	1.6%	-2.4%	0.9%	-52%	-1%	0%	8	8	8	0.8
SAMPO OYJ-A SHS	39.44	-3.0	4.5	-4.1	-1.6	0.1	0.1	-6.3%	7.2%	6.8%	-13%	2%	4%	16	15	14	0.7
SKF AB-B SHARES	229.3	-1.5	-0.2	1.8	14.9	13.9	27.6	-3.9%	13.1%	9.6%	-3%	5%	4%	13	12	11	1.2
SVENSKA HANDELSBANKEN-A SHS	98.64	1.0	3.1	-16.2	5.1	-4.5	16.2	-12.4%	-10.3%	-1.6%	-66%	-4%	0%	8	9	9	0.8
STOREBRAND ASA	113.4	1.1	6.5	18.9	19.2	25.9	36.8	24.1%	-2.0%	11.9%	-53%	-6%	7%	12	12	11	0.8
TELENOR ASA	122.4	-1.1	-6.2	5.3	4.6	5.0	8.4	n.a.	-13.3%	10.9%	1%	2%	2%	13	15	13	0.5
TRATON SE	378.5	-0.3	-3.3	30.8	66.3	60.1	73.0	-1.7%	14.4%	10.2%	-1%	5%	5%	6	5	5	1.0
TRYG A/S	141.2	-2.2	2.4	-4.3	-4.7	-3.9	-10.8	22.7%	7.8%	5.8%	-2%	4%	6%	16	15	14	0.6
UPM-KYMMENE OYJ	35.15	0.1	5.7	13.6	8.2	3.2	22.7	48.5%	30.1%	7.3%	4%	4%	2%	17	13	12	1.0
VOLVO AB-B SHS	282	-1.5	1.6	0.7	19.1	11.5	40.4	2.6%	5.5%	7.8%	-6%	5%	6%	11	11	10	1.0

GLOBAL SELECT

Alpcot Global Selection	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	eps 24/23	eps 25/24	eps 26/25	Sales 24/2	Sales 25/2	Sales 26/2	PE24	PE 25	PE 26	Beta
ABB LTD-REG	575.6	0.4	7.0	21.2	37.0	29.3	42.7	7.3%	9.2%	8.4%	4%	6%	6%	25	23	21	1.0
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	78.82	1.6	0.9	8.2	19.5	16.3	42.8	4.6%	10.3%	16.3%	0%	-10%	7%	11	10	9	0.9
ALPHABET INC-CL A	172.5	-0.6	3.5	25.8	30.8	23.5	38.4	31.4%	14.7%	11.8%	-3%	9%	12%	23	20	18	1.2
AMAZON.COM INC	176.44	-2.5	-4.5	-1.0	20.0	16.1	42.0	6.7%	21.0%	19.6%	11%	11%	11%	33	27	22	1.3
ASML HOLDING NV	870.8	-1.1	7.3	-2.6	36.6	27.7	29.1	-6.2%	58.8%	15.1%	-1%	32%	9%	47	29	26	1.7
APPLE INC	192.25	2.9	11.1	7.0	0.5	-0.1	6.2	7.6%	9.3%	5.0%	1%	6%	2%	29	27	25	1.1
ARTHUR J GALLAGHER & CO	253.33	0.9	6.2	4.0	2.1	12.7	23.2	15.9%	12.1%	12.6%	15%	11%	10%	25	22	20	0.8
ATLAS COPCO AB-A SHS	200.8	-1.6	4.0	11.5	23.3	15.7	25.7	8.0%	8.4%	7.9%	4%	7%	6%	32	30	28	1.2
BANCO SANTANDER SA	4.8345	1.7	5.9	24.9	26.0	27.9	50.6	11.2%	5.4%	6.2%	-51%	2%	3%	7	6	6	1.3
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL B	414.4	2.1	3.4	1.8	16.1	16.2	25.8	16.0%	4.8%	-29.2%	-25%	6%	5%	20	19	27	0.9
ELI LILLY & CO	820.34	1.5	8.5	4.9	40.5	40.7	85.5	117.0%	39.5%	32.4%	26%	24%	19%	60	43	32	0.6
FERRARI NV	377.4	-1.7	-4.5	-3.8	14.8	23.7	35.2	12.4%	11.4%	10.7%	10%	8%	7%	49	44	39	0.8
HSBC HOLDINGS PLC	696.4	0.7	1.2	16.4	18.1	12.2	18.3	0.5%	-5.5%	4.7%	-51%	-2%	2%	7	7	7	1.1
INVESTOR AB-B SHS	284.4	-0.2	5.4	9.4	29.8	21.8	28.2	-60.4%	-4.0%	-3.7%	-66%	6%	5%	17	18	19	1.0
JPMORGAN CHASE & CO	202.63	2.9	5.7	9.4	29.2	19.1	44.3	-1.9%	0.8%	6.3%	-31%	1%	4%	12	12	11	1.0
LINDE PLC	435.52	0.7	3.8	-3.0	5.8	6.0	20.8	9.2%	9.3%	9.9%	3%	6%	5%	28	26	23	0.9
MASTERCARD INC - A	447.07	-0.9	1.4	-6.2	7.9	4.8	19.6	16.5%	15.8%	16.3%	11%	12%	13%	31	27	23	1.0
MCKESSON CORP	569.59	2.1	7.4	8.3	22.6	23.0	46.0	14.6%	12.9%	14.1%	1%	15%	8%	18	16	14	0.5
META PLATFORMS INC-CLASS A	466.83	0.2	5.7	-7.1	43.7	31.9	71.2	41.4%	14.8%	12.6%	18%	13%	12%	22	19	17	1.2
MICROSOFT CORP	415.13	-2.8	4.3	-0.1	10.8	10.4	23.8	21.9%	12.8%	17.8%	16%	15%	15%	35	31	26	1.1
NORDEA BANK ABP	129	-0.8	1.1	1.8	8.6	3.4	16.5	1.6%	-2.4%	0.9%	-52%	-1%	0%	8	8	8	0.8
NOVO NORDISK A/S-B	927.3	-0.2	6.2	9.0	32.7	32.8	71.6	26.6%	22.0%	20.1%	25%	20%	17%	39	32	27	0.8
NVIDIA CORP	1096.33	5.6	27.8	33.2	134.4	121.4	178.8	108.8%	30.7%	15.4%	-3%	102%	32%	41	31	27	1.6
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	963.26	-1.3	-4.3	-11.3	-1.8	1.4	7.6	9.5%	11.0%	12.1%	7%	6%	6%	23	21	18	0.7
QUANTA SERVICES INC	275.94	-0.2	8.2	14.6	44.8	27.9	53.2	17.9%	15.0%	16.0%	9%	9%	10%	33	28	25	1.0
SCHNEIDER ELECTRIC SE	227.45	-4.5	6.5	8.4	34.0	25.1	37.3	15.7%	12.1%	11.8%	5%	7%	7%	27	24	22	1.2
SERVICENOW INC	656.93	-13.4	-5.6	-15.1	-4.9	-7.0	19.8	25.3%	19.9%	22.5%	22%	21%	21%	49	41	33	1.5
UBS GROUP AG-REG	28.49	1.2	17.3	13.2	16.3	10.6	59.6	0.3%	75.1%	53.5%	-34%	1%	3%	27	15	10	1.3
UNITEDHEALTH GROUP INC	495.37	-4.2	0.5	1.2	-9.5	-5.9	-0.8	9.7%	12.4%	14.7%	7%	8%	8%	18	16	14	0.5
WALMART INC	65.76	1.4	10.1	11.9	27.8	25.1	32.6	9.7%	9.6%	10.4%	-1%	5%	4%	27	25	22	0.7
MSCI ACWI	785.54	-0.8	2.1	2.4	12.6	8.1	18.4										
MSCI ACWI Equal Wgt Net	5990.96	-0.9	0.3	1.5	6.4	2.2	7.5										

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

Alpcot Equities

Name	Last Price	%5D	%1M	%3M	%6M	%YTD	%1YR	eps 24/23	eps 25/24	eps 26/25	Sales 24/2	Sales 25/2	Sales 26/2	PE24	PE 25	PE 26	Beta
ABB LTD-REG	49.4	0.2	9.6	21.3	40.4	32.4	45.6	10.5%	9.2%	8.4%	4%	6%	6%	25	23	21	1.1
AMERICAN INTERNATIONAL GROUP	78.82	1.6	0.9	8.2	19.5	16.3	42.8	4.6%	10.3%	16.3%	0%	-10%	7%	11	10	9	0.9
ALPHABET INC-CL A	172.5	-0.6	3.5	25.8	30.8	23.5	38.4	31.4%	14.7%	11.8%	-3%	9%	12%	23	20	18	1.2
AMAZON.COM INC	176.44	-2.5	-4.5	-1.0	20.0	16.1	42.0	6.7%	21.0%	19.6%	11%	11%	11%	33	27	22	1.3
ADVANCED MICRO DEVICES	166.9	4.0	14.2	-17.6	37.5	13.2	41.6	32.0%	59.1%	31.6%	13%	28%	19%	48	30	23	1.6
ALROSA PJSC	75.51	-6.5	-3.4	4.3	16.2	8.4	14.7	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	0.9
ARTHUR J GALLAGHER & CO	253.33	0.9	6.2	4.0	2.1	12.7	23.2	15.9%	12.1%	12.6%	15%	11%	10%	25	22	20	0.8
ASM INTERNATIONAL NV	640.2	-4.2	10.0	12.4	34.6	36.2	61.0	18.2%	32.4%	20.1%	8%	25%	18%	46	35	29	1.7
ASML HOLDING NV	870.8	-1.1	7.3	-2.6	36.6	27.7	29.1	-6.2%	58.8%	15.1%	-1%	32%	9%	47	29	26	1.7
ATLAS COPCO AB-A SHS	200.8	-1.6	4.0	11.5	23.3	15.7	25.7	8.0%	8.4%	7.9%	4%	7%	6%	32	30	28	1.2
AUTOLIV INC-SWED DEP RECEIPT	1339	0.1	0.9	11.4	23.0	21.3	46.1	28.4%	22.1%	11.6%	5%	6%	5%	13	11	10	0.8
AUTOZONE INC	2769.94	-0.3	-6.5	-8.8	4.9	7.1	16.3	14.3%	8.3%	11.9%	6%	4%	6%	18	17	15	0.7
AVIVA PLC	479.9	-0.6	2.5	7.2	14.3	10.4	17.3	14.6%	12.3%	10.5%	n.a.	4%	4%	11	9	8	0.9
AXA SA	33.05	-1.6	3.7	2.1	14.4	12.1	21.3	6.5%	7.8%	7.2%	9%	3%	-1%	9	9	8	1.0
BANCO SANTANDER SA	4.8345	1.7	5.9	24.9	26.0	27.9	50.6	11.2%	5.4%	6.2%	-51%	2%	3%	7	6	6	1.3
BERKSHIRE HATHAWAY INC-CL A	627400	2.5	3.5	2.2	15.7	15.6	24.7	17.3%	4.8%	-29.2%	-25%	6%	5%	20	19	27	0.9
BROADCOM INC	1328.55	-4.6	7.3	-5.0	42.9	19.0	63.6	11.5%	23.0%	12.0%	41%	13%	10%	28	23	20	1.2
CAMURUS AB	581	3.7	17.5	23.9	22.9	8.0	113.6	-20.4%	188.4%	77.1%	12%	62%	43%	97	34	19	0.4
DEUTSCHE BOERSE AG	182.9	-0.8	0.1	-5.2	3.7	-1.9	10.4	4.4%	6.8%	5.9%	17%	4%	6%	18	17	16	0.6
DEUTSCHE TELEKOM AG-REG	22.36	3.0	3.2	1.7	0.7	2.8	14.2	12.9%	11.1%	11.7%	2%	2%	2%	12	11	10	0.7
ELI LILLY & CO	820.34	1.5	8.5	4.9	40.5	40.7	85.5	117.0%	39.5%	32.4%	26%	24%	19%	60	43	32	0.6
EQT AB	318	-6.8	6.4	3.4	26.9	11.6	50.6	30.2%	19.2%	24.3%	21%	14%	20%	25	21	17	1.6
FERRARI NV	377.4	-1.7	-4.5	-3.8	14.8	23.7	35.2	12.4%	11.4%	10.7%	10%	8%	7%	49	44	39	0.8
FISERV INC	149.76	-0.3	0.4	-0.4	14.7	12.7	31.5	15.9%	15.6%	16.5%	3%	8%	8%	17	15	13	1.0
INFINEON TECHNOLOGIES AG	36.935	-2.6	17.2	8.5	2.4	-2.3	3.6	-30.5%	26.7%	21.9%	-7%	12%	11%	20	16	13	1.6
ING GROEP NV	16.364	0.1	3.5	28.5	27.0	21.0	36.7	-7.5%	7.2%	11.7%	-63%	1%	3%	8	8	7	0.8
INTERVACC AB	3.91	-4.5	-10.6	8.8	-52.8	-38.2	-20.2	-45.6%	-13.0%	-27.5%	137%	179%	119%	n.a.	n.a.	n.a.	0.6
INVESTOR AB-B SHS	284.4	-0.2	5.4	9.4	29.8	21.8	28.2	-60.4%	-4.0%	-3.7%	-66%	6%	5%	17	18	19	1.0
KRONES AG	126.6	-1.2	1.6	10.9	20.9	13.2	20.1	25.1%	18.3%	11.7%	12%	7%	5%	14	12	11	1.0
LAM RESEARCH CORP	932.44	-2.7	5.5	-5.0	29.1	19.0	51.9	-10.5%	21.1%	26.4%	-15%	19%	17%	31	26	20	1.6
LINDE PLC	435.52	0.7	3.8	-3.0	5.8	6.0	20.8	9.2%	9.3%	9.9%	3%	6%	5%	28	26	23	0.9
LUNDIN MINING CORP	123.4	-4.2	3.7	50.0	67.2	50.9	51.7	57.1%	9.7%	8.4%	28%	1%	1%	18	16	15	1.3
MASTERCARD INC - A	447.07	-0.9	1.4	-6.2	7.9	4.8	19.6	16.5%	15.8%	16.3%	11%	12%	13%	31	27	23	1.0
MAXIMUM ENTERTAINMENT AB	1.42	-4.7	-27.9	-53.5	-68.3	-69.1	-88.1	n.a.	n.a.	39.7%	10%	8%	6%	n.a.	5	4	0.4
MCKESSON CORP	569.59	2.1	7.4	8.3	22.6	23.0	46.0	14.6%	12.9%	14.1%	1%	15%	8%	18	16	14	0.5
MERCADOLIBRE INC	1725.58	1.1	14.6	7.0	4.5	9.8	35.8	77.1%	35.8%	35.6%	33%	24%	21%	50	37	27	1.5
MERCEDES-BENZ GROUP AG	66.61	0.9	-6.7	-10.0	10.3	6.5	-7.7	-13.6%	4.5%	9.3%	0%	2%	3%	6	5	5	1.0
META PLATFORMS INC-CLASS A	466.83	0.2	5.7	-7.1	43.7	31.9	71.2	41.4%	14.8%	12.6%	18%	13%	12%	22	19	17	1.2
MICRON TECHNOLOGY INC	125	-1.0	11.3	31.4	64.6	46.5	80.7	n.a.	833.4%	19.2%	58%	45%	6%	145	16	13	1.3
MICROSOFT CORP	415.13	-2.8	4.3	-0.1	10.8	10.4	23.8	21.9%	12.8%	17.8%	16%	15%	15%	35	31	26	1.1
MUNTERS GROUP AB	228	-0.5	6.5	21.1	54.6	39.4	78.7	72.7%	22.6%	12.3%	14%	11%	6%	31	25	22	1.2
NORDEA BANK ABP	11.295	0.4	3.2	-0.3	7.3	0.6	17.9	1.6%	-2.4%	0.9%	-52%	-1%	0%	8	8	8	1.0
NOVO NORDISK A/S-B	927.3	-0.2	6.2	9.0	32.7	32.8	71.6	26.6%	22.0%	20.1%	25%	20%	17%	39	32	27	0.8
NVIDIA CORP	1096.33	5.6	27.8	33.2	134.4	121.4	178.8	108.8%	30.7%	15.4%	-3%	102%	32%	41	31	27	1.6
O'REILLY AUTOMOTIVE INC	963.26	-1.3	-4.3	-11.3	-1.8	1.4	7.6	9.5%	11.0%	12.1%	7%	6%	6%	23	21	18	0.7
QUANTA SERVICES INC	275.94	-0.2	8.2	14.6	44.8	27.9	53.2	17.9%	15.0%	16.0%	9%	9%	10%	33	28	25	1.0
SALESFORCE INC	234.44	-15.8	-13.9	-26.0	-9.8	-10.9	10.1	20.3%	11.5%	14.9%	0%	9%	9%	24	21	18	1.5
SCHNEIDER ELECTRIC SE	227.45	-4.5	6.5	8.4	34.0	25.1	37.3	15.7%	12.1%	11.8%	5%	7%	7%	27	24	22	1.2
SERVICENOW INC	656.93	-13.4	-5.6	-15.1	-4.9	-7.0	19.8	25.3%	19.9%	22.5%	22%	21%	21%	49	41	33	1.5
TAIWAN SEMICONDUCTOR-SP ADR	151.04	-3.9	10.9	12.8	53.3	45.2	52.7	25.1%	24.3%	18.6%	26%	20%	15%	25	20	17	1.1
3I GROUP PLC	2863	-2.2	0.7	14.2	27.4	18.3	46.1	23.5%	5.7%	18.7%	11%	11%	4%	6	6	5	1.2
UBS GROUP AG-REG	28.49	1.2	17.3	13.2	16.3	10.6	59.6	0.3%	75.1%	53.5%	-34%	1%	3%	27	15	10	1.3
VNV GLOBAL AB	27.84	-1.1	7.5	28.7	54.6	32.6	38.0	n.a.	n.a.	77.1%	n.a.	n.a.	61%	n.a.	8	4	1.8
VOLVO AB-B SHS	282	-1.5	1.6	0.7	19.1	11.5	40.4	2.6%	5.5%	7.8%	-6%	5%	6%	11	11	10	1.0
MSCI AC World Index Dail	365.441	-0.8	1.5	2.8	13.4	10.8	18.9										
MSCI ACWI	785.54	-0.8	2.1	2.4	12.6	8.1	18.4										

Makroprognoser per 2024-05-30

Land	Kvartalsvis BNP								Årtig BNP				Kvartalsvis inflation								Årtig inflation				Kvartalsvis styrränta				Årtig styrränta				Kvartalsvis FX-prognos				Årtig FX-prognos			
	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24	Q1 25	23	24	25	26	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24	Q1 25	23	24	25	26	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24	Q1 25	23	24	25	Q1 24	Q2 24	Q3 24	Q4 24	Q1 25	24	25	26						
Argentina	-	-2,32	-3,63	-1,27	2,71	-1,3	-3	3	2,5	272,77	287,98	265,36	195,43	108,19	130,7	261	75,9	43,6	-	38,75	45,25	43,6	39,75	-	-	43,6	29,75	857,7	919,5	995,5	1163,5	1293,41	1163,5	2000						
Asia	5	5,16	4,70	4,69	4,42	4,59	5,01	4,63	4,42	1,2	1,44	1,48	1,96	2,09	1,06	1,22	2,12	2,38	-	4,58	4,50	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-							
Australia	-	1,1	1,3	1,6	1,9	1,9	1,35	2,2	2,5	3,6	3,6	3,2	3,2	3	5,65	3,4	2,8	2,5	4,35	4,35	4,3	4,15	3,9	4,35	4,15	3,4	1,5	0,66	0,67	0,67	0,68	0,67	0,7	0,72						
Austria	-	-1,3	0,1	1,05	1,35	1,6	-0,7	0,35	1,5	1,6	4,27	3,2	2,7	2,5	2,2	7,7	3,2	2,35	2,05	4,5	-	-	-	4,5	-	-	-	1,1	1,07	1,08	1,08	1,1	1,08	1,12	1,12					
Belgium	-	1,3	1,3	1,2	1,2	1,1	1,4	1,15	1,3	1,4	2,71	2,8	2,85	2,25	2,2	2,3	4,2	2,1	2	4,5	-	-	-	4,5	-	-	-	1,1	1,07	1,08	1,08	1,1	1,08	1,12	1,12					
Brazil	-	1,7	2,02	2,3	2	3	2	2	2,11	4,31	3,87	3,87	3,78	3,51	4,6	4	3,5	3,5	10,75	10,25	10,05	9,9	9,75	11,75	9,9	9,15	5,0	5,11	5,08	5,05	5,05	5,05	5	5,15						
Canada	-	0,9	1,1	1,65	2	1,1	1	1,8	2	2,87	2,7	2,2	2,3	2,2	3,8	2,5	2,1	2	5	4,85	4,5	4,1	3,75	5	4,1	3,1	1,4	1,36	1,36	1,35	1,34	1,35	1,3	1,3						
Chile	-	2,25	3,35	2,35	3,3	1,7	-0,1	2,35	2,4	2,45	4	3,9	4,05	3,68	3,3	7,6	3,6	3,06	3	7,25	5,65	5,15	4,85	4,65	8,25	4,85	4,4	979,4	950	940	928,5	923,5	928,5	807						
China	-	5,3	5,3	4,7	4,7	4,2	5,2	4,9	4,5	4,2	0	0,3	0,6	1,2	1,4	0,2	0,7	1,5	1,9	4,35	4,25	4,25	-	4,35	-	-	7,2	7,25	7,24	7,2	7,15	7,2	7	6,85						
Czech Republic	-	0,6	2	2,4	2,7	-0,4	1,3	2,6	2,8	2,1	2,6	2,4	2,8	2,4	10,8	2,4	2,15	2	5,75	4,9	4,3	3,85	3,6	6,75	3,85	3,25	25,2	25	25	25	24,8	25	24,7	24,5						
Denmark	-	-0,2	-	-	-	1,1	1,9	1,9	-	0,97	-	-	-	-	-	3,4	2	2	-	3,75	3,35	3,25	3,05	2,75	3,75	3,05	2,15	6,9	6,96	7,03	6,9	6,8	6,9	6,66						
Egypt	-	5,5	4,2	4,2	4,3	3,8	3,3	4,35	4,65	32,93	28	24,8	25,1	19,2	33,75	32	17,5	9,65	27,25	-	-	-	-	19,25	-	-	47,2	46	45	45,5	45,8	45,5	39,58	-						
Euro	-	0,4	0,4	0,8	1,2	1,3	0,5	0,7	1,4	1,4	2,6	2,5	2,1	2,25	2,1	5,4	2,4	2,1	2	4,5	4,25	3,6	3,3	3	4,5	3,3	2,5	1,1	1,07	1,08	1,08	1,1	1,08	1,12	1,12					
Europe	-	0,41	0,63	0,81	1,22	1,23	0,51	0,80	1,45	1,53	2,78	2,28	2,10	2,18	2,12	5,47	2,42	2,08	1,92	-	4,08	3,52	3,25	3,23	-	-	3,25	2,48	-	-	-	-	-	-						
Finland	-	-	-	-	-	-0,4	-0,1	1,8	-	0,93	-	-	-	-	-	4,55	1,65	1,9	-	4,5	4,25	3,6	3,3	3	4,5	3,3	2,5	1,1	1,07	1,08	1,08	1,1	1,08	1,12	1,12					
France	-	1,1	0,6	0,85	1,05	1,2	0,9	0,9	1,3	1,45	3	2,45	2,3	2,1	2,1	4,9	2,45	2	1,9	4,5	4,25	3,6	3,3	3	4,5	3,3	2,5	1,1	1,07	1,08	1,08	1,1	1,08	1,12	1,12					
G-10	-	0,82	1,50	1,33	1,45	1,58	1,62	1,54	1,61	1,74	3,12	2,96	2,65	2,62	2,37	4,68	2,83	2,24	2,13	-	4,57	4,23	3,96	3,71	-	-	3,96	3,10	-	-	-	-	-	-						
Germany	-	-0,2	0	0,1	0,9	0,95	-0,1	0,2	1,2	1,3	2,7	2,45	2,1	2,3	2,3	5,95	2,4	2,15	2	4,5	4,25	3,6	3,3	3	4,5	3,3	2,5	1,1	1,07	1,08	1,08	1,1	1,08	1,12	1,12					
Greece	-	-	1,9	2,6	2,5	2,4	2,1	1,55	2,1	2	3,23	2,9	1,8	1,7	1,6	4,1	2,6	2	-	4,5	4,25	3,6	3,3	3	4,5	3,3	2,5	1,1	1,07	1,08	1,08	1,1	1,08	1,12	1,12					
Hong Kong	-	2,7	2,65	3,1	3,5	3,1	3,3	2,7	2,8	2,4	1,93	2,2	2,3	1,9	2,2	2,1	2,1	2,2	2,25	5,75	-	-	-	5,75	-	-	-	7,8	7,82	7,8	7,8	7,8	7,8	7,79	7,8					
Hungary	-	1,1	2,35	2,4	3,2	3,25	-0,6	2,4	3,3	3,3	3,7	4,1	4,2	4,55	4	17,7	4,3	3,7	3,1	8,25	6,85	6,5	6,2	5,8	10,75	6,2	4,8	393,8	392,5	390	390	390	390	393	396,5					
Iceland	-	-	-	-	-	2,8	1,7	2,65	2,9	6,7	-	-	-	-	-	8,7	5,1	3,2	-	10	-	-	-	10	-	-	138,9	-	-	-	-	-	-	-						
India	-	6,96	6,75	6,7	7,07	7	7,8	6,8	6,5	5,01	4,8	3,7	4,7	4,69	6,6	5,4	4,5	4,5	3,35	6,5	6,4	6,2	6,05	3,35	6,2	5,7	83,4	83,42	83	82,78	82,6	82,78	81,5	80,25						
Indonesia	-	5,11	4,95	5,01	4,99	4,93	5	5,05	5,03	2,79	3	3,14	3	3	3,7	3	3	2,9	-	6,25	6,25	6,05	5,8	-	6,05	5,25	15855,0	16100	15900	15800	15575	15800	15000	14800						
Israel	-	-0,8	2,4	2,55	2,55	-	-2	1,85	3,6	3,7	2,25	2,3	2,1	1,9	-	5,3	2	2,1	-	4,5	4,25	3,6	3,3	3	4,5	3,3	2,5	1,1	1,07	1,08	1,08	1,1	1,08	1,12	1,12					
Ireland	-	-1,36	0,5	1	5,6	4,3	2,1	1,8	3,6	3,6	2,6	2,2	2,2	2,4	2,7	4,3	2,55	2,45	-	4,5	3,85	3,65	3,4	3,3	4,75	3,4	2,95	3,7	3,7	3,7	3,64	3,61	3,64	3,5	3,5					
Italy	-	0,6	0,95	0,85	1,05	1	0,7	0,75	1,1	1,1	0,97	1,1	1,3	1,6	1,8	5,8	1,3	1,9	1,7	4,5	4,25	3,6	3,3	3	4,5	3,3	2,5	1,1	1,07	1,08	1,08	1,1	1,08	1,12	1,12					
Japan	-	-2	2,5	1,9	1,36	1,1	1,9	0,45	1,1	0,9	2,57	2,6	2,43	2,1	2,25	3,3	2,4	1,8	1,7	0,1	0,1	0,11	0,2	0,3	-0,1	0,2	0,4	151,4	154	152	150	147	150	140	136,5					
LatAm	-	1,23	1,12	1,81	2,14	1,80	1,50	2,43	2,37	49,32	48,91	45,37	32,33	19,18	23,90	37,03	11,75	8,70	-	18,39	8,72	16,51	14,99	-	-	16,51	13,97	-	-	-	-	-	-	-						
Malaysia	-	4,2	4,15	4,2	4,75	4,4	4,1	4,3	4,5	4,8	1,7	2,15	2,7	2,8	2,55	2,5	2,5	2,5	2,2	3	3	3	2,95	2,95	3	2,95	2,9	4,7	4,73	4,7	4,65	4,6	4,65	4,45	4,4					
Mexico	-	1,63	2,3	1,83	2,3	2,2	3,31	2,1	1,8	2	4,57	4,7	4,4	4,2	3,8	5,5	4,4	3,8	3,54	11,11	10,75	10,4	9,9	9,25	11,48	9,9	7,9	16,6	17,06	17,19	17,25	17,5	17,25	16,95	17,02					
Middle East	-	-	-	-	-	1,45	2,35	3,92	3,75	15,52	-	-	-	-	-	8,27	6,13	4,06	3,44	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-						
Netherlands	-	-0,7	0,2	0,9	0,9	1,3	0,1	0,65	1,35	1,6	3,03	1,9	1,55	2,15	1,8	4,1	2,6	2,1	2	4,5	4,25	3,6	3,3	3	4,5	3,3	2,5	1,1	1,07	1,08	1,08	1,1	1,08	1,12	1,12					
New Zealand	-	0,2	1	1,5	2,05	0,8	0,85	2,2	2,75	4	3,6	2,7	2,6	2,4	5,8	3,2	2,2	2	-	5,5	5,35	5,05	4,75	-	-	5,05	3,8	1,7	0,6	0,61	0,62	0,63	0,62	0,64	0,65					
Norway	-	-0,8	0,7	0,7	0,8	1	1,1	0,7	1,3	2	4,37	3,3	3,3	2,7	2,4	5,5	3,5	2,35	2	4,5	4,5	4,3	4	3,65	4,5	4	3,2	10,8	10,79	10,64	10,47	10,35	10,47	9,69	9,55					
Panama	-	-	-	-	-	6,2	2	3,7	3,5	1,47	-	-	-	-	-	1,95	1,7	2,5	2	-	-	-	-	-	-	-	1,0	-	-	-	-	-	-	-						
Peru	-	1,42	3,05	2	2	2,5	-0,4	2,45	2,5	3	3,12	2,55	2,6	2,85	2,5	6,3	2,7	2,5	2,4	6,25	5,75	5,15	4,55																	